

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เกี่ยวกับ

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ
บริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด และบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

22 พฤษภาคม 2563

PJ.

สารบัญ

	หน้า
บทนำ	1
บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	3
ส่วนที่ 1 รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ	11
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	11
1.1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ	11
1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	12
1.1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	13
1.1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการ	15
1.1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา	18
1.1.6 ประเภทและขนาดของรายการ	18
1.1.7 สัญญาที่เกี่ยวข้อง	19
1.1.8 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน	21
1.1.9 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	22
1.1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	23
1.1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	24
1.2 ข้อมูลของบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	25
1.3 ข้อมูลของบริษัทอื่นซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อาคารและพื้นที่ภายในโครงการ Wisdom Hotel	25
1.4 ข้อมูลโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (“อีอีซี”หรือ “EEC”)	25
1.5 ภาพรวมของอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง	25
ส่วนที่ 2 ข้อมูลของสินทรัพย์ที่จะได้มาจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้	26
2.1 ข้อมูลของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวลเอสเตท จำกัด	26
2.2 ข้อมูลของบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด	36
ส่วนที่ 3 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	46
3.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	46
3.2 ผลกระทบจากการเข้าทำรายการ	46
3.3 ข้อดีของการเข้าทำรายการ	51
3.4 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	55
3.5 ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ	57

ส่วนที่ 4	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ	65
4.1	การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ บริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด (“MASTER”)	65
4.1.1	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	66
4.1.2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)	66
4.1.3	วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)	73
4.1.4	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)	73
4.1.5	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)	73
4.1.6	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมส่วนผู้ถือหุ้นของ MASTER	74
4.2	การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”)	76
4.2.1	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	76
4.2.2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)	77
4.2.3	วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)	78
4.2.4	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)	78
4.2.5	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)	80
4.2.6	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมส่วนผู้ถือหุ้นของ ARIYA	96
4.3	ความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ	98
4.4	ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ	99
ส่วนที่ 5	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	102

เอกสารแนบ

เอกสารแนบ 1	ข้อมูลของบริษัทอื่นซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์พื้นที่ภายในโครงการ Wisdom Hotel
เอกสารแนบ 2	ข้อมูลโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (“อีอีซี”หรือ “EEC”)
เอกสารแนบ 3	ภาพรวมของอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง

คำนิยาม (GLOSSARY)

คำย่อ

สำนักงาน ก.ล.ต.

ตลาดหลักทรัพย์ฯ

ประกาศ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป

“บริษัทฯ” หรือ “MAX”

MASTER

ARIYA

กลุ่มผู้ขายรายที่ 1

กลุ่มผู้ขายรายที่ 2

“โครงการ Wisdom Hotel & Residence”

หรือ “โครงการ Wisdom Hotel”

“EEC” หรือ “อีอีซี”

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หรือ “IFA”

ที่ปรึกษาทางกฎหมาย

สำหรับการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย

“FFV” หรือ

“ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1”

“JPA” หรือ

“ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2”

DCF

EBIT

EBIAT

Enterprise Value (EV)

Equity Value

Free Cash Flow to Firm (FCFF)

P/BV

P/E

WACC

หมายถึง

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547และที่แก้ไขเพิ่มเติม

บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

บริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียลเอสเตท จำกัด

บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด

บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด (“ผู้ขายรายที่ 1”) นางสาวศรดินดาภัทร์ โมรา และนางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ

บริษัท ไซน์นิ่ง ซัน โฮลดิ้ง จำกัด (“ผู้ขายรายที่ 2”) นางสาวศรดินดาภัทร์ โมรา และนางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ

ประกอบด้วย อาคาร จำนวน 6 หลัง โดยแบ่งเป็นอาคารพื้นที่ส่วนกลาง จำนวน 1 หลัง และอาคารห้องพัก จำนวน 5 หลัง ได้แก่ อาคาร A อาคาร B อาคาร C อาคาร D และ อาคาร E

โครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor)

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

I V Global Securities Public Company Limited

บริษัท ยันตัน แอนดรูส์ เคิร์ท (ไทยแลนด์) จำกัด

บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด

บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอปไพร์ซัล จำกัด

Discounted Cash Flows

กำไรจากดำเนินงาน

กำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยแต่หลังหักภาษี

มูลค่ากิจการ

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

กระแสเงินสดของกิจการ

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ที่ รว. 45 / 2563

วันที่ 22 พฤษภาคม 2563

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) จากการได้มาหุ้นสามัญของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียด เอสเตท จำกัด และบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

- เอกสารแนบ: 1) ข้อมูลของบริษัทอื่นซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อาคารและพื้นที่ภายในโครงการ Wisdom Hotel
2) ข้อมูลโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (“อีอีซี” หรือ “EEC”)
3) ภาพรวมของอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
อยู่ในข้อที่ 5 สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามบัญชี 2 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 4)
ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี

- อ้างอิง: 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2563 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2563
2) สารสนเทศเกี่ยวกับการได้มาซึ่งทรัพย์สิน (บัญชี 1) เรื่องการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียด เอสเตท จำกัด และบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด ลงวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ลงวันที่ 21 พฤษภาคม 2563
3) สารสนเทศเกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ลงวันที่ 7 พฤษภาคม 2563
4) แบบรายงานการเพิ่มทุน (F 53-4) ลงวันที่ 7 พฤษภาคม 2563
5) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และ 2562
6) งบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2562
7) งบการเงินรวมของ บริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียด เอสเตท จำกัด (“MASTER”) ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2562
8) งบการเงินรวมของ บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”) ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2562
9) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่น ๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ MASTER และ ARIYA
10) รายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย โดยบริษัท ฮันตัน แอนดรูส์ เคิร์ท (ไทยแลนด์) จำกัด ฉบับลงวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2563

- 11) รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (“FFV”) ฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 (ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเป็นที่ดินว่างเปล่า)
- 12) รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (“FFV”) ฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 (ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเป็นที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ประเภทโรงแรม)
- 13) รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอปไพเรซัล จำกัด (“JPA”) ฉบับลงวันที่ 27 มีนาคม 2563
- 14) บันทึกข้อตกลงเบื้องต้นในการซื้อขายหุ้นสามัญของ MASTER และ ARIYA ฉบับลงวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2563 และบันทึกการแก้ไขเพิ่มเติมบันทึกข้อตกลงดังกล่าว ลงวันที่ 12 มีนาคม 2563
- 15) สัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ระหว่าง บริษัท เค.พี.พัฒนาที่ดิน จำกัด และบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด ฉบับลงวันที่ 1 กรกฎาคม 2562
- 16) สัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค (สำหรับโรงแรม) ระหว่าง บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด กับ บริษัท คอนทราฟท์ เรียลเอสเตท จำกัด ฉบับลงวันที่ 27 มีนาคม 2563
- 17) สัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค (สำหรับอาคารชุด) ระหว่าง บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด กับ บริษัท เดลีเซีย จำกัด ฉบับลงวันที่ 27 มีนาคม 2563
- 18) สัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค (สำหรับอาคารชุด) ระหว่าง บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด กับ บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เรียลเอสเตท จำกัด ฉบับลงวันที่ 27 มีนาคม 2563

ขอบเขตและข้อจำกัดความรับผิดชอบ

ผลการศึกษาของบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของบริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) (www.bol.co.th) ทั้งนี้ ข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์โดย บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลของ บริษัทฯ กล่าวคือ มติประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการดังกล่าว ที่เปิดเผยบนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ จนถึงวันที่ 8 พฤษภาคม 2563 เท่านั้น

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลง หรือเหตุการณ์ใด ๆ ที่เกิดขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของ MASTER และ ARIYA รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าวให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวน หรือยืนยันความเห็นดังกล่าวแต่อย่างใด

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ประกอบกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพที่กระทำ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 5/2563 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียดเอสเตท จำกัด (“MASTER”) จำนวน 390,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาทต่อหุ้น และหุ้นสามัญของบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”) จำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาทต่อหุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MASTER และ ARIYA ภายหลังจากการเข้าทำรายการเสร็จสมบูรณ์ ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1,038,110,000 บาท (ซึ่งต่อไปในรายงานฉบับนี้เรียกว่า “ธุรกรรมการซื้อหุ้น”) โดยมีรายละเอียดการเข้าลงทุนดังต่อไปนี้

1. บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นเดิมจากผู้ถือหุ้นเดิมของ MASTER ได้แก่ บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด (“ผู้ขายรายที่ 1”) นางสาวศรดินดาภัทร์ โมรา และ นางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ (รวมผู้ถือหุ้นทั้ง 3 รายเรียกว่า “กลุ่มผู้ขายรายที่ 1”) รวมจำนวน 390,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาซื้อขายหุ้นละ 2,149 บาท รวมเป็นมูลค่าซื้อขายทั้งสิ้น 838,110,000 บาท และ

2. บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นเดิมจากผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA ได้แก่ บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด (“ผู้ขายรายที่ 2”) นางสาวศรดินดาภัทร์ โมรา และนางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ (รวมผู้ถือหุ้นทั้ง 3 ราย เรียกว่า “กลุ่มผู้ขายรายที่ 2”) รวมจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาซื้อขายหุ้นละ 20,000 บาท รวมเป็นมูลค่าซื้อขายทั้งสิ้น 200,000,000 บาท

(ผู้ขายรายที่ 1 และผู้ขายรายที่ 2 รวมกันเรียกว่า “ผู้ขายทั้งสองราย” และ กลุ่มผู้ขายรายที่ 1 และกลุ่มผู้ขายรายที่ 2 รวมกันเรียกว่า “กลุ่มผู้ขาย”)

อนึ่ง MASTER มีทรัพย์สินหลัก คือ ที่ดินเปล่าจำนวน 11 แปลง บนเนื้อที่รวม 27-2-55.0 ไร่ หรือ 11,055.0 ตารางวา ตั้งอยู่ที่ อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง และ ARIYA มีทรัพย์สินหลัก คือ ที่ดินจำนวน 1 แปลง บนเนื้อที่ 240.7 ตารางวา และอาคารโรงแรมขนาดแปดชั้น มีชั้นดาดฟ้า จำนวน 67 ห้อง (อาคาร D) ภายในโครงการ Wisdom Hotel & Residence (“โครงการ Wisdom Hotel”) ตั้งอยู่ที่ อำเภอเมือง จังหวัดระยอง ปัจจุบันเป็นโรงแรมระดับ 3 ดาว โดยอาคารหลังนี้เป็นอาคาร 1 หลัง จากอาคารห้องพักจำนวน 5 หลังที่ประกอบกิจการโรงแรมและที่พักภายในโครงการ Wisdom Hotel

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับข้อมูลของสินทรัพย์ที่จะได้มาจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้อยู่ใน **ส่วนที่ 2** ของรายงานฉบับนี้)

ทั้งนี้ มูลค่าของธุรกรรมการซื้อหุ้นมีจำนวน 1,038.11 ล้านบาท และเมื่อนับรวมกับค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาโครงการของ MASTER จำนวนประมาณ 337 ล้านบาท เงินลงทุนเพื่อปรับปรุงพัฒนาโรงแรมของ ARIYA จำนวนประมาณ 20 ล้านบาท และมูลค่าสัญญาการเช่าพื้นที่ส่วนกลางระยะยาว จำนวน 4.32 ล้านบาท จะทำให้มูลค่ารายการรวมทั้งสิ้นประมาณ 1,399.43 ล้านบาท โดยมีมูลค่าของรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 74.65 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ทั้งนี้ เมื่อดำเนินการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณามติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น ซึ่งบริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นใด ดังนั้น ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้นับคิดเป็นร้อยละ 74.65 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป นอกจากนี้ ธุรกรรมการซื้อหุ้นยังถือเป็นการรับโอนกิจการทั้งหมดโดยบริษัทมหาชนจำกัด ตามมาตรา 107

แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ดังนั้น ผู้กรรมการซื้อหุ้นจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็น และเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ตลอดจนต้องดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะ (ถ้ามี) ที่มาประชุม และมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ อย่างหนึ่ง ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2563 ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 ได้มีมติให้เสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2563 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 19 มิถุนายน 2563 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ วาระที่ 7 ถึงวาระที่ 12 ของการประชุมเป็นวาระที่เกี่ยวข้องและเกี่ยวเนื่องกับการซื้อกิจการ และการระดมทุนเพื่อนำมาซื้อกิจการ MASTER และ ARIYA ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่ง ไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะถือว่าวาระอื่น ๆ ในวาระที่ 7 ถึง วาระที่ 12 ที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิกและจะถือว่าการพิจารณาอนุมัติในเรื่องต่าง ๆ ตามที่ปรากฏรายละเอียดในวาระที่ 7 ถึงวาระที่ 12 ไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้มีให้เห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นเป็นการลงทุนเพื่อขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจบริการและการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และผลกำไรให้กับบริษัทฯ ในรูปของเงินปันผล และ/หรือมูลค่าของเงินลงทุนใน MASTER และ ARIYA ซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างทางเลือกใหม่ในการลงทุน และสร้างรายได้ให้บริษัทฯ นอกเหนือไปจากรายได้จากบริการสนามกอล์ฟ และการผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะส่งผลดีต่อบริษัทฯ ได้แก่

- (1) เป็นการลงทุนที่เป็นไปตามวัตถุประสงค์การลงทุนของบริษัทฯ
- (2) เป็นการกระจายความเสี่ยงการลงทุน และเพิ่มความหลากหลายให้กับแหล่งที่มาของรายได้ ของบริษัทฯ
- (3) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพการเติบโต และสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจในอนาคตให้แก่บริษัทฯ
- (4) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่สามารถสร้างส่วนรายได้ให้กับบริษัทฯ ในทันที (โรงแรม)
- (5) เป็นการลงทุนที่ได้รับเงื่อนไขที่ดีเพื่อยกระดับคุณภาพและภาพลักษณ์ของสินทรัพย์ที่จะได้มา (โรงแรม)

อย่างไรก็ดี การเข้าทำรายการดังกล่าวก็ก่อให้เกิดข้อดีและความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ประกอบด้วย

- (1) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความสมเหตุสมผลด้านราคา
- (2) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่ยังไม่ก่อให้เกิดรายได้
- (3) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ยังไม่มีความชัดเจนของรายละเอียดเชิงลึกของโครงการ
- (4) เป็นการได้มาซึ่งที่ดินซึ่งผังรูปที่ดินถือว่าไม่ดี
- (5) เป็นการลงทุนที่บริษัทฯ จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนในการพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ อาจทำให้มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น
- (6) เสียโอกาสในการลงทุนในธุรกิจอื่นที่อาจจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

- (7) ความเสี่ยงจากการด้อยค่าของสินทรัพย์
- (8) ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการพัฒนาเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC)
- (9) ความเสี่ยงจากการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่
- (10) ความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการบริหารจัดการโครงการ WISDOM HOTEL
- (11) ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสัญญาสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างและสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค
- (12) ความเสี่ยงในการจัดทางการเงินรวมและระบบควบคุมภายใน
- (13) ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจท่องเที่ยวและโรงแรม
- (14) ความเสี่ยงทางกฎหมายของที่ดิน MASTER
- (15) ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ จะไม่ได้รับเงินคืนจากกลุ่มผู้ขาย หากเกิดประเด็นที่เกี่ยวกับการรอนสิทธิในทรัพย์สินของ MASTER และ ARIYA
- (16) ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับหลักประกันในการปฏิบัติตามเงื่อนไขสัญญาเกี่ยวกับการดำเนินการ Chain-brand Hotel
- (17) ความเสี่ยงด้านการบริหารงานและบุคคลากร
- (18) ความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้เพียงพอต่อการเข้าทำรายการ
- (19) ความเสี่ยงจากการที่ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการได้ในส่วนที่ 3 ของรายงานฉบับนี้)

จากการพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ มีเหตุผลและความจำเป็นจริง เนื่องจากบริษัทฯ มีความจำเป็นต้องแสวงหารูทธุรกิจใหม่เพื่อสร้างรายได้ที่มั่นคงและแน่นอนให้กับบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ ได้หยุดการประกอบธุรกิจการจัดหาและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เหล็กตั้งแต่วันที่ 2561 จนถึงปัจจุบัน และการเข้าซื้อหุ้นสามัญใน MASTER และ ARIYA จะส่งเสริมให้บริษัทฯ มีศักยภาพในการสร้างความมั่นคงและเสถียรภาพสำหรับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ในระยะยาว โดยบริษัทฯ มีแผนในการปรับโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทฯ ที่จะเน้นการลงทุนไปที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการบริการอื่นที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ในแนวชายฝั่งตะวันออก ซึ่ง ณ ปัจจุบันอยู่ในระหว่างการขยายตัวเพื่อรองรับโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor หรือ EEC) ตามที่คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบโครงการตั้งแต่วันที่ 28 มิถุนายน 2559 เช่น การพัฒนาท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา ระยอง-พัทยา ในเฟสที่ 2 ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทฯ สามารถพัฒนาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในบริเวณดังกล่าวเพื่อรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมในท้องที่จากความก้าวหน้าของโครงการ EEC และจะส่งผลให้มูลค่าการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์นี้จะเพิ่มมากขึ้นตามการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมดังกล่าว

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้นี้ยังมีข้อด้อยและความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง โดยประเด็นที่ต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษ คือ

ตารางที่ 1: ข้อต่อและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษ

ที่	ข้อต่อและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษ	แนวทางแก้ไขโดยบริษัทฯ
1.	<p>ความเสี่ยงจากการด้อยค่าสินทรัพย์</p> <p>บริษัทฯ ประมาณการว่า ค่าความนิยมจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะอยู่ที่ ประมาณ 946.82 บาท โดยแบ่งค่าความนิยมที่ได้มาจากการเข้าซื้อ MASTER และ ARIYA ที่ 798.83 และ 147.99 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คำนวณจากส่วนต่างระหว่างมูลค่าการซื้อขายที่ 1,038.11 ล้านบาท กับตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิตามบัญชีของ MASTER และ ARIYA ที่ 91.29 ล้านบาท (โดยรวมผลของการปรับโครงสร้างหนี้ของ ARIYA ให้หนี้สินที่มีดอกเบี้ยมีมูลค่ารวมไม่เกิน 50 ล้านบาท)</p>	-
2.	<p>เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ยังไม่มีความชัดเจนของรายละเอียดเชิงลึกของโครงการ</p> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเป็นห่วงว่าถึงแผนการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ ในพื้นที่ดินของ MASTER บริษัทฯ จะต้องนำไปพัฒนาอย่างไร เพื่อให้เกิดความคุ้มค่ากับมูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ จะต้องจ่ายไปจำนวน 838 ล้านบาท โดยในปัจจุบัน บริษัทฯ มีแผนการพัฒนาโครงการในพื้นที่ดินเพียงร้อยละ 29 ของพื้นที่ดินทั้งหมดของ MASTER และพื้นที่ที่ใช้ในการพัฒนาในช่วงแรก คือ พื้นที่ดินแปลงที่มีหน้ากว้างติดถนน ซึ่งถือเป็นที่ดินแปลงที่มีทำเลที่ดีที่สุด แต่กลับใช้ในการพัฒนาโครงการที่มีมูลค่าลงทุนเพียง 337 ล้านบาท ซึ่งถือว่าน้อยมากเมื่อเทียบกับมูลค่าที่ดิน</p>	<p>บริษัทฯ ชี้แจงในเรื่องดังกล่าวว่า บริษัทฯ ต้องการเวลาในการศึกษาความเป็นไปได้และสำรวจตลาดเพื่อให้ทราบว่าโครงการใดที่เหมาะสมในการพัฒนาในพื้นที่ดินส่วนที่เหลือของ MASTER เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ</p>
3.	<p>ความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการบริหารจัดการโครงการ WISDOM HOTEL</p> <p>เนื่องจากทรัพย์สินหลักของ ARIYA คือ อาคาร D ซึ่งเป็นอาคาร 1 หลังภายในโครงการ Wisdom Hotel ซึ่งปัจจุบันมีอาคารจำนวน 4 หลัง (อาคาร A อาคาร C อาคาร D และ อาคาร E) ดำเนินธุรกิจโรงแรมและที่พักภายใต้ชื่อโครงการเดียวกัน จากการตรวจสอบข้อมูลในเว็บไซต์การจองห้องพัก และการเข้าเยี่ยมชมโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจโรงแรมของ ARIYA ซึ่งอาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) จากการแบ่ง/จัดสรรลูกค้าที่เข้ามาจองห้องพักจะให้เข้าพักที่อาคารใด และก่อให้เกิดรายได้ให้กับเจ้าของอาคารใด</p>	<p>บริษัทฯ ชี้แจงว่า ARIYA มีการทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคระหว่าง ARIYA กับเจ้าของอาคารหลังอื่นภายในโครงการ โดยกำหนดว่า การจองห้องพักสำหรับการเข้ามาใช้บริการในโครงการ Wisdom Hotel จะต้องถูกส่งมาพักที่อาคาร D ของ ARIYA ก่อน จนกว่าอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ของ ARIYA จะอยู่ที่ร้อยละ 80 ยกเว้นลูกค้าที่ประสงค์จะเช่าระยะยาว ARIYA จะต้องส่งลูกค้าให้อาคารที่ประกอบกิจการอาคารแบบชุด (อาคาร A และอาคาร E)</p>
4.	<p>ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสัญญาสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง</p> <p>เนื่องจากทรัพย์สินหลักของ ARIYA คือ อาคารโรงแรม 1 หลัง (อาคาร D) ในโครงการ Wisdom Hotel โดย ARIYA เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารดังกล่าว แต่มิได้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในพื้นที่ส่วนกลาง ซึ่งเป็นสิ่งอำนวยความสะดวกที่ไว้รองรับผู้เข้าพัก เช่น สระว่ายน้ำ ร้านอาหาร สถานที่ออกกำลังกาย ห้องซาวน่า บริการซักรีด โดย ARIYA ทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง (“สัญญาเช่า”) เป็นระยะเวลา 3 ปี และสามารถต่ออายุได้อีก 3 ปี ARIYA จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญาเพื่อใช้พื้นที่ดังกล่าว ซึ่งถือเป็น</p>	<p>บริษัทฯ มีความเห็นว่าควรเจรจาเพื่อทำสัญญาเป็นสัญญาเช่าระยะยาวอย่างน้อย 12 ปี และนำสัญญาเช่าระยะเวลาดังกล่าวไปจดทะเบียนต่อสำนักงานที่ดินที่เกี่ยวข้องเพื่อป้องกันความเสี่ยงของการไม่ได้ต่อสัญญา ในระหว่างระยะเวลาที่บริษัทฯ ยังไม่ผ่านจุดคุ้มทุน โดยการแก้ไขสัญญาให้เป็นสัญญาเช่าระยะยาว 12 ปี บริษัทฯ จะดำเนินการให้เสร็จสิ้นก่อนการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น</p>

ที่	ข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการที่ต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษ	แนวทางแก้ไขโดยบริษัทฯ
	ส่วนสำคัญในการดำเนินธุรกิจโรงแรม	
5.	<p>ความเสี่ยงในการจัดทางการเงินรวมและระบบควบคุมภายใน</p> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตรวจพบการลงบัญชีที่ไม่ถูกต้อง จากการตรวจสอบข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอดีตของ ARIYA ซึ่งส่งผลทำให้งบการเงินประจำปี 2562 มิได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่แท้จริงของ ARIYA โดยประเด็นหลักที่ตรวจพบ เกี่ยวกับความถูกต้องของการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่าย (ทั้งนี้ สามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้ในส่วนที่ 2 ตารางที่ 2-16 ของรายงานฉบับนี้)</p> <p>จากประเด็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเป็นห่วงในการจัดทางการเงินของ ARIYA และระบบควบคุมภายในว่ามีความพร้อมในการเข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนมานาน้อยเพียงใด</p>	<p>บริษัทฯ จะส่งทีมที่ดูแลด้านบัญชีของบริษัทฯ ไปทำการให้ความรู้ที่มบัญชีเดิมของ MASTER และ ARIYA เพื่อกำหนดนโยบายบัญชี และกำหนดการส่งงบการเงิน ให้เป็นไปตามกำหนดการของบริษัทฯ เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าสามารถจัดทำงบการเงินได้อย่างถูกต้องและตรงเวลา อีกทั้ง บริษัทฯ จะว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาด้านการควบคุมภายในของบริษัทฯ เข้าไปตรวจสอบและให้คำแนะนำในการปรับปรุงระบบควบคุมภายในของ MASTER และ ARIYA</p>
6.	<p>ความเสี่ยงทางกฎหมายของที่ดิน MASTER</p> <p>(1) ที่ดินที่อยู่ภายใต้การหวงห้ามที่ดินตามพ.ร.ฎ. กำหนดเขตหวงห้ามที่ดิน พ.ศ. 2492 โดยที่ดินทุกแปลงของ MASTER อยู่ภายใต้การหวงห้ามที่ดินตามพ.ร.ฎ. กำหนดเขตหวงห้ามที่ดิน พ.ศ. 2492</p> <p>(2) ที่ดินที่อยู่ภายใต้บังคับของกฎกระทรวง ฉบับที่ 1018 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในพระราชบัญญัติป่าสงวนแห่งชาติ พ.ศ. 2507 ที่ดินแปลง น.ส. 3 ก. เลขที่ 1539 1542 1543 และ 1544 ตั้งอยู่ในเขตป่าสงวนแห่งชาติ ป่าเขาห้วยมะหาด ป่าเขานั่งยอง และป่าเขาครอก คิดเป็นเนื้อที่ดินโดยประมาณเท่ากับ 13-3-64.0 ไร่ หรือ 5,540.0 ตารางวา</p>	<p>ที่ปรึกษากฎหมายได้ประสานงานกับผู้เชี่ยวชาญในการอ่านภาพถ่ายทางอากาศของกรมแผนที่ทหาร (โดยภาพถ่ายทางอากาศของกรมแผนที่ทหารดังกล่าวได้มีการถ่ายภาพพื้นที่นั้นไว้เป็นครั้งแรกในปี 2498 ซึ่งเป็นเอกสารที่ทางราชการทำขึ้นและพิสูจน์ได้ว่าเป็นเอกสารซึ่งลงวันที่ภายหลังการเป็นที่ดินของรัฐ) พบว่าที่ดินบริเวณดังกล่าวของ MASTER มีร่องรอยการทำประโยชน์ซึ่งแสดงถึงการครอบครองทำประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ ดังนั้นจากการประสานงานของหน่วยงานท้องถิ่นภาครัฐเกี่ยวกับเรื่องที่ดินดังกล่าว และภายใต้ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการแก้ไขปัญหการบุกรุกที่ดินของรัฐ มาตรการของคณะกรรมการ กปร. แนวทาง วิธีการ และมาตรการในการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของภาครัฐ รวมถึงจากการที่กรมที่ดินได้ออกเอกสารสิทธิเพื่อแสดงกรรมสิทธิ์และสิทธิครอบครองในที่ดินให้แก่ MASTER ทำให้สามารถสรุปได้ว่า MASTER เป็นผู้มีกรรมสิทธิ์ในที่ดินจำนวน 9 แปลง พื้นที่รวมทั้งสิ้น 27 ไร่ 2 งาน 55 ตารางวา โดยชอบ</p> <p>นอกจากนี้ หนึ่งในคณะกรรมการของบริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญทางแผนที่ที่ดินได้ให้ความเห็นในประเด็นความเสี่ยงนี้ โดยมีความเห็นว่าประเด็นทางกฎหมาย เช่น การยึดคืนที่ดินที่อยู่ในบริเวณป่าสงวนหรือเขตหวงห้ามที่ดินที่โอกาสที่จะเกิดขึ้นค่อนข้างต่ำ อีกทั้ง ในสัญญาซื้อขายหุ้น มีเงื่อนไขที่สำคัญ คือ หากเกิดเหตุการณ์ที่เป็นผลเสียกับบริษัทฯ ในประเด็นที่เกี่ยวกับการรอนสิทธิในทรัพย์สินดังกล่าว บริษัทฯ สามารถขายหุ้นของ MASTER คืนกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 ได้ทันที</p>

จากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นของการเข้าทำรายการ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า บริษัทฯ มีเหตุผลและความจำเป็นจริง แต่เนื่องจากมูลค่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เหมาะสม ประกอบกับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความไม่ชัดเจนของการพัฒนาโครงการบนที่ดินของ MASTER และการจัดการเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการบริหารจัดการโครงการ Wisdom Hotel ซึ่งเป็นทรัพย์สินหลักของ ARIYA ยังดูมีความเป็นไปได้ค่อนข้างยากในเชิงปฏิบัติ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้ การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้**ไม่มีความสมเหตุสมผล**

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งข้อสังเกตพิเศษเกี่ยวกับ MASTER และ ARIYA สรุปได้ดังนี้

ข้อสังเกตพิเศษของ MASTER

- ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ MASTER หรือ กลุ่มผู้ขายรายที่ 1 เพิ่งเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของ MASTER ในเดือนตุลาคม 2562 โดยผู้ถือหุ้นเดิมของ MASTER คือกลุ่มบุคคลเดียวกับผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA
- ราคาประเมินราชการ (ราคาที่ดินตามบัญชีประเมินทุนทรัพย์ในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม) ซึ่งเริ่มบังคับในตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 (ต่ออายุออกไป 1 ปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563) ของที่ดินของ MASTER บางแปลงมีราคาค่อนข้างต่ำ (โดยราคาประเมินราชการของที่ดินทุกแปลงของ MASTER อยู่ระหว่าง 3,350 – 15,000 บาทต่อตารางวา) เมื่อเทียบกับราคาประเมินที่ดินของ MASTER ที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ 2 ราย ซึ่งอยู่ระหว่าง 80,000 – 82,000 บาทต่อตารางวา ซึ่งมีราคาเท่ากันทุกแปลง

ข้อสังเกตพิเศษของ ARIYA

- โครงการ Wisdom Hotel เดิมคือ โครงการ วิสดอม แกรนด์ดิออกส คอนโด (Wisdom Grandiose Condo) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียม ใจกลางเมืองระยอง โดยมีเจ้าของโครงการคือ บริษัท เติลเซีย จำกัด¹ ซึ่งเป็นผู้พัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ระดับชั้นนำในเขตภาคตะวันออก ภายใต้แบรนด์ “**เติมทรัพย์ กรุ๊ป**” โดยได้จัดงานเปิดตัวโครงการหรือแกรนด์โอเพนนิ่งในวันที่ 23-24 มีนาคม 2556 ณ แกลลอรี่ จังหวัดระยอง²
- ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA หรือ กลุ่มผู้ขายรายที่ 2 เพิ่งเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของ ARIYA ในเดือนตุลาคม 2562 โดยผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA คือกลุ่มบุคคลเดียวกับเจ้าของอาคารอื่น (อาคาร A อาคาร B อาคาร C และ อาคาร E) ในโครงการ Wisdom Hotel (สามารถศึกษารายชื่อผู้ถือหุ้นของเจ้าของอาคารอื่นในโครงการ Wisdom Hotel ได้ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้)
- จากข้อมูลภายในเกี่ยวกับการเข้าพักของห้องพักภายในโครงการ Wisdom Hotel ในปี 2562 หากมีการปฏิบัติตามสัญญาการทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคระหว่าง ARIYA กับเจ้าของอาคารอื่นภายในโครงการ เพื่อให้อาคาร D ของ ARIYA มีอัตราการเข้าพักที่ร้อยละ 80 เจ้าของอาคารอื่นจะไม่มีลูกค้าเข้าพัก ยกเว้น ลูกค้าที่ประสงค์เช่าระยะยาวตามที่ได้ระบุในสัญญา (เข้าพักที่อาคาร A และ อาคาร E) และลูกค้าที่จองห้องพักมาในคราวเดียวในจำนวนห้องที่มากกว่าของอาคาร D

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความสมเหตุสมผลของมูลค่าการเข้าทำรายการ โดยพิจารณามูลค่ายุติธรรมของ MASTER มูลค่าของ ARIYA และเงื่อนไขสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมการซื้อหุ้น เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้เจรจากับผู้ขายรายที่ 2 โดยกำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับหลังการเข้าทำรายการว่าผู้ขายรายที่ 2 มีหน้าที่นับจากวันที่

1 <https://www.baan-d.com/wisdom-grandiose-condo-ใจกลางเมืองระยอง>

2 <http://gotomanager.com/content/โครงการ-“วิสดอม-แกรนด์ดิออกส-คอนโด/”>

ทำการซื้อขายเสรีจสมบุรณ์ ในการนำผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมที่มีการบริหารภายใต้ชื่อทางการค้าที่ได้รับการยอมรับ (Chained-brand Hotel) ซึ่งต้องอยู่ในรายชื่อที่บริษัทฯ เห็นชอบเข้ามาบริหารกิจการโรงแรม Wisdom Hotel ภายใน 3 ปีนับจากวันที่ทำการซื้อขายเสรีจสมบุรณ์ อย่างไรก็ตามหากผู้ขายไม่สามารถหา Chained-brand Hotel เข้ามาบริหารกิจการโรงแรม Wisdom Hotel ได้ภายในระยะเวลาดังกล่าว บริษัทฯ จะมีการบังคับหลักประกัน ซึ่งมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 40 ล้านบาทจากผู้ขายรายที่ 2 และนางสาวศรีณดาภัทร์ โมรา ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **มูลค่าในการเข้าทำรายการไม่มีความสมเหตุสมผล** เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมรวมของหุ้น MASTER และ ARIYA รวมถึงมูลค่าตามเงื่อนไขสำคัญของการเข้าทำรายการ (สินทรัพย์ที่จะได้มา) **ต่ำกว่า**มูลค่าในการเข้าทำรายการ จำนวน 1,038.11 ล้านบาท ที่บริษัทฯ ต้องจ่ายชำระให้กับกลุ่มผู้ขาย

ตารางที่ 2: สรุปความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ

กรณี หน่วย: ล้านบาท	มูลค่ายุติธรรม ของ MASTER	มูลค่ายุติธรรมของ ARIYA	มูลค่ายุติธรรมรวมของ MASTER และ ARIYA	สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าในการเข้าทำ รายการ
กรณีที่ 1: ARIYA ไม่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร	715.60	97.01 – 154.63	812.61 – 870.23	(225.50) – (167.88)
กรณีที่ 2: ARIYA ไม่มี Chained-brand Hotel และหลักประกันมูลค่า 40 ล้านบาท	715.60	137.01 – 194.63	852.61 – 910.23	(185.50) – (127.88)
กรณีที่ 3: ARIYA มี Chained-brand Hotel มาบริหาร	715.60	148.67 – 227.01	864.27 -942.61	(173.84) – (95.50)

หมายเหตุ: มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

อนึ่ง ในการจัดทำประมาณการทางการเงินเพื่อหามูลค่ายุติธรรมของ ARIYA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการดำเนินการ ดังนี้

ตารางที่ 3: ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ ARIYA

ข้อจำกัดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	แนวทางแก้ไขโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถให้ความมั่นใจได้ว่า ข้อมูลที่นำมาจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ถูกต้องและครบถ้วน เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตรวจพบว่า ARIYA มีการจัดทางการเงินในปี 2562 ไม่ถูกต้อง โดยรายได้จากการขายและบริการ และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง เป็นการบันทึกบัญชีโดยการนำผลการดำเนินงานของอาคารทุกหลังที่เปิดให้บริการในโครงการ Wisdom Hotel มาบันทึกเป็นรายได้ และค่าใช้จ่ายของ ARIYA เพียงบริษัทเดียว	อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ชี้แจงว่า เนื่องจาก ข้อตกลงที่ผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA ตกลงกับผู้ถือหุ้นรายที่ 2 โดยกำหนดว่าการจองห้องพักสำหรับการเข้ามาให้บริการในโครงการ Wisdom Hotel จะต้องถูกส่งมาพักที่อาคาร D ของ ARIYA ก่อน จนกว่าอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ของ ARIYA จะอยู่ที่ร้อยละ 80 ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน ARIYA ได้เข้าทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคซึ่งมีการระบุถึงเงื่อนไขดังกล่าวกับเจ้าของอาคารหลังอื่นในโครงการ Wisdom Hotel ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำผลการดำเนินงานของโครงการ Wisdom Hotel มาวิเคราะห์ เปรียบเสมือนหนึ่งว่าเป็นผลการดำเนินงานของ ARIYA เนื่องจากอาคารทุกหลังในโครงการ Wisdom Hotel มีรูปแบบและอาคารที่ใกล้เคียงกันและมีการให้บริการห้องพักเช่นเดียวกัน โดยการเลือกใช้ข้อมูลในอดีตมาตั้งสมมุติฐานนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาควบคู่ไปกับข้อมูลจากแหล่งอื่นเพิ่มเติมเพื่อพิจารณาถึง

ข้อจำกัดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	แนวทางแก้ไขโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
	<p>ความสมเหตุสมผล ทั้งนี้ ข้อมูลที่นำมาพิจารณาคือ</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) แผนการดำเนินงานของ ARIYA ที่ได้รับจากบริษัทฯ 2) รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลู เอชเอ็น จำกัด (“FFV”) ฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 (ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเป็นที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ประเภทโรงแรม) 3) ภาพรวมของอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง
<p>- นอกจากนี้ การประมาณการมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ในกรณีที่มี Chained-brand Hotel เข้ามาบริหารตามที่จะกำหนดในเงื่อนไขบังคับหลังของสัญญาซื้อขายหุ้น ยังมีความไม่แน่นอนสูงในหลายประการ เช่น โรงแรมภายหลังปรับปรุงจะไปอยู่ที่ระดับกี่ดาว ซึ่งส่งผลต่อรายได้ค่าห้องเฉลี่ยต่อคืน และอัตราเข้าพักเฉลี่ย เป็นต้น และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องซึ่งจะแตกต่างกันสำหรับ Chained-brand Hotel ที่แตกต่างกัน</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการโดยอ้างอิงจากการประมาณการกรณีที่ไม่มี Chained-brand Hotel โดยเลือกปรับปรุงเฉพาะตัวแปรหลักที่คาดว่าจะเปลี่ยนไป โดยสมมุติฐานที่เลือกใช้ส่วนใหญ่มาจากแผนการดำเนินงานของ ARIYA ที่ได้รับจากบริษัทฯ และมีการปรับให้มีความเหมาะสมและเป็นไปได้ในมุมมองของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยเปรียบเทียบข้อมูลตลาดโรงแรมในระดับเดียวกัน หรือระดับใกล้เคียงที่ปรากฏในรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้องกับการจองโรงแรมต่าง ๆ สำหรับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ Chained-brand Hotel อ้างอิงตามข้อมูลเบื้องต้นที่ ARIYA ได้รับจากบริษัทรับจ้างบริหาร Chained-brand Hotel รายหนึ่ง</p>

ทั้งนี้ ภายใต้ข้อจำกัด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พยายามอย่างดีที่สุดในการวิเคราะห์ และจัดทำรายงานฉบับนี้ด้วยข้อมูลและเอกสารที่มีและศึกษาได้ ณ ปัจจุบัน และการปรับปรุงตามแนวทางแก้ไขที่กล่าวถึงข้างต้น อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นที่ใช้รายงานฉบับนี้ควรคำนึงถึงข้อจำกัดในการจัดทำรายงานฉบับนี้ด้วย

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER และ ARIYA และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการได้ในส่วนที่ 4 ของรายงานฉบับนี้)

เมื่อพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ความเหมาะสมของราคา ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ข้างต้นแล้ว **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรมิมีมติไม่อนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้** ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนข้อสมมุติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ณ ช่วงที่ทำการตรวจสอบสถานะและออกรายงานฉบับนี้ เป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังนี้

ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ**1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์****1.1.1 วัตถุประสงค์ของรายการ และที่มาของรายการ**

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 5/2563 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท เดอะมาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด (“MASTER”) จำนวน 390,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาทต่อหุ้น และหุ้นสามัญของบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”) จำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาทต่อหุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MASTER และ ARIYA ภายหลังจากการเข้าทำรายการเสร็จสมบูรณ์ ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1,038,110,000 บาท (ซึ่งต่อไปในรายงานฉบับนี้เรียกว่า “ธุรกรรมการซื้อหุ้น”) โดยมีรายละเอียดการเข้าลงทุนดังต่อไปนี้

1. บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นเดิมจากผู้ถือหุ้นเดิมของ MASTER ได้แก่ บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด (“ผู้ขายรายที่ 1”) นางสาวศรณดาภรณ์ โมรา และ นางสาวกนกทิพย์ สุขลาก (รวมผู้ถือหุ้นทั้ง 3 รายเรียกว่า “กลุ่มผู้ขายรายที่ 1”) รวมจำนวน 390,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาซื้อขายหุ้นละ 2,149 บาท รวมเป็นมูลค่าซื้อขายทั้งสิ้น 838,110,000 บาท และ

2. บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นเดิมจากผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA ได้แก่ บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด (“ผู้ขายรายที่ 2”) นางสาวศรณดาภรณ์ โมรา และนางสาวกนกทิพย์ สุขลาก (รวมผู้ถือหุ้นทั้ง 3 ราย เรียกว่า “กลุ่มผู้ขายรายที่ 2”) รวมจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาซื้อขายหุ้นละ 20,000 บาท รวมเป็นมูลค่าซื้อขายทั้งสิ้น 200,000,000 บาท

(ผู้ขายรายที่ 1 และผู้ขายรายที่ 2 รวมกันเรียกว่า “ผู้ขายทั้งสองราย” และ กลุ่มผู้ขายรายที่ 1 และกลุ่มผู้ขายรายที่ 2 รวมกันเรียกว่า “กลุ่มผู้ขาย”)

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) อนึ่งมูลค่าของธุรกรรมการซื้อหุ้นมีจำนวน 1,038.11 ล้านบาท และเมื่อนับรวมกับค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาโครงการของ MASTER จำนวนประมาณ 337 ล้านบาท เงินลงทุนเพื่อปรับปรุงพัฒนาโรงแรมของ ARIYA จำนวนประมาณ 20 ล้านบาท และมูลค่าสัญญาการเช่าพื้นที่ส่วนกลางระยะยาว จำนวน 4.32 ล้านบาท (ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของเงินลงทุนได้ที่ หัวข้อ 1.19 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน) จะทำให้มูลค่ารายการรวมทั้งสิ้นประมาณ 1,399.43 ล้านบาท โดยมีมูลค่าของรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 74.65 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ทั้งนี้ เมื่อดำเนินการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณามติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น ซึ่งบริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นใด ดังนั้น ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 74.65 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป นอกจากนี้ ธุรกรรมการซื้อหุ้นยังถือเป็นการรับโอนกิจการทั้งหมดโดยบริษัทมหาชนจำกัด ตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.

2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ดังนั้น ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็น และเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการ ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนต้องดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะ (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

อนึ่ง ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2563 ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 ได้มีมติให้เสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2563 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 19 มิถุนายน 2563 เพื่อพิจารณาอนุมัติวาระที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว ดังนี้ (อ้างอิงจากวาระของ AGM ของบริษัทฯ)

- วาระที่ 7 พิจารณาอนุมัติการเข้าลงทุนใน MASTER และ ARIYA
- วาระที่ 8 พิจารณาอนุมัติลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จากเดิม 99,555,048,070 บาท เป็น 29,850,292,824 บาท โดยการตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายของบริษัทฯ จำนวน 69,704,755,246 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 69,704,755,246 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
- วาระที่ 9 พิจารณาอนุมัติการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ ข้อ 4 เรื่องทุนจดทะเบียน เพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุนจดทะเบียน
- วาระที่ 10 พิจารณาอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จากเดิม 29,850,292,824 บาท เป็น 85,819,591,869 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่จำนวน 55,969,299,045 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
- วาระที่ 11 พิจารณาอนุมัติการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ ข้อ 4 เรื่องทุนจดทะเบียน เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียน
- วาระที่ 12 พิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 55,969,299,045 หุ้น

วาระที่ 7 ถึงวาระที่ 12 วาระดังกล่าวทั้งหมดเป็นวาระที่เกี่ยวข้องและเกี่ยวเนื่องกับการซื้อกิจการ และการระดมทุนเพื่อนำมาซื้อกิจการ MASTER และ ARIYA ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่ง ไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะถือว่าวาระอื่น ๆ ในวาระที่ 7 ถึง วาระที่ 12 ที่ได้รับการอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิกและจะถือว่าการพิจารณาอนุมัติในเรื่องต่าง ๆ ตามที่ปรากฏรายละเอียดในวาระที่ 7 ถึงวาระที่ 12 ไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย

1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ กับผู้ขายทั้งสองราย จะเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นภายหลังจากที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการ ซึ่งคาดว่าจะลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นรับโอนหุ้นจากผู้ขายทั้งสองรายและชำระเงินให้แล้วเสร็จภายในเดือนสิงหาคม 2563

1.1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

กลุ่มผู้ขาย : 1. บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ นางสาวศรัณดาภัทร์ โมรา
2. บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ นางสาวศรัณดาภัทร์ โมรา
3. นางสาวศรัณดาภัทร์ โมรา
4. นางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ
รวมกันเรียกว่า “กลุ่มผู้ขาย”

ผู้ซื้อ : บริษัทฯ

ความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน : กลุ่มผู้ขาย MASTER และ ARIYA ไม่ใช่บุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ”)

1.1.3.1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด ในฐานะผู้ขายหุ้น MASTER มีรายละเอียดดังนี้

1) ข้อมูลทั่วไป

ตารางที่ 1-1: ข้อมูลของบริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด

ชื่อบริษัท	: บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	: 19 พฤศจิกายน 2562
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	: ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	: 0105562195835
วัตถุประสงค์	: ประกอบกิจการเข้าเป็นหุ้นในบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด
ที่ตั้งบริษัท	: 1-7 อาคารซีดีลิต เอ๊าส์ ชั้น 8 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500
ทุนจดทะเบียน	: 1,000,000 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทของบริษัท	: บริษัทจำกัด

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 25 เมษายน 2563

2) คณะกรรมการ

ตารางที่ 1-2: รายชื่อคณะกรรมการ

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาว ศรัณดาภัทร์ โมรา	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 25 เมษายน 2563

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1-3 : รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	นางสาวศรัณดาภัทร์ โมรา	9,998	99.98

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
2.	นางสาวกนกทิพย์ สุขลภ	1	0.01
3.	นางสาวดวงยิหวา พรมงาม	1	0.01
	รวม	10,000	100.00

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 25 เมษายน 2563
หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

1.1.3.2 ข้อมูลทั่วไปของบริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด ในฐานะผู้ขายหุ้น ARIYA มีรายละเอียดดังนี้

1) ข้อมูลทั่วไป

ตารางที่ 1-4: ข้อมูลของบริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด

ชื่อบริษัท	: บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	: 19 พฤศจิกายน 2562
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	: ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	: 010556215827
วัตถุประสงค์	: ประกอบกิจการเข้าเป็นหุ้นในบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชนจำกัด
ที่ตั้งบริษัท	: 540 อาคารเมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 11 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
ทุนจดทะเบียน	: 1,000,000 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทของบริษัท	: บริษัทจำกัด

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 25 เมษายน 2563

2) คณะกรรมการ

ตารางที่ 1-5: รายชื่อคณะกรรมการ

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาว ศรินดาภัทร์ โมรา	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 25 เมษายน 2563

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1-6 : รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	นางสาวศรินดาภัทร์ โมรา	9,998	99.98
2.	นางสาวกนกทิพย์ สุขลภ	1	0.01
3.	นางสาวดวงยิหวา พรมงาม	1	0.01
	รวม	10,000	100.00

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 25 เมษายน 2563
หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

1.1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ MASTER จำนวน 390,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MASTER มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และจะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ ARIYA จำนวน 10,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ARIYA มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท จากกลุ่มผู้ชาย ในมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 1,038,110,000 บาท สรุปได้ดังนี้

1. บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นเดิมจากผู้ถือหุ้นเดิมของ MASTER ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 838,110,000 บาท ได้แก่
 - 1.1 ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 389,998 หุ้น หรือ คิดเป็นร้อยละ 99.98 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ MASTER จาก บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด ในราคาทั้งสิ้น 838,105,702.00 บาท
 - 1.2 ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 1 หุ้น หรือ คิดเป็นร้อยละ 0.01 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ MASTER จากนางสาวศรีธندا ภัทร์ โมรา ในราคาทั้งสิ้น 2,149.00 บาท
 - 1.3 ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 1 หุ้น หรือ คิดเป็นร้อยละ 0.01 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ MASTER จากนางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ ในราคาทั้งสิ้น 2,149.00 บาท
2. บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นเดิมจากผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 200,000,000.00 บาท ได้แก่
 - 2.1 ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 9,998 หุ้น หรือ คิดเป็นร้อยละ 99.98 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ ARIYA จากบริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด ในราคาทั้งสิ้น 199,960,000 บาท
 - 2.2 ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 1 หุ้น หรือ คิดเป็นร้อยละ 0.01 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ ARIYA จากนางสาวศรีธنداภัทร์ โมรา ในราคาทั้งสิ้น 20,000 บาท
 - 2.3 ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 1 หุ้น หรือ คิดเป็นร้อยละ 0.01 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ ARIYA จากนางสาว กนกทิพย์ สุขลาภ ในราคาทั้งสิ้น 20,000 บาท

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เข้าทำบันทึกข้อตกลงเบื้องต้นในการลงทุนใน MASTER และ ARIYA กับผู้ชายทั้งสองราย ฉบับลงวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2563 และบันทึกแก้ไขเพิ่มเติมข้อตกลงดังกล่าว ลงวันที่ 12 มีนาคม 2563 (“บันทึกข้อตกลง”) โดยภายใต้บันทึกข้อตกลงดังกล่าว บริษัทฯ ได้วางเงินหลักประกันเพื่อเป็นประกันการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ MASTER ไว้ต่อผู้ชายรายที่ 1 (บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด) จำนวน 6,000,000 บาท และเพื่อเป็นประกันการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ ARIYA ไว้ต่อผู้ชายรายที่ 2 (บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด) จำนวน 4,000,000 บาท เป็นจำนวนทั้งสิ้น 10,000,000 บาท (“เงินหลักประกัน”) ในวันที่ 12 มีนาคม 2563 โดยเงินหลักประกันดังกล่าวเป็นเงินมัดจำแบบเรียกคืนได้ (Refundable Deposit) โดยบันทึกข้อตกลงมีข้อกำหนดให้ผู้ขายทั้งสองรายต้องคืนเงินหลักประกันให้แก่บริษัทฯ ในกรณีที่บันทึกข้อตกลงสิ้นสุดลงและไม่มีการซื้อขายหุ้นใน MASTER และ ARIYA ซึ่งอาจเป็นกรณีที่ผลการตรวจสอบสถานะไม่เป็นที่พอใจแก่บริษัทฯ หรือมีการยกเลิกบันทึกข้อตกลง หรือไม่มีการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นภายใน 15 วันทำการนับจากวันที่บริษัทฯ ได้มีหนังสือแจ้งความประสงค์เรียกคืนเงินหลักประกันไปยังผู้ขายทั้งสองราย

ณ วันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ บริษัทฯ อยู่ระหว่างการเจรจาเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขายทั้งสองราย โดยในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นจะมีคำรับรองและรับประกัน รวมถึงเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญอย่างน้อย ดังต่อไปนี้

- (1) กลุ่มผู้ชายให้คำรับรองและรับประกันว่าสัญญาและการอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญของ MASTER และ ARIYA มีผลบังคับโดยสมบูรณ์อย่างต่อเนื่อง

- สัญญาที่สำคัญ เช่น สัญญาเช่าพื้นที่ส่วนกลางระหว่าง ARIYA กับผู้ที่มีกรรมสิทธิ์ในที่ดินดังกล่าว สัญญาให้บริการพื้นที่ส่วนกลางแก่อาคารอื่นในโครงการ Wisdom Hotel และ ข้อตกลงการจัดการการเข้าพักในโครงการ Wisdom Hotel ซึ่งสัญญาดังกล่าวมีผลบังคับใช้ได้ตามกฎหมาย
 - การอนุญาตที่สำคัญ เช่น ใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรมของ ARIYA เป็นต้น
- (2) เงื่อนไขบังคับก่อนให้ ARIYA ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจโรงแรม และการอนุญาตอื่น ๆ ที่จำเป็นต่อการประกอบธุรกิจโรงแรม (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการอนุญาตตามกฎหมายเกี่ยวกับการสาธารณสุข) ซึ่งมีผลบังคับโดยสมบูรณ์อย่างต่อเนื่อง เช่น ใบอนุญาตหรือหนังสือรับรองการจัดตั้งสถานที่จำหน่ายอาหารหรือสะสมอาหาร เป็นต้น
- (3) กลุ่มผู้ขายให้คำรับรองและรับประกันว่าไม่มีการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี หรือการดำเนินการใด ๆ โดยหน่วยงานราชการ หรือบุคคลใด ๆ เพื่อขอให้ยุติการทำธุรกรรมตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น และไม่เกิดเหตุการณ์หรือการกระทำใด ๆ เกิดขึ้น หรือถูกทำให้เกิดขึ้นซึ่งมีเหตุอันควรจะคาดได้ว่าจะส่งผลถึงการเริ่มต้นของการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อ MASTER, ARIYA ที่ดิน หรือที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในโครงการ Wisdom Hotel หรือขัดขวางการทำธุรกรรมตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น
- (4) เงื่อนไขบังคับก่อนให้ผู้ขายรายที่ 2 จะต้องดำเนินการให้ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินของ ARIYA ไม่ติดลบ
- (5) เงื่อนไขบังคับก่อนให้ผู้ขายรายที่ 2 จะต้องดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ของ ARIYA ภายใต้สัญญากู้ยืมเงิน ตัวสัญญาใช้เงิน และสัญญากู้เบิกเงินเกินบัญชีที่มีอยู่ ณ วันที่ทำสัญญาซื้อขายหุ้นให้หนี้สินที่มีดอกเบี้ยมีมูลค่ารวมไม่เกิน 50,000,000 บาท

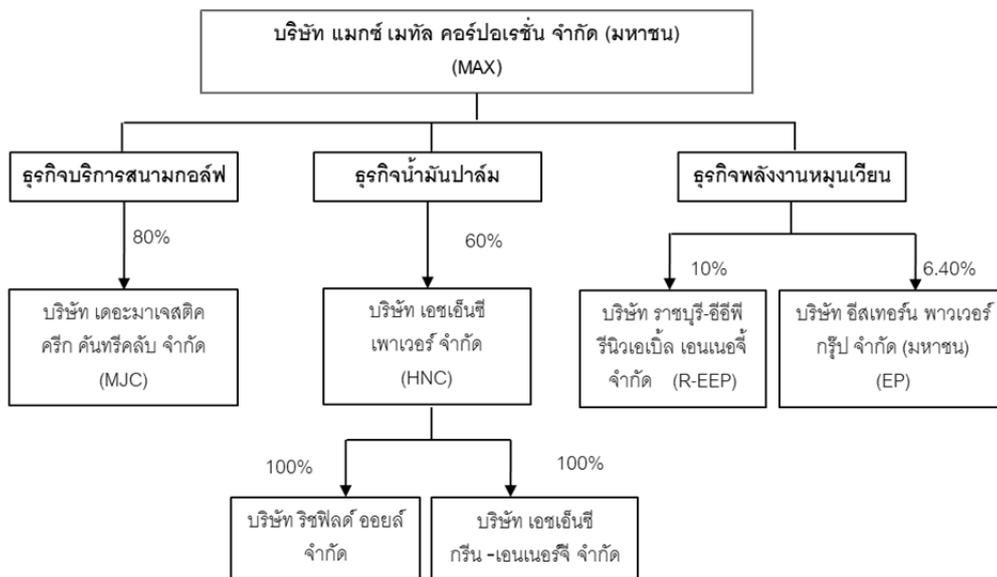
อย่างไรก็ดี จากการการที่ ARIYA ประกอบกิจการโรงแรมจำนวน 1 อาคาร (อาคาร D) ภายใต้โครงการ Wisdom Hotel & Residence (หรือ “โครงการ Wisdom Hotel”) ตั้งอยู่เลขที่ 83 หมู่ที่ 3 ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง และมีห้องพักจำนวน 67 ห้อง ปัจจุบันเป็นโรงแรมระดับ 3 ดาว เปิดดำเนินการมาแล้ว 2 ปี โดยมีสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ ไว้รองรับผู้เข้าพัก เช่น สระว่ายน้ำ ร้านอาหาร สถานที่ออกกำลังกาย ห้องซาวน่า บริการซักรีด และห้องทำงาน (“โรงแรมในโครงการ Wisdom Hotel ของ ARIYA”) เพื่อเป็นการยกระดับการให้บริการของโรงแรมในโครงการ Wisdom Hotel ของ ARIYA สู่ระดับมาตรฐานสากลเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโรงแรมในโครงการ Wisdom Hotel ของ ARIYA ภายหลังการเข้าซื้อ ARIYA และเพื่อขยายฐานลูกค้าอันเนื่องมาจากการขยายตัวเพื่อรองรับโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor หรือ “EEC”) ตามที่คณะรัฐมนตรีเห็นชอบโครงการตั้งแต่วันที่ 28 มิถุนายน 2559 เช่น การพัฒนาท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา ระยอง-พัทยา เฟส 2 บริษัทฯ จึงได้เจรจากับผู้ขายรายที่ 2 โดยกำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับหลังการเข้าทำรายการว่าผู้ขายรายที่ 2 มีหน้าที่นับจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ในการนำผู้ประกอบธุรกิจโรงแรมที่มีการบริหารภายใต้ชื่อทางการค้าที่ได้รับการยอมรับ (Chained-brand Hotel) ซึ่งต้องอยู่ในรายชื่อที่บริษัทฯ เห็นชอบเข้ามาบริหารกิจการโรงแรมในโครงการ Wisdom Hotel ของ ARIYA ภายใน 3 ปีนับจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ อย่างไรก็ตาม หากผู้ขายไม่สามารถหา Chained-brand Hotel เข้ามาบริหารกิจการโรงแรมในโครงการ Wisdom Hotel ของ ARIYA ได้ภายในระยะเวลาดังกล่าว บริษัทฯ จะมีการบังคับหลักประกัน ซึ่งมีมูลค่าตามราคาประเมินจากผู้ประเมินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ไม่ต่ำกว่า 40 ล้านบาทจากผู้ขายรายที่ 2 และนางสาวศรณดาภัทร์ โมรา ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น อนึ่งหลักประกันดังกล่าวคือ ที่ดินจำนวน 10-1-00 ไร่ ตั้งอยู่ที่อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง โดยบริษัทฯ ได้วางจำผู้ประเมินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอฟไฟรซัล จำกัด เพื่อประเมินมูลค่าที่ดินหลักประกันดังกล่าว โดยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดและถ่วงเฉลี่ยราคาทุก

แปลง ซึ่งได้ราคาประเมินตารางวาละ 11,000 บาท หรือมูลค่ารวม 45,100,000.00 บาท ทั้งนี้ บริษัทฯ เจจจาเพื่อซื้อหุ้น ARIYA จากมูลค่าปัจจุบันโดยยังไม่มี Upside จาก Chained-Brand Hotel อย่างไรก็ตาม กลุ่มผู้ขายได้เสนอถึงการจัดหา Chained-Brand Hotel เข้ามาบริหารโครงการ Wisdom Hotel พร้อมเสนอหลักประกันดังกล่าวมาให้บริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการปฏิบัติตามสัญญา โดยการวางหลักประกันจะเกิดขึ้นในวันเดียวกับการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งในระหว่างระยะเวลา 3 ปี ที่ผู้ขายรายที่ 2 ดำเนินการหา Chained-brand Hotel นี้ บริษัทฯ จะส่งทีมบริหารเข้าไปบริหารงานโรงแรม และ ส่งกรรมการเข้าไปกำกับดูแล แต่ในส่วนของพนักงานระดับปฏิบัติงานจะยังให้ทีมพนักงานชุดเดิม

ทั้งนี้ โครงสร้างกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ก่อนและหลังการเข้าทำธุรกรรมการค้าได้มาซึ่งหุ้นสามัญ สรุปได้ดังนี้

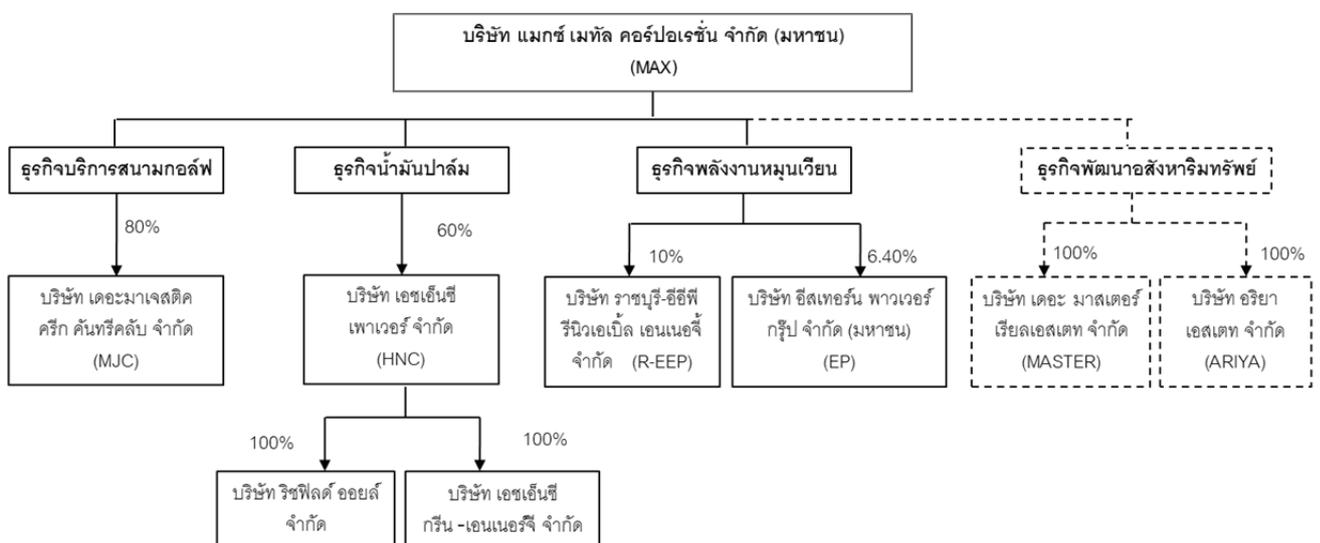
โครงสร้างกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

แผนภาพที่ 1-1: โครงสร้างกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ



ที่มา: บริษัทฯ และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

แผนภาพที่ 1-2: โครงสร้างกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ



ที่มา: บริษัทฯ และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

- หุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วและได้เรียกชำระราคาหุ้นเต็มมูลค่าหุ้นแล้ว จำนวนร้อยละ 100 ของ MASTER เป็นจำนวน 390,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ซึ่ง MASTER มีทรัพย์สินหลัก คือ ที่ดินจำนวน 27-2-55.0 ไร่ หรือ 11,055.0 ตารางวา ตั้งอยู่ที่ อ.บ้านฉาง จ.ระยอง ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ดินเปล่า ไม่มีการทำประโยชน์ใด ๆ
- หุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายแล้วและได้เรียกชำระราคาหุ้นเต็มมูลค่าหุ้นแล้ว จำนวนร้อยละ 100 ของ ARIYA เป็นจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ซึ่ง ARIYA มีทรัพย์สินหลัก คือ ที่ดิน จำนวน 1 แปลง บนเนื้อที่ 240.7 ตารางวา และอาคารโรงแรมขนาดแปดชั้น มีชั้นดาดฟ้า จำนวน 67 ห้อง (อาคาร D) ภายในโครงการ Wisdom Hotel ตั้งอยู่ที่ อ.เมือง จ.ระยอง ปัจจุบันเป็นโรงแรมระดับ 3 ดาว โดยอาคารหลังนี้ เป็นอาคาร 1 หลังจากอาคารห้องพักจำนวน 5 หลัง ที่ประกอบกิจการโรงแรมและที่พักภายในโครงการ Wisdom Hotel

ทั้งนี้ ข้อมูลของ MASTER และ ARIYA ปรากฏรายละเอียดในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้ ตามลำดับ

1.1.6 ประเภทและขนาดของรายการ

ธุรกรรมการซื้อหุ้นถือเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และ ประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียน ในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าของรายการตามเกณฑ์แล้วกำหนดในประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป มีมูลค่าของรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 74.65 ตามมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม 2562 ของบริษัทฯ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 1-7: รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการในครั้งนี้ตามเกณฑ์การคำนวณขนาดรายการโดยวิธีต่าง ๆ

เกณฑ์การคำนวณ ขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาด รายการ
1. เกณฑ์มูลค่าของสินทรัพย์ (NTA)	{ % NTA ของกิจการที่ทำรายการ / NTA ของบริษัทจดทะเบียน } x 100 ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ ARIYA มีค่าติดลบ ทั้งนี้ หากคำนวณขนาดรายการโดยใช้เฉพาะสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ MASTER จะได้ขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 2.87	
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	{ % กำไรของบริษัทที่ซื้อหรือขาย / กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน } x 100 ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก บริษัทฯ MASTER และ ARIYA มีผลขาดทุนสุทธิ	
3. เกณฑ์มูลค่ารวม ของสิ่งตอบแทน	{ จำนวนเงินที่จ่ายหรือได้รับตามสัดส่วน / สินทรัพย์รวม } x 100 = { 1,399.43 / 1,874.58 ^{1/} } x 100 (โดยมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนประกอบด้วยมูลค่าการซื้อขายรวมของธุรกรรมการซื้อหุ้น จำนวน 1,038.11 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาโครงการของ MASTER จำนวน 337 ล้านบาท เงินลงทุนเพื่อปรับปรุงพัฒนาโรงแรมของ ARIYA อีกจำนวนประมาณ 20 ล้านบาท และมูลค่าสัญญาเช่าพื้นที่ส่วนกลางระยะยาว (12 ปี) จำนวน 4.32 ล้านบาท ^{2/})	ร้อยละ 74.65

เกณฑ์การคำนวณ ขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาด รายการ
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	{ จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ / จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว } x 100 ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากมิได้เป็นการออกหลักทรัพย์เพื่อชำระค่าหุ้น	

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ที่ผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท ซี ดับเบิลยู ดับเบิลยู พี จำกัด

2/ ข้อมูลจากสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ระหว่าง บริษัท เค.พี. พัฒนาที่ดิน จำกัด และบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด ฉบับลงวันที่ 1 กรกฎาคม 2562 ซึ่งกำหนดให้ค่าเช่าเดือนละ 30,000 บาทต่อเดือน

นอกจากนี้ เมื่อนับรวมรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น ซึ่งบริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นใด ดังนั้น ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้คิดเป็นร้อยละ 74.65 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน ซึ่งเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 รายการดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นสามัญนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องดำเนินการตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป ดังต่อไปนี้

- เปิดเผยแพร่สารสนเทศการเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นสามัญต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป
- จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นสามัญ โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมได้มาซึ่งหุ้นสามัญ รวมทั้งจัดส่งความคิดเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

1.1.7 สัญญาที่เกี่ยวข้อง

เพื่อให้เห็นภาพรวมของการเข้าทำรายการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอสรุปสาระสำคัญของสัญญา / ร่างสัญญาที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ ได้เข้าทำ บันทึกข้อตกลงเบื้องต้นในการลงทุนใน MASTER และ ARIYA กับผู้ขายทั้งสองราย ฉบับลงวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2563 และบันทึกแก้ไขเพิ่มเติมข้อตกลงดังกล่าว ลงวันที่ 12 มีนาคม 2563 (“บันทึกข้อตกลง”)

1.1.7.1 บันทึกข้อตกลงเบื้องต้นในการลงทุนใน MASTER และ ARIYA กับผู้ขายทั้งสองราย

ฉบับลงวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2563 และบันทึกแก้ไขเพิ่มเติมข้อตกลงดังกล่าว ลงวันที่ 12 มีนาคม 2563

ตารางที่ 1-8 สรุปสาระสำคัญของบันทึกข้อตกลง

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง	ผู้ลงทุน: บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ผู้ขายรายที่ 1: บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด (ผู้ถือหุ้นในบริษัท เคอะ มาสเตอร์ เรียลเอสเตท จำกัด (“MASTER”)) ผู้ขายรายที่ 2: บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด (ผู้ถือหุ้นในบริษัท อาริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”)) รวมเรียกว่า “คู่สัญญา”
วันที่ลงนาม	3 กุมภาพันธ์ 2563 และ 12 มีนาคม 2563 (ฉบับแก้ไข)

<p>หุ้นที่จะซื้อขาย</p>	<ul style="list-style-type: none"> - หุ้นสามัญจำนวน 390,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดใน MASTER - หุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดใน ARIYA
<p>เงินหลักประกัน</p>	<ul style="list-style-type: none"> - ผู้ลงทุนตกลงวางเงินจำนวน 6,000,000 บาท ไว้ให้แก่ผู้ขายรายที่ 1 และวางเงินจำนวน 4,000,000 บาท ให้กับผู้ขายรายที่ 2 เพื่อเป็นหลักประกันการปฏิบัติตามบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ - กรณีที่บันทึกข้อตกลงฉบับนี้สิ้นสุดไม่ว่าด้วยเหตุใดก็ตามผู้ขายรายที่ 1 และ ผู้ขายรายที่ 2 รับผิดชอบและตกลงที่จะคืนเงินหลักประกันให้กับผู้ลงทุนภายใน 15 วันทำการ นับจากวันที่ผู้ขายรายที่ 1 และผู้ขายรายที่ 2 ได้รับเอกสารแจ้งการจดทะเบียนแจ้งงานในการเรียกเงินหลักประกันคืนจากผู้ลงทุน
<p>ราคาซื้อขาย</p>	<ul style="list-style-type: none"> - ราคาซื้อขายสุดท้ายของหุ้นที่จะซื้อขายจะขึ้นอยู่กับการตรวจสอบสถานะของ MASTER และ ARIYA โดยคณะทำงานและที่ปรึกษาของผู้ลงทุน - ให้นำเงินหลักประกันเป็นส่วนหนึ่งของราคาซื้อขาย
<p>เงื่อนไขบังคับก่อนการลงนามในสัญญาซื้อขายและ/หรือการทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) ผลการตรวจสอบสถานะของ MASTER และ ARIYA เป็นที่พึงพอใจแก่ผู้ลงทุนและ/หรือคณะทำงานที่ปรึกษาของผู้ลงทุน 2) การเข้าทำรายการต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการ หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ลงทุน ตามกฎและระเบียบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) รวมทั้ง กฎหมายที่เกี่ยวข้อง 3) งบการเงินของ MASTER และ ARIYA ได้จัดทำขึ้นโดยถูกต้อง ตามมาตรฐานทางบัญชีที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปในประเทศไทย 4) สัญญาและใบอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญของ MASTER และ ARIYA มีผลบังคับโดยสมบูรณ์อย่างต่อเนื่อง 5) ไม่มีเหตุผิดนัด หรือผิดสัญญาในสัญญาเงินกู้หรือสัญญาอื่นใดที่ทำกับบุคคลอื่น อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมใน MASTER และ ARIYA 6) เงื่อนไขบังคับก่อนอื่น ๆ ตามปกติมาตรฐานของสัญญาในลักษณะเดียวกัน ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะการไม่มีเปลี่ยนแปลงที่เป็นผลกระทบที่สำคัญของ MASTER และ ARIYA นับจากวันที่ลงนามในบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ 7) เงื่อนไขบังคับก่อนอื่น ๆ ตามที่จะมีการตกลงกันระหว่างคู่สัญญาภายหลังวันที่บันทึกข้อตกลงฉบับนี้
<p>การยกเลิกบันทึกข้อตกลง</p>	<p>บันทึกข้อตกลงฉบับนี้จะมีผลยกเลิกไปเมื่อเกิดเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) คู่สัญญาได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน 2) คู่สัญญาไม่ได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายทรัพย์สินภายในระยะเวลา 150 วัน นับแต่วันที่ระยะเวลาในการตรวจสอบสถานะสิ้นสุด 3) คู่สัญญาตกลงกันยกเลิกบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ 4) ผลการตรวจสอบสถานะของ MASTER หรือ ARIYA ไม่เป็นที่พึงพอใจแก่ผู้ลงทุนและ/หรือคณะทำงานที่ปรึกษาของผู้ลงทุน 5) กรณีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ หรือไม่สามารถดำเนินการใด ๆ ตามที่ตกลงหรือให้คำรับรองไว้ในบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ได้ ให้อีกฝ่ายหนึ่งมีสิทธิบอกเลิกบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ได้ 6) เมื่อผู้ขายรายที่ 1 และผู้ขายรายที่ 2 ถูกคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือตกเป็นผู้ล้มละลาย
<p>ข้อตกลงอื่น</p>	<p>ภายหลังจากวันทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ผู้ลงทุนมีสิทธิขายหุ้นที่ซื้อคืนให้แก่ผู้ขายรายที่ 1 และผู้ขายรายที่ 2 และ/หรือ บุคคลที่ผู้ขายรายที่ 1 และผู้ขายรายที่ 2 กำหนดและผู้ลงทุนให้ความเห็นชอบ ตามรายละเอียดและระยะเวลาที่คู่สัญญาจะตกลงในสัญญาซื้อขายทรัพย์สิน</p>

ที่มา: บริษัทฯ และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ว่าจ้างให้บริษัท ฮันตัน แอนดรูส์ เคิร์ท (ไทยแลนด์) จำกัด เป็นที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ สำหรับดำเนินการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย (Legal Due Diligence) ของ MASTER และ ARIYA และให้คำปรึกษาในส่วนที่เกี่ยวข้องกับข้อกฎหมายในการเข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ และการดำเนินการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

ในการนี้ ที่ปรึกษากฎหมายตรวจสอบสถานะในด้านกฎหมายโดยมีเกณฑ์การพิจารณาเรื่องและประเด็นที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับกฎหมายที่อาจมีผลกระทบต่อเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการเข้าทำรายการของบริษัทฯ เช่น ความเป็นเจ้าของหุ้นของผู้ขาย สถานะและการมีตัวตนของบริษัทฯ กรรมสิทธิ์และการครอบครองทรัพย์สินของบริษัทฯ ที่จะเข้าซื้อ ใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ คดีความต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ สถานะทางการเงิน และสัญญาต่าง ๆ ที่มีสาระสำคัญต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ เป็นต้น

จากการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย พบว่าความเสี่ยงด้านกฎหมายของ MASTER และ ARIYA ที่อาจส่งผลกระทบต่อเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการเข้าทำรายการของบริษัทฯ มีความเสี่ยงต่ำ

1.1.8 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนและเงื่อนไขการชำระเงิน

ประกอบด้วย

- (ก) เงินสดให้กับกลุ่มผู้ขาย เพื่อเป็นค่าตอบแทน สำหรับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น จำนวน 1,038,110,000 บาท โดยบริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นสามัญของ MASTER และ ARIYA ในมูลค่ารวมไม่เกิน 1,038.11 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับหุ้นสามัญของ MASTER จำนวน 390,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และหุ้นสามัญของ ARIYA จำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยจะชำระราคาซื้อขายหุ้นภายใต้ความสมบูรณ์ของเงื่อนไขบังคับก่อนและข้อตกลงและเงื่อนไขอื่น ๆ ที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นดังกล่าวด้วยเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ MASTER และ ARIYA ตามสัดส่วนการถือของหุ้น MASTER และ ARIYA ที่ผู้ขายแต่ละรายเป็นเจ้าของ

บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นข้างต้นให้แก่กลุ่มผู้ขายด้วยเงินสด อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้วางเงินหลักประกันเพื่อเป็นประกันการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ MASTER ไว้ต่อผู้ขายรายที่ 1 (บริษัท อีสเทิร์น โฮลดิ้ง จำกัด) จำนวน 6,000,000 บาท และเพื่อเป็นประกันการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ ARIYA ไว้ต่อผู้ขายรายที่ 2 (บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด) จำนวน 4,000,000 บาท เป็นจำนวนทั้งสิ้น 10,000,000 บาท ภายใต้บันทึกข้อตกลง โดยคู่สัญญาได้ตกลงกันให้นำหลักประกันเป็นส่วนหนึ่งของราคาที่จะซื้อขายและคาดว่าจะลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นรับโอนหุ้นจากผู้ขายทั้งสองรายและชำระเงินให้แล้วเสร็จภายในเดือนสิงหาคม 2563 โดยมีรายละเอียดการชำระเงินสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 1-9: สรุปการชำระค่าหุ้นให้แก่กลุ่มผู้ขาย

ที่	กลุ่มผู้ขาย	ค่าตอบแทนสำหรับหุ้น MASTER (บาท)		ค่าตอบแทนสำหรับหุ้น ARIYA (บาท)		รวม
		ส่วนที่จ่ายเมื่อ 12 มี.ค. 63 (เงินมัดจำ)	ส่วนที่เหลือที่ต้องจ่ายเมื่อเข้าทำรายการ	ส่วนที่จ่ายเมื่อ 12 มี.ค. 63 (เงินมัดจำ)	ส่วนที่เหลือที่ต้องจ่ายเมื่อเข้าทำรายการ	
1.	บริษัท อีสเทิร์น โฮลดิ้ง จำกัด ¹⁾	6,000,000	832,105,702	-	-	838,105,702
2.	บริษัท ไชนิ่ง ชัน โฮลดิ้ง จำกัด ¹⁾	-	-	4,000,000	195,960,000	199,960,000
3.	นางสาวศรัณดาภัทร์ โมรา	-	2,149	-	20,000	22,149
4.	นางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ	-	2,149	-	20,000	22,149

ที่	กลุ่มผู้ขาย	คำตอบแทนสำหรับหุ้น		คำตอบแทนสำหรับหุ้น		รวม
		MASTER (บาท)		ARIYA (บาท)		
		ส่วนที่จ่ายเมื่อ 12 มี.ค. 63 (เงินมัดจำ)	ส่วนที่เหลือ ที่ต้องจ่ายเมื่อ เข้าทำรายการ	ส่วนที่จ่ายเมื่อ 12 มี.ค. 63 (เงินมัดจำ)	ส่วนที่เหลือ ที่ต้องจ่ายเมื่อ เข้าทำรายการ	
	รวม	6,000,000	832,110,000	4,000,000	196,000,000	1,038,110,000

หมายเหตุ: 1/ ผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ นางสาวศรินดาภัทร์ โมรา โดยถือหุ้นร้อยละ 99.98 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

- (ข) ค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเพื่อพัฒนาโครงการ จำนวนประมาณ 357,000,000 บาท มีรายละเอียดดังนี้
- ค่าใช้จ่ายในเงินลงทุนเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาโครงการของ MASTER จำนวน 337,000,000 บาท
 - ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงพัฒนาโรงแรมของ ARIYA จำนวน 20,000,000 บาท

1.1.9 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

(อ้างอิงข้อมูลจากการเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินของบริษัทฯ)

มูลค่าการซื้อหุ้นสามัญใน MASTER จำนวน 390,000 หุ้น คิดเป็นมูลค่า 838,110,000 บาท และหุ้นสามัญใน ARIYA จำนวน 10,000 หุ้น คิดเป็นมูลค่า 200,000,000 บาท รวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้นเท่ากับ 1,038,110,000.00 บาท เป็นมูลค่าที่ได้จากการเจรจาต่อรองระหว่างบริษัทฯ และผู้ขายทั้งสองราย โดยพิจารณากำหนดราคาซื้อขาย ดังนี้

(1) ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของ MASTER

บริษัทฯ ได้ใช้ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมในการเจรจาตกลงซื้อขาย โดยบริษัทฯ พิจารณาใช้วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ในการประเมินมูลค่ายุติธรรม เนื่องจาก MASTER ยังไม่ได้ประกอบธุรกิจ แต่เป็นผู้ถือครองที่ดิน วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี จึงเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าของบริษัทได้ดีที่สุด ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ว่าจ้างผู้ประเมินที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับตลาดทุน จำนวน 2 บริษัท เพื่อทำการเปรียบเทียบราคาประเมินก่อนการเข้าซื้อ โดยผู้ประเมินทั้ง 2 ราย ประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด บนสมมติฐานว่าเป็นที่ดินเปล่า มีได้ค่านิ่งว่าเป็นที่ดินที่เตรียมสำหรับการพัฒนาตามแผนธุรกิจแต่อย่างใด โดยใช้ราคาที่ดินในบริเวณใกล้เคียงที่มีการประกาศขายมาเป็นราคาเปรียบเทียบซึ่งมีราคาประกาศขายตารางวาละ 55,000 – 150,000 บาท ได้ผลดังนี้ บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดินโดยใช้วิธีถ่วงเฉลี่ยราคาทุกแปลงซึ่งได้ตารางวาละ 80,000 บาท หรือมูลค่ารวม 884,400,000.00 บาท และบริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอปพรอชัล จำกัด ประเมินมูลค่าที่ดินโดยใช้วิธีถ่วงเฉลี่ยราคาทุกแปลงซึ่งได้ตารางวาละ 82,000 บาท หรือมูลค่ารวม 906,501,000.00 บาท ดังนั้น บริษัทฯ ได้ใช้ราคาประเมินทรัพย์สินด้วยวิธีเปรียบเทียบตลาดของบริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด ซึ่งมีมูลค่าต่ำกว่า เพื่อให้ตั้งอยู่บนหลักการความระมัดระวัง มาปรับปรุงมูลค่าหุ้น ทำให้ได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER เท่ากับ 884,677,788.38 บาท

(2) ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของ ARIYA

บริษัทฯ ได้ใช้ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมในการเจรจาตกลงซื้อขาย โดยบริษัทฯ พิจารณาใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ในการประเมินมูลค่ายุติธรรม เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนแผนธุรกิจ ความสามารถในการสร้างกำไร และแนวโน้มการเติบโต ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ว่าจ้างบริษัท โอโรอัน แอ็ดไวเซอร์ จำกัด เพื่อเป็นที่ปรึกษาในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ARIYA โดยพิจารณามูลค่ายุติธรรมของ ARIYA

ใน 2 กรณี ได้แก่ (1) มูลค่าโรงแรมสภาพปัจจุบัน ซึ่งเป็นมูลค่าพื้นฐานที่บริษัทฯ ใช้ในการเจรจาซื้อขาย ซึ่งมีมูลค่าที่ได้จากการประเมินอยู่ระหว่าง 223,429,955.23 – 246,539,843.83 บาท (รวมกำไรได้มาซึ่งหลักประกันมูลค่า 40,000,000 บาท) และ (2) มูลค่าโรงแรมภายหลังการปรับปรุงพัฒนาและมีแบรนด์โรงแรมเข้ามาบริหารจัดการ (กรณีเงื่อนไขทุกข้อที่บริษัทฯ ตกลงกับกลุ่มผู้ขาย สามารถดำเนินการได้อย่างสมบูรณ์) ซึ่งใช้ข้อมูลในอดีตในช่วงที่โครงการ Wisdom Hotel มีการบริหารเปลี่ยนผู้บริหารและบริหารโรงแรมอย่างเต็มประสิทธิภาพเป็นฐานในการประเมินมูลค่า โดยมูลค่าที่ได้จากการประเมินอยู่ระหว่าง 332,352,396.32 – 367,160,708.72 บาท นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้พิจารณามูลค่าทรัพย์สินของ ARIYA จากการประเมินของผู้ประเมินทรัพย์สิน โดยบริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับตลาดทุน โดยโรงแรมของ ARIYA มีมูลค่า 311,401,000.00 บาท จากการประเมินโดยวิธีคิดลดกระแสเงินสด บนสมมติฐานว่าเป็นโรงแรมระดับ 4 ดาวบวก ไม่มี Chained-Brand Hotel และไม่มีผลกระทบจากโรคระบาด

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนปรากฏตามสารสนเทศการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 1) ของบริษัทฯ ลงวันที่ 7 พ.ค.63 ซึ่งบริษัทฯ เปิดเผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 8 พ.ค. 63

1.1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

การเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการสรุปได้ดังนี้

(1) แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อหุ้น MASTER และ ARIYA จากกลุ่มผู้ขาย มูลค่ารวม 1,038.11 ล้านบาท

บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ การจำหน่ายทรัพย์สินบางส่วนของบริษัทฯ และการออกและเสนอหุ้นสามัญของบริษัทฯ ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ (Right Offering : RO) โดยสัดส่วนของแหล่งที่มาของเงินทุนสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 1-10: สัดส่วนของแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ที่	แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	ร้อยละ
(1.1)	การขายหุ้นหรือเงินลงทุนบางส่วนของบริษัทฯ ย่อยหรือบริษัทร่วมของบริษัทฯ	590.00 (ประมาณ 590)	56.83
(1.2)	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ (RO)	448.11 (ไม่เกิน 470)	43.17
รวม		1,038.11	100.00

โดยมีรายละเอียดดังนี้

- (1.1) การขายหุ้นหรือเงินลงทุนบางส่วนของบริษัทฯ ย่อยหรือบริษัทร่วมของบริษัทฯ ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวกับพลังงาน โดยคาดว่าบริษัทฯ จะได้รับเงินจำนวนประมาณไม่ต่ำกว่า 590,000,000 บาท ตามที่คณะกรรมการมีมติอนุมัติในหลักการจำหน่ายเงินลงทุน โดยกำหนดมูลค่าขายขั้นต่ำไว้ที่ 590,000,000 บาท และมอบอำนาจให้ผู้บริหารดำเนินการเจรจาตกลงราคากับผู้สนใจซื้อ ทั้งนี้ หากการเจรจาซื้อขายตกลงเป็นที่เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จะมีการอนุมัติขาย และบริษัทฯ จะดำเนินการเปิดเผยข้อมูลการจำหน่ายไปตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปต่อไป
- (1.2) บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 55,969,299,045 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ในราคาหุ้นละ 0.01 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 559,692,990.45 บาท ซึ่งจะจัดสรรเงินจากการเพิ่ม

ทุนบางส่วน มาใช้ชำระค่าตอบแทนสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น จำนวนไม่เกิน 470,000,000 บาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 83.97 ของจำนวนเงินเพิ่มทุนทั้งหมดที่บริษัทฯ จะได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ หากมีผู้ถือหุ้นมาจองซื้อหุ้นครบตามจำนวนที่ออกและเสนอขาย ส่วนเงินเพิ่มทุนส่วนที่เหลือ บริษัทฯ จะนำมาเป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเพิ่มสภาพคล่องทางการเงิน และเงินทุนเพื่อปรับปรุงพัฒนาโครงการต่าง ๆ และการต่อยอดธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ ไม่สามารถหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนดังกล่าวได้ตามการคาดการณ์ บริษัทฯ จะจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมจากการกู้ยืมเงินจากนักลงทุนหรือสถาบันการเงิน โดยในปัจจุบัน (อ้างอิงจากงบการเงินของบริษัทฯ ประจำปี 2562) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทฯ เท่ากับ 0.08 เท่า จึงยังคงมีความสามารถในการกู้ยืมค่อนข้างมาก

(2) แหล่งเงินทุนเพื่อใช้เป็นเงินลงทุนเพื่อพัฒนาโครงการ จำนวนประมาณ 357 ล้านบาท

บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินกู้ยืมจากนักลงทุน และ/หรือ เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และ/หรือเงินเพิ่มทุนจากบริษัทฯ โดยที่ดินเปล่าของ MASTER เป็นที่ดินปลอดภาระผูกพัน จึงสามารถนำไปใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมจากสถาบันการเงินได้

1.1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

การเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นสามัญอยู่ภายใต้เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้น MASTER และ ARIYA อย่างไรก็ดี ณ วันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท บริษัทฯ อยู่ในระหว่างการเจรจาเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขายทั้งสองราย อนึ่ง ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นจะมีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญอย่างน้อย ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1-11: สรุปความคืบหน้าเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นสามัญ

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สถานะความคืบหน้า
1) การเข้าทำรายการต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการ และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามกฎและระเบียบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งกฎหมายที่เกี่ยวข้อง	<ul style="list-style-type: none"> รอเข้าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยมีเงื่อนไขการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
2) ผลการตรวจสอบสถานะกิจการของ MASTER และ ARIYA เป็นที่พึงพอใจแก่บริษัทฯ	<ul style="list-style-type: none"> อยู่ระหว่างการตรวจสอบ
3) ARIYA ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจโรงแรม และการอนุญาตอื่น ๆ ที่จำเป็นต่อการประกอบธุรกิจโรงแรม (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการอนุญาตตามกฎหมายเกี่ยวกับสาธารณสุข) ซึ่งมีผลบังคับโดยสมบูรณ์อย่างต่อเนื่อง	<ul style="list-style-type: none"> อยู่ระหว่างดำเนินการ โดยเมื่อวันที่ 24 มี.ค.63 ARIYA ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม สำหรับห้องพักจำนวน 67 ห้อง เป็นที่เรียบร้อยแล้ว
4) ผู้ขายรายที่ 2 จะต้องดำเนินการให้ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินของ ARIYA ไม่ติดลบ	<ul style="list-style-type: none"> อยู่ระหว่างดำเนินการ
5) ผู้ขายรายที่ 2 จะต้องดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ของ ARIYA ภายใต้สัญญากู้ยืมเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน และสัญญากู้เบิกเงินเกินบัญชีที่มีอยู่ ณ วันที่ทำสัญญาซื้อขายหุ้นให้หนี้สินที่มีดอกเบี้ยมีมูลค่ารวมไม่เกิน 50,000,000 บาท	<ul style="list-style-type: none"> อยู่ระหว่างดำเนินการ

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สถานะความคืบหน้า
6) เงื่อนไขบังคับก่อนตามที่จะระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น	<ul style="list-style-type: none"> ▪ อยู่ระหว่างดำเนินการ

ที่มา: บันทึกข้อตกลง และ สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 1) ของบริษัทฯ ลงวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.2 ข้อมูลของบริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “MAX”)

รายละเอียดปรากฏในข้อที่ 5 สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามบัญชี 2 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 4) ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

1.3 ข้อมูลของบริษัทอื่นซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อาคารและพื้นที่ภายในโครงการ Wisdom Hotel

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 1 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.4 ข้อมูลโครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (“อีอีซี” หรือ “EEC”)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.5 ภาพรวมของอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 3 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ส่วนที่ 2: ข้อมูลของสินทรัพย์ที่จะได้มาจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้

การเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด (“MASTER”) และ บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”) ซึ่งข้อมูลสำคัญของทั้งสองบริษัท สรุปได้ดังนี้

2.1 ข้อมูลของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด (“MASTER”)

1) ข้อมูลทั่วไปของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด

ตารางที่ 2-1: ข้อมูลโดยสังเขปของ MASTER

ชื่อบริษัท	:	บริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	30 ตุลาคม 2557
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	:	ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0215557007260
ที่ตั้งบริษัท	:	83 หมู่ที่ 3 ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
ทุนจดทะเบียน	:	39,000,000 บาท
		แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 390,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ทุนชำระแล้ว	:	39,000,000 บาท
		แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 390,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทธุรกิจ	:	การพัฒนาที่ดิน ซื้อขายที่ดิน อาคารพาณิชย์ อาคารที่พักอาศัย
ประเภทของบริษัท	:	บริษัทจำกัด
ผู้สอบบัญชี (ปี 2559 – 2562)	:	นายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792)

ที่มา: บริษัทฯ หนังสือรับรองออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 20 ธันวาคม 2562 และงบการเงินของ MASTER ประจำปี 2559-2562

2) รายชื่อผู้ถือหุ้นของ MASTER ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 2-2: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ MASTER ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	ก่อนการเข้าทำรายการ		หลังการเข้าทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท อีสเทอร์น โฮลดิ้ง จำกัด	389,998	99.9995	-	-
2.	นางสาวศรีณดาภัทร์ โมรา	1	0.0003	-	-
3.	นางสาวกนกทิพย์ สุขลลภ	1	0.0003	-	-
4.	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	-	-	390,000	100.00
	รวม	390,000	100.00	390,000	100.00

ที่มา: บอ.จ. 5 ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 27 ธันวาคม 2562

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

3) รายชื่อกรรมการของ MASTER ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 2-3: รายชื่อกรรมการของ MASTER ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/} ชื่อ-สกุล	หลังการเข้าทำรายการ ชื่อ-สกุล
รายชื่อกรรมการ	1. นางสาวศรีณดาภัทร์ โมรา	1. นายกุศล สังข์นันท์
	2. นางลัดดา สุขเจริญ	2. นายชาติร์ ชื่นสุขสินทรัพย์

	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/} ชื่อ-สกุล	หลังการเข้าทำรายการ ชื่อ-สกุล
		(มีประสบการณ์ด้านอสังหาริมทรัพย์รวมถึงโรงแรม)
	3. นางศิริพร สุขสุวรรณ	3. บุคคลที่บริษัทฯ จะสรรหาและแต่งตั้งซึ่งมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงแรม

ที่มา: หนังสือรับรองออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 20 ธันวาคม 2562 และบริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อ และประทับตราสำคัญของบริษัท

4) ทรัพย์สินหลัก

ทรัพย์สินที่สำคัญของ MASTER ตามที่ปรากฏในงบการเงินประกอบด้วย ที่ดิน จำนวน 11 แปลง บนเนื้อที่รวม 27-2-55.0 ไร่ หรือ 11,055.0 ตารางวา โดยมีมูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินฉบับตรวจสอบประจำปี 2562 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 เท่ากับ 39.28 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดทรัพย์สินสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-4: รายละเอียดของที่ดิน

ที่ตั้งที่ดิน	ตั้งอยู่ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) บริเวณ 192+300 ตำบลพลา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง โดยมีระยะห่างจากสถานที่สำคัญดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> - ร้านศิลาตลบ้านฉาง ประมาณ - กิโลเมตร - MEGA HOME ประมาณ 0.05 กิโลเมตร - โชว์รูมรถยนต์ TOYOTA ประมาณ 0.06 กิโลเมตร - วัดศรีภวานาราม ประมาณ 0.80 กิโลเมตร - TESCO LOTUS ประมาณ 1.10 กิโลเมตร - ตลาดปิ้ง บ้านฉาง ประมาณ 1.25 กิโลเมตร - กองพันทหารปืนใหญ่ต่อสู้อากาศยาน ประมาณ 2.30 กิโลเมตร - ศูนย์ราชการอำเภอบ้านฉาง ประมาณ 3.60 กิโลเมตร
จุดพิกัดทรัพย์สิน	LAT1 = 12.715988 LONG1 = 101.036231 ที่ติดกับถนนสุขุมวิท (ทล.3)
เอกสารสิทธิ์ที่ดิน	ประกอบด้วย เอกสารสิทธิ์ที่ดิน รวมจำนวน 11 ฉบับ แบ่งออกเป็น (1) โฉนดที่ดินเลขที่ 7916 และ 38297 รวมจำนวน 2 โฉนดที่ดิน (2) น.ส. 3ก. เลขที่ 1537, 1538, 1539, 1540, 1542, 1543, 1544, 4057 และ 4058 รวมจำนวน 9 น.ส. 3 ก. เนื้อที่รวม 27-2-55.0 ไร่ หรือ 11,055.0 ตารางวา
ลักษณะของที่ดิน	ลักษณะรูปแปลงที่ดินรวมเป็นรูปหลายเหลี่ยม โดยมีหน้ากว้างที่ดินทางด้านทิศใต้ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) ยาวประมาณ 65.0 เมตร และมีความลึกสุดของที่ดินโดยวัดตามแนวเขตที่ดินทางด้านทิศใต้ไปยังทิศเหนือยาวประมาณ 495.0 เมตร <i>(ตามรูปผังที่ดินในแผนภาพถัดไป)</i>
อาณาเขตติดต่อ	<ul style="list-style-type: none"> - ทิศเหนือ ระยะทางประมาณ 52.0 เมตร ติดที่ดินว่างเปล่า - ทิศใต้ ระยะทางประมาณ 65.0 เมตร ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) - ทิศตะวันออก ระยะทางประมาณ 495.0 เมตร ติดที่ดินว่างเปล่าและที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (ร้านศิลาตล) - ทิศตะวันตก ระยะทางประมาณ 315.0 เมตร ติดที่ดินว่างเปล่าและที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (MEGA HOME)
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียลเอสเตท จำกัด
ภาระผูกพัน	ไม่มีภาระผูกพันใด ๆ

ที่มา: บริษัทฯ รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และการประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางที่ 2-5: รายละเอียดทะเบียนเอกสิทธิ์ที่ดิน

ลำดับ	โฉนดที่ดิน เลขที่	เลขที่ดิน	หน้าสำรวจ	เนื้อที่ (ไร่-งาน-ตารางวา)	เนื้อที่ (ตารางวา)
1	7916	165	7389	1-1-34.0	534.0
2	38297	229	15179	0-1-70.0	170.0
ลำดับ	น.ส. 3 ก. เลขที่	เลขที่ดิน	หน้าสำรวจ	เนื้อที่ (ไร่-งาน-ตารางวา)	เนื้อที่ (ตารางวา)
3	1537	188	16 ก. / 37	5-0-30.0	2,030.0
4	1538	189	16 ก. / 38	3-2-72.0	1,472.0
5	1539	190	16 ก. / 39	2-0-49.0	849.0
6	1540	191	16 ก. / 40	2-0-21.0	821.0
7	1542	193	16 ก. / 42	4-1-74.0	1,774.0
8	1543	194	16 ก. / 43	4-0-19.0	1,619.0
9	1544	195	16 ก. / 44	3-1-22.0	1,322.0
10	4057	509	41 ข. / 7	0-2-94.0	294.0
11	4058	510	41 ข. / 8	0-1-70.0	170.0
รวมเนื้อที่ทรัพย์สินทั้งสิ้น เท่ากับ				27-2-55.0	11,055.0

ที่มา: บริษัทฯ รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และการประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการตรวจสอบสถานะทางกฎหมายโดยที่ปรึกษาทางกฎหมาย พบว่า MASTER เป็นผู้ที่มีกรรมสิทธิ์ในที่ดินโฉนดเลขที่ 7916 และ 38297 ตำบลพลา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง และสิทธิครอบครองในที่ดินตามหนังสือรับรองการทำประโยชน์ (น.ส. 3 ก.) เลขที่ 1537 1538 1539 1540 1542 1543 1544 4057 และ 4058 ตำบลพลา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง พื้นที่รวมทั้งสิ้น 27 ไร่ 2 งาน 55 ตารางวา ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ดินเปล่า ไม่มีการทำประโยชน์ใด ๆ และในปัจจุบัน มีการกำหนดให้ที่ดินดังกล่าวอยู่ภายใต้ประกาศคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก เรื่อง แผนผังการใช้ประโยชน์ในที่ดิน และแผนผังการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและระบบสาธารณูปโภค เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก พ.ศ. 2562 (“ประกาศเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก เรื่อง แผนผังการใช้ประโยชน์ในที่ดิน”) ซึ่งที่ดินในส่วนของบริษัทฯ มีโครงการจะพัฒนานั้นอยู่ในประเภทศูนย์กลางพาณิชยกรรม (สีแดง) หมายเลข พ.-5 ซึ่งไม่มีข้อห้ามก่อสร้างโรงแรม อาคารพาณิชย์ และอาคารพักอาศัย ดังนั้น บริษัทฯ จึงสามารถก่อสร้างโรงแรมประเภท Airport Hotel บนที่ดินดังกล่าวตามแผนธุรกิจที่วางไว้ได้

ทั้งนี้ กลุ่มผู้ขายรายที่ 1 มีแผนการณ์จะพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์บนที่ดินดังกล่าว โดยแบ่งการพัฒนาเป็นหลายเฟส โดยในเฟสที่ 1 มีแผนการก่อสร้างโรงแรมประเภท Airport Hotel บนพื้นที่ประมาณ 8 ไร่ โดยมีรายละเอียดเบื้องต้น ดังนี้ อาคารโรงแรม จำนวน 2 อาคาร สูง 5 – 6 ชั้น เป็นโรงแรมระดับ 3 - 4 ดาว จำนวนห้องพักรวมประมาณ 180 ห้อง พื้นที่ใช้สอยรวมประมาณ 20,000 ตารางเมตร ซึ่งรวมไปถึงห้องสัมมนา ร้านอาหาร คาเฟ่ และบาร์ และสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ อาทิ สระว่ายน้ำ ฟิตเนส โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือผู้ใช้บริการสนามบินอู่ตะเภา ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ ซึ่งกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 ได้ทำการศึกษาความเป็นไปได้เบื้องต้นแล้ว และทางกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 พร้อมส่งมอบแผนการทำงานและผลการศึกษาความเป็นไปได้ให้ทางบริษัทฯ ตรวจสอบ ศึกษาต่อ และปรับเปลี่ยนตามความเหมาะสมและความต้องการของบริษัทฯ ในฐานะผู้ซื้อและเจ้าของใหม่

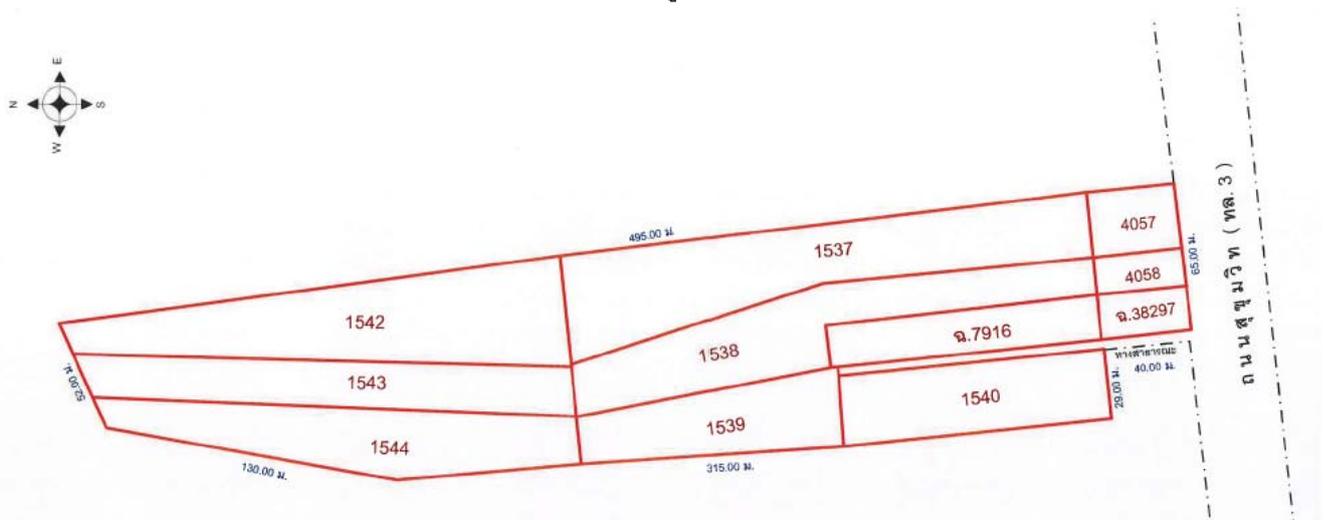
จากนโยบายการพัฒนาเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก จะเป็นการส่งเสริมให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในเขตอุตสาหกรรม โดยเลือกใช้นามบินที่อยู่ใกล้กับเขตอุตสาหกรรมในการขนส่งสินค้า รวมถึงการเดินทางเข้า-ออกของนักธุรกิจ เนื่องจากจังหวัดระยองเป็นเมืองอุตสาหกรรม มีลูกค้าชาวต่างชาติที่เดินทางมาทำธุรกิจ และกลุ่มองค์กรที่มองหาโรงแรมที่

เหมาะสำหรับการจัดประชุมสัมมนา นอกเหนือจากตัวเลือกหัวหินและพัทยา โดยลูกค้ากลุ่มนี้จะเข้ามาเติมอัตราการเข้าพักที่ดีในช่วงวันธรรมดา ขณะที่ช่วงสุดสัปดาห์โรงแรมก็จะได้ลูกค้ากลุ่ม พักผ่อนทั่วไป ประกอบกับนโยบายภาครัฐมุ่งเน้นสร้างรายได้จากการท่องเที่ยว โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่มีจุดหมายปลายทางในพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศไทย ส่งผลให้การเลือกใช้นามบินอยู่ตะเภามีความต้องการมากขึ้น และเป็นจุดเชื่อมต่อไปยังแหล่งท่องเที่ยวอื่น ที่สำคัญของประเทศ ซึ่งบริษัทฯ เล็งเห็นถึงโอกาสในการพัฒนา Airport Hotel บนที่ดินผืนนี้ ซึ่งสามารถรองรับผู้ใช้บริการสนามบิน ทั้งการเข้าพักค้างคืนและการพักรายชั่วโมงเพื่อรอเวลาขึ้นเครื่องบิน ซึ่งปัจจุบันผู้ใช้บริการส่วนใหญ่ จะต้องเดินทาง 20-30 นาที เพื่อไปพักในโรงแรมใกล้เคียง

โดยบริษัทฯ เล็งเห็นว่า หากบริษัทฯ พัฒนา Airport Hotel และวางแผนการดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวัง จะทำให้มีผู้เข้ามาใช้บริการโรงแรมเป็นจำนวนมาก และก่อให้เกิดผลรายได้และกำไรต่อบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนที่จะติดต่อหา Chained-Brand Hotel เข้ามาบริหาร Airport Hotel ดังกล่าวด้วยเช่นกัน

โดยบริษัทฯ ได้มีการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการเบื้องต้น ภายใต้สมมติฐานการใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน โดยพิจารณาถึงโครงการโครงสร้างพื้นฐานที่กำลังจะเกิดขึ้นในบริเวณใกล้เคียงกับที่ดินของโครงการ และปรับลดสมมติฐานบางรายการตามหลักความระมัดระวัง ผลจากการศึกษาความเป็นไปได้เบื้องต้น ที่ดินบริเวณดังกล่าวมีความเหมาะสมและมีศักยภาพที่จะนำมาพัฒนาโครงการโรงแรม ประเภท Airport Hotel ตามแผนของกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะใช้งบประมาณเพื่อการลงทุนในเฟสที่ 1 นี้ ประมาณ 337,000,000.00 บาท เริ่มดำเนินการก่อสร้างได้ในปี 2565 ใช้เวลาในการก่อสร้างประมาณ 2 ปี และจะพร้อมเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ในปี 2567 ประมาณการผลตอบแทนของโครงการในเฟสที่ 1 (Project IRR) เบื้องต้นอยู่ที่ร้อยละ 20.17 และระยะเวลาคืนทุนของโครงการเท่ากับประมาณ 13 ปี (รวมระยะเวลาก่อสร้าง 2 ปี แต่ไม่รวมมูลค่าการเข้าซื้อที่ดินตามสัดส่วนของแผนพัฒนาโครงการในเฟสที่ 1) อย่างไรก็ตาม ก่อนการพัฒนาโครงการในเชิงพาณิชย์ ฝ่ายบริหารจะศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในรายละเอียด สภาวะอุตสาหกรรมและสภาพเศรษฐกิจรวมถึงข้อจำกัดทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องในพื้นที่ดังกล่าว

แผนภาพที่ 2-1: รูปโฉมที่ดิน



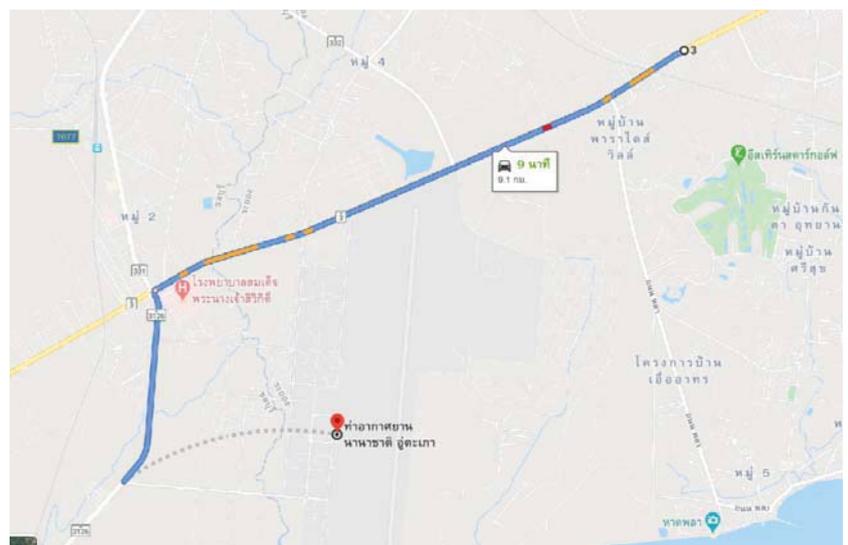
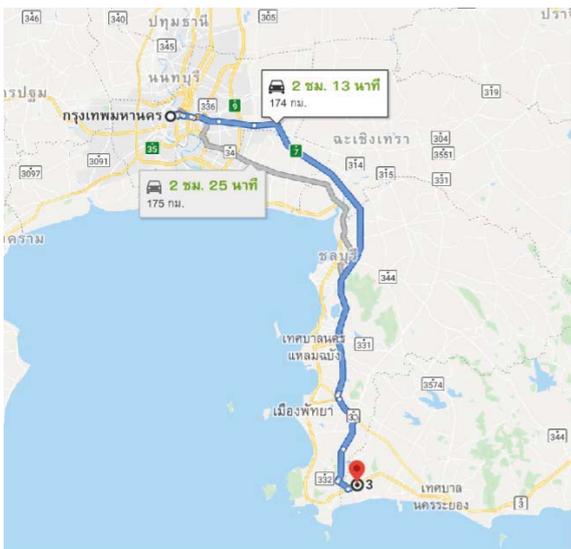
ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ

แผนภาพที่ 2-2: รูปภาพที่ดินของ MASTER



ที่มา: ภาพถ่ายโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2563

แผนภาพที่ 2-3: ฝั่งแสดงตำแหน่งที่ดิน



ที่มา: Google Maps และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

5) ประเด็นทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับที่ดินซึ่งเป็นทรัพย์สินหลักของ MASTER

จากการศึกษาข้อมูลในรายงาน 3 ฉบับ ประกอบด้วย

1. รายงานข้อเท็จจริงและประเด็นข้อกฎหมายเบื้องต้น จัดทำโดย Hunton Andrews Kurth (Thailand) ฉบับลงวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2563
2. รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชั่น จำกัด (“FFV”) ฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563
3. รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอพไพเราะซัล จำกัด (“JPA”) ฉบับลงวันที่ 27 มีนาคม 2563

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า รายงานทั้ง 3 ฉบับข้างต้นได้มีการระบุประเด็นที่เกี่ยวข้องกับความชอบด้วยกฎหมายของที่ดินทั้งหมดของ MASTER ใน 2 ประเด็นหลักคือ (1) ที่ดินที่อยู่ภายใต้การหวงห้ามที่ดินตามพระราชกฤษฎีกา (พ.ร.ฎ.) กำหนดเขตหวงห้ามที่ดิน พ.ศ. 2492 และ (2) ที่ดินที่อยู่ภายใต้บังคับของกฎกระทรวง ฉบับที่ 1018 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในพระราชบัญญัติป่าสงวนแห่งชาติ พ.ศ. 2507 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ขอให้บริษัทฯ ชี้แจงในเรื่องดังกล่าวโดยสรุปได้ดังนี้

สรุปประเด็นทางกฎหมาย

- (1) ที่ดินที่อยู่ภายใต้การหวงห้ามที่ดินตามพ.ร.ฎ. กำหนดเขตหวงห้ามที่ดิน พ.ศ. 2492

ที่ดินทุกแปลงของ MASTER ซึ่งประกอบด้วย โฉนดเลขที่ 7916 และ 38297 ตำบลพลา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง และสิทธิครอบครองในที่ดินตามหนังสือรับรองการทำประโยชน์ (น.ส. 3 ก.) เลขที่ 1537 1538 1539 1540 1542 1543 1544 4057 และ 4058 ตำบลพลา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง อยู่ภายใต้เขตที่มีการหวงห้ามตามพระราชกฤษฎีกา กำหนดเขตหวงห้ามที่ดินในท้องที่ตำบลห้วยโป่ง และตำบลสำนักท้อน อำเภอมือง จังหวัดระยอง พ.ศ. 2492 (“**พ.ร.ฎ. กำหนดเขตหวงห้ามที่ดิน พ.ศ. 2492**”) ซึ่งกำหนดให้การหวงห้ามนั้นมีขึ้นเพื่อประโยชน์ในราชการกรมป่าไม้ เนื่องจากในการประกาศการหวงห้ามที่ดินตามพ.ร.ฎ. เป็นการประกาศหวงห้ามพื้นที่ในอำเภอบ้านฉาง

- (2) ที่ดินที่อยู่ภายใต้บังคับของกฎกระทรวง ฉบับที่ 1018 (พ.ศ. 2526) ออกตามความในพระราชบัญญัติป่าสงวนแห่งชาติ พ.ศ. 2507 (“**กฎกระทรวง ฉบับที่ 1018**”)

ประเด็นทางกฎหมาย

ที่ดินแปลง น.ส. 3 ก. เลขที่ 1539 1542 1543 และ 1544 ตั้งอยู่ในเขตป่าสงวนแห่งชาติ ป่าเขาห้วยมะหาด ป่าเขาน้อย และป่าเขาครอก คิดเป็นเนื้อที่ที่ดินโดยประมาณเท่ากับ 13-3-64.0 ไร่ หรือ 5,564.0 ตารางวา

- จากเว็บไซต์ DSI MAP ของกรมสอบสวนคดีพิเศษ (<http://map.dsi.go.th/>) และจากการข้อมูลที่ได้รับจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จัดทำโดย FFV ที่ได้ตรวจสอบจากสำนักจัดการที่ดินป่าไม้ กรมป่าไม้ บางเขน กรุงเทพมหานคร และศูนย์ประสานงานป่าไม้ระยอง จังหวัดระยอง พบว่าที่ดินที่บริษัทฯ มีสิทธิครอบครองนั้น ที่ดินแปลง น.ส. 3 ก. เลขที่ 1539 1542 1543 และ 1544 ตั้งอยู่ในเขตป่าสงวนแห่งชาติ ป่าเขาห้วยมะหาด ป่าเขาน้อย และป่าเขาครอก คิดเป็นเนื้อที่ที่ดินโดยประมาณเท่ากับ 13-3-64.0 ไร่ หรือ 5,564.0 ตารางวา
- จากเว็บไซต์ของศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กรมป่าไม้ (<http://forestinfo.forest.go.th/>) เมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2563 และจากการข้อมูลที่ได้รับจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินจัดทำโดย FFV ที่ได้ตรวจสอบจากระวางรูปถ่ายทางอากาศและระวางรูปแผนที่จากสำนักงานที่ดินจังหวัดที่ดินระยอง สาขาบ้านฉาง พบว่าที่ดินที่บริษัทฯ

มีสิทธิครอบครองนั้น ที่ดินบางส่วนทางด้านทิศเหนือของแปลง น.ส. 3 ก. เลขที่ 1542 1543 และ 1544 ตั้งอยู่ในเขตป่าสงวนป่าสงวนแห่งชาติ ป่าเขาห้วยมะหาด ป่าเขานั่งยอง และป่าเขาครอก คิดเป็นเนื้อที่ดินโดยประมาณเท่ากับ 5-1-60.0 ไร่ หรือ 2,160.0 ตารางวา

ข้อชี้แจงจากบริษัทฯ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ

จากการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อยืนยันความชอบด้วยกฎหมายของการออก น.ส. 3 ก. พบว่า ในประเด็นดังกล่าว บริษัทฯ ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมพบว่าเมื่อวันที่ 16 มกราคม 2545 ผู้ว่าราชการจังหวัดระยองมีหนังสือถึงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงมหาดไทย เพื่อเสนอหนทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว โดยในหนังสือฉบับดังกล่าวระบุว่า เนื่องจากยังไม่มี การเพิกถอนการหวงห้ามที่ดินตามพระราชกฤษฎีกากำหนดเขตหวงห้ามที่ดินในท้องที่ตำบลห้วยโป่ง และตำบลสำนักกะท้อน พ.ศ. 2492 ให้เป็นไปตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 19 มกราคม 2514 ทำให้ราษฎรที่อยู่อาศัยและประกอบอาชีพในพื้นที่ทำหนังสือร้องทุกข์ขอความช่วยเหลืออยู่เสมอ ในกรณีนี้ จังหวัดระยองจึงได้เชิญผู้แทนของส่วนงานราชการและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องของประชุมซึ่งที่ประชุมมีมติให้สำนักงานป่าไม้จังหวัดระยองประสานงานกับสำนักงานป่าไม้เขตศรีราชาดำเนินการรังวัดแนวเขตของพื้นที่ที่จะเพิกถอนให้ชัดเจนโดยด่วนแล้วนำเสนอให้กรมป่าไม้พิจารณาเพื่อให้ดำเนินการเป็นไปตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 19 มกราคม 2514

นอกจากนี้ ในเรื่องของปัญหาการประกาศเขตป่าสงวนและการกำหนดเขตหวงห้ามที่ดินที่ไปทับซ้อนพื้นที่ทำกินของราษฎรนั้น เมื่อวันที่ 4 พฤษภาคม 2536 ได้มีมติคณะรัฐมนตรีเห็นชอบร่างนโยบายแนวทางการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ และได้มีการออกระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ พ.ศ. 2545 และฉบับที่ 2 ในปี 2547 (“ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ”) และมีการกำหนดมาตรการของคณะกรรมการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ เรื่อง การพิสูจน์สิทธิการครอบครองที่ดินของบุคคลในเขตที่ดินของรัฐ (“มาตรการของคณะกรรมการ กปร.”) ซึ่งภายใต้ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ และมาตรการของคณะกรรมการ กปร. ดังกล่าว ได้กำหนดว่า หากสามารถพิสูจน์ได้ว่าเป็นผู้มีกรรมสิทธิ์หรือมีสิทธิครอบครองในที่ดินก่อนการสงวนหวงห้ามเป็นที่ดินของรัฐ ให้ส่วนราชการที่เกี่ยวข้องเร่งดำเนินการออกเอกสารสิทธิของผู้ครอบครองไว้เป็นหลักฐาน และภายใต้มาตรการของคณะกรรมการ กปร. ได้มีการกำหนดถึงการพิสูจน์สิทธิการครอบครองของบุคคลในเขตที่ดินของรัฐว่าต้องมีพยานหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับที่ดินแปลงนั้น ๆ ซึ่งแสดงว่าได้ครอบครองทำประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ ซึ่งจะพิจารณาจากเอกสารหรือพยานหลักฐาน ดังนี้

1. เอกสารที่ทางราชการทำขึ้นและพิสูจน์ว่าเป็นเอกสารซึ่งลงวันที่ก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ หรือ
2. เอกสารที่ทางราชการทำขึ้นและพิสูจน์ได้ว่าเป็นเอกสารซึ่งลงวันที่ภายหลังการเป็นที่ดินของรัฐแต่ก่อนวันที่ประมวลกฎหมายที่ดินใช้บังคับ (วันที่ 1 ธันวาคม 2497) โดยเอกสารดังกล่าวต้องมีข้อความแสดงว่าได้ครอบครองทำประโยชน์ในที่ดินแปลงนั้น ๆ มาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ
3. พยานหลักฐานอื่นนอกจากข้อ 1 และข้อ 2 เช่น ส.ค. 1 หรือพยานบุคคล เมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าพยานหลักฐานนั้นมี ส่วนสนับสนุนค่ากล่าวอ้างว่ามีการครอบครองการทำประโยชน์มาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ ให้ดำเนินการอ่านภาพถ่ายทางอากาศของกรมแผนที่ทหารที่ถ่ายภาพพื้นที่นั้นไว้เป็นครั้งแรกหลังจากเป็นที่ดินของรัฐ หากปรากฏร่องรอยการทำประโยชน์ในที่ดินอยู่ในภาพถ่ายทางอากาศจึงจะเชื่อตามพยานหลักฐานนั้น

ในกรณีนี้ ที่ปรึกษากฎหมายได้ประสานงานกับผู้เชี่ยวชาญในการอ่านภาพถ่ายทางอากาศของกรมแผนที่ทหาร (โดยภาพถ่ายทางอากาศของกรมแผนที่ทหารดังกล่าวได้มีการถ่ายภาพพื้นที่นั้นไว้เป็นครั้งแรกในปี 2498 ซึ่งเป็นเอกสารที่ทางราชการทำขึ้นและพิสูจน์ได้ว่าเป็นเอกสารซึ่งลงวันที่ภายหลังการเป็นที่ดินของรัฐ) พบว่าที่ดินบริเวณดังกล่าวของ MASTER มี

ร่องรอยการทำประโยชน์ซึ่งแสดงถึงการครอบครองทำประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ นอกจากนี้ ผู้เชี่ยวชาญด้านการอ่านแปลภาพถ่ายทางอากาศดังกล่าวเป็นผู้เชี่ยวชาญที่ให้ความเห็นด้านการอ่านแปลภาพถ่ายทางอากาศต่อศาลปกครองสำหรับข้อพิพาทเกี่ยวกับความชอบด้วยกฎหมายของสิทธิในที่ดินของเอกชนในกรณีที่เกิดข้อโต้แย้งสิทธิของเอกชนเกี่ยวกับการบุกรุกที่ดินของรัฐ

ดังนั้น จากการประสานงานของหน่วยงานท้องถิ่นภาครัฐเกี่ยวกับเรื่องที่ดินดังกล่าว และภายใต้ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ มาตราการของคณะกรรมการ กพร. แนวทาง วิธีการ และมาตรการในการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของภาครัฐ รวมถึงจากการที่กรมที่ดินได้ออกเอกสารสิทธิเพื่อแสดงกรรมสิทธิ์และสิทธิครอบครองในที่ดินให้แก่ MASTER ทำให้สามารถสรุปได้ว่า MASTER เป็นผู้มีกรรมสิทธิ์ในที่ดินโฉนดเลขที่ 7916 และ 38297 ตำบลพลตา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง และสิทธิครอบครองในที่ดินตามหนังสือรับรองการทำประโยชน์ (น.ส.3 ก.) เลขที่ 1537 1538 1539 1540 1542 1543 1544 4057 และ 4058 ตำบลพลตา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยองจำนวน 9 แปลง พื้นที่รวมทั้งสิ้น 27 ไร่ 2 งาน 55 ตารางวา โดยชอบ และจากการหารือกับนักวิชาการแผนที่ภาพถ่ายชำนาญการพิเศษซึ่งเคยดำรงตำแหน่งในคณะอนุกรรมการอ่านแปลภาพถ่ายทางอากาศของคณะกรรมการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ (กพร.) และที่ปรึกษาเฉพาะคดีให้แก่กรมสอบสวนคดีพิเศษ (DSI) และเป็นพยานผู้เชี่ยวชาญในศาลปกครองด้านการอ่าน แปล ตีความและวิเคราะห์ภาพถ่ายทางอากาศ พบว่าโอกาสในการโต้แย้งสิทธิในที่ดินเกี่ยวกับการบุกรุกที่ดินของรัฐมีโอกาสเป็นไปได้น้อยมาก เนื่องจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้องกับการโต้แย้งสิทธิดังกล่าวรับทราบถึงสิทธิในการครอบครองที่ดินก่อนการเป็นที่ดินของรัฐตามระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ และมาตรการของคณะกรรมการ กพร. และผู้เชี่ยวชาญท่านดังกล่าวยังได้ให้ความเห็นต่อไปว่า แม้จะมีการโต้แย้งสิทธิในชั้นศาลเกี่ยวกับการบุกรุกที่ดินของรัฐจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากหลักฐานที่แสดงให้เห็นร่องรอยการทำประโยชน์ซึ่งแสดงถึงการครอบครองทำประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ได้รับการคุ้มครองตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีว่าด้วยการแก้ไขปัญหาการบุกรุกที่ดินของรัฐ และมาตรการของคณะกรรมการ กพร.

6) ข้อพิพาททางกฎหมาย

บริษัท ฮันตัน แอนดรูส์ เครีทีฟ (ไทยแลนด์) จำกัด (“Hunton”) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ในการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น จะดำเนินการตรวจสอบข้อพิพาททางกฎหมายในช่วงต้นเดือนพฤษภาคม 2563 เพื่อให้ได้ผลการตรวจสอบข้อพิพาททางกฎหมายล่าสุด ทั้งนี้ มีการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นว่าจะต้องไม่มีการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี หรือการดำเนินการใด ๆ ที่มีนัยสำคัญต่อ MASTER

7) ข้อสังเกตพิเศษจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

- ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ MASTER หรือ กลุ่มผู้ขายรายที่ 1 เพิ่งเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของ MASTER ในเดือนตุลาคม 2562 โดยผู้ถือหุ้นเดิมของ MASTER คือกลุ่มบุคคลเดียวกับผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA
- ราคาประเมินราชการ (ราคาที่ดินตามบัญชีประเมินทุนทรัพย์ในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม) ซึ่งเริ่มบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 (ต่ออายุออกไป 1 ปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563) ของที่ดินของ MASTER บางแปลงมีราคาค่อนข้างต่ำ เมื่อเทียบกับราคาประเมินที่ดินของ MASTER ที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ 2 ราย ซึ่งอยู่ระหว่าง 80,000 – 82,000 บาทต่อตารางวา โดยราคาประเมินราชการของที่ดินแบบขายแปลงของ MASTER และราคาประเมินราชการรวมสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-6 : ราคาที่ดินตามบัญชีราคาประเมินทุนทรัพย์ในการจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรมของ MASTER

ที่	แปลงที่ดิน	ราคาต่อตารางวา (บาท)	เนื้อที่ดิน (ตารางวา)	สัดส่วนเนื้อที่ดิน รายแปลงต่อเนื้อ ที่ดินรวม (ร้อยละ)	ราคาประเมิน (บาท)
1	โฉนดที่ดินเลขที่ 7916	15,000	534.0	4.83	8,010,000
2	โฉนดที่ดินเลขที่ 38297	15,000	170.0	1.54	2,550,000
3	น.ส. 3 ก. เลขที่ 1537	6,950	2,030.0	18.36	14,108,500
4	น.ส. 3 ก. เลขที่ 1538	6,950	1,472.0	13.32	10,230,400
5	น.ส. 3 ก. เลขที่ 1539	3,350	849.0	7.68	2,844,150
6	น.ส. 3 ก. เลขที่ 1540	4,500	821.0	7.43	3,694,500
7	น.ส. 3 ก. เลขที่ 1542	3,350	1,774.0	16.05	5,942,900
8	น.ส. 3 ก. เลขที่ 1543	3,350	1,619.0	14.64	5,423,650
9	น.ส. 3 ก. เลขที่ 1544	3,350	1,322.0	11.96	4,428,700
10	น.ส. 3 ก. เลขที่ 4057	15,000	294.0	2.66	4,410,000
11	น.ส. 3 ก. เลขที่ 4058	15,000	170.0	1.54	2,550,000
รวมราคาประเมินราชการที่ดิน					64,192,800

ที่มา: อ้างอิงจากรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ เฟร้ แวลูเอชั่น จำกัด ("FFV") ฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 และ รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอพไพเรซัล จำกัด ("JPA") ฉบับลงวันที่ 27 มีนาคม 2563
หมายเหตุ: บางส่วนของที่ดินในแปลง น.ส. 3 ก. เลขที่ 1539 1542 1543 และ 1544 (ในลำดับที่ 5, 7, 8 และ 9) ตั้งอยู่ในเขตป่าสงวนแห่งชาติ ป่าเขาห้วยมะหาด ป่าเขาน้อยอง และป่าเขาครอก คิดเป็นเนื้อที่ดินโดยประมาณเท่ากับ 5-1-60.0 ไร่ หรือ 2,160.0 ตารางวา

8) ข้อมูลแสดงฐานะทางการเงิน

สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ MASTER สำหรับปีบัญชี 2560 2561 และ 2562 มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 2-7: งบกำไรขาดทุนของ MASTER

งบกำไรขาดทุน	1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2560 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2561 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2562 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและบริการ	-	-	-	-	30.04 ^{2/}	96.90
รายได้อื่น	-	-	-	-	0.96	3.10
รายได้รวม	-	-	-	-	31.00	100.00
ต้นทุนขาย	-	-	-	-	(29.47)	(95.06)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(0.01)	-	(0.02)	-	(1.11)	(3.58)
ค่าใช้จ่ายรวม	(0.01)	-	(0.02)	-	(30.57)	(98.61)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(0.01)	-	(0.02)	-	(30.57)	(98.61)
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	(0.09)	(0.29)
กำไรสุทธิ (ขาดทุน) สุทธิ	(0.01)	-	(0.02)	-	0.34	1.10

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ งบประจำปี 2560 - 2562 ตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792) โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงิน TFRS สำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (TFRS for NPAs)

2/ รายได้จากการขายที่ดิน จำนวน 1 แปลง ของ MASTER ซึ่งตั้งอยู่ที่อำเภอบ้านค่าย จังหวัดระยอง ห่างจากที่ดินที่อำเภอบ้านฉางมากกว่า 40 กิโลเมตร

ตารางที่ 2-8: งบแสดงฐานะทางการเงินของ MASTER

งบแสดงฐานะทางการเงิน	31 ธ.ค. 2560 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		31 ธ.ค. 2561 (ตรวจสอบแล้ว) ^{2/}		31 ธ.ค. 2562 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.02	0.03	0.02	0.03	0.16	0.41
สินค้าคงเหลือ ^{2/}	67.47	99.99	67.47	99.99	-	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	67.48	100.00	67.48	100.00	0.16	0.41
ที่ดิน ^{3/}	-	-	-	-	39.00	98.98
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-	0.23	0.58
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	-	-	-	-	39.23	99.57
รวมสินทรัพย์	67.48	100.00	67.48	100.00	39.40	100.00
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2.01	2.98	1.04	1.54	0.12	0.30
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2.01	2.98	1.04	1.54	0.12	0.30
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	64.52	95.61	65.51	97.08	-	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	64.52	95.61	65.51	97.08	-	-
รวมหนี้สิน	66.53	98.59	66.55	98.62	0.12	0.30
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1.00	1.48	1.00	1.48	39.00	98.98
กำไร (ขาดทุน) สะสม	(0.04)	(0.06)	(0.06)	(0.09)	0.28	0.71
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	0.96	1.42	0.94	1.39	39.28	99.70
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	67.48	100.00	67.48	100.00	39.40	100.00

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ งบประจำปี 2560 - 2562 ตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792) โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงิน TFRS สำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (TFRS for NPAs)

2/ ในปี 2560-2561 รายการสินค้าคงเหลือ คือ ที่ดินเปล่า

3/ MASTER ได้ครอบครองที่ดินดังกล่าวตั้งแต่ปี 2558 โดยซื้อที่ดินมาจากเจ้าของเดิมซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาจำนวน 3 ราย และบริษัท สรรสิน จำกัด โดยมีนายประสงค์ จงรัตนกุล เป็นตัวแทนกลุ่มเจ้าของเดิม โดยใน งบการเงินตรวจสอบปี 2558 - 2561 ที่ดินดังกล่าวถูกจัดประเภทเป็นสินค้าคงเหลือ เนื่องจากในอดีต ที่ดินที่ MASTER ถือครองไว้ ยังไม่ได้ระบุวัตถุประสงค์ของการใช้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ในปี 2562 กลุ่มผู้ขายรายที่ 2 มีแผนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์บนที่ดินแปลงดังกล่าว และมีมติให้จัดประเภทเป็นที่ดินภายใต้หมวดสินทรัพย์ถาวร เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การใช้ประโยชน์ของที่ดินแปลงดังกล่าว

2.2 บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”)

1) ข้อมูลทั่วไปของบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”)

ตารางที่ 2-9: ข้อมูลโดยสังเขปของ ARIYA

ชื่อบริษัท	: บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	: 24 กรกฎาคม 2556
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	: ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	: 0215556005620
ที่ตั้งบริษัท	: 83 หมู่ที่ 3 ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว	: 1,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ทุนชำระแล้ว	: 1,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทธุรกิจ	: การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์
ประเภทของบริษัท	: บริษัทจำกัด
ผู้สอบบัญชี (ปี 2560 – 2562)	: นายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792)

ที่มา: บริษัทฯ และหนังสือรับรองออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 27 ธันวาคม 2562 และงบการเงินของ ARIYA ประจำปี 2559-2562

2) รายชื่อผู้ถือหุ้นของ ARIYA ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 2-10: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ ARIYA ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	ก่อนการเข้าทำรายการ		หลังการเข้าทำรายการ	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท ไซนิ่ง ซัน โฮลดิ้ง จำกัด	9,998	99.98	-	-
2.	นางสาวศรีธันดาภัทร์ โมรา	1	0.01	-	-
3.	นางสาวกนกทิพย์ สุขลาภ	1	0.01	-	-
4.	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	-	-	10,000	100.00
รวม		10,000	100.00	10,000	100.00

ที่มา: บอ.จ. 5 ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 27 ธันวาคม 2562

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

3) รายชื่อกรรมการของ ARIYA ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

ตารางที่ 2-11: รายชื่อกรรมการของ ARIYA ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/} ชื่อ-สกุล	หลังการเข้าทำรายการ ชื่อ-สกุล
รายชื่อกรรมการ	1. นางสาวศรีธันดาภัทร์ โมรา	1. นายกุศล สังขนันท์
	2. นางลัทธนา สุขเจริญ	2. นายชาติรี ชื่นสุขสินทรัพย์ (มีประสบการณ์ด้านอสังหาริมทรัพย์รวมถึงโรงแรม)
	3. นางศิริพร สุขสุวรรณ	3. บุคคลที่บริษัทฯ จะสรรหาและแต่งตั้งซึ่งมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงแรม

ที่มา: หนังสือรับรองออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 20 ธันวาคม 2562 และบริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อ และประทับตราสำคัญของบริษัท

4) **ทรัพย์สินหลัก**

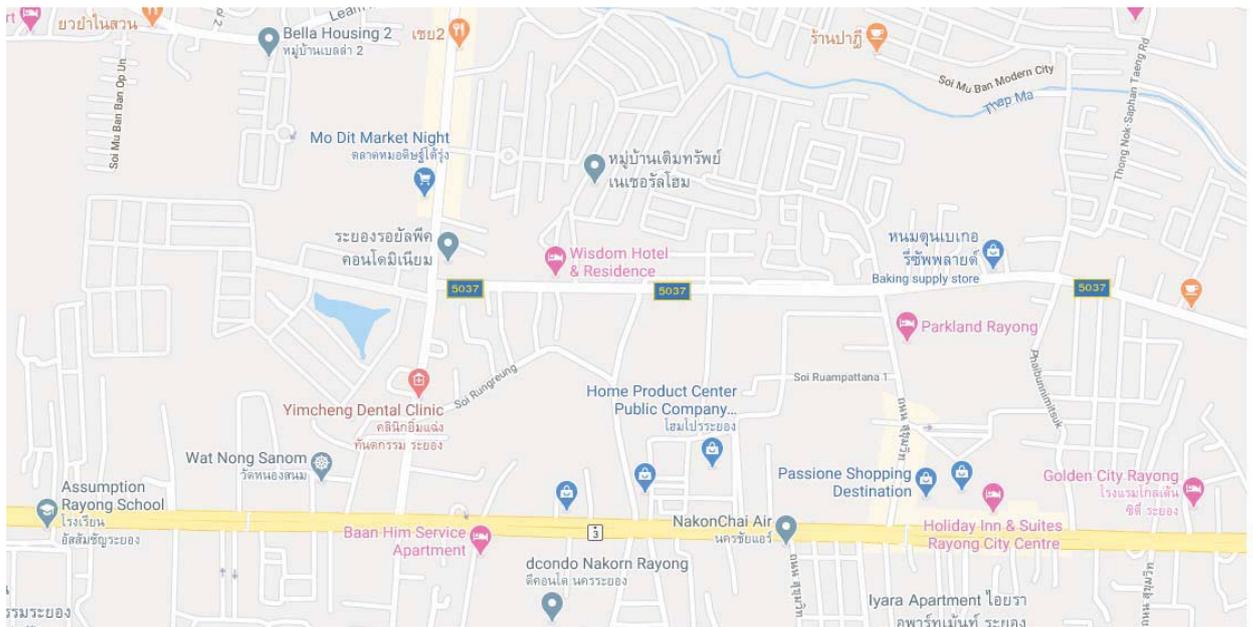
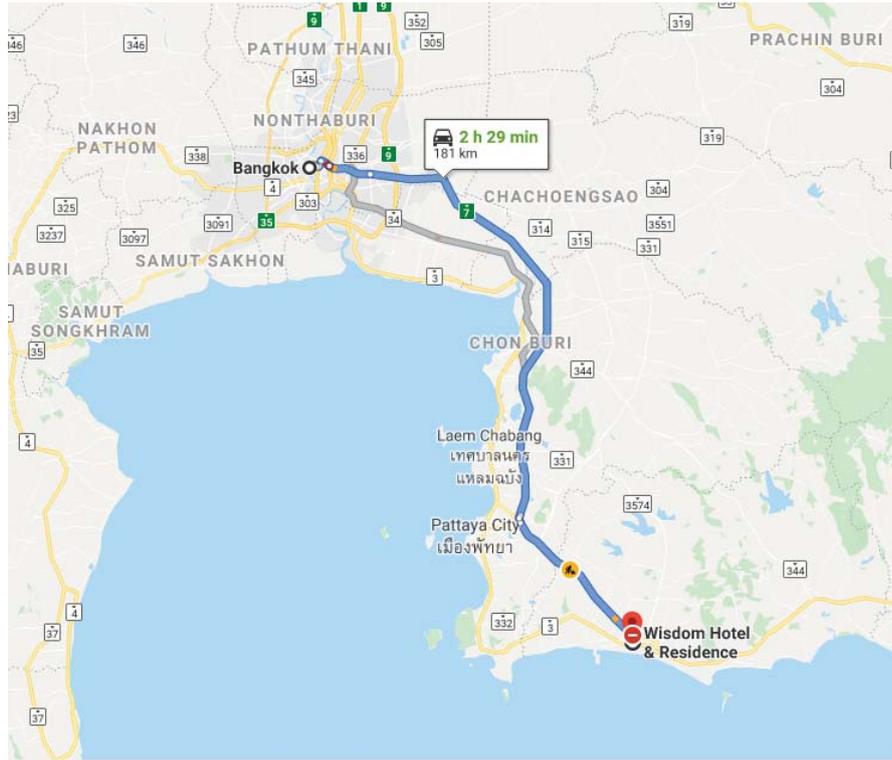
ทรัพย์สินที่สำคัญของ ARIYA ประกอบด้วย ที่ดิน จำนวน 1 แปลง บนเนื้อที่ 240.7 ตารางวา และอาคารโรงแรมขนาดแปดชั้น มีชั้นดาดฟ้า (อาคาร D) ซึ่งทรัพย์สินดังกล่าวเป็นทรัพย์สินหลักที่จะใช้ในการดำเนินธุรกิจโครงการ Wisdom Hotel โดยมีรายละเอียดทรัพย์สินสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-12: สารสำคัญของที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ที่ตั้งที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ตั้งอยู่เลขที่ 82 หมู่ที่ 3 ในโครงการ “WISDOM” ติดถนนโครงการ (ถนนภาวะจำลอง) แยกจากถนนราชชุมพล หรือ ถนน ค.2 (รย. 5037) ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง โดยมีระยะห่างจากสถานที่สำคัญดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> - ถนนราชชุมพล หรือ ถนน ค.2 (รย. 5037) ประมาณ 0.055 กิโลเมตร - สามแยกราชชุมพล ประมาณ 0.10 กิโลเมตร - ถนนสุขุมวิท (ทล.3) ประมาณ 0.75 กิโลเมตร - ถนนสาย 36 (พัทธา – ระยอง) ประมาณ 2.10 กิโลเมตร - ตลาดสดสตาร์ ประมาณ 3.20 กิโลเมตร
จุดพิกัดทรัพย์สิน	LAT1 = 12.688588 LONG1 = 101.241702 LAT1 = 12.688700 LONG1 = 101.241634
รายละเอียดของที่ดิน	ที่ดิน 1 แปลง เนื้อที่ 240.7 ตารางวา ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง โฉนดเลขที่ 165245 เลขที่ดิน 766 หน้าสำรวจ 24468
ลักษณะของที่ดิน	ลักษณะรูปแปลงที่ดินรวมคล้ายรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า ที่ดินทางด้านทิศตะวันตกติดถนนมีหน้ากว้างติดถนนโครงการ ยาวประมาณ 42.0 เมตร และมีหน้ากว้างที่ดินอีกสามด้านติดสวนหย่อมและสระว่ายน้ำ ยาวประมาณ 22 เมตร 62.5 เมตร 22.0 เมตรตามลำดับ
รายละเอียดของสิ่งปลูกสร้าง	อาคารโรงแรมขนาด 8 ชั้น มีชั้นดาดฟ้า จำนวน 1 อาคาร (“อาคาร D”) ประกอบด้วย ห้องพักจำนวน 67 ห้อง ภายใต้ชื่อโครงการ “WISDOM” เนื้อที่ใช้สอยรวม 3,969.00 ตารางเมตร ปลูกสร้างมานานประมาณ 4 ปี
ใบอนุญาตก่อสร้างอาคาร	1. ใบอนุญาตก่อสร้างอาคารฯ (แบบ อ.1) เลขที่ 290/2557 2. ใบรับรองก่อสร้างอาคารฯ (แบบ อ.6) เลขที่ 003/2562 3. ใบเปลี่ยนแปลงการใช้อาคาร (แบบ อ.5) เลขที่ 003/2562 4. ใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม (แบบ ร.ร.2) เลขที่ 15/2563 (จำนวนห้องพัก 67 ห้อง)
อาณาเขตติดต่อ	- ทิศเหนือ ระยะทางประมาณ 22.0 เมตร ติดสวนหย่อม - ทิศใต้ ระยะทางประมาณ 24.5 เมตร ติดสระว่ายน้ำและทางเดิน - ทิศตะวันออก ระยะทางประมาณ 38.0 เมตร ติดสระว่ายน้ำและทางเดิน - ทิศตะวันตก ระยะทางประมาณ 42.0 เมตร ติดถนนโครงการ (ถนนภาวะจำลอง)
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด
ภาระผูกพัน	จำนองเป็นประกันอยู่กับ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)

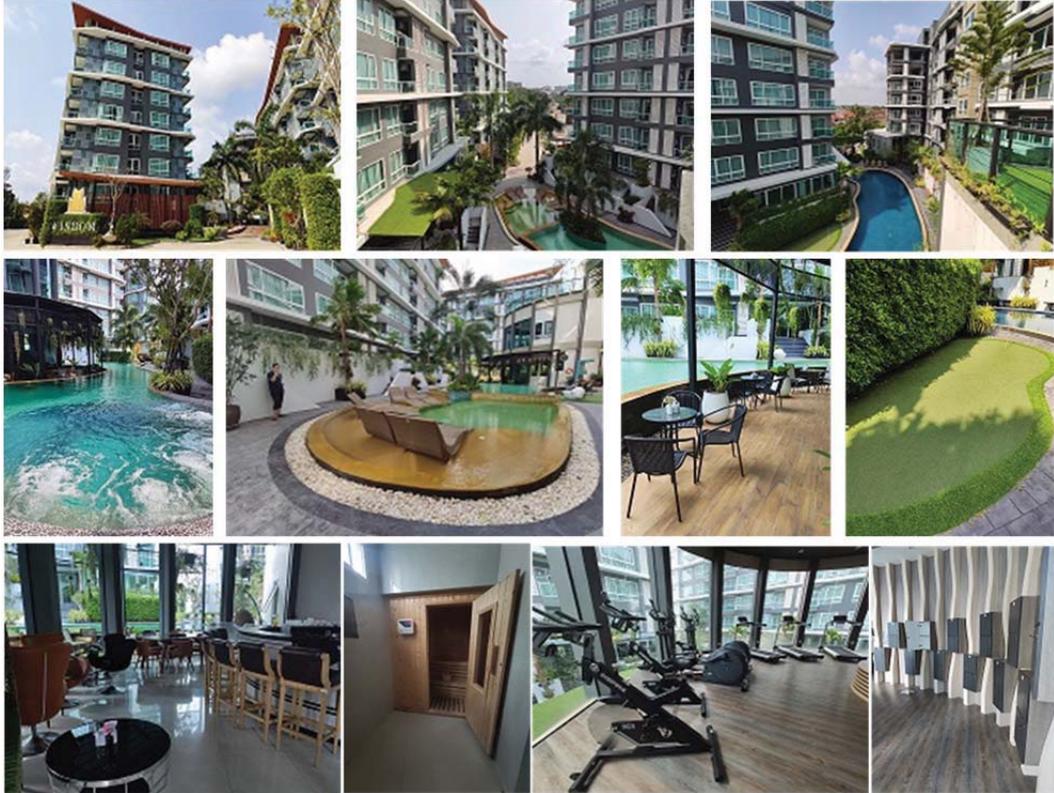
ที่มา: บริษัทฯ รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และการประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

แผนภาพที่ 2-4: ฝั่งแสดงตำแหน่งสิ่งปลูกสร้าง



ที่มา: Google Maps และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

แผนภาพที่ 2-5: รูปภาพภายนอกอาคารและพื้นที่ส่วนกลางของ โครงการ WISDOM HOTEL



แผนภาพที่ 2-6: รูปภาพภายในอาคารของ โครงการ WISDOM HOTEL



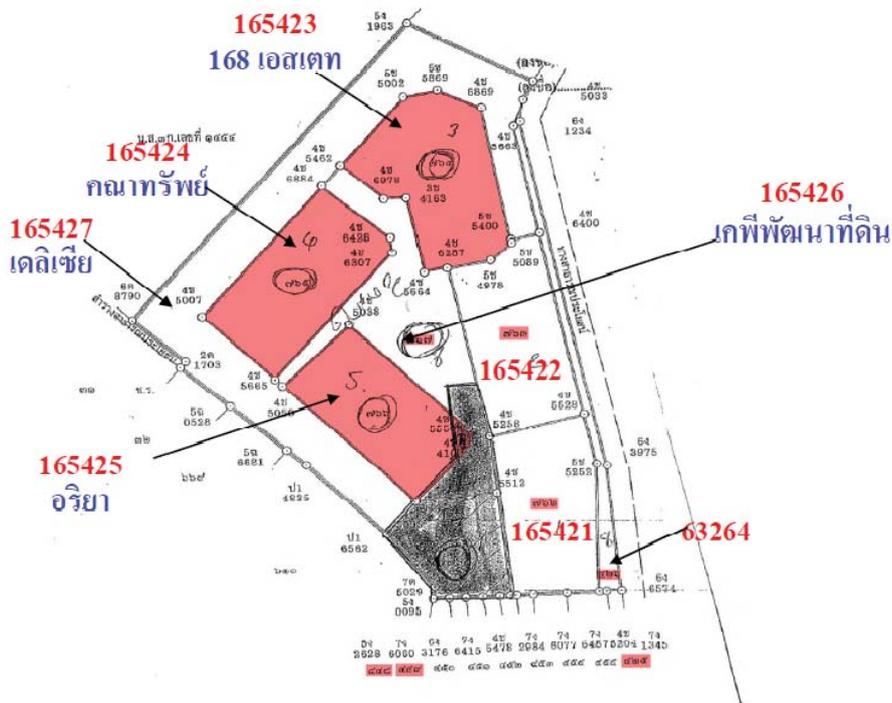
ที่มา: ภาพถ่ายโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2563

แผนภาพที่ 2-7: รูปแสดงผังโครงการ Wisdom Hotel



ที่มา: <https://www.condonayoo.com/wisdom-grandiose-condo/> และปรับปรุงโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

แผนภาพที่ 2-8: รูปโฉมที่ดิน และผังแสดงตำแหน่งสิ่งปลูกสร้าง



ที่มา: รายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย ฉบับลงวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2563

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า โครงการ Wisdom Hotel เดิมชื่อ โครงการ วิสดอม แกรนด์ดิโออส คอนโด (Wisdom Grandiose Condo) เป็นอาคารชุดเพื่อขาย แต่ใน ปัจจุบัน โครงการ Wisdom Hotel & Residence หรือ โครงการ Wisdom Hotel เป็นโครงการโรงแรมและที่พักอาศัย (คือมีห้องชุดบางส่วนที่อยู่ในอาคาร A และ อาคาร E ถูกขายให้กับบุคคลภายนอก เพื่อใช้เป็นที่อยู่อาศัย) ประกอบด้วย อาคารจำนวน 6 หลัง โดยแบ่งเป็น

- อาคารห้องพัก จำนวน 5 หลัง ได้แก่ อาคาร A อาคาร B (อยู่ระหว่างการก่อสร้างในวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไปเยี่ยมชมโครงการ) อาคาร C อาคาร D และ อาคาร E
- อาคารพื้นที่ส่วนกลาง¹ จำนวน 1 หลัง เพื่อให้ผู้มาใช้บริการโรงแรมและผู้อยู่อาศัย ได้ใช้ร่วมกัน ประกอบด้วย อาคารส่วนกลางและสระว่ายน้ำ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้
 - 1) อาคารคอนกรีตเสริมเหล็ก 3 ชั้น จำนวน 1 หลัง พื้นที่ 495 ตารางเมตร เพื่อใช้เป็นคลับเฮ้าส์ ประกอบด้วย
 - I. ห้องอาหารและห้องครัว
 - II. อุปกรณ์ออกกำลังกาย จำนวน 11 เครื่อง
 - III. ห้องซาวน่า จำนวน 2 ห้อง
 - IV. ห้องน้ำ
 - V. ลานอเนกประสงค์
 - 2) สระว่ายน้ำ รูปทรงรีฟาร์ม ปริมาตร 1,100 ลูกบาศก์เมตร รวมไปถึงบาร์ และสระจากุซซี่ สำหรับ 6 ท่าน

โดยพื้นที่แต่ละส่วน เป็นกรรมสิทธิ์ของหลายบริษัท สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-13: ข้อมูลบริษัทที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์พื้นที่ต่าง ๆ ในโครงการ Wisdom Hotel

ทรัพย์สิน	เจ้าของกรรมสิทธิ์
อาคาร A - อาคารห้องชุด	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เรียดเอสเตท จำกัด ("พร็อพเพอร์ตี้")
อาคาร B - อาคารโรงแรมซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง	บริษัท 168 เอสเตท จำกัด
อาคาร C - อาคารโรงแรมซึ่งสร้างเสร็จแล้วแต่อยู่ระหว่างการเตรียมยื่นขอใบอนุญาตประกอบกิจการโรงแรม	บริษัท คณาทรัพย์ เรียดเอสเตท จำกัด ("คณาทรัพย์")
อาคาร D - อาคารโรงแรม พร้อมใบอนุญาตประกอบกิจการโรงแรม	บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด
อาคาร E - อาคารห้องชุด	บริษัท เดลิเชีย จำกัด ("เดลิเชีย")
อาคารพื้นที่ส่วนกลาง	บริษัท เค.พี.พัฒนาที่ดิน จำกัด

ที่มา: บริษัทฯ และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ข้างต้น ดูได้ที่เอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

ถึงแม้ว่า อาคาร D ซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ ARIYA จะเป็นอาคารหลังเดียวที่มีใบอนุญาตประกอบกิจการ จากอาคารห้องพัก จำนวน 5 หลัง ภายในโครงการ Wisdom Hotel โดยได้รับใบอนุญาตดังกล่าวเมื่อวันที่ 24 มี.ค. 2563 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี จากการตรวจสอบข้อมูลที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พบว่า อาคารห้องพักภายในโครงการจำนวน 4 หลัง ซึ่งสร้างเสร็จแล้ว ประกอบด้วย อาคาร A อาคาร C อาคาร D และ อาคาร E มีการให้บริการโรงแรมและห้องพักตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นมา

ทั้งนี้ อาคาร D ของโครงการ Wisdom Hotel ซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ ARIYA ผู้บริหารและที่ปรึกษาของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่า เริ่มดำเนินการก่อสร้างอาคารชุดดังกล่าว ขนาด 8 ชั้น ในปี 2559 ต่อมาในปี 2562 บริษัทฯ ได้ขออนุญาตเปลี่ยนแปลงการใช้อาคารที่จากเดิมเป็นอาคารชุด เป็นอาคารโรงแรม และเริ่มทดสอบระบบและแผนการทำงานในโรงแรม (Test run) ในปีดังกล่าว

1 พื้นที่ส่วนกลางดังกล่าวเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท เค.พี.พัฒนาที่ดิน จำกัด โดย ARIYA ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างกับบริษัทดังกล่าว โดย ARIYA ได้รับสิทธิเช่าทรัพย์สินแต่เพียงผู้เดียว เพื่อใช้ในการประกอบกิจการให้บริการต่าง ๆ เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกสำหรับโรงแรมและกิจการอื่นใดที่เกี่ยวข้อง โดย ARIYA ได้นำพื้นที่ส่วนกลางมาปล่อยเช่าให้แก่ผู้ที่มาใช้บริการในอาคารอื่น ๆ ของโครงการ Wisdom Hotel โดยเก็บค่าบริการเป็นรายเดือน

ภายใต้ชื่อ Wisdom Hotel โดยในช่วงต้นปี 2562 นั้น ทางโรงแรมมีผลประกอบการที่ไม่ดี ซึ่งทำให้ประสบปัญหาขาดทุนตั้งแต่วินิจฉัยที่เปิดให้บริการ แต่ภายหลังจากการเปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้นช่วงปลายปี 2562 นั้น ผลประกอบการของโรงแรมดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

5) ข้อพิพาททางกฎหมาย

บริษัท ฮันตัน แอนดรูส์ เครือ (ไทยแลนด์) จำกัด (“Hunton”) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นจะดำเนินการตรวจสอบข้อพิพาททางกฎหมายในช่วงต้นเดือนพฤษภาคม 2563 เพื่อให้ได้ผลการตรวจสอบข้อพิพาททางกฎหมายล่าสุด ทั้งนี้ มีการกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นว่าจะต้องไม่มีการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี หรือการดำเนินการใด ๆ ที่มีนัยสำคัญต่อ MASTER

6) ข้อสังเกตพิเศษจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

- โครงการ Wisdom Hotel เดิมคือ โครงการ วิสดอม แกรนด์ดิออส คอนโด (Wisdom Grandiose Condo) ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียม ใจกลางเมืองระยอง โดยมีเจ้าของโครงการคือ บริษัท เติลเซีย จำกัด² ซึ่งเป็นผู้พัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ระดับชั้นนำในเขตภาคตะวันออก ภายใต้แบรนด์ “**เติมทรัพย์ กรุ๊ป**” โดยได้จัดงานเปิดตัวโครงการหรือแกรนด์โอเพนนิ่งในวันที่ 23 -24 มีนาคม 2556 ณ แกลอรี จังหวัดระยอง³
- ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA หรือ กลุ่มผู้ขายรายที่ 2 เพิ่งเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของ ARIYA ในเดือนตุลาคม 2562 โดยผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA คือกลุ่มบุคคลเดียวกับเจ้าของอาคารอื่น (อาคาร A อาคาร B อาคาร C และ อาคาร E) ในโครงการ Wisdom Hotel (สามารถศึกษารายชื่อผู้ถือหุ้นของเจ้าของอาคารอื่นในโครงการ Wisdom Hotel ได้ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้)
- จากข้อมูลภายในเกี่ยวกับการเข้าพักของห้องพักภายในโครงการ Wisdom Hotel ในปี 2562 หากมีการปฏิบัติตามสัญญาการทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคระหว่าง ARIYA กับเจ้าของอาคารอื่นภายในโครงการ เพื่อให้อาคาร D ของ ARIYA มีอัตราการเข้าพักที่ร้อยละ 80 เจ้าของอาคารอื่นจะไม่มีลูกค้าเข้าพัก ยกเว้น ลูกค้าที่ประสงค์เช่าระยะยาวตามที่ได้ระบุในสัญญา (เข้าพักที่อาคาร A และ อาคาร E) และลูกค้าที่จองห้องพักมาในคราวเดียวในจำนวนห้องพักมากกว่าของอาคาร D

7) ข้อมูลแสดงฐานะทางการเงิน

สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ ARIYA สำหรับปีบัญชี 2560 2561 และ 2562 มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 2-14: งบกำไรขาดทุนของ ARIYA

งบกำไรขาดทุน	1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2560 (ตรวจสอบแล้ว) ¹⁾		1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2561 (ตรวจสอบแล้ว) ¹⁾		1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2562 (ตรวจสอบแล้ว) ¹⁾	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและบริการ	-	-	1.10	99.10	8.84	96.19
รายได้อื่น	-	-	0.01	0.90	0.35	3.81
รายได้รวม	-	-	1.11	100.00	9.19	100.00
ต้นทุนการให้บริการ	-	-	(5.45)	(490.99)	(5.36)	(58.32)

² <https://www.baan-d.com/wisdom-grandiose-condo-ใจกลางเมืองระยอง>

³ <http://gotomanager.com/content/โครงการ-วิสดอม-แกรนด์ดิออส-คอนโด/>

งบกำไรขาดทุน	1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2560 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2561 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2562 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-	-	(1.09)	(98.20)	(0.81)	(8.81)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(0.16)	-	(9.53)	(858.56)	(5.80)	(63.11)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	(10.00)	(108.81)
ค่าใช้จ่ายรวม	(0.16)	-	(16.07)	(1,447.75)	(21.98)	(239.17)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(0.16)	-	(14.95)	(1,346.85)	(12.79)	(139.17)
ต้นทุนทางการเงิน	(0.36)	-	(3.15)	(283.78)	(6.99)	(76.06)
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-
กำไรสุทธิ (ขาดทุน) สุทธิ	(0.52)	-	(18.10)	(1,630.63)	(19.78)	(215.23)

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ งบประจำปี 2560 - 2562 ตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792) โดยมาตรวจฐานการรายงานทางการเงิน TFRS สำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (TFRS for NPAs)

ตารางที่ 2-15: งบแสดงฐานะทางการเงินของ ARIYA

งบแสดงฐานะทางการเงิน	31 ธ.ค. 2560 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		31 ธ.ค. 2561 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		31 ธ.ค. 2562 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.57	1.03	1.28	1.03	1.03	0.93
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	-	-	-	-	1.78	1.61
สินค้าคงเหลือ	51.52	92.73	88.67	71.22	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน ^{2/}	3.13	5.63	28.13	22.59	15.00	13.55
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.14	0.25	1.19	0.96	1.80	1.63
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	55.36	99.64	119.27	95.79	19.61	17.72
ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์	-	-	5.04	4.05	90.87	82.10
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.20	0.36	0.20	0.16	0.20	0.18
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	0.20	0.36	5.24	4.21	91.07	82.28
รวมสินทรัพย์	55.56	100.00	124.51	100.00	110.68	100.00
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร	-	-	9.68	7.77	9.16	8.28
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	6.10	10.98	7.70	6.18	7.93	7.16
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	36.05	64.88	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	10.79	19.42	-	-	-	-
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ^{3/}	-	-	1.61	1.29	11.61	10.49
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2.73	4.91	2.09	1.68	2.33	2.11
รวมหนี้สินหมุนเวียน	55.67	100.20	21.07	16.92	31.02	28.03
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ^{3/}	-	-	121.65	97.70	117.65	106.30
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	121.65	97.70	117.65	106.30
รวมหนี้สิน	55.67	100.20	142.72	114.63	148.67	134.32
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1.00	-	1.00	0.80	1.00	0.90
กำไร (ขาดทุน) สะสม	(1.11)	(2.00)	(19.21)	(15.43)	(38.99)	(35.23)

งบแสดงฐานะทางการเงิน	31 ธ.ค. 2560 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		31 ธ.ค. 2561 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}		31 ธ.ค. 2562 (ตรวจสอบแล้ว) ^{1/}	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(0.11)	(0.20)	(18.21)	(14.63)	(37.99)	(34.32)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	55.56	100.00	124.51	100.00	110.68	100.00

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ งบประจำปี 2560 - 2562 ตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792) โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงิน TFRS สำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (TFRS for NPAs)

2/ เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กรรมการและบุคคลภายนอก เป็นการใช้เพื่อการบริหารกระแสเงินสดของ ARIYA โดย ณ วันที่ 30 เมษายน 2563 ยอดเงินให้กู้ยืมระยะสั้นคงค้างเท่ากับ 9.00 ล้านบาท ซึ่งจะครบกำหนดชำระคืนในวันที่ 27 สิงหาคม 2563 โดยบริษัทฯ คาดว่า จะได้รับชำระคืนก่อนวันที่ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น

3/ เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้ในการก่อสร้างอาคารโรงแรมของ ARIYA และการตกแต่งภายใน โดยมีดอกเบี้ยตามสัญญาเท่ากับ MLR ของสถาบันการเงินที่กู้ยืม

ความเห็นเพิ่มเติมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการตรวจสอบข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอดีตของ ARIYA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตรวจพบการลงบัญชีที่ไม่ถูกต้อง ซึ่งส่งผลกระทบต่องบการเงินของ ARIYA ข้างต้น มิได้สะท้อนถึง ผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่แท้จริงของ ARIYA โดยประเด็นหลักที่ตรวจพบ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-16: ประเด็นความไม่ถูกต้องของการลงบัญชีที่ตรวจพบ

ที่	ประเด็นหลักที่ตรวจพบ	ข้อชี้แจงจากบริษัทฯ
1.	รายได้จากการขายและบริการของ ARIYA ในปี 2562 ลงบัญชีไม่ถูกต้อง เนื่องจาก มีการนำรายได้ที่เกิดจากการเข้าพักในอาคารอื่น ที่ ARIYA มิได้เป็นเจ้าของมารวมเป็นรายได้จากการขายและบริการของ ARIYA	<p>- บริษัทฯ ก็ตรวจพบข้อผิดพลาดดังกล่าวเช่นกัน โดยบริษัทฯ ได้รับคำชี้แจงจากผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA หรือ กลุ่มผู้ขายรายที่ 2 ว่า ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA ได้ตกลงกับผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA⁴ (ซึ่งเป็นกลุ่มบุคคลเดียวกับเจ้าของกรรมสิทธิ์ของอาคารทุกหลังในโครงการ Wisdom Hotel) โดยกำหนดว่าการจองห้องพักสำหรับการเข้ามาใช้บริการในโครงการ Wisdom Hotel จะต้องถูกส่งมาพักที่อาคาร D ของ ARIYA ก่อน จนกว่าอัตราเข้าพัก (Occupancy Rate) ของ ARIYA จะอยู่ที่ร้อยละ 80 ยกเว้นลูกค้าที่ประสงค์จะเช่าระยะยาว ARIYA จะต้องส่งลูกค้าให้อาคารที่ประกอบกิจการอาคารแบบชุด ดังนั้น รายได้จากการให้บริการ ถึงแม้จะไม่ได้เข้าพักที่อาคาร D แต่ก็เป็นรายได้ของ ARIYA</p> <p>- นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังแจ้งว่าการเพิ่มขึ้นของลูกค้าที่เข้ามาพักที่โครงการ Wisdom Hotel เกิดจากการเข้ามาบริหารจัดการและกระตุ้นยอดขายจากถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA ทั้งนี้ สำหรับการแก้ปัญหาดังกล่าว บริษัทฯ ได้แจ้งให้ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA ดำเนินการให้งบการเงินของ ARIYA มีการจัดทำอย่างถูกต้องก่อนที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการ นอกจากนี้ ในสัญญาซื้อขายหุ้นของ ARIYA ระหว่างบริษัทฯ กับผู้ถือหุ้นของ ARIYA หรือกลุ่มผู้ขายรายที่ 2 บริษัทฯ จะมีการกำหนดข้อความในคำรับรองของผู้ขายในเรื่องเกี่ยวกับบัญชีและบันทึก โดยหากบริษัทฯ มีการตรวจพบ ข้อผิดพลาดจากการลงบัญชีของ ARIYA บริษัทฯ สามารถเรียกร้องค่าเสียหายจากกลุ่ม</p>

4 โดยที่ข้อตกลงดังกล่าวเป็นข้อกำหนดและเงื่อนไขสำคัญของการซื้อขายหุ้นใน ARIYA ระหว่างนางสาวศรันดากัทร์ โมรา (ในฐานะผู้ถือหุ้นปัจจุบันใน ARIYA) และผู้ถือหุ้นเดิม (ได้แก่นางสาวศิริเพ็ญ งามนุษ นางสาวธิดิยา งามนุษ นายปภินวิช งามนุษ และ นายศุภนิช งามนุษ) เนื่องจาก นางสาว ศรันดากัทร์ โมรา ซึ่งปัจจุบันเป็นกรรมการและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในผู้ขายทั้งสองรายยังไม่มีอำนาจอนุญาตด้านการประกอบธุรกิจโรงแรมในภูมิภาคตะวันออกเฉียงเหนือถึงพื้นที่จังหวัดระยอง รวมถึงยังไม่มีเครือข่ายทางธุรกิจและผู้กว้างขวางในพื้นที่จังหวัดระยองเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้นเดิม จึงได้มีการเจรจาและกำหนดข้อตกลงข้างต้นไว้ในสัญญาระหว่างนางสาวศรันดากัทร์ โมรา และผู้ถือหุ้นเดิม

ที่	ประเด็นหลักที่ตรวจพบ	ข้อชี้แจงจากบริษัทฯ
		ผู้ขายรายที่ 2 ได้ภายใน 10 ปี นับแต่วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์
2.	ค่าใช้จ่ายพื้นที่ส่วนกลาง ^{1/} โดย ARIYA ในฐานะผู้เช่าทรัพย์สินส่วนกลาง ได้รับรู้รายได้จากการที่อาคารอื่นมาใช้พื้นที่ส่วนนี้ที่อยู่ในรายได้อื่น แต่มิได้ลงบัญชีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการเช่าทรัพย์สินดังกล่าว	- บริษัทฯ รัับทราบประเด็นดังกล่าว และได้แจ้งให้ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA ดำเนินการให้แจ้งการเงินของ ARIYA มีการจัดทำอย่างถูกต้องก่อนที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการ นอกจากนี้ ในสัญญาซื้อขายหุ้นของ ARIYA ระหว่างบริษัทฯ กับผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA หรือกลุ่มผู้ขายรายที่ 2 บริษัทฯ จะมีการกำหนดข้อความในคำรับรองของผู้ขายในเรื่องเกี่ยวกับบัญชีและบันทึกดังที่ได้อธิบายไปในข้อที่ 1.ข้างต้น
3.	ค่าใช้จ่ายประกันภัย สำหรับระยะเวลาประกันระหว่างเดือน สิงหาคม 2562 ถึงสิงหาคม 2563 ARIYA เป็นผู้จ่ายเบี้ยประกันให้กับอาคารทุกหลังให้โครงการ Wisdom Hotel	- เนื่องจากผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA หรือ กลุ่มผู้ขายรายที่ 2 เพิ่งเข้ามาซื้อหุ้นของ ARIYA ในช่วงเดือนตุลาคม 2562 โดยในอดีตอาคารทุกหลังของโครงการ Wisdom Hotel อยู่ภายใต้กลุ่มบุคคลเดียวกัน ทั้งนี้ ในการต่อกรมธรรม์ฉบับใหม่ในปี 2563 ARIYA จะทำการจ่ายเบี้ยประกันภัยเฉพาะอาคาร D ซึ่งเป็นทรัพย์สินของ ARIYA

หมายเหตุ: 1/ พื้นที่ส่วนกลาง เช่น สระว่ายน้ำ อาคารส่วนกลาง ซึ่งแบ่งเป็น ห้องอาหาร ห้องซาวน่า และศูนย์ออกกำลังกาย (ฟิตเนส) เพื่อให้ผู้มาใช้บริการโรงแรมและผู้อยู่อาศัยในโครงการ Wisdom Hotel ได้ใช้ร่วมกัน ซึ่งพื้นที่ดังกล่าวเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท เค.พี พัฒนาที่ดิน จำกัด โดย ARIYA ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างกับบริษัทดังกล่าว โดย ARIYA ได้รับสิทธิเช่าทรัพย์สินแต่เพียงผู้เดียว เพื่อใช้ในการประกอบกิจการให้บริการต่าง ๆ เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกสำหรับโรงแรมและกิจการอื่นใดที่เกี่ยวข้อง โดย ARIYA ได้นำพื้นที่ส่วนกลางมาปล่อยเช่าให้แก่ผู้ที่มาใช้บริการในอาคารอื่น ๆ ของโครงการ Wisdom Hotel โดยเก็บค่าบริการเป็นรายเดือน

ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ โดยพิจารณาจากวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

3.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องแสวงหารูปร่างใหม่เพื่อสร้างรายได้ที่มั่นคงและแน่นอนให้กับบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ ได้หยุดการประกอบธุรกิจการจัดหาและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เหล็กตั้งแต่ปี 2561 จนถึงปัจจุบัน ด้วยเหตุที่บริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรมและการก่อสร้างในประเทศ และยังรวมถึงผลกระทบจากการนำเข้าผลิตภัณฑ์เหล็กจากต่างประเทศที่ส่งผลให้เกิดภาวะอุปทานส่วนเกินในตลาด ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบรวมถึงรายได้ของบริษัทฯ และผู้ประกอบการเกี่ยวกับเหล็กรายอื่นในตลาดด้วย การเข้าซื้อหุ้นสามัญในบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียดเอสเตท จำกัด (“MASTER”) และ บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”) จะเป็นการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจการบริการและการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และผลกำไรให้กับบริษัทฯ ในรูปของเงินปันผล ซึ่งคาดว่าจะได้รับเงินปันผลจาก ARIYA ภายในไม่เกิน 2 ปี หลังสถานการณ์ COVID-19 ดีขึ้น และคาดว่าจะได้รับเงินปันผลจาก MASTER ภายใน 3 ปีหลังการเปิดทำการตามแผนธุรกิจ และ/หรือมูลค่าของเงินลงทุนใน MASTER และ ARIYA ซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างทางเลือกใหม่ในการลงทุน และสร้างรายได้ให้บริษัทฯ นอกเหนือไปจากรายได้จากการบริการสนามกอล์ฟ และการผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มที่มาจากธุรกิจที่บริษัททยอยของบริษัทฯ กำลังดำเนินอยู่

การเข้าซื้อหุ้นสามัญใน MASTER และ ARIYA จะส่งเสริมให้บริษัทฯ มีศักยภาพในการสร้างความมั่นคงและเสถียรภาพสำหรับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ในระยะยาว โดยบริษัทฯ มีแผนในการปรับโครงสร้างทางธุรกิจของบริษัทฯ ที่ จะเน้นการลงทุนไปที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการบริการอันเกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์ในแนวชายฝั่งตะวันออก ซึ่ง ณ ปัจจุบันอยู่ในระหว่างการขยายตัวเพื่อรองรับโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor หรือ EEC) ตามที่คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบโครงการตั้งแต่วันที่ 28 มิถุนายน 2559 เช่น การพัฒนาท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา ระยอง-พัทยา ในเฟสที่ 2 ซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทฯ สามารถพัฒนาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในบริเวณดังกล่าวเพื่อรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมในท้องที่จากความก้าวหน้าของโครงการ EEC และจะส่งผลให้มูลค่าการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์นี้จะเพิ่มมากขึ้นตามการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมดังกล่าว

3.2 ผลกระทบจากการเข้าทำรายการ**3.2.1 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จากการเพิ่มทุนและจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน**

ในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนบางส่วนมาจากการออกและเสนอหุ้นสามัญของบริษัทฯ ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ (Right Offering : RO) โดย บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 55,969,299,045 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 0.01 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 559,692,990.45 บาท โดยจะจัดสรรเงินจากการเพิ่มทุนดังกล่าว มาใช้ชำระค่าตอบแทนสำหรับการเข้าทำธุรกรรม จำนวนไม่เกิน 470,000,000 บาท

3.2.1.1 ผลกระทบด้านการลดลงของสัดส่วนผู้ถือหุ้น (Control Dilution)

- กรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมทุกรายใช้สิทธิของซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสิทธิที่มีอยู่ครบทั้งจำนวน : ไม่มีผลกระทบ
- กรณีที่ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะไม่ใช้สิทธิของซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสิทธิที่ตนมีอยู่ และการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนครั้งนี้มีผู้จองซื้อครบทั้งจำนวน : ผู้ถือหุ้นเดิมจะมีสิทธิออกเสียงลดลงประมาณร้อยละ 65.22

การคำนวณการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) สามารถคำนวณได้โดยใช้สูตรการคำนวณดังนี้

$$\begin{aligned} \text{การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น} &= \frac{\text{จำนวนหุ้นที่เสนอขายในครั้งนี้}}{\text{(จำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้ว + จำนวนหุ้นที่เสนอขายในครั้งนี้)}} \\ \text{(Control Dilution)} &= \frac{55,969,299,045}{(29,850,292,824 + 55,969,299,045)} \end{aligned}$$

3.2.1.2 ผลกระทบด้านการลดลงของราคา (Price Dilution) : ร้อยละ 23.51

$$\begin{aligned} \text{ผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้น} &= \frac{\text{ราคาตลาดก่อนการเสนอขาย - ราคาตลาดหลังการเสนอขาย}}{\text{ราคาตลาดก่อนการเสนอขาย}} \\ &= \frac{0.0156 - 0.0120}{0.0156} \end{aligned}$$

โดยที่

$$\begin{aligned} \text{ราคาตลาดก่อนเสนอขาย} &= \text{ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทฯ ย้อนหลัง 7 วันทำการติดต่อกัน ก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ วันที่ 7 พฤษภาคม 2563 ซึ่งอยู่ที่ราคา 0.0156 บาทต่อหุ้น} \\ &= \frac{(\text{ราคาตลาดก่อนเสนอขาย} * \text{จำนวนหุ้นชำระแล้ว}) + (\text{ราคาเสนอขาย} * \text{จำนวนหุ้นเสนอขาย})}{\text{จำนวนหุ้นชำระแล้ว} + \text{จำนวนหุ้นเสนอขาย}} \end{aligned}$$

3.2.1.3 ผลกระทบด้านการลดลงของกำไรสุทธิ (Earning Dilution)

ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนสุทธิ

3.2.2 ผลกระทบทางบัญชี / ข้อมูลทางการเงินประหนึ่งใหม่ (Pro Forma Consolidated Financial Statement) หรืองบการเงินเสมือนซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน

ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งนี้ MASTER และ ARIYA จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะรวมฐานะการเงินของ MASTER และ ARIYA ทำให้ฐานะการเงินของบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น เพื่อให้เห็นภาพการเปลี่ยนแปลงในงบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ทางบริษัทฯ จึงได้จัดทำงบแสดงฐานะทางการเงินเสมือน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ MASTER และ ARIYA สำหรับปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 โดยเสมือนว่า

บริษัทฯ ได้เข้าซื้อหุ้น MASTER และ ARIYA เมื่อวันที่ 1 มกราคม 2562 และนำมาปรับปรุงกับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้อย่างละเอียดตามมติฐานสำคัญในการจัดทำมีดังนี้

- 1) การปรับโครงสร้างเงินทุนของ ARIYA เพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ไม่ติดลบ และการปรับโครงสร้างหนี้ของ ARIYA ภายใต้สัญญากู้ยืมเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน และสัญญากู้เบิกเงินเกินบัญชีที่มีอยู่ ณ วันที่ทำสัญญาซื้อขายหุ้นให้หนี้สินที่มีดอกเบี้ยมีมูลค่ารวมไม่เกิน 50,000,000 บาท ตามที่กำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการในสัญญาซื้อขายหุ้น โดยผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA จะทำการเพิ่มทุนจำนวน 90,000,000 บาท เพื่อนำไปชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน
- 2) การเพิ่มทุนโดย บริษัทฯ จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 55,969,299,045 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 0.01 บาท รวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 559,692,990.45 บาท ซึ่งส่งผลให้เกิดส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น 55,409,606,054.05 บาท
- 3) การจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ จากการขายหุ้นหรือเงินลงทุนบางส่วนของบริษัทฯ ย่อยหรือบริษัทร่วมของ บริษัทฯ โดยคาดว่าบริษัทฯ จะได้รับเงินจำนวนประมาณไม่ต่ำกว่า 590,000,000 บาท
- 4) การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในมูลค่ารวม 1,038,110,000 บาท จะส่งผลให้เกิดค่าความนิยม (Goodwill) ในบริษัทฯ ประมาณ 946,818,932.82 บาท

ตารางที่ 3-1: ข้อมูลงบแสดงฐานะทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 - สินทรัพย์

งบแสดงฐานะการเงินเสมือน (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวมของ บริษัทฯ ณ 31 ธ.ค. 62	รายการปรับปรุง					งบการเงินรวม เสมือนของบริษัทฯ ภายหลัง การเข้าทำรายการ	
		งบการเงินของ ARIYA ณ 31 ธ.ค. 62	การปรับโครงสร้าง เงินทุนและ โครงสร้างหนี้ของ ARIYA ตามที่ กำหนดเป็น เงื่อนไขบังคับก่อน การเข้าทำรายการ	งบการเงินของ MASTER ณ 31 ธ.ค. 62	การเพิ่มทุนของ บริษัทฯ	การจำหน่ายไป ซึ่งสินทรัพย์ของ บริษัทฯ "		การเข้าทำธุรกรรม การซื้อหุ้น
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,973,078.23	1,030,412.36		163,477.56	559,692,990.45	589,632,000.00	(1,038,110,000.00)	116,381,958.60
เงินลงทุนชั่วคราว								
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ								
ลูกหนี้การค้าและตัวเงินรับบริษัทอื่น	353,933,626.19	1,776,385.19						355,710,011.38
ลูกหนี้กรมสรรพากร - สุทธิ								
ลูกหนี้อื่น								
สินค้าคงเหลือ	42,224,225.68							42,224,225.68
เงินมัดจำซื้อสินค้า								
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการและบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน								
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น		15,000,000.00						15,000,000.00
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น		1,803,267.69						1,803,267.69
สินทรัพย์ภาษีเงินได้งวดปัจจุบัน	24,990.67							24,990.67
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	400,155,920.77	19,610,065.24		163,477.56	559,692,990.45	589,632,000.00	(1,038,110,000.00)	531,144,454.02
เงินฝากสถาบันการเงินที่ติดภาระค้ำประกัน	641,904.99							641,904.99
เงินลงทุนในบริษัทย่อย - สุทธิ								
เงินลงทุนในบริษัทร่วม - สุทธิ								
เงินลงทุนในบริษัทอื่น	748,935,000.00					(558,935,000.00)		190,000,000.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	583,611,124.60	90,870,559.92		39,000,000.00				713,481,684.52
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	8,040,192.83							8,040,192.83
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	16,900.41							16,900.41
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	3,424,836.92							3,424,836.92

งบแสดงฐานะการเงินเสมือน (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวมของ บริษัทฯ ณ 31 ธ.ค. 62	รายการปรับปรุง						งบการเงินรวม เสมือนของบริษัทฯ ภายหลัง การเข้าทำรายการ
		งบการเงินของ ARIYA ณ 31 ธ.ค. 62	การปรับโครงสร้าง เงินทุนและ โครงสร้างหนี้ของ ARIYA ตามที่ กำหนดเป็น เงื่อนไขบังคับก่อน การเข้าทำรายการ	งบการเงินของ MASTER ณ 31 ธ.ค. 62	การเพิ่มทุนของ บริษัทฯ	การจำหน่ายไป ซึ่งสินทรัพย์ของ บริษัทฯ ^{1/}	การเข้าทำธุรกรรม การซื้อหุ้น	
เงินมัดจำระยะสั้น								
สินทรัพย์ภาษีเงินได้งวดก่อน								
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าหุ้น								
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,716,246.87	202,000.00		234,610.82				2,152,857.69
ค่าความนิยม	128,033,927.32						946,818,932.82	1,074,852,860.14
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	1,474,420,133.94	91,072,559.92		39,234,610.82		(558,935,000.00)	946,818,932.82	1,992,611,237.50
รวมสินทรัพย์	1,874,576,054.71	110,682,625.16		39,398,088.38	559,692,990.45	30,697,000.00	(91,291,067.18)	2,523,755,691.52

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้น เนื่องจากบริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างการเจรจา

ตารางที่ 3-2: ข้อมูลงบแสดงฐานะทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 – หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

งบแสดงฐานะการเงินเสมือน (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวมของ บริษัทฯ ณ 31 ธ.ค. 62	รายการปรับปรุง						งบการเงินรวม เสมือนของบริษัทฯ ภายหลัง การเข้าทำรายการ
		งบการเงินของ ARIYA ณ 31 ธ.ค. 62	การปรับโครงสร้าง เงินทุนและ โครงสร้างหนี้ของ ARIYA ตามที่ กำหนดเป็นเงื่อนไข บังคับก่อนการเข้า ทำรายการ	งบการเงินของ MASTER ณ 31 ธ.ค. 62	การเพิ่มทุนของ บริษัทฯ	งบการเงินของ ARIYA ณ 31 ธ.ค. 62	การปรับโครงสร้าง เงินทุนและ โครงสร้างหนี้ของ ARIYA ตามที่ กำหนดเป็นเงื่อนไข บังคับก่อนการเข้า ทำรายการ	
เงินเบิกเกินบัญชี	7,989,175.16	9,160,531.08						17,149,706.24
เจ้าหนี้การค้า	142,934,896.67	7,932,553.70						150,867,450.37
ส่วนของหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงินที่จะ ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	591,079.52							591,079.52
ส่วนของผู้มีระยะยาวจากสถาบัน การเงินที่จะครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี		11,605,000.00						11,605,000.00
หนี้สินผิวนัดชำระ	61,469,979.62							61,469,979.62
เงินกู้กับกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	2,390,102.96							2,390,102.96
เงินกู้ยืมจากบุคคลอื่น	31,420,000.00							31,420,000.00
หนี้สินหมุนเวียนอื่น								
- ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	11,199,419.77							11,199,419.77
- อื่นๆ		2,325,595.15		120,300.00				2,445,895.15
รวมหนี้สินหมุนเวียน	257,994,653.70	31,023,679.93		120,300.00				289,138,633.63
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าทางการเงิน	684,224.69							684,224.69
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินสุทธิจาก ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี		117,645,666.43	(90,000,000.00)					27,645,666.43
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการอื่น	15,194,178.08							15,194,178.08
เงินกู้ระยะยาวกับกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	8,000,000.00							8,000,000.00
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	43,049,068.17							43,049,068.17
รายได้ค่าสมาชิกรับล่วงหน้า	13,753,567.60							13,753,567.60
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	5,831,450.84							5,831,450.84
ประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับคดีความ								
ประมาณการหนี้สินระยะยาว								
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	86,512,489.38	117,645,666.43	(90,000,000.00)					114,158,155.81
รวมหนี้สิน	344,507,143.08	148,669,346.36	(90,000,000.00)	120,300.00				403,296,789.44
ทุนจดทะเบียน	99,555,048,070.00				55,969,299,045.00			85,819,591,869.00

งบแสดงฐานะการเงินเสมือน (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวมของ บริษัทฯ ณ 31 ธ.ค. 62	รายการปรับปรุง					งบการเงินรวม เสมือนของบริษัทฯ ภายหลัง การเข้าทำรายการ
		งบการเงินของ ARIYA ณ 31 ธ.ค. 62	การปรับโครงสร้าง เงินทุนและ โครงสร้างหนี้ของ ARIYA ตามที่ กำหนดเป็นเงื่อนไข บังคับก่อนการเข้า ทำรายการ	งบการเงินของ MASTER ณ 31 ธ.ค. 62	การเพิ่มทุนของ บริษัทฯ	งบการเงินของ ARIYA ณ 31 ธ.ค. 62	
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	29,850,292,824.00	1,000,000.00	90,000,000.00	39,000,000.00	55,969,299,045.00	(130,000,000.00)	85,819,591,869.00
ส่วนเกิน(ส่วนต่อ) มูลค่าหุ้น	(28,048,330,671.02)				(55,409,606,054.55)		(83,457,936,725.57)
กำไรสะสม: กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(430,400,463.84)	(38,986,721.20)		277,788.38		30,697,000.00	(399,703,463.84)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	1,371,561,689.14	(37,986,721.20)	90,000,000.00	39,277,788.38	559,692,990.45	30,697,000.00	(91,291,067.18)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	158,507,222.50						158,507,222.50
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,530,068,911.64	(37,986,721.20)	90,000,000.00	39,277,788.38	559,692,990.45	30,697,000.00	(91,291,067.18)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,874,576,054.71	110,682,625.16	-	39,398,088.38	559,692,990.45	30,697,000.00	2,523,755,691.52

ที่มา: บริษัทฯ

ผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

ฐานะการเงินของบริษัทฯ ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 จะเพิ่มขึ้นเป็น 2,523.76 ล้านบาท หรือสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจำนวน 649.18 ล้านบาท โดยการเปลี่ยนแปลงของทรัพย์สินรวมมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าความนิยม (Goodwill) จำนวน 946.82 ล้านบาท และ การลดลงของเงินลงทุนในบริษัทอื่นจากการจำหน่ายสินทรัพย์ จำนวน 558.94 ล้านบาท

บริษัทฯ จะมีหนี้สินรวมที่เพิ่มขึ้น จำนวน 58.79 ล้านบาท โดยหนี้สินรวมที่เพิ่มขึ้นมาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีของ ARIYA จำนวน 27.65 ล้านบาท และ เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่จะครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี จำนวน 11.61 ล้านบาท และเงินเบิกเกินบัญชี จำนวน 9.16 ล้านบาท

บริษัทฯ จะมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 590.39 ล้านบาท โดยส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯ เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้

อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing debt) ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลงเล็กน้อยจาก 0.0835 เท่า ก่อนการเข้าทำรายการ มาอยู่ที่ 0.0831 เท่า หลังการเข้าทำรายการ ในขณะที่อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลงจาก 0.23 เท่า มาอยู่ที่ 0.19 เท่า

อย่างไรก็ดี จากการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตรวจพบการลงบัญชีไม่ถูกต้องบางรายการในงบกำไรขาดทุนของ ARIYA ประจำปี 2562 ตามที่ได้อธิบายไว้ใน ส่วนที่ 2 ข้อที่ 2.2 ข้อย่อยที่ 7) ของรายงานฉบับนี้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความถูกต้องของงบแสดงฐานะทางการเงินของ ARIYA ซึ่งนำมาใช้ในการจัดทำงบเสมือนในครั้งนี้

นอกจากนี้ ข้อมูลทางการเงินเสมือนไม่ได้เป็นเครื่องมือชี้วัดทางการเงินซึ่งอาจเกิดขึ้น ถ้าการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นเกิดขึ้นจริง ณ วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ เนื่องจากข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนดังกล่าวได้จัดทำขึ้นโดยใช้ข้อสมมุติบางประการที่เป็นเหตุการณ์ซึ่งยังไม่ได้เกิดขึ้น ดังนั้น ผู้ใช้ข้อมูลควรระมัดระวังว่าข้อมูลทางการเงินเสมือนนี้อาจไม่เหมาะสมสำหรับวัตถุประสงค์อื่น

3.2.3 ผลกระทบจากการบันทึกค่าความนิยม (Goodwill) จากการเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นในงบการเงินของบริษัทฯ

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้นี้ บริษัทฯ จะต้องดำเนินการจัดทำงบการเงินรวมซึ่งรวมสินทรัพย์และหนี้สินของ MASTER และ ARIYA และบันทึกค่าความนิยม (Goodwill) ที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้น โดยค่าความนิยมเกิดจากผลต่างของราคาซื้อขายและมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินและหนี้สินของ ARIYA และ MASTER ณ วันที่โอนกิจการ โดยบริษัทฯ จะทำการว่าจ้างผู้ประเมินอิสระที่มีความเชี่ยวชาญมาประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินที่ได้รับโอนจาก MASTER และ ARIYA เพื่อการจัดทำงบการเงินรวมตามวิธีจัดสรรการปันส่วนต้นทุนการรวมธุรกิจ (Purchase Price Allocation: PPA)

ในเบื้องต้น บริษัทฯ ประเมินการว่าค่าความนิยมจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะอยู่ที่ ประมาณ 946.82 บาท โดยแบ่งค่าความนิยมที่ได้มาจากการเข้าซื้อ MASTER และ ARIYA ที่ 798.83 และ 147.99 ล้านบาท อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสังเกตว่า ค่าความนิยมดังกล่าว บริษัทฯ คำนวณจากส่วนต่างระหว่างมูลค่าการซื้อขายที่ 1,038.11 ล้านบาท กับตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิตามบัญชีของ MASTER และ ARIYA ที่ 91.29 ล้านบาท ทั้งนี้ การประเมินค่าความนิยมที่จะเกิดขึ้นจริงจากการเข้าทำรายการจะต้องคำนวณจากส่วนต่างของมูลค่าซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินและหนี้สินของ ARIYA และ MASTER ณ วันที่โอนกิจการ

3.3 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

(1) เป็นการลงทุนที่เป็นไปตามวัตถุประสงค์การลงทุนของบริษัทฯ

เนื่องจากบริษัทฯ ได้หยุดการประกอบธุรกิจการจัดหาและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เหล็กตั้งแต่ปี 2561 จนถึงปัจจุบัน บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องแสวงหาธุรกิจใหม่ โดยเป้าหมายการลงทุนของบริษัทฯ คือดำเนินการจัดหาธุรกิจอื่น ๆ เพื่อสร้างรายได้และประโยชน์สูงสุดให้กับบริษัทฯ และผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทฯ

โดยการเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นในครั้งนี้นี้ บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ MASTER และ ARIYA ซึ่งดำเนินธุรกิจด้านการพัฒนาสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงแรมในจังหวัดระยอง จะช่วยเพิ่มรายได้ให้กับบริษัทฯ ในอนาคต ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นมา บริษัทฯ มีการเข้าลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-3: สรุปการลงทุนในธุรกิจอื่นของบริษัทฯ ตั้งแต่ปี 2559

ที่	ชื่อบริษัทที่เข้าลงทุน	ประเภทการประกอบธุรกิจ	สัดส่วนการเข้าลงทุน	มูลค่าการเข้าลงทุน (ล้านบาท)	วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ อนุมัติ
1	บริษัท ราชบุรี-อีอีพี รีนิวเอเบิล จำกัด (R-EEP)	ผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงขยะ ขนาดกำลังผลิต 9.9 MW จ.สมุทรปราการ	ร้อยละ 10 ^{1/}	190.00	27 ก.ค. 2559
2	บริษัท เดอะมาเจสติก ครีก คันทรี่คลับ จำกัด ("MJC")	สนามกอล์ฟ	ร้อยละ 80	260.00	27 ก.ค. 2559
3	บริษัท เอชเอ็นซี เพาเวอร์ จำกัด ("HNC")	ผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม น้ำมันในเมล็ดปาล์ม อาหารสัตว์ ปุ๋ยอินทรีย์ และพลังงานทดแทน	ร้อยละ 60	880 ^{2/}	6 มิ.ย. 2560

ที่	ชื่อบริษัทที่เข้าลงทุน	ประเภทการประกอบธุรกิจ	สัดส่วนการเข้าลงทุน	มูลค่าการเข้าลงทุน (ล้านบาท)	วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ อนุมัติ
4	บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("EP")	ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์	ร้อยละ 1.92	161.00	7 ธ.ค. 2561
5	บริษัท อีสเทอร์น พาวเวอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("EP") (ลงทุนเพิ่มเติม)	ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์	ร้อยละ 4.48	397.94	26 ก.ย. 2562

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เริ่มต้นบริษัทฯ เข้าลงทุนที่ร้อยละ 20 แต่ภายหลังสละสิทธิการเพิ่มทุนทำให้สัดส่วนการลงทุนลดลงมาเหลือร้อยละ 10)

2/ ค่าหุ้น 280 ลบ. เงินลงทุนเพิ่มเติม 560 ลบ. และเงินให้กู้ยืม 40 ลบ.

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งใหม่ของบริษัทฯ ถือเป็นการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจโรงแรมและการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และผลกำไรให้กับบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายการลงทุนของบริษัทฯ

(2) เป็นการกระจายความเสี่ยงการลงทุน และเพิ่มความหลากหลายให้กับแหล่งที่มาของรายได้ ของบริษัทฯ

ปัจจุบันรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากการผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม ซึ่งสร้างรายได้ให้บริษัทในปี 2562 ที่ 1,437.52 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 94.98 ของรายได้รวมของบริษัทฯ การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งใหม่ จะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจโรงแรมและธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต นอกจากนี้ บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงของประเภทธุรกิจที่หลากหลายมากขึ้น จากเดิมที่บริษัทฯ มีการลงทุนใน 3 ธุรกิจ คือ ธุรกิจบริการสนามบินกอล์ฟ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม และธุรกิจพลังงานหมุนเวียน ช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้หลักที่มาจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม

ตารางที่ 3-4: โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ในปี 2560-2562

งบการเงินรวม	2562		2561		2560	
	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ
1. ผลิตภัณฑ์หลักสำเร็จรูป	-	-	-	-	35.71	5.93
2. บริการสนามบินกอล์ฟ	44.84	2.97	48.98	4.55	51.40	8.54
3. ผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม	1,437.52	94.98	984.79	91.44	490.34	81.43
รวมรายได้หลัก	1,482.36	97.95	1,037.55	95.99	577.44	95.90
4. รายได้อื่น ๆ	31.07	3.05	43.20	4.01	24.75	4.10
รวมรายได้	1,513.43	100.00	1,076.96	100.00	602.15	100.00

ที่มา: แบบ 56-1 ประจำปี 2562 ของบริษัทฯ

(3) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพการเติบโต และสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจในอนาคตให้แก่บริษัทฯ

โครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก ("อีอีซี" หรือ "EEC") เป็นแผนยุทธศาสตร์ภายใต้ ไทยแลนด์ 4.0) ในพื้นที่ 3 จังหวัดภาคตะวันออกได้แก่ จังหวัดฉะเชิงเทรา ชลบุรี และระยอง ได้มีการประกาศเขตส่งเสริมใน 5 พื้นที่ ประกอบด้วย

1. เขตส่งเสริมระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก: เมืองการบินภาคตะวันออก (Special EEC Zone: Eastern Airport City ตั้งอยู่บนพื้นที่ 6,500 ไร่ บริเวณสนามบินนานาชาติอู่ตะเภา เพื่อยกระดับสนามบินอู่ตะเภาให้

เป็นศูนย์กลางการบิน เพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารในอีก 5 ปีข้างหน้า ที่คาดว่าจะมีมากถึง 15 ล้านคน/ปี และจะเพิ่มความสามารถในการรองรับเป็น 35 ล้านคน/ปี ในอีก 10 ปี และ 60 ล้านคน/ปีในอีก 15 ปีข้างหน้า

2. **เขตส่งเสริมนวัตกรรมระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor of Innovation: EECi)** ตั้งอยู่ในบริเวณวังจันทร์วัลเลย์ จ.ระยอง พื้นที่ 3,000 ไร่ และบริเวณอุทยานรังสรรค์นวัตกรรมอวกาศ อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี ครอบคลุมพื้นที่ 120 ไร่ เพื่อยกระดับอุตสาหกรรมและชุมชนด้วยการพัฒนาวิจัยและนวัตกรรม
3. **เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมและนวัตกรรมดิจิทัล (Digital Park Thailand: EECd)** ตั้งอยู่ที่ อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี บนพื้นที่ 709 ไร่ เพื่อขยายและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัลรองรับการเป็นศูนย์กลางข้อมูล (Data Hub) ของอาเซียน
4. **นิคมอุตสาหกรรม Smart Park** อยู่ที่จังหวัดระยอง ครอบคลุมพื้นที่ 1,466 ไร่
5. **นิคมอุตสาหกรรมเหมราช อีสเทิร์นซีบอร์ด 4** อยู่ที่จังหวัดระยอง ครอบคลุมพื้นที่ 1,900 ไร่

นอกจากนี้ การพัฒนาและส่งเสริมการท่องเที่ยวเป็นหนึ่งในแผนงานย่อยภายใต้แผนการพัฒนาเขตพัฒนาพิเศษ ภาคตะวันออก (EEC) เพื่อให้สามารถบรรลุเป้าหมายในการยกระดับการท่องเที่ยวในพื้นที่ 3 จังหวัด ได้แก่ ฉะเชิงเทรา ชลบุรี และระยอง สู่อันดับการท่องเที่ยวระดับโลกอย่างยั่งยืนรองรับนักท่องเที่ยวกลุ่มรายได้ดี และกลุ่มเชิงสุขภาพ เพื่อสร้างรายได้จากการท่องเที่ยวให้ประชาชนในพื้นที่ให้สูงขึ้น จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยว โดยอาศัยเครือข่ายโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและโลจิสติกส์จากโครงการ EEC เพื่อเชื่อมโยงการท่องเที่ยวและอุตสาหกรรมหลักและต่อเนื่องในพื้นที่ สนับสนุนการค้า การบริการ การท่องเที่ยวที่จะเพิ่มขึ้น อำนาจความสะดวกในการเดินทางได้สะดวกรวดเร็วและปลอดภัย รวมทั้งสร้างความมั่นใจและภาพลักษณ์ด้านการขนส่งและการท่องเที่ยวให้แก่ประชาชน นักท่องเที่ยว และนักลงทุน ทั้งในและต่างประเทศ โดยคาดว่าผู้มาเยี่ยมเยือนจะเพิ่มขึ้นจาก 29.89 ล้านคน เป็น 46.72 ล้านคน ใน 4 ปี (เพิ่มขึ้น 1.5 เท่า) และมีรายได้จากการท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นจาก 285,572 ล้านบาท เป็น 508,590 ล้านบาท ใน 4 ปี (เพิ่มขึ้น 1.8 เท่า)¹

ทั้งนี้ ทรัพย์สินหลักของทั้ง MASTER และ ARIYA ตั้งอยู่ในพื้นที่จังหวัดระยอง โดยเฉพาะที่ดินเปล่าของ MASTER ด้านหน้าของที่ดินอยู่ติดกับถนนสายหลักในท้องที่ ได้แก่ ถนนสุขุมวิท และยังคงอยู่ในรัศมี 15 กิโลเมตรจากท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา ระยะของ-พัทยา ในปัจจุบัน แต่เมื่อมีการพัฒนาเฟสที่ 2 เสร็จสิ้นตามแผนพัฒนาแล้ว จะมีทางเข้าออกสนามบินอู่ตะเภาทางใหม่ ซึ่งจะมีระยะห่างจากที่ดินไม่เกิน 5 กิโลเมตร (ตามแผนการพัฒนาศูนย์) ทำให้บริษัทฯ มีพื้นที่และทำเลที่ดีในการใช้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ จึงเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่อยู่ในทำเลที่มีแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงศักยภาพสำหรับการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และโรงแรม เพื่อรองรับผู้มาเยี่ยมเยือนที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในอนาคต

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดของ EEC ได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้)

1 แผนปฏิบัติการการพัฒนาและส่งเสริมการท่องเที่ยวในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก โดย สำนักงานคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาเศรษฐกิจภาคตะวันออก

(4) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่สามารถสร้างส่วนรายได้ให้กับบริษัทฯ ในทันที (โรงแรม)

โดยทั่วไปการสร้างโรงแรมขนาดเล็กถึงกลาง ต้องใช้เวลาประมาณ 1-3 ปี ตั้งแต่เริ่มสำรวจพื้นที่ ออกแบบ ก่อสร้าง และเปิดดำเนินการ หากบริษัทฯ ต้องการที่จะลงทุนในธุรกิจโรงแรมตั้งแต่เริ่มต้น อาจใช้เวลานานกว่าจะสามารถสร้างรายได้กลับมาให้กับบริษัทฯ

อาคาร D ในโครงการ Wisdom Hotel ซึ่งเป็นทรัพย์สินของ ARIYA เริ่มเปิดดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2561 และสร้างรายได้จากการให้บริการอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2561 และ 2562 มีรายได้จากการขายและบริการอยู่ที่ 1.10 และ 8.84 ล้านบาท ตามลำดับ

ดังนั้น การเข้าลงทุนใน ARIYA จะสร้างรายได้ให้กับบริษัทฯ ทันที ตั้งแต่วันที่การเข้าทำธุรกรรมเสร็จสิ้น ทั้งนี้ ประเมินการรายได้ของ ARIYA ในปี 2563 โดย IFA จะอยู่ที่ประมาณ 6.11 ล้านบาท

(5) เป็นการลงทุนที่ได้รับเงื่อนไขที่ดีเพื่อยกระดับคุณภาพและภาพลักษณ์ของสินทรัพย์ที่จะได้มา (โรงแรม)

ปัจจุบัน ARIYA เป็นผู้ประกอบกิจการโรงแรม อาคาร D ภายใต้โครงการ Wisdom Hotel ซึ่งเป็นที่พักระดับ 3 - 3.5 ดาว ดังนั้น เพื่อเป็นการยกระดับการให้บริการของโครงการ Wisdom Hotel สู่ระดับมาตรฐานสากลเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการ Wisdom Hotel ภายหลังจากการเข้าซื้อ ARIYA และเพื่อขยายฐานลูกค้าอันเนื่องมาจากการขยายตัวเพื่อรองรับโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor หรือ "EEC") บริษัทฯ ได้เจรจากับผู้ขายรายที่ 2 โดยกำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับหลังการเข้าทำรายการว่าผู้ขายรายที่ 2 มีหน้าที่นับจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ในการนำผู้ประกอบธุรกิจโรงแรมที่มีการบริหารภายใต้ชื่อทางการค้าที่ได้รับการยอมรับ (Chained-brand Hotel) ซึ่งต้องอยู่ในรายชื่อที่บริษัทฯ เห็นชอบเข้ามาบริหารกิจการโครงการ Wisdom Hotel ภายใน 3 ปี นับจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ทั้งนี้ การเข้ามาของ Chained-brand Hotel และการลงทุนปรับปรุงโรงแรมของบริษัทฯ จะสร้างประโยชน์ให้กับโรงแรมสรุปได้ดังนี้

- ช่วยรีแบรนด์จากโรงแรมในระดับท้องถิ่น (Local) ให้เป็นแบรนด์สากลมากขึ้น โดยจะมีชื่อของ Chain-branded Hotel นำหน้า ซึ่งถือเป็นการปรับภาพลักษณ์ของโรงแรมให้เป็นที่ยอมรับในระดับมาตรฐานมากขึ้น
- จะช่วยยกระดับบริการของโรงแรมจากที่พักระดับ 3 ดาว ให้มาอยู่ที่ 3.5 - 4 ดาว
- ช่วยเพิ่มพลังในการตลาด โดย Chain-brand Hotel จะมีการทำการตลาดอย่างต่อเนื่อง
- ช่วยเพิ่มช่องทางการขายจากเครือข่ายฐานลูกค้าของ Chained-Brand Hotel
- ช่วยเข้ามาจัดระบบการบริหารจัดการโครงการให้มีคุณภาพมาตรฐานมากขึ้น

นอกจากนี้ หากผู้ขายไม่สามารถหา Chained-brand Hotel เข้ามาบริหารกิจการโครงการ WISDOM HOTEL ได้ภายในระยะเวลาดังกล่าว บริษัทฯ จะมีการบังคับหลักประกัน ซึ่งมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 40 ล้านบาทจากผู้ขายรายที่ 2 และนางสาวศรดินดาภัทร์ โมรา ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งบริษัทฯ สามารถนำเงินจากการขายหลักประกันดังกล่าวไปปรับปรุงและพัฒนาโรงแรมในโครงการ Wisdom Hotel ของบริษัทฯ หรือนำไปใช้ในกิจกรรมอื่นเพื่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทฯ ได้

2 อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตรวจพบการลงบัญชีไม่ถูกต้องในการรับรู้รายได้จากการขายและบริการของ ARIYA ประจำปี 2562 ตามที่ได้อธิบายไว้ใน ส่วนที่ 2 ข้อที่ 2.2 ข้อย่อยที่ 7) ของรายงานฉบับนี้ ดังนั้น รายได้จากการขายและบริการของ ARIYA ที่ถูกต้องอาจต่ำกว่านี้

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่า บริษัทฯ ได้รับเงินไขในสัญญาซื้อขายหุ้นที่จะช่วยยกระดับคุณภาพและภาพลักษณ์ของสินทรัพย์ที่จะได้มาให้อยู่ในระดับที่เป็นมาตรฐานสากลมากขึ้น และในที่สุดก็จะช่วยเพิ่มรายได้และความยั่งยืนให้กับการดำเนินธุรกิจโรงแรมของบริษัทฯ ในอนาคต

3.4 ข้อดีของการทำรายการ

(1) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความสมเหตุสมผลด้านราคา

บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น โดยการเข้าซื้อหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ MASTER และ ARIYA ในมูลค่ารวมไม่เกิน 1,038.11 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมรวมของ MASTER และ ARIYA ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตามที่ปรากฏในตารางที่ 3-5 ต่ำกว่า มูลค่าการเข้าทำรายการที่ 1,038.11 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาซื้อขายเป็นราคาที่ไม่เหมาะสม

ตารางที่ 3-5: สรุปความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการหรือราคาซื้อขาย

กรณี หน่วย: ล้านบาท	มูลค่ายุติธรรม ของ MASTER	มูลค่ายุติธรรมของ ARIYA	มูลค่ายุติธรรมรวมของ MASTER และ ARIYA รวมเงินไขสำคัญของการ เข้าทำรายการ	สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าในการเข้าทำ รายการ
กรณีที่ 1: ARIYA ไม่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร	715.60	97.01 – 154.63	812.61 – 870.23	(225.50) – (167.88)
กรณีที่ 2: ARIYA ไม่มี Chained-brand Hotel และหลักประกันมูลค่า 40 ล้านบาท	715.60	137.01 – 194.63	852.61 – 910.23	(185.50) – (127.88)
กรณีที่ 3: ARIYA มี Chained-brand Hotel มาบริหาร ^{1/}	715.60	148.67 – 227.01	864.27 -942.61	(173.84) – (95.50)

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับความเหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของ MASTER และ ARIYA และความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ ได้ในหน้าที่ 4 ของรายงานฉบับนี้)

(2) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่ยังไม่ก่อให้เกิดรายได้

ธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้น ในมูลค่ารวม 1,038.11 ล้านบาท แบ่งเป็นการจ่ายชำระค่าหุ้นสามัญของ MASTER มูลค่า 838.00 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 80.72 ของมูลค่ารวม และการจ่ายชำระค่าหุ้นสามัญของ ARIYA มูลค่า 200 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 19.28 ของมูลค่ารวม โคนทรัพย์สินหลักของ MASTER คือที่ดินเปล่ารอการพัฒนาและยังไม่ก่อให้เกิดรายได้ โดยในเบื้องต้น ตามแผนการพัฒนาของกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 คาดว่าจะพัฒนาโรงแรมประเภท Airport Hotel โดยบริษัทฯ คาดว่าจะใช้เวลาในการศึกษาความเป็นไปได้เพิ่มเติม เตรียมความพร้อมด้านเงินทุน และก่อสร้างประมาณ 2 ปี และพร้อมเปิดให้บริการในปี 2567 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ บริษัทฯ จะต้องใช้เวลาอีกประมาณอีก 3-4 ปีจากวันที่เข้าทำรายการ กว่าที่มูลค่าเงินลงทุนส่วนใหญ่ของการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะเริ่มสร้างผลตอบแทนกลับมาให้กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

(3) เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ยังไม่มีความชัดเจนของรายละเอียดเชิงลึกของโครงการ

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะได้มาซึ่งที่ดินเปล่า ที่ จ.ระยอง (ของ MASTER) พื้นที่รวมทั้งสิ้น 27 ไร่ 2 งาน 55 ตารางวา (ที่ดินอยู่ติดกันทั้งหมด) โดยในเบื้องต้น บริษัทฯ มีแผนที่จะพัฒนาโรงแรมประเภท Airport Hotel ซึ่งใช้พื้นที่ประมาณ 8 ไร่ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 29 ของพื้นที่ดินทั้งหมดของ MASTER ใช้งบลงทุนประมาณ 337 ล้านบาท โดยประมาณการผลตอบแทนโครงการดังกล่าว (ไม่รวมมูลค่าการเข้าซื้อที่ดินตามสัดส่วนของแผนพัฒนาโครงการในเฟสที่ 1) (Project IRR) จะอยู่ที่ร้อยละ 20.17 นอกจากนี้ เนื่องจาก บริษัทฯ ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในเชิงลึก ซึ่งรวมถึงการจัดทำแผนงานในรายละเอียดของแต่ละโครงการ งานด้านภูมิสถาปัตยกรรม และการประมาณทางการเงินของโครงการโดยละเอียด ดังนั้น จึงเป็นความเสี่ยงที่รูปแบบการดำเนินโครงการอาจจะเปลี่ยนแปลงไปจากแผนงานโดยรวมของโครงการ รวมถึงความแน่นอนในด้านระยะเวลา และผลตอบแทนที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนอาจเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความคาดหวังของผู้ถือหุ้นอีกด้วย ทั้งนี้ ณ วันที่ออกรายการฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ข้อมูลของโครงการดังกล่าวในภาพรวมเท่านั้น จึงไม่สามารถคำนวณและให้ความเห็นต่อผลตอบแทนโครงการตามที่บริษัทฯ ได้ให้ข้อมูลไว้ข้างต้นได้

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเป็นห่วงถึงแผนการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ ในพื้นที่ดินดังกล่าวว่าบริษัทฯ จะต้องนำไปพัฒนาอย่างไร เพื่อให้เกิดความคุ้มค่ากับมูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ จะต้องจ่ายไปจำนวน 838 ล้านบาท โดยในปัจจุบัน บริษัทฯ มีแผนการพัฒนาโครงการในพื้นที่ดินเพียงร้อยละ 29 ของพื้นที่ดินทั้งหมดของ MASTER และพื้นที่ที่จะใช้ในการพัฒนาในช่วงแรก คือ พื้นที่ดินแปลงที่มีหน้ากว้างติดถนน ซึ่งถือเป็นที่ดินแปลงที่มีทำเลที่ดีที่สุด แต่กลับใช้ในการพัฒนาโครงการที่มีมูลค่าเพียง 337 ล้านบาท ซึ่งถือว่าน้อยมากเมื่อเทียบกับมูลค่าที่ดิน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ชี้แจงในเรื่องดังกล่าวว่า บริษัทฯ ต้องการเวลาในการศึกษาความเป็นไปได้และสำรวจตลาดเพื่อให้ทราบว่าโครงการใดที่เหมาะสมในการพัฒนาในพื้นที่ดินส่วนที่เหลือของ MASTER เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ

(4) เป็นการได้มาซึ่งที่ดินซึ่งผังรูปที่ดินถือว่าไม่ดี

รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินจัดทำโดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด ฉบับลงวันที่ 24 ก.พ. 2563 ระบุว่า ที่ดินของ MASTER มีผังรูปที่ดินที่ถือว่าไม่ดี เป็นรูปหลายเหลี่ยม มีหน้ากว้างที่ดินยาวติดถนนน้อย ไม่ได้สัดส่วนกับ ความลึกของที่ดิน

แผนภาพที่ 3-1: รูปโฉมที่ดิน



ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ

โดยทั่วไป ผังรูปที่ดินรูปสี่เหลี่ยมจะเป็นลักษณะที่ดินที่ออกวางผังได้ง่าย ในขณะที่รูปแบบอื่น การออกแบบให้สามารถใช้สอยได้เต็มพื้นที่จะทำให้ค่อนข้างยาก ทั้งนี้ บริษัทฯ ให้ความเห็นว่าจะว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญมาออกแบบแปลนโครงการที่จะพัฒนาในพื้นที่ดินของ MASTER ให้มีความเหมาะสมกับผังที่ดิน เพื่อให้เกิดการใช้ประโยชน์ที่ดีที่สุด

(5) เป็นการลงทุนที่บริษัทฯ จำเป็นต้องจัดหาเงินทุนในการพัฒนาโครงการขนาดใหญ่ อาจทำให้มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น

เนื่องจากแผนพัฒนาโครงการบนที่ดินเปล่าของ MASTER ที่บริษัทฯ จะได้มาในครั้งนี้ จะเป็นโครงการขนาดใหญ่ โดยในเบื้องต้น อ้างถึงแผนการพัฒนาโครงการของกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 ซึ่งจะมีการส่งมอบให้บริษัทฯ ทำการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนการลงทุนจริง จะแบ่งการพัฒนาเป็นหลายเฟส โดยในเฟสที่ 1 มีแผนการก่อสร้างโรงแรมประเภท Airport Hotel บนพื้นที่ประมาณ 8 ไร่ (คิดเป็นร้อยละ 29 ของพื้นที่ทั้งหมดของ MASTER) ใช้งบลงทุนประมาณ 337 ล้านบาท ดังนั้น หากมีการพัฒนาโครงการจนเต็มพื้นที่ คาดว่าจะใช้เงินลงทุนโครงการค่อนข้างสูง บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงในเรื่องที่ MASTER ไม่สามารถจัดหาเงินกู้จากสถาบันการเงินได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่า เงินลงทุนเพื่อพัฒนาที่ดิน สามารถมาจากช่องทางอื่นนอกเหนือจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน เช่น การกู้ยืมเงินจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน การเพิ่มทุนจากบริษัทแม่ และการออกหุ้นกู้ ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำ จึงยังมีความสามารถในการก่อหนี้ได้ ซึ่งปัจจุบันยังมีได้มีความชัดเจนในรูปแบบของการระดมทุน ทั้งนี้ การระดมทุนในรูปแบบต่าง ๆ จะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในปัจจุบันดังนี้

- *กรณีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นหรือการออกตราสารหนี้:* จะส่งผลให้บริษัทฯ อาจมีแนวโน้มที่จะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการที่มีภาระหนี้สิน และภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น
- *กรณีเพิ่มทุนโดยการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (RO):* จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเดิมต้องจัดหาเงินทุนในการจองซื้อหุ้นเพื่อรักษาสัดส่วนการถือหุ้นและการออกเสียงของตนเอง

(6) เสี่ยงโอกาสในการลงทุนในธุรกิจอื่นที่อาจจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

การได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ MASTER และ ARIYA ในครั้งนี้ คิดเป็นมูลค่ารวม 1,038.11 ล้านบาท และบริษัทฯ ยังต้องใช้งบลงทุนเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาและปรับปรุงสินทรัพย์หลักของทั้งสองบริษัทฯ อีก 357 ล้านบาท ซึ่งหากบริษัทฯ มีโครงการอื่นที่น่าสนใจ และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี บริษัทฯ จะเสี่ยงโอกาสในการลงทุนดังกล่าว หรือบริษัทฯ อาจมีข้อจำกัดในการเข้าลงทุนในโครงการนั้น ๆ เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ใช้เงินลงทุนสูง โดยที่บริษัทฯ อาจจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนอื่น ๆ เพื่อมาลงทุนในโครงการอื่น ๆ ที่น่าสนใจ

3.5 ความเสี่ยงของการทำรายการ

(1) ความเสี่ยงจากการด้อยค่าของสินทรัพย์

อ้างอิงงบการเงินเสมือนของบริษัทฯ ในตารางที่ 3-1 ข้างต้น บริษัทฯ ประเมินการว่า ค่าความนิยมจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะอยู่ที่ ประมาณ 946.82 บาท โดยแบ่งค่าความนิยมที่ได้มาจากการเข้าซื้อ MASTER และ ARIYA ที่ 798.83 และ 147.99 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสังเกตว่า ค่าความนิยมดังกล่าว บริษัทฯ คำนวณจากส่วนต่างระหว่างมูลค่าการซื้อขายที่ 1,038.11 ล้านบาท กับตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิตามบัญชีของ MASTER และ ARIYA ที่ 91.29

ล้านบาท (โดยรวมผลของการปรับโครงสร้างหนี้ของ ARIYA ให้หนี้สินที่มีดอกเบี้ยมีมูลค่ารวมไม่เกิน 50 ล้านบาท) ทั้งนี้ การประเมินค่าความนิยมที่จะเกิดขึ้นจริงจากการเข้าทำรายการ จะต้องคำนวณจากส่วนต่างของมูลค่าซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สินและหนี้สินของ ARIYA และ MASTER ณ วันที่โอนกิจการ

ตามมาตราฐานบัญชี ฉบับที่ 36 เรื่องการด้อยค่าของสินทรัพย์ บริษัทฯ มีภาระต้องทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจ หรือเมื่อใดก็ตามที่มีข้อบ่งชี้ของการด้อยค่าเป็นประจำทุกปี ตราบใดที่ค่าความนิยมยังคงอยู่หรือดีขึ้นให้คงค่าความนิยมไว้ในบัญชี แต่หากเมื่อใดที่ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่าค่าความนิยมลดลง บริษัทฯ จะต้องตัดจำหน่ายค่าความนิยมออกจากบัญชี ซึ่งการตัดจำหน่ายค่าความนิยมจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทฯ โดยหากผลกระทบดังกล่าวส่งผลให้บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ จะส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตาม ค่าตัดจำหน่ายดังกล่าวเป็นรายการที่ไม่ผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทฯ

(2) ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการพัฒนาเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC)

เนื่องจากที่ตั้งทรัพย์สินที่สำคัญของ MASTER และ ARIYA นั้น อยู่ในจังหวัดระยอง ซึ่งเป็น 1 ในจังหวัดนำร่องในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (พื้นที่ EEC) โดยแผนพัฒนาพื้นที่ EEC ของภาครัฐส่งผลให้ราคาที่ดินในพื้นที่ดังกล่าวปรับขึ้นมากกว่าร้อยละ 100 ในปี 2561 และคาดว่าใน 2-3 ปีจะมีการปรับเพิ่มขึ้นอีก หากการพัฒนาตามนโยบายรัฐบาลมีความชัดเจนต่อเนื่อง³ ดังนั้น จะเห็นได้ว่า การพัฒนาพื้นที่ EEC มีผลอย่างมากต่อมูลค่าทรัพย์สินที่บริษัทฯ จะได้จากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้

นอกจากนี้ เนื่องจาก โครงการที่บริษัทฯ จะพัฒนาจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ คือ โครงการโรงแรม บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับโครงการ เช่น ความล่าช้าของแผนงานการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ในพื้นที่ EEC อาทิ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และ ท่าอากาศยานอู่ตะเภา เฟส 2 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยว นักธุรกิจ และจำนวนคนเดินทางเข้าออกจังหวัดระยอง ที่คาดการณ์ว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก ไม่เป็นไปตามคาดการณ์ หรือ เกิดขึ้นช้ากว่าที่คาดการณ์ ทั้งนี้ หากเกิดความล่าช้าของการพัฒนาพื้นที่ EEC ขึ้น บริษัทฯ จะเพิ่มความสำคัญให้กับการหากลุ่มลูกค้าที่เป็นประเภทกลุ่มลูกค้าองค์กร ทั้งกลุ่มองค์กรภายในประเทศ และกลุ่มองค์กรต่างประเทศ (Expat) ที่ต้องมาทำงานประจำในเขตพื้นที่จังหวัดระยอง

(3) ความเสี่ยงจากการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่

เนื่องจากที่ดินเปล่าของ MASTER จำเป็นต้องมีการพัฒนาที่ดินให้เป็นโครงการที่สามารถสร้างรายได้และผลกำไร บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงหากโครงการที่วางแผนไม่ประสบความสำเร็จอย่างที่คาดการณ์ไว้ ทั้งความเสี่ยงด้านการก่อสร้าง ความเสี่ยงหากต้นทุนการพัฒนาโครงการสูงกว่าประมาณการที่ตั้งไว้ (Cost Overrun) ความเสี่ยงในการหาเงินลงทุนเพื่อพัฒนา และความเสี่ยงด้านผลประกอบการ ดังนั้น เพื่อเป็นการรับมือกับความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทฯ จะให้เวลาในการศึกษาความเป็นได้ (Feasibility Study) เพิ่มเติมจากแผนที่ศึกษามาแล้วเบื้องต้น และวางแผนธุรกิจใหม่ดังกล่าวเพิ่มมากขึ้น โดยอาจจะจำเป็นต้องมีการหาผู้เชี่ยวชาญ หรือที่ปรึกษาผู้เชี่ยวชาญด้านการโรงแรม มาช่วยในการวางแผนธุรกิจดังกล่าวในรายละเอียดต่อไป

นอกจากนี้ เนื่องจากการก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ บริษัทฯ จะต้องยื่นขอใบอนุญาตต่าง ๆ ทั้งใบอนุญาตก่อสร้าง รวมถึงใบอนุญาตด้านผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (EIA) เป็นต้น ดังนั้น หากบริษัทฯ ไม่ได้รับใบอนุญาตสำหรับการก่อสร้าง และ/หรือ ใบอนุญาตด้านผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (EIA) สำหรับโครงการดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เนื่องจากผู้

³ <https://www.reic.or.th/News/RealEstate/10485>

ถือหุ้นจะไม่ได้ผลตอบแทนตามประมาณการที่วางไว้ อนึ่ง ในการออกแบบโครงการต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดการใช้ประโยชน์ที่ดิน ซึ่งจากรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จัดทำโดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด ระบุว่า ตามประกาศคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาเศรษฐกิจภาคตะวันออก เรื่อง แผนผังการใช้ประโยชน์ที่ดิน และแผนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและระบบสาธารณูปโภค เขตพัฒนาเศรษฐกิจภาคตะวันออก พ.ศ. 2562 (“ประกาศ EEC”) ปรากฏว่าที่ดินของ MASTER ตั้งอยู่ในเขตพื้นที่สีแดง ประเภท พ. เป็นที่ดินประเภทศูนย์กลางพาณิชยกรรม ให้ใช้ประโยชน์ที่ดินเพื่อพาณิชยกรรม การอยู่อาศัย สถาบันราชการ สาธารณูปโภค สาธารณูปการ เป็นต้น ซึ่งไม่มีข้อกำหนดก่อสร้างโรงแรม อาคารพาณิชย์ และอาคารพักอาศัย ทั้งนี้ จากเงื่อนไขของประกาศ EEC ทำให้ผู้บริหารของบริษัทฯ มั่นใจว่า MASTER จะได้รับใบอนุญาตสำหรับการก่อสร้างและใบอนุญาตด้านผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (EIA) สำหรับการพัฒนาโครงการโรงแรมประเภท Airport Hotel บนที่ดินดังกล่าวตามแผนธุรกิจที่วางไว้ได้

(4) ความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการบริหารจัดการโครงการ WISDOM HOTEL

เนื่องจากทรัพย์สินหลักของ ARIYA คือ อาคาร D ซึ่งเป็นอาคารโรงแรม 1 หลัง ภายในโครงการ Wisdom Hotel ซึ่งปัจจุบันมีอาคารจำนวน 4 หลัง (อาคาร A อาคาร C อาคาร D และ อาคาร E) ดำเนินธุรกิจโรงแรมและที่พักภายใต้ชื่อโครงการเดียวกัน จากการตรวจสอบข้อมูลในเว็บไซต์การจองห้องพัก ได้แก่ www.booking.com และ www.agoda.com ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า การเข้าจองห้องพักภายในโครงการ Wisdom Hotel ไม่ได้ระบุว่าเป็นการเข้าจองที่พักของอาคารใด นอกจากนี้ จากการเข้าเยี่ยมชมโครงการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2563 ที่ผ่านมา ยังตรวจพบอีกว่า ส่วนงานต้อนรับ (Reception) สำหรับการเช็คอิน (Check-in) สำหรับลูกค้าทุกประเภทตั้งอยู่ภายในอาคาร E ดังนั้นจากสิ่งที่ตรวจพบข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจโรงแรมของ ARIYA ซึ่งอาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) จากการแบ่ง/จัดสรรลูกค้าที่เข้ามาจองห้องพักว่าจะให้เข้าพักที่อาคารใด และก่อให้เกิดรายได้ให้กับเจ้าของอาคารใด

ทั้งนี้ บริษัทฯ ชี้แจงว่า ARIYA มีการทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคระหว่าง ARIYA กับเจ้าของอาคารหลังอื่นภายในโครงการ โดยกำหนดว่า การจองห้องพักสำหรับการเข้ามาใช้บริการในโครงการ Wisdom Hotel จะต้องถูกส่งมาพักที่อาคาร D ของ ARIYA ก่อน จนกว่าอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ของ ARIYA จะอยู่ที่ร้อยละ 80 ยกเว้นลูกค้าที่ประสงค์จะเช่าระยะยาว ARIYA จะต้องส่งลูกค้าให้อาคารที่ประกอบกิจการอาคารแบบชุด (อาคาร A และ อาคาร E) โดยปัจจุบัน ในเดือน พฤษภาคม 2563 Reception ของโครงการ Wisdom Hotel ตั้งอยู่ที่ อาคาร D ซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของ ARIYA โดยตามข้อตกลงการใช้บริการพื้นที่ส่วนกลางและการบริหารการเข้าพัก อาคารอื่นจะต้องให้ผู้เข้าพักมาติดต่อที่ Reception ที่ติดของ ARIYA โดยค่าบริการรวมอยู่ในค่าเช่าส่วนกลางที่อาคารอื่นต้องจ่ายให้ ARIYA ซึ่งบริษัทฯ มีความเห็นว่า การที่ให้ผู้เข้าพักของอาคารอื่น เข้ามาติดต่อที่ Reception ของ ARIYA เป็นการดีต่อ ARIYA เอง เนื่องจากจะสามารถตรวจเช็คการปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับการจัดการผู้เข้าพักและการใช้บริการพื้นที่ส่วนกลางได้ด้วย

อนึ่ง ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคจำนวน 3 ฉบับ ซึ่งมีรายละเอียดของข้อตกลงเกี่ยวกับการบริหารการเข้าพัก สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-6: สรุปสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคระหว่าง ARIYA กับเจ้าของอาคารอื่นภายในโครงการ

ที่	ชื่อสัญญา	คู่สัญญา	ข้อตกลงเกี่ยวกับการบริหารการเข้าพัก
1	สัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค (สำหรับโรงแรม) ลงวันที่ 27 มีนาคม 2563	ผู้ให้บริการ: ARIYA ผู้รับบริการ: คณาทรัพย์	1) ผู้รับบริการจะรับผู้เข้าพักให้เข้าพักและ/หรือใช้บริการห้องพักในโรงแรมของผู้รับบริการได้ก็ต่อเมื่อ ผู้ใช้บริการมีอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ในโรงแรมของผู้ให้บริการในแต่ละเดือนไม่ต่ำ

ที่	ชื่อสัญญา	คู่สัญญา	ข้อตกลงเกี่ยวกับการบริหารการเข้าพัก
			<p>กว่าร้อยละ 80 และผู้รับบริการตกลงให้ผู้เข้าพักที่เข้ามาติดต่อเพื่อเข้าพักและ/หรือใช้บริการห้องพักในโรงแรมของผู้รับบริการไปเข้าพักและ/หรือใช้บริการห้องพักที่โรงแรมของผู้ให้บริการก่อนหากอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ในแต่ละเดือนโรงแรมของผู้ให้บริการยังไม่ถึงร้อยละ 80</p> <p>2) ผู้ให้บริการต้องแจ้งไปยังผู้รับบริการทันทีที่ผู้ให้บริการมีอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ในแต่ละเดือนถึงร้อยละ 80 หรือเกินกว่าร้อยละ 80</p>
2	สัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค (สำหรับอาคารชุด) ลงวันที่ 27 มีนาคม 2563	ผู้ให้บริการ: ARIYA ผู้รับบริการ: เดลีสเซีย	1) ผู้ให้บริการตกลงที่จะแนะนำรวมถึงดำเนินการอื่นใดให้ผู้สนใจเช่าห้องพักรายเดือนหรือระยะเวลาที่ยาวกว่านั้นเจ้าทำสัญญากับผู้รับบริการ
3	สัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค (สำหรับอาคารชุด) ลงวันที่ 27 มีนาคม 2563	ผู้ให้บริการ: ARIYA ผู้รับบริการ: พรอมทรัพย์	2) เพื่อไม่ให้เกิดข้อสงสัย ผู้ให้บริการไม่มีภาระในการรับประกันความสำเร็จของการทำสัญญาระหว่างผู้รับบริการและผู้สนใจเข้าพักตามข้อ 1)

ที่มา: บริษัทฯ และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อสังเกตพิเศษว่า จากข้อมูลภายในเกี่ยวกับการเข้าของห้องพักโครงการ Wisdom Hotel ในปี 2562 หากมีการปฏิบัติตามสัญญาการทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคระหว่าง ARIYA กับเจ้าของอาคารอื่นภายในโครงการ เพื่อให้อาคาร D ของ ARIYA มีอัตราการเข้าพักที่ร้อยละ 80 เจ้าของอาคารอื่นจะไม่มีลูกค้าเข้าพัก ยกเว้น ลูกค้าที่ประสงค์เช่าระยะยาวตามที่ได้ระบุในสัญญา และลูกค้าที่จองห้องพักมาในคราวเดียวกันในจำนวนห้องที่มากกว่าที่จำนวนห้องพักในอาคาร D จะรองรับได้ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ยังมีความเป็นห่วงถึงความเป็นได้ในการปฏิบัติจริง อีกทั้งสัญญาทั้ง 3 ฉบับข้างต้นมีอายุเพียง 1 ปีเท่านั้น

(5) ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสัญญาสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างและสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค

เนื่องจาก ทรัพย์สินหลักของ ARIYA คือ อาคาร 1 หลัง (อาคาร D) ในโครงการ Wisdom Hotel โดย ARIYA เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารดังกล่าว แต่ไม่ได้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ ในพื้นที่ส่วนกลาง ซึ่งเป็นสิ่งอำนวยความสะดวกที่ไว้รองรับผู้เข้าพัก เช่น สระว่ายน้ำ ร้านอาหาร สถานที่ออกกำลังกาย ห้องซาวน่า บริการซักรีด เป็นต้น ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2562 เป็นต้นมา ARIYA มีการเช่าพื้นที่ส่วนกลางดังกล่าวจากเจ้าของกรรมสิทธิ์ โดยทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง (“สัญญาเช่า”) เป็นระยะเวลา 3 ปี และสามารถต่ออายุได้อีก 3 ปี ARIYA จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้ต่อสัญญาเพื่อใช้พื้นที่ดังกล่าว ซึ่งถือเป็นส่วนสำคัญในการดำเนินธุรกิจโรงแรม ทั้งนี้ บริษัทฯ มีความเห็นว่าควรเจรจาเพื่อทำสัญญาเป็นสัญญาเช่าระยะยาวอย่างน้อย 12 ปี และนำสัญญาเช่าระยะยาวดังกล่าวไปจดทะเบียนต่อสำนักงานที่ดินที่เกี่ยวข้องเพื่อป้องกันความเสี่ยงของการไม่ได้ต่อสัญญา ในระหว่างระยะเวลาที่บริษัทฯ ยังไม่ผ่านจุดคุ้มทุน โดยการแก้ไขสัญญาให้เป็นสัญญาเช่าระยะยาว 12 ปี บริษัทฯ จะดำเนินการให้เสร็จสิ้นก่อนการลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น

นอกจากนี้ อาคารหลังอื่นในโครงการ Wisdom Hotel ก็มีความจำเป็นต้องใช้พื้นที่ส่วนกลาง ARIYA จึงได้เข้าทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค (“สัญญาบริการ”) กับเจ้าของอาคารหลังอื่นอีก 3 หลัง โดยสัญญา มีระยะเวลา 1 ปี และสามารถต่อได้อีก 1 ปี ทั้งนี้ ARIYA ซึ่งเป็นผู้จ่ายค่าเช่าตามสัญญาเช่า จะมีรายรับจากสัญญาบริการเพื่อช่วยแบ่งเบา

ภาระค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลาง อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาทั้งสองสัญญาไม่เท่ากัน หากมีเหตุที่ทำให้เจ้าของอาคารหลังอื่นไม่ต่อสัญญาบริการ จะส่งผลให้ ARIYA ขาดรายได้มาแบ่งเบาภาระค่าเช่า อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวค่อนข้างต่ำ เนื่องจากอาคารหลังอื่นที่มีความจำเป็นต้องมีพื้นที่ส่วนกลางเพื่อให้บริการลูกค้าของตนเช่นกัน

(6) ความเสี่ยงในการจัดทำงบการเงินรวมและระบบควบคุมภายใน

เนื่องจาก MASTER และ ARIYA เป็นบริษัทจำกัดซึ่งมีหน้าที่ต้องจัดทำงบการเงินประจำปี ตามมาตรฐานรายงานทางการเงินสำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ หรือที่เรียกกันสั้น ๆ ว่า มาตรฐานชุดเล็ก และไม่มีหน้าที่ต้องจัดทำงบการเงินรวมและงบไตรมาส อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมได้มาซึ่งหุ้น MASTER และ ARIYA จะอยู่ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท ทำให้งบการเงินรวมของบริษัท จะต้องรวมงบการเงินของ MASTER และ ARIYA ทำให้บริษัทฯ ความเสี่ยงของการจัดทำงบการเงินรวม ซึ่งอาจทำให้เกิดการขึ้นเครื่องหมายแสดงการห้ามซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นการชั่วคราว หรือ SP ได้ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตรวจพบการลงบัญชีที่ไม่ถูกต้อง จากการตรวจสอบข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอดีตของ ARIYA ซึ่งส่งผลทำให้งบการเงินประจำปี 2562 มิได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่แท้จริงของ ARIYA โดยประเด็นหลักที่ตรวจพบ เกี่ยวกับความถูกต้องของการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่าย (ทั้งนี้สามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้ในส่วนที่ 2 ตารางที่ 2-16 ของรายงานฉบับนี้) จากประเด็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเป็นห่วงในการจัดทำงบการเงินของ ARIYA และระบบควบคุมภายในว่ามีความพร้อมในการเข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนมากน้อยเพียงใด

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะส่งทีมที่ดูแลด้านบัญชีของบริษัทฯ ไปทำการให้ความรู้ที่มบัญชีเดิมของ MASTER และ ARIYA เพื่อกำหนดนโยบายบัญชี และกำหนดการส่งงบการเงิน ให้เป็นไปตามกำหนดการของบริษัทฯ เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าสามารถจัดทำงบการเงินได้อย่างถูกต้องและตรงเวลา อีกทั้ง บริษัทฯ จะว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาด้านการควบคุมภายในของบริษัทฯ เข้าไปตรวจสอบและให้คำแนะนำในการปรับปรุงระบบควบคุมภายในของ MASTER และ ARIYA

(7) ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจท่องเที่ยวและโรงแรม

เนื่องจากธุรกิจโรงแรมของ ARIYA และแผนธุรกิจบนที่ดินของ MASTER เป็นธุรกิจโรงแรมซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ซึ่งมีความเสี่ยงที่ต้องพึ่งพาการใช้จ่ายของลูกค้า ผู้บริโภค ตลอดจนความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยว ซึ่งอาจได้รับผลกระทบด้านลบจากปัจจัยภายนอกหลาย ๆ ปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของจำนวนโรงแรมในพื้นที่จังหวัดระยอง โดยเฉพาะบริเวณใกล้เคียงกับโครงการ Wisdom Hotel และพื้นที่อำเภอบ้านฉาง ซึ่งเป็นที่ตั้งของที่ดินเปล่าของ MASTER จึงอาจส่งผลให้เกิดการแข่งขัน ในด้านราคาและจำนวนผู้เข้าพัก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของ ARIYA และ MASTER ถึงแม้ว่าปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ นี้เป็นความเสี่ยงโดยทั่วไป ที่ผู้ประกอบการธุรกิจทุกรายเผชิญ แต่บริษัทฯ ก็ต้องจัดทำมาตรการบริหารความเสี่ยง เพื่อลดผลกระทบด้านลบต่อการดำเนินธุรกิจ และผลประกอบการของบริษัทฯ จากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดให้ได้มากที่สุด

ปัจจุบัน โดยทางทีมผู้บริหารโรงแรมเดิม ได้มีการจัดทำมาตรการเพื่อบริหารความเสี่ยงที่ไม่คาดคิดนี้ โดยการเตรียมวางแผนสำรอง เช่น ในปัจจุบันซึ่งมีโรคระบาด COVID-19 ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการจำนวนมาก และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งทางกลุ่มผู้บริหารโรงแรม มีการปรับตัวเพื่อให้อยู่รอดในสถานะเศรษฐกิจในปัจจุบัน ได้แก่ การทำสัญญาให้เช่าเหมาติดกับผู้ประกอบการในเขตนิคมอุตสาหกรรมในจังหวัดระยอง และใช้สำหรับเป็นที่พักในการกักตัวผู้ที่มีความใกล้ชิดกับผู้ติดเชื้อหรือผู้สัมผัสที่มีความเสี่ยงสูง ทั้งนี้ ผู้บริหารได้เพิ่มมาตรการควบคุมและป้องกันการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ให้เข้มงวดยิ่งขึ้น นอกจากนี้ อุตสาหกรรมท่องเที่ยว ยังมีความผันผวนในจำนวนนักท่องเที่ยวของแต่ละช่วงเวลาในปี ซึ่งแต่ละพื้นที่จะมีช่วง High Season และ Low Season ที่แตกต่างกันตามพื้นที่ อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ

ARIYA และ MASTER เป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจดังกล่าวเป็นอย่างดี จึงได้มีการวางแผนการกระจายความเสี่ยง และ กำหนดราคาห้องพักให้ครอบคลุม และตรงกับความต้องการและความสามารถในการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยว ซึ่งบริษัทฯ สามารถนำแผนการกระจายความเสี่ยงนี้ มาดำเนินการต่อ และปรับให้เหมาะสมกับแต่ละช่วงเวลาต่อไปในอนาคตได้

นอกจากนี้ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน บริษัทฯ จะให้ความสำคัญกับการพัฒนาคุณภาพของการให้บริการ และการปรับปรุงห้องพักให้มีภาพลักษณ์ที่ดียิ่งขึ้น เพื่อให้โรงแรมของ ARIYA สามารถให้บริการที่เหนือกว่าคู่แข่งในบริเวณใกล้เคียงได้ และนอกจากนี้ บริษัทฯ มองเห็นว่า ภายหลังจากการเข้าซื้อ จะนำแบรนด์โรงแรมซึ่งมีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับในวงกว้าง มาบริหารโรงแรมภายใต้การลงทุนของบริษัทฯ ซึ่งจะช่วยให้โรงแรมอยู่ในมาตรฐานตามเกณฑ์ของแบรนด์โรงแรมนั้น ๆ และสามารถแข่งขันในธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ

(8) ความเสี่ยงทางกฎหมายของที่ดิน MASTER

จากการที่ที่ดินเปล่าของ MASTER มีประเด็นทางกฎหมายตามกฎหมายกระทรวง ฉบับที่ 1018 และ พ.ร.ฎ. กำหนดเขตหวงห้ามที่ดิน พ.ศ. 2492 ตามที่ได้กล่าวถึงไปในส่วนที่ 2 หัวข้อ 2.1 ข้อย่อย 5) บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงตามกฎหมายดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม จากการที่ที่ปรึกษาทางกฎหมายได้มีความเห็นในประเด็นดังกล่าวข้างต้นในเรื่องมาตรการของคณะกรรมการกบร. ที่ได้มีการกำหนดถึงการพิสูจน์สิทธิการครอบครองของบุคคลในเขตที่ดินของรัฐว่าต้องมีพยานหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับที่ดินแปลงนั้น ๆ ซึ่งแสดงว่าได้ครอบครองทำประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ ซึ่งจากการพิสูจน์สิทธิการครอบครองก็พบว่าผู้เชี่ยวชาญในการอ่านภาพถ่ายทางอากาศของกรมแผนที่ทหาร (โดยภาพถ่ายทางอากาศของกรมแผนที่ทหารดังกล่าวได้มีการถ่ายภาพพื้นที่นั้นไว้เป็นครั้งแรกในปี 2498 ซึ่งเป็นเอกสารที่ทางราชการทำขึ้นและพิสูจน์ได้ว่าเป็นเอกสารซึ่งลงวันที่ภายหลังการเป็นที่ดินของรัฐ) พบว่าที่ดินดังกล่าวของ MASTER มีร่องรอยการทำประโยชน์ซึ่งแสดงถึงการครอบครองทำประโยชน์อย่างต่อเนื่องมาก่อนการเป็นที่ดินของรัฐ และ นอกจากนี้ หนึ่งในคณะกรรมการของบริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญทางแผนที่ที่ดินได้ให้ความเห็นในประเด็นความเสี่ยงนี้ โดยมีความเห็นว่าประเด็นทางกฎหมาย เช่น การยึดคืนที่ดินที่อยู่ในบริเวณป่าสงวนหรือเขตหวงห้ามที่ดินที่โอกาสที่จะเกิดขึ้นค่อนข้างต่ำ อีกทั้ง ในสัญญาซื้อขายหุ้น มีเงื่อนไขที่สำคัญ คือ หากเกิดเหตุการณ์ที่เป็นผลเสียกับบริษัทฯ ในประเด็นที่เกี่ยวกับการรอนสิทธิในทรัพย์สินดังกล่าว บริษัทฯ สามารถขายหุ้นของ MASTER คืนกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 ได้ทันที โดยบริษัทฯ มีสิทธิเรียกให้กลุ่มผู้ขายซื้อหุ้นตามสัญญาทั้งหมดหรือหาบุคคลอื่นมาซื้อหุ้นตามสัญญาทั้งหมดคืนจากบริษัทฯ ในราคาเท่ากับราคาซื้อขายหุ้นบวกด้วยดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 3 ต่อปี หรือชำระค่าเสียหายให้แก่ผู้ซื้อในจำนวนเท่ากับราคาซื้อขายหุ้น บวกด้วยดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 3 ต่อปี โดยไม่มีกำหนดระยะเวลาของการใช้สิทธิดังกล่าวของบริษัทฯ

ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ พิจารณาแล้วพบว่าประเด็นทางกฎหมายเกี่ยวกับการพัฒนาที่ดินนั้นมีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจาก ปัจจุบัน ไม่มีข้อจำกัดด้านการพัฒนาที่ดินตามประกาศเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก เรื่อง แผนผังการใช้ประโยชน์ที่ดินซึ่งเป็นกฎหมายเกี่ยวกับการใช้ประโยชน์ที่ดินที่ใช้บังคับอยู่ในปัจจุบัน อีกทั้ง เอกสารสิทธิในที่ดินของ MASTER นั้นเป็นเอกสารสิทธิที่ชอบด้วยกฎหมายตามที่มีการอ้างถึงความเห็นของผู้เชี่ยวชาญด้านการอ่านภาพถ่ายทางอากาศซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญที่ให้ความเห็นด้านการอ่านภาพถ่ายทางอากาศต่อศาลปกครองสำหรับข้อพิพาทเกี่ยวกับความชอบด้วยกฎหมายของสิทธิในที่ดินของเอกชนในกรณีที่เกิดข้อโต้แย้งสิทธิของบริษัทฯ เกี่ยวกับการบุกรุกที่ดินของรัฐ

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาสรุปประเด็นทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับที่ดินซึ่งเป็นทรัพย์สินหลักของ MASTER ได้ในส่วนที่ 2.1 หัวข้อย่อยที่ 5 ของรายงานฉบับนี้)

(9) **ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ จะไม่ได้รับเงินคืนจากกลุ่มผู้ขาย หากเกิดประเด็นที่เกี่ยวกับการรอนสิทธิในทรัพย์สินของ MASTER และ ARIYA**

ในสัญญาซื้อขายหุ้น มีเงื่อนไขที่สำคัญ คือ หากเกิดเหตุการณ์ที่เป็นผลเสียกับบริษัทฯ ในประเด็นที่เกี่ยวกับการรอนสิทธิในทรัพย์สินของ MASTER บริษัทฯ สามารถขายหุ้นของ MASTER คืนกลุ่มผู้ขายรายที่ 1 ซึ่งรวมถึงการรอนสิทธิในทรัพย์สินของ ARIYA บริษัทฯ สามารถขายหุ้นของ ARIYA คืนกลุ่มผู้ขายรายที่ 2 ได้ทันที อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่จะได้รับเงินคืนล่าช้าหรือไม่ได้รับเงินคืนตามสัญญา เนื่องจากกลุ่มผู้ขายมิได้มีการให้หลักทรัพย์ค้ำประกันการปฏิบัติตามข้อตกลงในการซื้อหุ้นคืนจากบริษัทฯ

ในการนี้ บริษัทฯ จึงได้ตรวจสอบแหล่งเงินทุนของกลุ่มผู้ขายเพื่อให้เกิดความชัดเจนหากมีการขายหุ้น MASTER หรือ ARIYA คืนกลุ่มผู้ขาย โดยบริษัทฯ พบว่ากลุ่มผู้ขายเป็นเจ้าของอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวนมาก บริษัทฯ จึงมองเห็นความสามารถในการซื้อหุ้นคืนของกลุ่มผู้ขายหากบริษัทฯ ใช้สิทธิดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการชำระคืนนั้น มิได้มีผลต่อการจะชำระคืนเงินแต่อย่างใด หากกลุ่มผู้ขาย มีความประสงค์จะไม่ชำระคืนตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้น

(10) **ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับหลักประกันในการปฏิบัติตามสัญญาเกี่ยวกับการดำเนินการหา Chain-brand Hotel**

ตามเงื่อนไขอื่นของสัญญาซื้อขายหุ้น กำหนดว่าผู้ขายรายที่ 2 จะต้องดำเนินการหา Chained-brand Hotel มาให้ภายในระยะเวลา 3 ปี พร้อมนำหลักประกันซึ่งเป็นที่ดินเปล่ามูลค่าไม่ต่ำกว่า 40 ล้านบาท มาเป็นหลักประกันการปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าว ซึ่งหลักประกันคือ ที่ดินจำนวน 10-1-00 ไร่ ตั้งอยู่ที่อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง โดยบริษัทฯ ได้ว่าจ้างบริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอพพรอชัล จำกัด เพื่อประเมินมูลค่าที่ดินหลักประกันดังกล่าว ซึ่งได้ราคาประเมินตารางวาละ 11,000 บาท หรือมูลค่ารวม 45,100,000.00 บาท ทั้งนี้ บริษัทฯ เจรจาเพื่อซื้อหุ้น ARIYA จากมูลค่าปัจจุบันโดยยังไม่มี Upside จาก Chained-Brand Hotel อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขดังกล่าวเป็นเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายหุ้นซึ่งจะช่วยยกระดับคุณภาพและภาพลักษณ์ของสินทรัพย์ที่จะได้มาให้อยู่ในระดับที่เป็นมาตรฐานสากลมากขึ้น ซึ่งถือเป็นหนึ่งในเงื่อนไขสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมในครั้งนี้ ทั้งนี้ หากกลุ่มผู้ขายไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวได้ในเวลาที่กำหนด บริษัทฯ สามารถยึดหลักประกันดังกล่าวไปขายเพื่อนำเงินไปปรับปรุงและพัฒนาโรงแรมในโครงการ WISDOM HOTEL ของบริษัทฯ หรือนำไปใช้ในกิจกรรมอื่นเพื่อให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการที่ เจ้าของที่ดินไม่ยอมให้ยึดหลักประกันไปขายทอดตลาด หรือ บริษัทฯ ขายที่ดินดังกล่าวได้น้อยกว่า 40 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินชดเชยที่ต่ำกว่าที่ตั้งใจไว้ หรือไม่ได้รับเงินเลย

(11) **ความเสี่ยงด้านการบริหารงานและบุคคลากร**

เนื่องจาก ตั้งแต่อดีตถึงปัจจุบัน ธุรกิจที่สร้างรายได้หลักให้กับบริษัทฯ คือ ธุรกิจเหล็ก และ ธุรกิจปาล์มน้ำมัน โดยบริษัทฯ เพิ่งเริ่มเข้าไปลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ คือ ธุรกิจสนามกอล์ฟ ในปี 2559 ปัจจุบัน บริษัทฯ ยังไม่มีบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์จำนวนมากเพียงพอที่จะเข้าไปบริหารจัดการโรงแรมได้อย่างเต็มที่ บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงเรื่องความเพียงพอของบุคลากรที่ปฏิบัติงานและด้านการบริหารงาน

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนการการบริหารความเสี่ยงสรุปได้ 3 ข้อดังนี้ คือ 1) บริษัทฯ จะส่งตัวแทนคือกรรมการที่มีความรู้ความสามารถและมีประสบการณ์ในธุรกิจโรงแรมไปเป็นกรรมการใน MASTER และ ARIYA เพื่อควบคุมดูแลการบริหารจัดการโรงแรม 2) บริษัทฯ ได้กำหนดเงื่อนไขหลังการทำรายการในสัญญาซื้อขายหุ้น ระบุว่า กลุ่มผู้ขายจะต้องนำแบรนด

โรงแรมเข้ามาบริหารจัดการ ซึ่งการนำระบบจัดการของโรงแรมเข้ามา จะเป็นการช่วยดูแลและควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และ 3) บริษัทฯ จะจัดทำแผนสืบทอดตำแหน่งจากผู้บริหารชุดปัจจุบันและจะจัดตั้งโครงสร้างผลตอบแทนให้สามารถดึงดูดบุคคลากรที่มีคุณภาพเข้ามาร่วมงานกับบริษัทฯ

(12) ความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนได้เพียงพอต่อการเข้าทำรายการ

จากการที่ บริษัทฯ จะต้องจัดหาเงินทุนจากการเพิ่มทุน และเงินทุนจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมของ บริษัทฯ อย่างไรก็ตาม หากมีผู้ถือหุ้นมาใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัทฯ ไม่ครบตามที่ บริษัทฯ ออกและเสนอขาย และ/หรือ บริษัทฯ ไม่สามารถจำหน่ายเงินลงทุนได้ตามแผน บริษัทฯ อาจไม่มีเงินทุนเพียงพอในการเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนบริหารความเสี่ยงดังกล่าว โดย บริษัทฯ ได้มีการสอบถามความเห็นของผู้ถือหุ้นบางราย ถึงความเป็นไปได้ในการเพิ่มทุน ทำให้ บริษัทฯ ค่อนข้างมีความมั่นใจในการเพิ่มทุนครั้งนี้ และในปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างขั้นตอนการเจรจากับผู้ที่สนใจที่จะซื้อเงินลงทุนที่ บริษัทฯ จะจำหน่าย ความสำเร็จของการจัดหาเงินทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนจึงมีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่การจัดหาแหล่งเงินทุนไม่เป็นไปตามคาดการณ์ บริษัทฯ มีแผนที่จะจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หรือนักลงทุนอื่นต่อไป โดยในปัจจุบัน (อ้างอิงจากงบการเงินของ บริษัทฯ ประจำปี 2562) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ บริษัทฯ เท่ากับ 0.08 เท่า จึงยังคงมีความสามารถในการกู้ยืมค่อนข้างมาก

(13) ความเสี่ยงจากการที่ผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีเงื่อนไขที่สำคัญ คือ บริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ ซึ่งหากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ การเข้าทำรายการก็จะไม่เกิดขึ้น และไม่เกิดผลกระทบใด ๆ ต่อ บริษัทฯ และ / หรือ การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของ บริษัทฯ ทั้งนี้ ถึงแม้ว่า บริษัทฯ จะมีการวางเงินหลักประกันให้กับผู้ขายรายที่ 1 และ ผู้ขายรายที่ 2 เป็นจำนวนรวม 10 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 0.96 ของมูลค่าการซื้อขาย) ตามบันทึกข้อตกลง แต่ บริษัทฯ จะได้รับเงินจำนวนดังกล่าวคืน หากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยผู้ขายรายที่ 1 และ ผู้ขายรายที่ 2 รับผิดชอบและตกลงที่จะคืนเงินหลักประกันให้กับ บริษัทฯ ภายใน 15 วันทำการ นับจากวันที่ผู้ขายรายที่ 1 และ ผู้ขายรายที่ 2 ได้รับเอกสารแจ้งการแสดงเจตจำนงในการเรียกเงินหลักประกันคืนจาก บริษัทฯ

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมมาได้มาซึ่งหุ้นในครั้งนี้ มีการศึกษาข้อมูลในทุกด้าน อาทิ การตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย การตรวจสอบสถานะทางด้านบัญชีและการเงิน และการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ MASTER และ ARIYA กอปรกับ บริษัทฯ ต้องนำวาระการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2563 ของ บริษัทฯ ซึ่งการดำเนินการดังกล่าว มีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้ว อาทิ ค่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินในการประเมินมูลค่า ค่าจ้างที่ปรึกษาทางกฎหมาย ค่าจ้างที่ปรึกษาทางบัญชี ค่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ค่าจ้างพิมพ์รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อส่งให้ผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ ค่าจัดส่งเอกสาร และอื่น ๆ ไม่ว่าที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ จะพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว

ส่วนที่ 4: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาสินทรัพย์ที่จะได้มา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท เอกสารที่ได้รับจากบริษัท เช่น สมมติฐานในการจัดทำประมาณการสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ งบการเงินที่ตรวจสอบหรือสอบทานแล้ว และเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ อาทิ สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ รายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย รายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์ เป็นต้น รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป เช่น แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินที่ตรวจสอบหรือสอบทานแล้ว ข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่าง ๆ และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th) รวมถึงการศึกษา ข้อมูลทางธุรกิจและการเงินของบริษัทอื่นที่เทียบเคียงได้ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล และเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงอาจกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้

การจัดทำรายงานในส่วนนี้จะครอบคลุมถึง 4.1) ความเหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด (“MASTER”) 4.2) ความเหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”) 4.3) ความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ และ 4.4) ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ ดังนี้

4.1 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียวเอสเตท จำกัด (“MASTER”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของ MASTER ด้วยวิธีการต่าง ๆ จำนวน 5 วิธี ดังนี้

- 4.1.1 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามบัญชี (Book Value Approach)
- 4.1.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 4.1.3 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามราคาตลาด (Market Price Approach)
- 4.1.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach : P/BV Ratio)
 2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio)
- 4.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมในแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

4.1.1 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่ายุติธรรมของ MASTER ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดย ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2563 เมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 ซึ่งมีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2563 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น งบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุดของ MASTER คือ งบการเงินประจำปี 2562 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792) โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงิน TFRS สำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (TFRS for NPAEs)

ตารางที่ 4-1: การคำนวณมูลค่าหุ้นของ MASTER ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี

รายการ		31 ธันวาคม 2562 (ตรวจสอบ)
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว ^{1/}	(ล้านบาท)	39.00
กำไรสะสม – สำรองตามกฎหมาย	(ล้านบาท)	-
กำไรสะสม – ยังไม่ได้จัดสรร	(ล้านบาท)	-
กำไร (ขาดทุน) สะสม	(ล้านบาท)	0.28
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER	(ล้านบาท)	39.28
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ	(หุ้น)	390,000
มูลค่าตามบัญชีของ MASTER	(บาทต่อหุ้น)	100.71

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792)

หมายเหตุ: 1/ บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 39.00 ล้านบาท โดยเป็นหุ้นที่ชำระแล้วจำนวน 39.00 ล้านบาท

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีตามมูลค่าทางบัญชี (หุ้นชำระแล้วปัจจุบัน) ส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER เท่ากับ 39.28 ล้านบาท

4.1.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้เป็นกรนำสินทรัพย์รวมของบริษัท หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการบวกกลับหนี้สงสัยจะสูงหรือหนี้สูญที่ไม่ได้ชำระคืน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากคดีฟ้องร้อง เป็นต้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ MASTER โดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ของบริษัทฯ มาปรับปรุง โดยได้พิจารณาประเด็นสำคัญ ดังนี้

4.1.2.1 ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

MASTER มีรายการทรัพย์สินที่มีการประเมินราคา ได้แก่ ที่ดินเปล่า จำนวน 11 แปลง โดยบริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (“FFV” หรือ “ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1”) และบริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอฟไพร์ซัล จำกัด (“JPA” หรือ “ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อประเมินราคาทรัพย์สินในครั้งนี้ โดย FFV ได้ทำการประเมินราคาทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2563 ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 (เลขที่ 2563-FFV/GL-010) สำหรับวัตถุประสงค์สาธารณะ และ JPA ได้ทำการประเมินราคาทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2563 ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินฉบับลงวันที่ 27 มีนาคม 2563 (เลขที่ JPA/GL-0039/2563) สำหรับวัตถุประสงค์สาธารณะ อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แจ้งให้บริษัทฯ จัดหาผู้ประเมินราคาทรัพย์สินรายที่ 2 เนื่องจากพิจารณาแล้วเห็นว่า มูลค่าที่ดินซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักของ MASTER มีมูลค่าสูงและเป็นปัจจัยที่ทำให้มูลค่าซื้อขายหุ้น MASTER ที่ 838.11 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 80.73 ของมูลค่าการเข้าทำรายการ ทั้งนี้ รายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินทั้งสองราย สรุปได้ดังนี้

(1) รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินราคา

ตารางที่ 4-2: ข้อมูลสรุปของการประเมินทรัพย์สินหลักของ MASTER โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระทั้งสองราย

	ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด	ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอฟไพร์ซัล จำกัด
ที่ตั้ง	ตั้งอยู่ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) บริเวณ 192+300 ตำบลพลา อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง	
รายการที่ประเมินราคา	ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเป็นที่ดินว่างเปล่า ประกอบด้วย ที่ดิน จำนวน 11 แปลง เนื้อที่รวม 27-2-55.0 ไร่ หรือ 11,055.0 ตารางวา	
ลักษณะของที่ดิน	ลักษณะรูปแปลงที่ดินรวมเป็นรูปหลายเหลี่ยม โดยมีหน้ากว้างที่ดินทางด้านทิศใต้ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) ยาวประมาณ 65.0 เมตร และมีความลึกสุดของที่ดินโดยวัดตามแนวเขตที่ดินทางด้านทิศใต้ไปยังทิศเหนือยาวประมาณ 495.0 เมตร	
เอกสารสิทธิ์ที่ดิน	ประกอบด้วย เอกสารสิทธิ์ที่ดิน รวมจำนวน 11 ฉบับ แบ่งออกเป็น (1) โฉนดที่ดินเลขที่ 7916 และ 38297 รวมจำนวน 2 โฉนดที่ดิน (2) น.ส. 3ก. เลขที่ 1537, 1538, 1539, 1540, 1542, 1543, 1544, 4057 และ 4058 รวมจำนวน 9 น.ส. 3 ก. เนื้อที่รวม 27-2-55.0 ไร่ หรือ 11,055.0 ตารางวา	
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท เดอะ มาสเตอร์ เรียดเอสเตท จำกัด (“MASTER”)	
ภาระผูกพัน	ไม่มีภาระผูกพันใด ๆ	
สิทธิการใช้ทางเข้า-ออก	ไม่มีปัญหาเรื่องทางเข้า-ออก เนื่องจากทรัพย์สินตั้งอยู่ติดถนนสาธารณะประโยชน์	
วัตถุประสงค์การประเมิน	เพื่อทราบมูลค่าตลาดของทรัพย์สิน ประกอบการซื้อขายทรัพย์สิน และใช้กับวัตถุประสงค์สาธารณะ	
ข้อกำหนดผังเมือง	<ul style="list-style-type: none"> ■ ตามผังเมืองรวมจังหวัดระยอง พ.ศ. 2560 ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตพื้นที่สีชมพู เป็นที่ดินประเภทชุมชน และตั้งอยู่ในเขตพื้นที่สีเขียวอ่อนมีเส้นทแยงสีขาว เป็นที่ดินประเภทอนุรักษ์ป่าไม้ ■ ตามผังเมืองเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก พ.ศ. 2562 ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตพื้นที่สีแดง ที่ดินประเภท พ. เป็นที่ดินประเภทศูนย์กลางพาณิชย์กรรม 	
ประเมินราคาโดย	บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด	บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอฟไพร์ซัล จำกัด
รายงานประเมินเลขที่	2563-FFV/GL-010 ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563	JPA/GL-0039/2563 ลงวันที่ 27 มีนาคม 2563
การใช้ประโยชน์สูงสุด	ด้านพาณิชย์กรรม หรือโครงการที่อยู่อาศัย	ด้านพาณิชย์กรรม

	ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด	ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 บริษัท จัสติส พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ แอฟไฟรซัล จำกัด
และคดีที่สุด		ประเภทห้างสรรพสินค้าหรือโครงการเพื่อการอยู่อาศัย
วิธีการประเมินราคา	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
สมมติฐานหลัก ในการประเมิน	ผู้ประเมินใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยคัดเลือกข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าที่มีศักยภาพใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่จะเข้าทำรายการมาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบจำนวน 5 ราย โดยพิจารณาจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเล ที่ตั้ง ขนาด และรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม และสาธารณูปโภค จากนั้นใช้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score : WQS) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระให้ราคาประเมินที่ดินที่ตารางวาระ 80,000 บาท รวมราคาประเมินที่ดิน 884,400,000 บาท <i>(โปรดอ่านสรุปข้อมูลเปรียบเทียบและการคำนวณตามวิธี WQS ได้ในตารางที่ 4-3)</i>	ประเมินใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยคัดเลือกข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าที่มีศักยภาพใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่จะเข้าทำรายการมาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบจำนวน 5 ราย โดยพิจารณาจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเล ที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคม และสาธารณูปโภค จากนั้นใช้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score : WQS) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระให้ราคาประเมินที่ดินที่ตารางวาระ 82,000 บาท รวมราคาประเมินที่ดิน 906,510,000 บาท <i>(โปรดอ่านสรุปข้อมูลเปรียบเทียบและการคำนวณตามวิธี WQS ได้ในตารางที่ 4-4)</i>
วันที่สำรวจ และประเมินมูลค่า	17 กุมภาพันธ์ 2563	20 มีนาคม 2563
ราคาประเมิน	884,400,000 บาท	906,510,000 บาท

ที่มา: บริษัทฯ รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระและการประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(2) การประเมินมูลค่า

ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 และรายที่ 2 มีความเห็นว่าเหมือนกันว่า วิธีการประเมินมูลค่าโดยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดจะเป็นวิธีการที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน เนื่องจากทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเป็นที่ดินและมีข้อมูลตลาดที่ดินเพียงพอในการพิจารณาวิเคราะห์เปรียบเทียบ โดยได้คัดเลือกข้อมูลราคาตลาดที่มีการเสนอขายหรือขายในพื้นที่ตั้ง ทรัพย์สินหรือทำเลที่ตั้งบริเวณใกล้เคียง ในช่วงเวลาใกล้เคียง ซึ่งผู้ประเมินทั้งสองรายพิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นข้อมูลที่มีศักยภาพใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่จะประเมิน มาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยข้อมูลที่น่ามา เปรียบเทียบเป็นข้อมูลตลาดประเภทที่ดินเปล่า จำนวน 5 รายการ บริเวณติดถนนสุขุมวิท (ทล. 3) เช่นเดียวกันกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า (ยกเว้นของรายงานของ JPA มีที่ดิน 1 รายการอยู่บนถนนบูรพาพัฒนา) ซึ่งมีราคาเสนอขาย/ราคาขายระหว่าง 55,000 – 125,000 บาทต่อตารางวา ในรายงานของ FFV และ 75,000 – 150,000 บาท ในรายงานของ JPA เพื่อนำมาวิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สิน จากนั้น จึงประเมินราคาที่ดินโดยพิจารณาจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง การเข้าถึง ตำแหน่งที่ดิน ขนาดที่ดิน สภาพที่ดิน โครงสร้างพื้นฐาน สภาพแวดล้อม การใช้ประโยชน์สูงสุด และแนวโน้มความเจริญ และให้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score: WQS) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินทั้งสองราย สรุปได้ดังนี้

การประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1

ตารางที่ 4-3: ตารางสรุปรายละเอียดของข้อมูลเปรียบเทียบ และการคำนวณวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score: WQS) ของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1

รายละเอียด	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบ 4	ข้อมูลเปรียบเทียบ 5
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) บริเวณ กม. 192+500	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) บริเวณ กม. 193+400	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) บริเวณ กม. 194+800	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) บริเวณ กม. 195+200	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3) บริเวณ กม. 195+700
ขนาดเนื้อที่ดิน	9-0-00.0 ไร่ (3,600 ตารางวา)	38-0-24.8 ไร่ (15,224.8 ตารางวา)	4-0-00.0 ไร่ (1,600 ตารางวา)	2-3-50.0 ไร่ (1,150 ตารางวา)	3-0-00.0 ไร่ (1,200 ตารางวา)
ลักษณะรูปแปลงที่ดิน	รูปหลายเหลี่ยม	คล้ายรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า	คล้ายรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า	คล้ายรูปตัวแอล	คล้ายรูปสี่เหลี่ยมผืนผ้า
ขนาดหน้ากว้างที่ดิน ติดถนน / ลึกของที่ดิน	หน้ากว้าง 40 เมตร ลึก 300 เมตร	หน้ากว้าง 120 เมตร ลึก 520 เมตร	หน้ากว้าง 30 เมตร ลึก 200 เมตร	หน้ากว้าง 20 เมตร ลึก 200 เมตร	หน้ากว้าง 30 เมตร ลึก 160 เมตร
การใช้ประโยชน์สูงสุด	ที่อยู่อาศัย / พาณิชย์กรรม				
ราคาเสนอขาย	87,500 บาท / ตารางวา	125,000 บาท / ตารางวา	75,000 บาท / ตารางวา	55,000 บาท / ตารางวา	75,000 บาท / ตารางวา
ช่วงเวลา	กุมภาพันธ์ 2563				

ปัจจัยที่พิจารณา	ระดับคะแนน ร้อยละหรือ (%)	ข้อมูลเปรียบเทียบ					ทรัพย์สิน ที่ประเมินมูลค่า
		1	2	3	4	5	
ทำเล / ที่ตั้ง / การเข้าถึง	10	9	9	9	9	9	9
สภาพแวดล้อมโดยทั่วไป	10	9	9	8	8	7	9
ความเจริญในพื้นที่	10	9	9	8	8	7	9
การคมนาคมเข้า-ออก / ความสะดวก	10	9	9	9	9	9	9
สาธารณูปโภคพื้นฐานต่างๆ	10	9	9	9	9	9	9
การใช้ประโยชน์สูงสุด	10	8	8	8	8	8	8
ขนาดของที่ดิน / รูปแปลงของที่ดิน	10	6	5	7	5	6	3
ลักษณะทางกายภาพ	10	6	7	4	5	5	8
ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	7	7	7	7	7	7
ศักยภาพ / แนวโน้มความเจริญ	10	7	8	6	6	5	7
รวม	100	790	800	750	740	720	780

RATING SCALE				
ต่ำ	พอใช้	ปานกลาง	ดี	ดีมาก
1-2	3-4	5-6	7-8	9-10

การปรับปรุง และระดับคุณภาพ	ข้อมูลเปรียบเทียบ					ทรัพย์สิน ที่ประเมินมูลค่า
	1	2	3	4	5	
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)	87,500	125,000	75,000	55,000	75,000	
ราคาที่เหมาะสม	78,750	100,000	67,500	49,500	67,500	
ระดับคะแนนถ่วงน้ำหนัก	790	800	750	740	720	780
อัตราส่วนในการปรับแก้ ^{1/}	0.9873	0.9750	1.0400	1.0541	1.0833	1.0000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	77,753.16	97,500.00	70,200.00	52,175.68	73,125.00	
ระดับความสำคัญของการเปรียบเทียบ	0.40	0.30	0.10	0.10	0.10	1.00
มูลค่าที่เปรียบเทียบได้	31,101.27	29,250.00	7,020.00	5,217.57	7,312.50	79,901.33
มูลค่าตลาดทรัพย์สิน (บาท / ตารางวา) (พิเศษ)						80,000.00

ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 รายงานประเมินเลขที่ 2563-FFV/GL-010 ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2663
 หมายเหตุ: 1/ อัตราส่วนในการปรับแก้คำนวณจากระดับคะแนนถ่วงน้ำหนักของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าหารด้วยระดับคะแนนถ่วงน้ำหนักของข้อมูลเปรียบเทียบ

จากข้อมูลข้างต้น มูลค่าที่ดินตามราคาประเมินได้ของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 เท่ากับตารางวาละ 80,000 บาท คิดเป็น 884,400,000 บาท

โปรดอ่านประเด็นทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับที่ดินโดย FFV หรือ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1
 ได้ในส่วนที่ 2.1 ข้อ 5 ของรายงานฉบับนี้

การประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2

ตารางที่ 4-4: ตารางสรุปรายละเอียดของข้อมูลเปรียบเทียบ และ การคำนวณวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score: WQS) ของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2

รายละเอียด	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบ 4	ข้อมูลเปรียบเทียบ 5
ลักษณะทรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3)	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3)	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3)	ติดถนนสุขุมวิท (ทล.3)	ติดถนนบูรพาพัฒนา
ขนาดเนื้อที่ดิน	38-0-24.8 ไร่ (15,224.8 ตารางวา)	9-0-0 ไร่ (3,600.0 ตารางวา)	4-0-00.0 ไร่ (1,600 ตารางวา)	3-0-00.0 ไร่ (1,200 ตารางวา)	2-0-00.0 ไร่ (800 ตารางวา)
รูปร่างลักษณะที่ดิน	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า	สี่เหลี่ยมผืนผ้า
หน้ากว้างติดถนน	ประมาณ 120.0 เมตร	ประมาณ 40.0 เมตร	ประมาณ 30.0 เมตร	ประมาณ 30.0 เมตร	ประมาณ 40.0 เมตร
ราคาเสนอขาย	150,000 บาท /ตารางวา	87,500 บาท /ตารางวา	75,000 บาท /ตารางวา	75,000 บาท /ตารางวา	75,000 บาท/ตารางวา
ช่วงเวลา	มีนาคม 2563	มีนาคม 2563	มีนาคม 2563	มีนาคม 2563	มีนาคม 2563

ปัจจัยที่พิจารณา	ระดับคะแนน ร้อยละหรือ (%)	ข้อมูลเปรียบเทียบ					ทรัพย์สิน ที่ประเมินมูลค่า
		1	2	3	4	5	
ทำเล /ที่ตั้ง /การเข้าถึง	10	10	9	8	8	7	9
สภาพแวดล้อมโดยทั่วไป	10	10	9	8	8	7	9
ความเจริญในพื้นที่	10	10	9	9	9	7	9
การคมนาคมเข้า-ออก / ความสะดวก	10	9	9	9	9	8	9
สาธารณูปโภคพื้นฐานต่าง ๆ	10	10	6	5	5	5	8
การใช้ประโยชน์สูงสุด	10	10	6	5	5	5	8
ขนาดของที่ดิน / รูปแปลงของที่ดิน	10	6	6	6	6	6	6
ลักษณะทางกายภาพ	10	10	7	7	7	6	8
ข้อจำกัดทางกฎหมาย	10	10	10	10	10	10	5
ศักยภาพ / แนวโน้มความเจริญ	10	10	8	8	8	7	9
รวม	100	950	790	750	750	680	800

RATING SCALE				
ต่ำ	พอใช้	ปานกลาง	ดี	ดีมาก
1-2	3-4	5-6	7-8	9-10

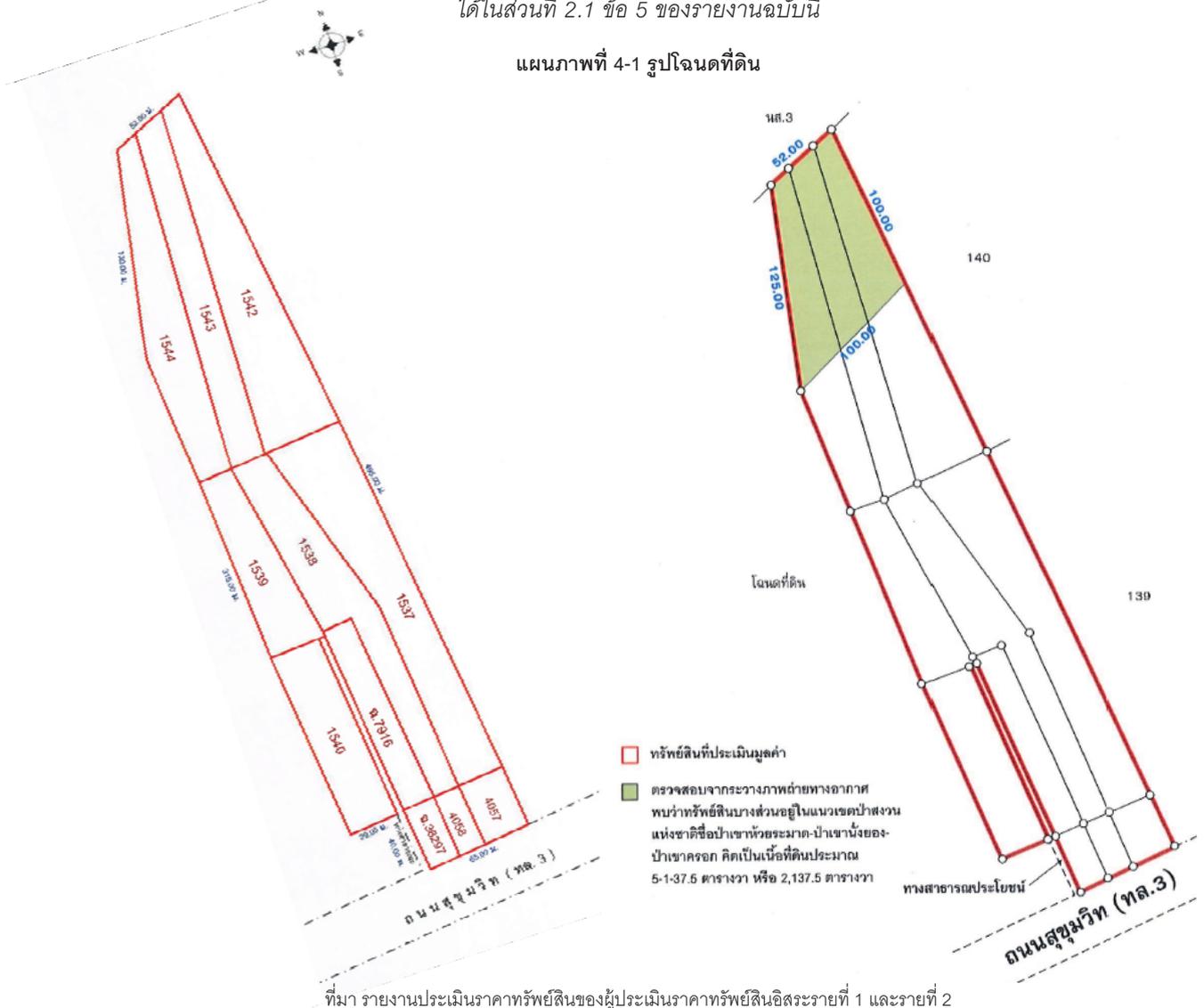
การปรับปัจจัย และระดับคุณภาพ	ข้อมูลเปรียบเทียบ					ทรัพย์สิน ที่ประเมินมูลค่า
	1	2	3	4	5	
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)	150,000	87,500	75,000	75,000	75,000	
ราคาที่เหมาะสม	112,500	78,750	71,250	71,250	67,500	
ระดับคะแนนถ่วงน้ำหนัก	950	790	750	750	680	800
อัตราส่วนในการปรับแก้ ^{1/}	0.8421	1.0127	1.0667	1.0667	1.1765	1.0000
ราคาที่ปรับแก้แล้ว	94,736.84	79,746.84	76,000.00	76,000.00	79,411.76	
ระดับความสำคัญของการเปรียบเทียบ	25%	25%	20%	20%	10%	1.00
มูลค่าที่เปรียบเทียบได้	23,684.21	19,936.71	15,200.00	15,200.00	7,941.18	81,962.10
มูลค่าตลาดทรัพย์สิน (บาท / ตารางวา) (พิเศษ)						82,000.00

ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 รายงานประเมินเลขที่ JPA/GL-0039/2563 ลงวันที่ 27 มีนาคม 2563
 หมายเหตุ: 1/ อัตราส่วนในการปรับแก้คำนวณจากระดับคะแนนถ่วงน้ำหนักของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าหารด้วยระดับคะแนนถ่วงน้ำหนักของข้อมูลเปรียบเทียบ

จากข้อมูลข้างต้น มูลค่าที่ดินตามราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2 เท่ากับ ตารางวาละ 82,000 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 906,510,000 บาท

โปรดอ่านประเด็นทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับที่ดินโดย JPA หรือ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 2
 ได้ในส่วนที่ 2.1 ข้อ 5 ของรายงานฉบับนี้

แผนภาพที่ 4-1 รูปโฉมที่ดิน



ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีราคาซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูลตลาดที่เปรียบเทียบตลาดเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า

ถึงแม้ว่า ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระมิได้ทำการประเมินโดยวิธีอื่น เช่น วิธีวิเคราะห์จากรายได้ (Income Approach) ซึ่งอาจสะท้อนถึงมูลค่าที่ดินได้ดีกว่า โดยการตั้งสมมติฐานการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์บนที่ดินดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การประเมินโดยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Comparison Approach) ก็สามารถสะท้อนมูลค่าตลาดของที่ดินได้เหมาะสม เนื่องจาก โครงการที่จะพัฒนายังอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ ทำให้สมมุติฐานต่าง ๆ ยังมีความไม่แน่นอนสูง

ทั้งนี้ เพื่อให้ตั้งอยู่บนหลักความระมัดระวัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาใช้มูลค่าตลาดของราคาที่ดินเท่ากับ 884 ล้านบาท ที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ในการนำมาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ MASTER

สรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีทรัพย์สินของ MASTER ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-5: รายการปรับเพิ่ม/ลด จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

รายการ	รายละเอียดเพิ่มเติม	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธ.ค. 62 (ล้านบาท)	ราคา ประเมินทรัพย์สิน ณ 24 ก.พ. 63 ^{1/} (ล้านบาท)	ราคาประเมินสูง กว่ามูลค่าตาม บัญชี (ล้านบาท)
จำนวน 11 แปลง	ที่ดินว่างเปล่า เนื้อที่รวม 27-2-55.0 ไร่ หรือ 11,055.0 ตารางวา	39.00	884.40	845.40

หมายเหตุ: 1/ รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 (เลขที่อ้างอิง: 2563-FFV/GL-010) และงบการเงินตรวจสอบของ MASTER ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ราคาประเมินทรัพย์สินโดย FFV เนื่องจากเป็นมูลค่าที่ต่ำกว่าและเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (conservatism)

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ปรับปรุงมูลค่าทรัพย์สินตามบัญชีของ MASTER เพิ่มขึ้นจากส่วนต่างราคาประเมินและมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินจำนวน 845.40 ล้านบาท

สรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ MASTER

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าของ MASTER จากวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-6: การคำนวณมูลค่าทางบัญชีหลังปรับปรุงของ MASTER

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงิน (Book Value)	39.28
รายการปรับปรุง	
1. ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	845.40
2. หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Liabilities) ^{1/}	(169.08)
ส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการปรับปรุง (Adjusted Book Value)	715.60

หมายเหตุ: 1/ ประมาณการหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Liabilities) ในอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ร้อยละ 20 ของส่วนต่างระหว่างราคาประเมินและมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สิน

จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีตามมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER เท่ากับ 715.60 ล้านบาท

4.1.3 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นวิธีนี้จะใช้ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ MASTER ในตลาดหลักทรัพย์ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่าง ๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดตามนิยามของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้แก่ ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ MASTER (มูลค่าการซื้อขายหุ้น MASTER / ปริมาณการซื้อขายหุ้น MASTER) ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกัน แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท จะอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหุ้นของ MASTER ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด

4.1.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินโดยวิธีการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นของ MASTER โดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก MASTER ยังมิได้ดำเนินธุรกิจมีเพียงแต่ที่ดินที่ยังไม่ได้พัฒนาโครงการเท่านั้น จึงยังไม่มีผลประกอบการทางธุรกิจและไม่สามารถนำบริษัทใดในตลาดหลักทรัพย์มาใช้ในการอ้างอิงเพื่อทำการคำนวณได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ MASTER ด้วยวิธีนี้ได้

4.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่าโดยวิธี DCF เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของโครงการในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของโครงการ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของกิจการจะคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก MASTER ยังมิได้ดำเนินธุรกิจ มีเพียงแต่ที่ดินที่ยังไม่ได้พัฒนาโครงการเท่านั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ MASTER ด้วยวิธีนี้ได้

4.1.6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER

ตารางสรุปเปรียบเทียบช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-7: สรุปการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER (ล้านบาท)	ความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่า
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	39.28	ไม่เหมาะสม
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	715.60	เหมาะสม
3) วิธีมูลค่าราคาตลาด	N/A	ไม่สามารถคำนวณได้
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด		
4.1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	N/A	ไม่สามารถคำนวณได้
4.2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	N/A	ไม่สามารถคำนวณได้
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	N/A	ไม่สามารถคำนวณได้

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: N/A ไม่สามารถคำนวณได้

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER ในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาของ MASTER จากการประเมินราคาที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

เป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการและฐานะทางการเงินของ MASTER ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 เท่านั้น ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของ MASTER ในอนาคตและความสามารถในการแข่งขันของ MASTER ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมของ MASTER

2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่าง ๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ MASTER ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สินและเงินลงทุนในหลักทรัพย์รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ในอนาคตจากคดีฟ้องร้อง และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ทั้งนี้ เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน MASTER มิได้ดำเนินธุรกิจใด และมีสินทรัพย์หลัก คือ ที่ดินเปล่ารอการพัฒนา ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นของ MASTER โดยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วโดยปรับปรุงมูลค่าของทรัพย์สินหลักให้เป็นราคาตลาด จึงถือว่าการประเมินที่สะท้อนถึงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER ที่เหมาะสมแล้ว

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

เนื่องจากหุ้นของ MASTER ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด

4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

เนื่องจาก MASTER ยังมิได้ดำเนินธุรกิจ มีเพียงแต่ที่ดินที่ยังไม่ได้พัฒนาโครงการเท่านั้น จึงยังไม่มีผลประกอบการทางธุรกิจและไม่สามารถนำบริษัทใดในตลาดหลักทรัพย์มาใช้ในการอ้างอิงเพื่อทำการคำนวณได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER ด้วยวิธีนี้ได้

5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

เนื่องจาก MASTER ยังมิได้ดำเนินธุรกิจ มีเพียงแต่ที่ดินที่ยังไม่ได้พัฒนาโครงการเท่านั้น จึงยังไม่มีผลประกอบการทางธุรกิจ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER ด้วยวิธีนี้ได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER ในครั้งนี้คือ วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี เนื่องจากวิธีนี้จะสะท้อนมูลค่าตลาดของทรัพย์สินหลักของ MASTER ณ ขณะที่ MASTER ยังไม่ได้ดำเนินธุรกิจใด

อนึ่ง วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาดของทรัพย์สิน เป็นวิธีที่วิเคราะห์มูลค่าทรัพย์สินจากจากซื้อ-ขาย ในตลาดเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ที่จะจำหน่ายที่ดินดังกล่าว แต่มีแผนที่จะพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์บนที่ดินเพื่อสร้างรายได้และผลประโยชน์ให้กับบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการที่จะพัฒนาเพื่อให้เกิดความคุ้มค่าจากการลงทุนในภาพรวม (รวมทั้งราคาที่ดินและมูลค่าการลงทุน) จึงเป็นสิ่งสำคัญ ทั้งนี้ ในเบื้องต้น บริษัทฯ มีแผนที่จะพัฒนาโรงแรมประเภท Airport Hotel ซึ่งใช้พื้นที่ประมาณ 8 ไร่ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 29 ของพื้นที่ดินทั้งหมดของ MASTER ใช้งบลงทุนประมาณ 337 ล้านบาท โดยประมาณการผลตอบแทนโครงการดังกล่าว (ไม่รวมมูลค่าการเข้าซื้อที่ดินตามสัดส่วนของแผนพัฒนาโครงการในเฟสที่ 1) (Project IRR) จะอยู่ที่ร้อยละ 20.17 อย่างไรก็ตาม วันที่ออกรายการฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ข้อมูลของโครงการดังกล่าวในภาพรวมเท่านั้น จึงไม่สามารถคำนวณและให้ความเห็นต่อผลตอบแทนโครงการตามที่บริษัทฯ ได้ให้ข้อมูลไว้ข้างต้นได้

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเป็นห่วงถึงแผนการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ ในพื้นที่ดินดังกล่าวว่าบริษัทฯ จะต้องนำไปพัฒนาอย่างไรเพื่อให้เกิดความคุ้มค่ากับมูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ จะต้องจ่ายไปจำนวน 838 ล้านบาท โดยในปัจจุบันบริษัทฯ มีแผนการพัฒนาโครงการในพื้นที่ดินเพียงร้อยละ 29 ของพื้นที่ดินทั้งหมดของ MASTER และพื้นที่ที่จะใช้ในการพัฒนาในช่วงแรก คือ พื้นที่ดินแปลงที่มีหน้ากว้างติดถนน ซึ่งถือเป็นที่ดินแปลงที่มีทำเลที่ดีที่สุด แต่กลับใช้ในการพัฒนาโครงการที่มีมูลค่าเพียง 337 ล้านบาท ซึ่งถือว่าน้อยมากเมื่อเทียบกับมูลค่าที่ดิน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ชี้แจงในเรื่องดังกล่าวว่า บริษัทฯ ต้องการเวลาในการศึกษาความเป็นไปได้และสำรวจตลาดเพื่อให้ทราบว่าโครงการใดที่เหมาะสมในการพัฒนาในพื้นที่ดินส่วนที่เหลือของ MASTER เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ

4.2 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นบริษัท อริยา เอสเตท จำกัด (“ARIYA”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ด้วยวิธีการต่าง ๆ จำนวน 5 วิธี ดังนี้

- 4.2.1 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามบัญชี (Book Value Approach)
- 4.2.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 4.2.3 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามราคาตลาด (Market Price Approach)
- 4.2.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach : P/BV Ratio)
 2. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach : P/E Ratio)
- 4.2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมในแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

4.2.1 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่ายุติธรรมของ ARIYA ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ระยะเวลาหนึ่ง โดย ณ วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2563 เมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2563 ซึ่งมีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2563 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น งบการเงินฉบับตรวจสอบล่าสุดคือ งบการเงินประจำปี 2562 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792) โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงิน TFRS สำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (TFRS for NPAEs)

ตารางที่ 4-8: การคำนวณมูลค่าหุ้นของ ARIYA ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี

รายการ		31 ธันวาคม 2562 (ตรวจสอบ)
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว ^{1/}	(ล้านบาท)	1.00
กำไรสะสม – สำรองตามกฎหมาย	(ล้านบาท)	-
กำไรสะสม – ยังไม่ได้จัดสรร	(ล้านบาท)	-
กำไร (ขาดทุน) สะสม	(ล้านบาท)	(38.98)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA	(ล้านบาท)	(37.98)
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ	(หุ้น)	10,000
มูลค่าตามบัญชีของ ARIYA	(บาทต่อหุ้น)	(3,979.67)

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 ตรวจสอบโดยนายชัยพล อินทุประภา (ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 10792)

หมายเหตุ: 1/ บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 1.00 ล้านบาท โดยเป็นหุ้นที่ชำระแล้วจำนวน 1.00 ล้านบาท

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีตามมูลค่าทางบัญชี (หุ้นชำระแล้วปัจจุบัน) มูลค่าหุ้นของ ARIYA เท่ากับ (37.98) ล้านบาท

อย่างไรก็ดี ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอข้อมูลในส่วนที่ 2 ข้อ 2.2 7) ข้อมูลแสดงฐานะการเงินของ ARIYA จากการตรวจสอบข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานอดีตของ ARIYA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตรวจพบการลงบัญชีที่ไม่ถูกต้อง ซึ่งส่งผลทำให้ข้อมูลการเงินของ ARIYA ข้างต้น มิได้สะท้อนถึง ผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินที่แท้จริงของ ARIYA โดยประเด็นหลักที่ตรวจพบ ตามตารางที่ 2-17 ในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้ (โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับประเด็นดังกล่าวได้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.2 7 ของรายงานฉบับนี้) สรุปประเด็นความไม่ถูกต้องของการลงบัญชีที่ตรวจพบ ได้ดังนี้

ประเด็นที่ 1 รายได้จากการขายและบริการของ ARIYA ในปี 2562 ลงบัญชีไม่ถูกต้อง เนื่องจาก มีการนำรายได้ที่เกิดจากการเข้าพักในอาคารอื่น ที่ ARIYA มิได้เป็นเจ้าของมารวมเป็นรายได้จากการขายและบริการของ ARIYA

ประเด็นที่ 2 ค่าใช้จ่ายพื้นที่และอาคารส่วนกลาง โดย ARIYA ในฐานะผู้เช่าทรัพย์สินส่วนกลาง ได้รับรู้รายได้จากการที่อาคารอื่นมาใช้พื้นที่ส่วนนี้อยู่ในรายได้อื่น แต่มิได้ลงบัญชีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการเช่าทรัพย์สินดังกล่าว

ประเด็นที่ 3 ค่าใช้จ่ายประกันภัย สำหรับระยะเวลาประกันระหว่างเดือน สิงหาคม 2562 ถึงสิงหาคม 2563 ARIYA เป็นผู้จ่ายเบี้ยประกันให้กับอาคารทุกหลังในโครงการ Wisdom Hotel

จากประเด็นต่าง ๆ ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า บกการเงินของ ARIYA ฉบับสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดของ ARIYA ไม่สะท้อนฐานะทางการเงินที่แท้จริงของ ARIYA นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำรายการ บริษัทฯ ได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างทางการเงินของ ARIYA ซึ่งจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของ ARIYA เปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีประเมินมูลค่าตามบัญชีไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

4.2.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้เป็นกรนำสินทรัพย์รวมของบริษัท หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการบวกกลับหนี้สงสัยจะสูงหรือหนี้สูญที่ไม่ได้ชำระคืน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากคดีฟ้องร้อง เป็นต้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น

อย่างไรก็ดี จากข้อมูลและเหตุผลเดียวกันกับที่กล่าวไว้ในหัวข้อ 4.2.1 ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีมูลค่าหุ้นตามบัญชีมาใช้ในการปรับปรุง นอกจากนี้ รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินหลักของ ARIYA คือ อาคาร D ภายในโครงการ WISDOM HOTEL โดย FFV หรือ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 นั้น จัดทำบนสมมุติฐานว่าทรัพย์สินของ ARIYA เป็นโรงแรมระดับ 4 ดาวถึง 4 ดาวบวก ซึ่งไม่ตรงกับสภาพทรัพย์สินปัจจุบันที่เป็นโรงแรมระดับ 3 ดาว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วได้

4.2.3 วิธีมูลค่ายุติธรรมตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นวิธีนี้จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ ARIYA ในตลาดหลักทรัพย์ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่าง ๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดตามนิยามของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้แก่ ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ ARIYA (มูลค่าการซื้อขายหุ้น ARIYA / ปริมาณการซื้อขายหุ้น ARIYA) ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกัน แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหุ้นของ ARIYA ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด

4.2.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินโดยวิธีการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นของ ARIYA โดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน

ปัจจุบัน รายได้หลักของ ARIYA ยังมาจากธุรกิจโรงแรม และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ รายได้หลักในขนาดของ ARIYA ก็จะมาจากรายได้จากธุรกิจโรงแรม ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาคัดเลือกบริษัทจำนวน 12 แห่ง (“บริษัทเทียบเคียง”) ที่จะนำมาเทียบเคียงตามความคล้ายคลึงกันของธุรกิจ โดยคำนึงถึงสำคัญปัจจัย ดังนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หมวดบริการ/การท่องเที่ยวและสันทนาการ จำนวน 12 บริษัท ที่ดำเนินธุรกิจโรงแรม และสัดส่วนรายได้จากการดำเนินธุรกิจโรงแรมต่อรายได้รวมเป็นรายได้หลัก โดยข้อมูลของบริษัทแต่ละแห่งสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-9: บริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียง

ชื่อบริษัท ^{1/} ชื่อย่อ	ลักษณะธุรกิจ	รายได้ของโรงแรม ในปี 2562 ต่อรายได้รวม ^{2/} (ร้อยละ)
บมจ. เอเชียโฮเต็ล ASIA	ธุรกิจประเภทโรงแรมโดยให้บริการด้านห้องพักและภัตตาคาร ศูนย์การค้าให้เช่า และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	56.8
บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา CENTEL	แบ่งเป็น 2 ธุรกิจ คือ 1. ธุรกิจโรงแรมในประเทศและต่างประเทศ ภายใต้แบรนด์ของตนเอง เซ็นทรา โฮเทล แอนด์ รีสอร์ท เซ็นทรา และธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมภายใต้สัญญาบริหารโรงแรม 2. ธุรกิจอาหารจานด่วนในประเทศไทย ภายใต้แบรนด์ของตนเอง คือ เดอะเทอเรส และแฟรนไชส์ คือ มิสเตอร์โดนัท อาร์ตี้ แอนด์ เค.เอฟ.ซี เปปเปอร์ลันซ์ โคล สโตน โยชิโนยะ โอโตยะ เทนยะ คัตสึยะ และ ซามูตง มีสาขากระจายอยู่ทั่วประเทศ	39.7
บมจ. ดุสิตธานี DTC	โรงแรมและรับจ้างบริหารโรงแรม	82.4
บมจ. ดี เอร่าวัน กรุ๊ป ERW	บริษัทและบริษัทย่อยประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนพัฒนาและดำเนินธุรกิจโรงแรมที่สอดคล้องกับทำเล สถานที่ตั้ง และกลุ่มเป้าหมาย เป็นธุรกิจหลัก โดยมีธุรกิจอื่น ได้แก่ ธุรกิจพื้นที่ให้เช่า และธุรกิจบริหารอาคาร	96.4
บมจ. แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้	ธุรกิจโรงแรม ให้เช่าสถานประกอบการศูนย์การค้า และการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ - ปัจจุบัน GRAND มีโรงแรมที่เปิดดำเนินการ 5 แห่ง คือ เดอะ เวสทิน แกรนด์ สุขุมวิท, เซอราตัน หัวหิน รีสอร์ท แอนด์ สปา, เซอราตัน หัวหิน ปรานบุรี วิลล่า, รอยัลลอคคิต เซอราตัน	81.0

ชื่อบริษัท ^{1/} ชื่อย่อ	ลักษณะธุรกิจ	รายได้ของโรงแรม ในปี 2562 ต่อรายได้รวม ^{2/} (ร้อยละ)
GRAND	และ โฮเทล รีเจนซี่ กรุงเทพฯ สุขุมวิท/ มีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 4 โครงการ คือ โครงการไฮด์ สุขุมวิท 11 คอนโด โครงการไฮด์ สุขุมวิท 13 คอนโด โครงการหัวหิน บลูลา구나 รีสอร์ท โครงการเดอะเทรนด์ คอนโดมิเนียม	
บมจ. ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล LRH	ธุรกิจหลักของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (กลุ่มบริษัทฯ) คือ ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทย่อยยังประกอบธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจร้านขายสินค้า ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานและรีสอร์ท และธุรกิจขายสิทธิการพักในที่พักตากอากาศ	55.0
บมจ. แมนดารินโฮเทล MANRIN	ธุรกิจโรงแรมเพื่อให้บริการที่พักอาศัย จำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม การประชุมสัมมนา การจัดเลี้ยงและการให้บริการอื่น ๆ อันเกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงแรม	94.7
บมจ. โอเอสทีแอล OHTL	บริษัทและบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจโรงแรมและภัตตาคาร	95.0
บมจ. โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) ROH	ธุรกิจบริหารกิจการโรงแรม จำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม พร้อมทั้งให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ผู้มาใช้บริการ ภายใต้การบริหารงานของกลุ่ม Marriott International, Inc. ประเทศสหรัฐอเมริกา	96.9
บมจ. เอส โฮเทล แอนด์ รีสอร์ท SHR	บริษัทประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ดำเนินธุรกิจโรงแรมทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ โดยมีบริษัท เอส โฮเทล พีพี ไรส์แลนด์ จำกัด เป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักซึ่งก่อให้เกิดกำไรหลัก	83.0
บมจ. แซงกี้-ลา โฮเทล SHANG	ธุรกิจโรงแรมชั้นหนึ่ง เพื่อให้เช่าที่พักอาศัย จำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม และบริการอื่น ๆ อันเกี่ยวกับธุรกิจโรงแรม เช่น ห้องประชุม ห้องจัดเลี้ยง บริการศูนย์ธุรกิจ และบริการศูนย์สุขภาพ เป็นต้น และลงทุนในบริษัทอื่น	79.7
บมจ. วีรันดา รีสอร์ท VRANDA	กลุ่มบริษัท ประกอบธุรกิจโรงแรม และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัย กลุ่มบริษัท มีโครงการโรงแรมทั้งหมด 6 แห่ง แบ่งเป็น โรงแรมที่เปิดดำเนินการจำนวน 5 แห่ง คือ 1) โรงแรมวีรันดา รีสอร์ท หัวหิน 2) โรงแรมวีรันดา เดอะ ไฮ รีสอร์ท เชียงใหม่ 3) โรงแรมโซ โฮเทล แบงค็อก 4) โรงแรมวีรันดา รีสอร์ท พัทยา 5) โรงแรม ร็อคกี้ บูติค รีสอร์ท และโครงการโรงแรมที่อยู่ระหว่างการพัฒนา จำนวน 1 แห่ง คือ โรงแรมเวอโซ หัวหิน และมีโครงการอาคารชุดพักอาศัยที่อยู่ระหว่างการขาย จำนวน 3 แห่ง โดยเป็นโครงการอาคารชุดพักอาศัยที่สร้างเสร็จพร้อมอยู่ จำนวน 2 แห่ง คือ 1) โครงการวีรันดา ไฮ เรสซิเดนซ์ เชียงใหม่ และ 2) โครงการวีรันดา เรสซิเดนซ์ พัทยา และโครงการอาคารชุดพักอาศัยที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง จำนวน 1 แห่ง คือ โครงการวีรันดา เรสซิเดนซ์ หัวหิน	54.9

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปและประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เรียงตามชื่อย่อของหลักทรัพย์

2/ แบบ 56-1 ของแต่ละบริษัทประจำปี 2562 และประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ทั้งนี้ อัตราส่วนในตลาดที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาพิจารณาในการประเมินมูลค่าหุ้นของ ARIYA ได้แก่

4.2.4.1 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV Ratio)

เป็นวิธีที่ประเมินมูลค่าหุ้นของ ARIYA โดยการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ (Book Value) ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของ ARIYA สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด คุณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเทียบเคียงกับ ARIYA

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีของ ARIYA มีค่าติดลบและไม่สะท้อนฐานะทางการเงินที่แท้จริงตามเหตุผลที่ระบุในข้อ 4.2.1 ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้วิธีนี้ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

4.2.4.2 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

เป็นวิธีที่ประเมินมูลค่าหุ้นของ ARIYA โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังของ ARIYA คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเทียบเคียงกับ ARIYA โดยกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังของ ARIYA คำนวณจากงบการเงินของ ARIYA สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 62 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลการดำเนินงานของ ARIYA มีผลขาดทุนสุทธิ ย้อนหลัง 12 เดือน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้วิธีนี้ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

4.2.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่าโดยวิธี DCF เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของโครงการในอนาคต โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของโครงการ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของกิจการจะคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วางแผนจัดทำประมาณการของ ARIYA โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ ARIYA รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ ARIYA มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ตารางที่ 4-10: ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ ARIYA

ข้อจำกัดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	แนวทางแก้ไขโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<p>- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่สามารถให้ความมั่นใจได้ว่า ข้อมูลที่นำมาจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ถูกต้องและครบถ้วน เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตรวจสอบว่า ARIYA มีการจัดทำงบการเงินในปี 2562 ไม่ถูกต้อง โดยรายได้จากการขายและบริการ และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง เป็นการบันทึกบัญชีโดยการนำผลการดำเนินงานของอาคารทุกหลังที่เปิดให้บริการในโครงการ Wisdom Hotel มาบันทึกเป็นรายได้และค่าใช้จ่ายของ ARIYA เพียงบริษัทเดียว</p>	<p>อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ชี้แจงว่า เนื่องจาก ข้อตกลงที่ผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA ตกลงกับผู้ถือหุ้นรายที่ 2 โดยกำหนดว่าการจองห้องพักสำหรับการเข้ามาให้บริการในโครงการ Wisdom Hotel จะต้องถูกส่งมาพักที่อาคาร D ของ ARIYA ก่อน จนกว่าอัตราการใช้ห้องพัก (Occupancy Rate) ของ ARIYA จะอยู่ที่ร้อยละ 80 (สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ ส่วนที่ 2 ตารางที่ 2-16 ของรายงานฉบับนี้) ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน ARIYA ได้เข้าทำสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคซึ่งมีการระบุถึงเงื่อนไขดังกล่าวกับเจ้าของอาคารหลังอื่นในโครงการ Wisdom Hotel ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงนำผลการดำเนินงานของโครงการ Wisdom Hotel มาวิเคราะห์ เปรียบเสมือนหนึ่งว่าเป็นผลการดำเนินงานของ ARIYA เนื่องจากอาคารทุกหลังในโครงการ Wisdom Hotel มีรูปลักษณะอาคารที่ใกล้เคียงกันและมีการให้บริการห้องพัก</p>

	<p>เช่นเดียวกัน โดยการเลือกใช้ข้อมูลในอดีตมาตั้งสมมุติฐานนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาควบคู่ไปกับข้อมูลจากแหล่งอื่นเพิ่มเติมเพื่อพิจารณาถึงความสมเหตุสมผล ทั้งนี้ ข้อมูลที่นำมาพิจารณาคือ</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) แผนการดำเนินงานของ ARIYA ที่ได้รับจากบริษัทฯ 2) รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (“FFV”) ฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 (ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเป็นที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง ประเภทโรงแรม) 3) ภาพรวมของอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง
<p>- นอกจากนี้ การประมาณการมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ในกรณีที่มี Chained-brand Hotel เข้ามาบริหารตามที่กำหนดในเงื่อนไขบังคับหลังของสัญญาซื้อขายหุ้น ยังมีความไม่แน่นอนสูงในหลายประการ เช่น โรงแรมภายหลังปรับปรุงจะไปอยู่ที่ระดับกี่ดาว ซึ่งส่งผลต่อรายได้ค่าห้องเฉลี่ยต่อคืน และอัตราเข้าพักเฉลี่ย เป็นต้น และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องซึ่งจะแตกต่างกันสำหรับ Chained-brand Hotel ที่แตกต่างกัน</p>	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จัดทำประมาณการโดยอ้างอิงจากการประมาณการกรณีที่ไม่มี Chained-brand Hotel โดยเลือกปรับปรุงเฉพาะตัวแปรหลักที่คาดว่าจะเปลี่ยนแปลงไป โดยสมมุติฐานที่เลือกใช้ส่วนใหญ่มาจากแผนการดำเนินงานของ ARIYA ที่ได้รับจากบริษัทฯ และมีการปรับให้มีความเหมาะสมและเป็นไปได้ในมุมมองของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยเปรียบเทียบข้อมูลตลาดโรงแรมในระดับเดียวกันหรือระดับใกล้เคียงที่ปรากฏในรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และการศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้องกับการจองโรงแรมต่างๆ สำหรับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับ Chained-brand Hotel อ้างอิงตามข้อมูลเบื้องต้นที่ ARIYA ได้รับจากบริษัทรับจ้างบริหาร Chained-brand Hotel รายหนึ่ง</p>

ทั้งนี้ ภายใต้ข้อจำกัด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พยายามอย่างดีที่สุดในการวิเคราะห์ และจัดทำรายงานฉบับนี้ด้วยข้อมูลและเอกสารที่มีและศึกษาได้ ณ ปัจจุบัน และการปรับปรุงตามแนวทางแก้ไขที่กล่าวถึงข้างต้น อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นที่ใช้จ่ายงานฉบับนี้ควรคำนึงถึงข้อจำกัดในการจัดทำรายงานฉบับนี้ด้วย

ปัจจุบัน ทรัพย์สินหลักของ ARIYA คือ ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (ประเภทโรงแรม) อาคาร D ภายใต้ชื่อโครงการ Wisdom Hotel ประกอบด้วย ที่ดินเปล่า จำนวน 1 แปลง เนื้อที่ 240.7 ตารางวา และสิ่งปลูกสร้าง ได้แก่ อาคาร โรงแรมขนาด 8 ชั้น จำนวนห้องพัก 67 ห้อง ตั้งอยู่ในจังหวัดระยอง ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากผลการดำเนินงานรวมในอดีตของโครงการ Wisdom Hotel ทั้งโครงการ ซึ่งเปิดให้บริการเข้าพักได้ใน 4 ตึก ประกอบด้วย อาคาร A อาคาร C อาคาร D และ อาคาร E รวมถึงประมาณการฝ่ายบริหารของบริษัทฯ สมมุติฐานจากรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ที่ได้ประเมินทรัพย์สินของ ARIYA และภาพรวมอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ ARIYA โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สรุปได้ดังนี้

A. สรุปการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ ARIYA โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (“FFV” หรือ “ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อประเมินราคาทรัพย์สินในครั้งนี้ โดย FFV ได้ทำการประเมินราคาทรัพย์สิน เมื่อวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2563 ตามรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563 (เลขที่ 2563-FFV/GL-0007) สำหรับวัตถุประสงค์สาธารณะ ซึ่งรายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-11: ข้อมูลสรุปของการประเมินทรัพย์สินหลักของ ARIYA โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1

ที่ตั้ง	ตั้งอยู่เลขที่ 82 หมู่ที่ 3 ในโครงการ "WISDOM" ติดถนนโครงการ (ถนนภาวะจำยอม) แยกจากถนนราชชุมพล หรือ ถนน ค.2 (รย. 5037) ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง
รายการที่ประเมินราคา	ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเป็นที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง (ประเภทโรงแรม) ภายใต้ชื่อโครงการ "WISDOM" ประกอบด้วย 1.ที่ดินเปล่า จำนวน 1 แปลง เนื้อที่ 240.7 ตารางวา 2.สิ่งปลูกสร้าง ได้แก่ อาคารโรงแรมขนาด 8 ชั้น มีชั้นดาดฟ้า จำนวน 1 อาคาร ("อาคาร D") จำนวน 67 ห้อง
เอกสารสิทธิ์ที่ดิน	โฉนดเลขที่ 165245 เลขที่ดิน 766 หน้าสำรวจ 24468 จำนวน 1 โฉนดที่ดิน ที่ดิน 1 แปลง เนื้อที่ 240.7 ตารางวา ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท อริยา เอสเตท จำกัด
ประเมินราคาโดย	บริษัท ฟาสท์ แอนด์ เฟร์ แวลูเอชัน จำกัด
รายงานประเมินเลขที่	2563-FFV/GL-007 ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2663
วัตถุประสงค์การประเมิน	เพื่อทราบมูลค่าตลาดของทรัพย์สิน ประกอบการซื้อ-ขายทรัพย์สิน และใช้กับวัตถุประสงค์สาธารณะ
สิทธิการใช้ทางเข้า-ออก	ถนนโครงการ WISDOM เป็นถนนทางส่วนบุคคล และได้มีการจดทะเบียนการจำยอมให้ที่ทรัพย์สินแล้ว
ภาระผูกพัน	จำนองเป็นหลักประกันกับ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
ข้อกำหนดผังเมือง	เขตพื้นที่สีแดง ที่ดินประเภท พ. เป็นที่ดินประเภทศูนย์กลางพาณิชย์กรรม ตามผังเมืองเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก พ.ศ. 2562
การใช้ประโยชน์สูงสุดและดีที่สุด	ด้านพาณิชย์กรรม หรือโครงการที่อยู่อาศัย
วิธีการประเมินราคา	1) วิธีรายได้แบบคิดลดกระแสเงินสด เป็นวิธีประเมินหลัก ใช้ในการกำหนดมูลค่าตลาดของทรัพย์สิน 2) วิธีคิดจากต้นทุน เป็นวิธีประเมินรอง ใช้ในการตรวจสอบกลับหรือสอบทานวิธีประเมินหลัก
สมมติฐานหลักในการประเมิน	<p>■ การประเมินมูลค่าโดยวิธีคิดลดกระแสเงินสด</p> <p>ผู้ประเมินใช้วิธีเปรียบเทียบข้อมูลตลาดเพื่อกำหนดมูลค่าอัตราค่าบริการห้องพัก โดยคัดเลือกข้อมูลของโรงแรมที่มีศักยภาพใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่จะเข้าทำการมาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบจำนวน 4 ราย โดยพิจารณาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดเนื้อที่ การใช้ประโยชน์สูงสุดและสาธารณูปโภค จากนั้น ใช้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score : WQS) เป็นตัวปรับราคาในการประเมินค่าห้องพักเฉลี่ย โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระให้ราคาการประเมินค่าห้องพักเฉลี่ยที่ 2,500 บาท / คืน / ห้อง โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระให้ราคาประเมินตามวิธีนี้ เป็นเงิน 311,401,000 บาท</p> <p>■ การประเมินมูลค่าโดยวิธีคิดจากต้นทุน</p> <p>ในส่วนของที่ดิน ผู้ประเมินใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด โดยคัดเลือกข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่าที่มีศักยภาพใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่จะเข้าทำการมาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบจำนวน 4 ราย โดยพิจารณาจากปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่า ได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดและรูปร่างที่ดิน ระดับที่ดิน การคมนาคมและสาธารณูปโภค จากนั้น ใช้คะแนนโดยวิธีถ่วงน้ำหนัก (Weighted Quality Score : WQS) เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สิน โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระให้ราคาประเมินที่ดินที่ตารางวาละ 70,000 บาท รวมราคาประเมินที่ดิน 16,849,000 บาท</p> <p>ในส่วนของโรงแรม ผู้ประเมินพิจารณาตามการก่อสร้างอาคารโรงแรมระดับสี่ดาวถึงสี่ดาวบวก และเป็นราคารวม งานโครงสร้างอาคาร งานวัสดุตกแต่งอาคาร งานระบบ งาน built-in งานเฟอร์นิเจอร์ งานเครื่องใช้ไฟฟ้า งานสิ่งอำนวยความสะดวก และงานอื่น ๆ ทั้งหมด โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ให้ราคาประเมินมูลค่าอาคารสภาพแล้วเสร็จหลังปรับปรุง เป็นเงิน 193,259,000 บาท ดังนั้น มูลค่ารวมตามวิธีคิดจากต้นทุนรวมเป็นเงิน 210,108,000 บาท</p>
วันที่สำรวจและประเมินมูลค่า	24 กุมภาพันธ์ 2663
ราคาประเมิน	311,401,000 บาท

ที่มา: รายงานผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ เฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (เลขที่อ้างอิง: 2563-FFV/GL-007 ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2663)

ตารางที่ 4-12: สรุปสมมติฐานประกอบการประเมินโรงแรมของ ARIYA ตามวิธีคิดจากรายได้โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1

No	รายละเอียด	สมมติฐาน
1	รายได้จากการให้บริการ	
1.1	รายได้ค่าห้องพัก	ร้อยละ 80 ของรายได้รวม
1.2	รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ร้อยละ 15 ของรายได้รวม
1.3	รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ	ร้อยละ 5 ของรายได้รวม
2	การเข้าพัก (จำนวนห้องพัก 67 ห้อง) อัตราการเข้าพักเฉลี่ย	ปีที่ 1 - 2 ปีที่ 3 - 5 ปีที่ 6 - 8 ปีที่ 9 - 10 ร้อยละ 50 ร้อยละ 60 ร้อยละ 70 ร้อยละ 80
	อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย	2,500 บาท / ห้อง / คืน และมีการปรับเพิ่มทุก ๆ ปี ในอัตราร้อยละ 3.00 ทุกปี
3	ต้นทุนขาย	
	ต้นทุนค่าห้องพัก	ร้อยละ 15 ของรายได้ค่าห้องพัก
	ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ร้อยละ 50 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม
	ต้นทุนของรายได้อื่น ๆ	ร้อยละ 30 ของรายได้อื่น ๆ
	ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ปีที่ 1 ประมาณ 2.40 ล้านบาท และมีการปรับเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 5 ทุก ๆ ปี
	ค่าใช้จ่ายการตลาด	ร้อยละ 5.0 ของรายได้รวม
	ค่าพลังงาน / สาธารณูปโภคต่าง ๆ	ร้อยละ 12.0 ของรายได้รวม
	ค่าซ่อมบำรุง	ร้อยละ 3.0 ของรายได้รวม เพื่อเป็นการสำรองสำหรับการซ่อมแซม
	ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	ร้อยละ 5 ของรายได้อื่น ๆ
	Incentive Fee	ร้อยละ 10.0 ของรายได้จากการดำเนินงาน
	ค่าเบี้ยประกันภัย	ร้อยละ 0.50 ของรายได้รวม
	ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ร้อยละ 0.30 ของราคาประเมินทางราชการ
4	Terminal Value	เท่ากับ 462,887,410 บาท (มูลค่า ณ ต้นปีที่ 11)
5	อัตราการคิดลด (Discount rate)	ร้อยละ 10.0
6	สรุปมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	311,401,412 บาท = 311,401,000 บาท (ปัดเศษ)

ที่มา: รายงานผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด (เลขที่อ้างอิง: 2563-FFV/GL-007 ลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2663)

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีพิจารณารายได้ (Income Approach) ความเหมาะสม เนื่องจากเป็นทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้จากตัวทรัพย์สินเองทั้งปัจจุบันและในอนาคต สามารถสะท้อนมูลค่าจากการให้บริการด้านโรงแรม และเป็นการประเมินตามมาตรฐานวิชาชีพของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสำหรับลักษณะทรัพย์สินที่มีรายได้ประจำ (Recurring Income)

ทั้งนี้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลือกใช้วิธีการประเมินโดยวิธีรายได้แบบคิดลดจากกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ ผู้ลงทุนจะถือครองทรัพย์สินในช่วงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้น หลังจากนั้น ก็จะขายทรัพย์สินออกไป (ซึ่งในข้อเท็จจริงไม่จำเป็นต้องเป็นเช่นนั้น) โดยทั่วไประยะเวลาที่เหมาะสมกับการลงทุน คือ ประมาณ 5-10 ปี สำหรับการประเมินครั้งนี้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 ใช้ระยะเวลาการลงทุนคือ 10 ปี โดยการประมาณการกระแสเงินสดรวม 11 ปี และใช้รายได้ของปีที่ 11 เป็นตัวเลขในการคำนวณหามูลค่าของทรัพย์สินที่จะขายออกไป ณ สิ้น ปีที่ 10

อย่างไรก็ตาม รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดย FFV หรือ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 นั้น จัดทำบนสมมติฐานว่าทรัพย์สินของ ARIYA เป็นโรงแรมระดับ 4 ดาวถึง 4 ดาวบวก ซึ่งไม่ตรงกับสภาพทรัพย์สินปัจจุบันที่เป็นโรงแรม

ระดับ 3 ดาว และรายงานฉบับนี้เป็น การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน มิใช่การประเมินมูลค่าหุ้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึง มีความเห็นว่า วิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าทรัพย์สินหลักของ ARIYA ตามสภาพทรัพย์สินปัจจุบัน และไม่ได้ สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นของ ARIYA ในปัจจุบัน

B. การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในการประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานหลัก สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-13: สรุปสมมติฐาน ประกอบการประเมินโรงแรมของ ARIYA

ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในกรณีฐาน โดยผู้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

No	รายละเอียด	สมมติฐานทางการเงิน					
		ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5	หลังปีที่ 5
1	การเข้าพัก (จำนวนห้องพัก 67 ห้อง) อัตราการเข้าพักเฉลี่ย อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ต่อ ห้อง / คืน) ADR ^{1/}	13.5% 1,300 บาท	34.6% ปรับขึ้น 3%	68.4% ปรับขึ้น 3%	68.4% ปรับขึ้น 3%	68.4% ปรับขึ้น 3%	68.4% ปรับขึ้น 3%
2	รายได้จากการให้บริการ รายได้ค่าห้องพัก รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ	อัตราการเข้าพักเฉลี่ย x จำนวนห้องพัก 67 ห้อง x อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย x จำนวนวันทำการในปี 30% ของรายได้รวม 1% ของรายได้ค่าห้องพัก + ค่าบริการตามสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภค					
3	ต้นทุนขาย ค่าห้องพัก ^{2/} ค่าอาหารและเครื่องดื่ม การดำเนินงานอื่น ๆ	เริ่มที่ปีละ 1.20 ล้านบาทและปรับเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 5.00 50% ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม 30% ของรายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ + ค่าใช้จ่ายตามสัญญาเช่าและใช้พื้นที่ส่วนกลาง					
4	ค่าใช้จ่ายอื่น ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ค่าการตลาด ค่าซ่อมบำรุง และค่าสาธารณูปโภค (POMEC) ^{2/} ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	1.0% ของรายได้รวม 5.0% ของรายได้รวม 9.5% ของรายได้รวม 1.0% ของรายได้รวม					

ที่มา: ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของผลประกอบการย้อนหลังปีล่าสุด

1/ Average Daily Rate (ADR) หรือ อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย

2/ ค่าซ่อมบำรุง และค่าสาธารณูปโภค (Property Operations Maintenance & Energy Costs POMEC)

ทั้งนี้ คำอธิบายเพิ่มเติมของแต่ละสมมติฐานสรุปได้ดังนี้

(1) รายได้ค่าห้องพัก

รายได้ค่าห้องพัก คำนวณจาก อัตราการเข้าพักเฉลี่ย x จำนวนห้องพัก 67 ห้อง x อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย x จำนวนวันทำการในปี

▪ **อัตราการเข้าพักเฉลี่ย**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานอัตราการเข้าพักเฉลี่ยที่ร้อยละ 13.5 ในปี 2563 และร้อยละ 34.6 ในปี 2564 เนื่องจากผลกระทบของโรคระบาด COVID-19 ซึ่งตัวเลขดังกล่าวเป็นไปตามแผนงบประมาณที่จัดทำโดยผู้บริหารของบริษัทฯ และให้อัตราการเข้าพักเฉลี่ยที่ร้อยละ 68.4 คงที่ ตั้งแต่ปี 2565 และตลอดปีประมาณการ โดยอ้างอิงจากตัวเลขของอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2558 - 2562) ของจังหวัดระยอง ซึ่งแสดงในตารางที่ 4-14 ด้านล่าง

ตารางที่ 4-14: ตารางแสดงอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังในจังหวัดระยอง

ปี	มกราคม	กุมภาพันธ์	มีนาคม	เมษายน	พฤษภาคม	มิถุนายน	กรกฎาคม	สิงหาคม	กันยายน	ตุลาคม	พฤศจิกายน	ธันวาคม	ค่าเฉลี่ย
2558	63.61	64.07	62.44	73.04	74.68	70.64	64.13	59.96	57.75	61.35	63.76	62.34	64.81
2559	65.12	66.94	68.45	75.52	77.53	73.72	65.32	63.85	61.20	59.41	65.30	65.55	67.33
2560	66.41	67.93	69.49	78.08	80.17	76.63	66.74	65.08	60.34	58.73	64.79	67.68	68.51
2561	67.92	71.12	72.14	81.02	84.28	78.55	68.65	66.92	61.67	60.36	67.76	70.01	70.87
2562	69.59	73.18	73.55	82.82	85.86	78.76	69.23	58.63	60.56	62.32	65.13	65.74	70.45
ค่าเฉลี่ย 2557-2562	66.53	68.65	69.21	78.10	80.50	75.66	66.81	62.89	60.30	60.43	65.35	66.26	68.39

ที่มา: ข้อมูลสถิตินักท่องเที่ยวจังหวัดระยองจาก กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา <https://www.mots.go.th/> และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

▪ **ราคาค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (Average Daily Rate : ADR)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ราคาค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (ADR) ในปี 2563 เท่ากับ 1,300 บาทต่อคืนและกำหนดให้อัตราการเพิ่มขึ้นของราคาค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืน ตั้งแต่ปี 2564 เท่ากับร้อยละ 3.00 ต่อปี โดยพิจารณาจากราคาค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนของผลการดำเนินงานรวมในอดีตของโครงการ Wisdom Hotel ทั้งโครงการ ตั้งแต่ ม.ค. 62 – ก.พ. 63 ที่ 1,211 บาทต่อคืน และตั้งแต่ ต.ค. 62 – ก.พ. 63 ที่ 1,292 บาทต่อคืน ทั้งนี้ เนื่องจากผู้บริหารของบริษัทฯ ชี้แจงว่า ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ ARIYA หรือกลุ่มผู้ขายรายที่ 2 เพิ่งเข้ามาซื้อหุ้นของ ARIYA และเข้ามาบริหารและทำกลยุทธ์การตลาดมากขึ้น ตั้งแต่ประมาณเดือนตุลาคม 2562 ที่ผ่านมา ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนที่ 1,292 บาท หรือประมาณ 1,300 บาท ในช่วง ต.ค. 62 – ก.พ. 63 น่าจะสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างรายได้ปัจจุบันของโครงการ Wisdom Hotel มากกว่า สำหรับอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืนที่ ร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงจากรายงานของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระซึ่งพิจารณาจากข้อมูลโรงแรมทรัพย์สินประกอบกับข้อมูลราคาตลาดโรงแรมระดับเดียวกัน (ที่ระดับ 4 ดาว) หรือระดับใกล้เคียงกัน ถึงแม้ว่า โรงแรมของ ARIYA จะอยู่ที่ระดับ 3 ดาว แต่ยังคงถือว่าเป็นโรงแรมในระดับที่ใกล้เคียงกัน

ตารางที่ 4-15: ข้อมูลรายได้ ราคาค่าห้องพักเฉลี่ย อัตราการเข้าพักเฉลี่ย ปี 2562 – ก.พ. 2563 ของโครงการ Wisdom Hotel ทั้งโครงการ

เดือน	ค่าห้องพัก	อาหารและเครื่องดื่ม	ค่าห้องพักประชุมสัมมนา	จำนวนเงินที่ได้รับ	จำนวนคืน	ราคาค่าห้องพักเฉลี่ยต่อคืน	อัตรา การเข้าพักเฉลี่ย 2/ (ร้อยละ)
ม.ค. 2562	143,303	13,200	3,000	159,503	141	1,008	6.79

เดือน	ค่าห้องพัก	อาหารและ เครื่องดื่ม	ค่าห้อง ประชุมสัมมนา	จำนวนเงิน ที่ได้รับ	จำนวนคืน	ราคาค่าห้องพัก เฉลี่ยต่อคืน	อัตรา การเข้าพักเฉลี่ย 2/ (ร้อยละ)
ก.พ. 2562	190,958	13,050	-	204,008	118	1,049	6.29
มี.ค. 2562	523,950	115,750	-	639,700	576	1,024	27.73
เม.ย. 2562	683,078	173,200	-	856,278	535	1,268	26.62
พ.ค. 2562	454,792	279,300	75,000	809,092	434	1,096	20.90
มิ.ย. 2562	451,203	182,600	-	633,803	460	1,002	22.89
ก.ค. 2562	67,452	10,600	-	78,052	62	1,114	2.99
ส.ค. 2562	90,411	27,200	-	117,611	60	1,531	2.89
ก.ย. 2562	105,030	30,800	-	135,830	75	1,404	3.73
ต.ค. 2562	767,232	228,600	-	995,832	521	1,514	25.08
พ.ย. 2562	1,595,724	363,500	-	1,959,224	1,045	1,651	51.99
ธ.ค. 2562	1,906,525	920,250	45,000	2,871,775	2,446	851	117.77
ม.ค. 2563	1,086,886	235,700	-	1,322,586	793	1,504	38.18
ก.พ. 2563	1,431,059	647,900	45,000	2,123,959	1,447	940	74.47
ยอดรวม	9,497,602	3,241,650	168,000	12,907,252	8,713	1,211	
ค่าเฉลี่ย ต.ค.62 - ก.พ.63						1,292	61.50%
สัดส่วนต่อค่าห้องพัก		34.13%	1.77%				

ที่มา: บริษัทฯ และ ARIYA

หมายเหตุ: 1/ รายได้ในส่วนนี้คือ รายได้ที่เกิดจากการให้บริการค่าห้องพักและอาหารของอาคารทุกหลังในโครงการ Wisdom Hotel แต่ ARIYA นำมารวมและลงเป็นรายได้จากการให้บริการของ ARIYA เพียงบริษัทเดียว

2/ ข้อมูลในตารางข้างต้น แสดงผลการดำเนินงานของอาคารทั้ง 4 หลังในโครงการ Wisdom Hotel อย่างไรก็ดี เนื่องจาก จากข้อตกลงกับผู้ถือหุ้นเดิมของ ARIYA ตกลงกับผู้ถือหุ้นรายที่ 2 โดยกำหนดว่าการจองห้องพักสำหรับการเข้ามาใช้บริการในโครงการ Wisdom Hotel จะต้องถูกส่งมาพักที่อาคาร D ของ ARIYA ก่อน จนกว่าอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ของ ARIYA จะอยู่ที่ร้อยละ 80 (สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ ส่วนที่ 2 ตารางที่ 2-16 ของรายงานฉบับนี้) ดังนั้น ในเบื้องต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณอัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมของ ARIYA (อาคาร D) โดยเปรียบเทียบเสมือนว่า การเข้าพักทั้งหมดเป็นการเข้าพักในอาคาร ทั้งนี้ จำนวนตั้งอยู่บนสมมติฐานที่นำจำนวนคืนทั้งหมด หารด้วยจำนวนห้องพักของ ARIYA ในเดือนทำการนั้น เช่น เดือน ม.ค. 2652 ARIYA จะมีห้องที่ให้บริการได้คือ $31 \times 67 = 2077$ คืน ดังนั้น อัตราการเข้าพักเฉลี่ยจึงเท่ากับ $141 / 2077 = 6.79\%$

(2) รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงและเทียบเคียงรายได้จากค่าอาหารและเครื่องดื่มจากข้อมูลในอดีตของผลการดำเนินงานรวมในอดีตของโครงการ Wisdom Hotel ทั้งโครงการ ตั้งแต่ ม.ค. 62 – ก.พ. 63 และแผนงบประมาณที่จัดทำโดยบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตสามารถสะท้อนสัดส่วนรายได้จากค่าอาหารและเครื่องดื่มในปีประมาณการได้ เนื่องจากรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มต่อรายได้ห้องพักค่อนข้างจะคงที่สม่ำเสมอ เนื่องจากค่าอาหารและเครื่องดื่มจะรวมอยู่ในค่าห้องพักโดยเฉลี่ยที่ 400 บาทต่อคืนต่อห้อง และทำให้สัดส่วนรายได้ค่าอาคารและเครื่องดื่มต่อรายได้ค่าห้องพักในอดีตอยู่ที่ร้อยละ 34.13 (ตามตารางที่ 4-14) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้กำหนดสัดส่วนรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มเท่ากับร้อยละ 35.0 ของรายได้ค่าห้องพัก และใช้เป็นอัตราค่าที่ตลอดปีประมาณการ

(3) รายได้จากการดำเนินงานอื่น

รายได้จากการดำเนินงานอื่น ได้แก่ รายได้ค่าห้องประชุมสัมมนา เป็นต้น โดยสมมติฐานที่ใช้ประมาณการรายได้จากการดำเนินงานอื่นต่อสัดส่วนรายได้ค่าห้องพัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงและเทียบเคียงรายได้จากการดำเนินงานอื่นจากผลการดำเนินงานรวมในอดีตของโครงการ Wisdom Hotel ทั้งโครงการ ตั้งแต่ ม.ค. 62 – ก.พ. 63 และแผนงบประมาณที่จัดทำโดยผู้บริหารของบริษัทฯ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าข้อมูลในอดีตสามารถสะท้อนสัดส่วนรายได้จากการดำเนินงานอื่นต่อรายได้ค่าห้องพักในปีประมาณการได้ จึงได้กำหนดสัดส่วนรายได้จากการดำเนินงานอื่นเฉลี่ยที่ร้อยละ 1.0 ของรายได้ค่าห้องพัก ตลอดประมาณการ

นอกจากนี้ ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้ ARIYA ยังมีรายได้อื่นจากการให้บริการพื้นที่ส่วนกลางโดยได้มีลงนามสัญญาบริการพื้นที่และสาธารณูปโภคกับ (1) บริษัท คณาทรัพย์ เรียลเอสเตท จำกัด --เจ้าของอาคาร C ของโครงการ Wisdom Hotel (2) บริษัท เดลิเซีย จำกัด --เจ้าของอาคาร A ของโครงการ Wisdom Hotel และ (3) บริษัท พร่อมทรัพย์ เรียลเอสเตท จำกัด --เจ้าของอาคาร E ในโครงการ Wisdom Hotel ภายใต้สัญญาดังกล่าวบริษัททั้ง 3 แห่ง สามารถใช้พื้นที่ส่วนกลาง โดยทาง ARIYA จะเป็นผู้ให้บริการ เช่น บริการสระว่ายน้ำ ร้านอาหาร สถานที่ออกกำลังกาย เป็นต้น โดยมีค่าบริการเบื้องต้นเดือนละ 20,000 บาท 5,000 บาท และ 5,000 บาท ตามลำดับ และจะมีการปรับอัตราค่าบริการเพิ่มขึ้นไม่เกินร้อยละ 5 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ทุกปี และตั้งสมมติฐานว่า ARIYA จะได้ต่อสัญญาดังกล่าวตลอดปีประมาณการ

(4) ต้นทุนจากการประกอบกิจการ

ต้นทุนจากการประกอบกิจการโรงแรมในแผนกห้องพัก แผนกอาหารและเครื่องดื่ม และแผนกจัดหารายได้อื่น ๆ ประกอบด้วยต้นทุน 2 ส่วน คือ (1) ต้นทุนผันแปรตามรายได้แต่ละประเภท อาทิเช่น ต้นทุนวัตถุดิบในการทำอาหารและเครื่องดื่ม และ (2) ต้นทุนคงที่ ซึ่งกำหนดให้มีการการเติบโตในอัตราร้อยละ 1.5 ต่อปี อ้างอิงจากจากแผนงบประมาณที่จัดทำโดยผู้บริหารของบริษัทฯ และอัตราเงินเฟ้อ 10 ปีย้อนหลังของประเทศไทย สำหรับสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณต้นทุนผันแปรอ้างอิงจากผลการดำเนินงานรวมในอดีตของโครงการ Wisdom Hotel ทั้งโครงการ ตั้งแต่ ม.ค. 62 – ก.พ. 63 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4-16: สมมติฐานต้นทุนจากการประกอบกิจการ

ต้นทุน	รายละเอียด	ข้อสมมติฐาน
ต้นทุนค่าห้องพัก ^{1/}	ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายโดยตรงที่เกี่ยวข้องกับบุคคลกร เช่น แม่บ้านทำความสะอาดห้อง ช่างเทคนิค	เริ่มที่ปีละ 1.20 ล้านบาทและปรับเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 5.00
ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ตามสัดส่วนของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม (ร้อยละ)	50.0
ต้นทุนอื่น	ตามสัดส่วนของรายได้อื่น (ร้อยละ)	30.0

ที่มา: บริษัทฯ และ ARIYA และประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ต้นทุนค่าห้องพักส่วนที่เป็นต้นทุนผันแปร เช่น ค่าไฟ และค่าน้ำ จะรวมอยู่ในค่าสาธารณูปโภค ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของค่าใช้จ่ายในการบริหาร

(5) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหารหลักของโรงแรม ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายด้านการบริหารและพนักงาน ค่าใช้จ่ายด้านการขายและการตลาด ค่าซ่อมบำรุง และค่าสาธารณูปโภค (Property Operations Maintenance & Energy Costs หรือ POME) ซึ่งแบ่งเป็น คือ (1) ค่าใช้จ่ายผันแปรตามรายได้รวม และ (2) ค่าใช้จ่ายคงที่ อาทิเช่น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานและ

บุคคลากร ซึ่งกำหนดให้มีการกรเดบิตในอัตราร้อยละ 5.00 ต่อปี สำหรับสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการค่าใช้จ่ายต้นทุนผันแปรจะอ้างอิงจากผลการดำเนินงานของทรัพย์สินในอดีตที่ผ่านมาในช่วงปี 2562-ปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4-17: สมมติฐานในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการบริหารเฉพาะส่วนต้นทุนทางตรง

ค่าใช้จ่าย	ตามสัดส่วน	ข้อสมมติฐาน
ค่าใช้จ่ายด้านการบริหาร	ตามสัดส่วนของรายได้รวม (ร้อยละ)	1.0
ค่าใช้จ่ายด้านการขายและการตลาด	ตามสัดส่วนของรายได้รวม (ร้อยละ)	5.0
ค่าซ่อมบำรุง และค่าสาธารณูปโภค (POMEC)	ตามสัดส่วนของรายได้รวม (ร้อยละ)	9.5
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	ตามสัดส่วนของรายได้รวม (ร้อยละ)	1.0

ที่มา: บริษัทฯ และ ARIYA และประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(6) เงินสำรองค่าเฟอริไนเจอร์และวัสดุอุปกรณ์ (FF&E Reserve)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เงินสำรองค่าเฟอริไนเจอร์และวัสดุอุปกรณ์ เท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวมอ้างอิงจากรายงานของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ซึ่งพิจารณาจากข้อมูลโรงแรมทรัพย์สินประกอบกับข้อมูลราคาตลาดโรงแรมระดับเดียวกัน (ที่ระดับ 4 ดาว) หรือระดับใกล้เคียงกัน ถึงแม้ว่า โรงแรมของ ARIYA จะอยู่ที่ระดับ 3 ดาว แต่ยังคงถือว่าเป็นโรงแรมระดับใกล้เคียงกัน

(7) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สินทรัพย์แต่ละประเภทมีการคิดค่าเสื่อมในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยค่าเสื่อมราคาของแต่ละสินทรัพย์จะถูกคำนวณแตกต่างกันออกไปตามนโยบายบัญชีของ ARIYA โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-18: ระยะเวลาการคิดค่าเสื่อมราคา

ประเภทสินทรัพย์	ระยะเวลาการคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
อาคารและส่วนปรับปรุงอาคาร	5-20
ยานพาหนะ	5
เครื่องใช้สำนักงาน	5
เครื่องมือเครื่องใช้	5

ที่มา: หมายเหตุประกอบงบการเงินของ ARIYA ประจำปี 2562

(8) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ARIYA เท่ากับร้อยละ 20 ตลอดประมาณการ

(9) ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดข้อสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุนเป็นค่าเฉลี่ยรายปีแทนการลงทุนปรับปรุงพื้นที่โรงแรมครั้งใหญ่ในทุก ๆ รอบ 5 ถึง 7 ปี โดยอัตราเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อปรับปรุงทรัพย์สินอยู่ที่ 3.00 อ้างอิงแผนงบประมาณที่จัดทำโดยผู้บริหารของบริษัทฯ

(10) อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดการณ์ว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนจะอยู่ในระดับเดียวกับปี 2561 - 2562

ลูกหนี้การค้า และอุปกรณ์สิ้นเปลือง ประมาณ 30 วัน

เจ้าหนี้การค้า ประมาณ 60 วัน

(11) อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้อัตราการเติบโตระยะยาวเท่ากับ ร้อยละ 1.50 สอดคล้องกับการเติบโตของอัตราเงินเฟ้อในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (2553-2562) ของประเทศไทยที่ร้อยละ 1.59

(12) อัตราคิดลด (Discount Rate)

ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น บริษัทฯ ได้กำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ ให้ผู้ขายรายที่ 2 ทำการปรับโครงสร้างเงินหนี้และโครงสร้างเงินทุนของ ARIYA ให้มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย จำนวน 50 ล้านบาท ดังนั้น ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ ARIYA ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะกำหนดโครงสร้างเงินทุนของ ARIYA ให้สอดคล้องกับเงื่อนไขดังกล่าว

โดย อัตราคิดลด (Discount Rate) = ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอัตราคิดลดโดยวิธี WACC ตามรายละเอียดดังนี้

$WACC$	$= K_d(1-t)\left(\frac{D}{V}\right) + K_e\left(\frac{E}{V}\right)$	= ร้อยละ	8.56
K_d *	= อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของ ARIYA	= ร้อยละ	4.50
t	= ภาษีเงินได้นิติบุคคล	= ร้อยละ	20.0
K_e **	= อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ตามการคำนวณด้านล่าง)	= ร้อยละ	10.30
V	= $D + E$ โดยที่ D คือ ส่วนของหนี้สิน(เงินกู้) และ E คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น(เงินทุน)	= ร้อยละ	100.0
$\left(\frac{D}{V}\right)$	= อัตราหนี้สินต่อเงินทุนรวม	= ร้อยละ	25.0
$\left(\frac{E}{V}\right)$	= อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม	= ร้อยละ	75.0

*** การคำนวณหาอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม K_d**

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (Cost of Debt : K_d) = การประมาณการ K_d มาจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของ ARIYA ที่ร้อยละ 4.50

ที่มา: บริษัทฯ และคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จากข้อมูลอัตราดอกเบี้ยที่ ARIYA คาดว่าจะได้รับการปรับโครงสร้างหนี้ให้เหลือเงินกู้ที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวน 50 ล้านบาทก่อนการเข้าทำรายการ

**** การคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity : K_e)**

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

โดยที่:

Risk Free Rate R_f	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (ตั้งแต่วันที่ 6 พฤษภาคม 2558 ถึงวันที่ 5 พฤษภาคม 2563) อยู่ที่ร้อยละ 2.30 ต่อปี ^{1/} ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ของประเทศไทย (ค่ามัธยฐาน (Median) เท่ากับร้อยละ 2.41)
Beta β	=	ค่าสัมประสิทธิ์เพื่อเป็นการสะท้อนความเสี่ยงของการลงทุนใน ARIYA แต่เนื่องจาก ARIYA มิได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีค่า Beta β ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการประเมินค่า Beta β ของ ARIYA จากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจเทียบเคียง ที่ดำเนินธุรกิจโรงแรม และ สัดส่วนรายได้จากการดำเนินธุรกิจโรงแรมต่อรายได้รวมเป็นรายได้หลัก เช่นเดียวกับ ARIYA อนึ่ง ข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงจะให้ ค่า Beta β โดยปราศจากผลของหนี้สิน (Unlevered Beta) โดย $Unlevered\ Beta = Levered\ Beta / \{1 + ((1 - Marginal\ Tax\ Rate) * D/E)\}$ และทำการปรับเป็นค่า Levered Beta ของ ARIYA ด้วยโครงสร้างเงินทุนของ ARIYA (การคำนวณ Unlevered Beta แสดงอยู่ในตารางที่ 4-19) ทั้งนี้ Beta β ของ ARIYA ที่คำนวณได้จะเท่ากับ 0.8317 ^{1/2/}
Market premium, $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ R_m กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง R_f อยู่ที่ร้อยละ 8.31 ^{3/} ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง ตั้งแต่วันที่ 6 พฤษภาคม 2558 ถึงวันที่ 5 พฤษภาคม 2563 (อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ R_m ค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 10.62 และค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 10.41)
LRP	=	Liquidity Risk Premium ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นอีก ร้อยละ 1.00 เพื่อสะท้อน Liquidity Risk Premium จากการที่หุ้นสามัญของ ARIYA ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: 1/ 2/ 3/ Bloomberg ณ วันที่ 5 พฤษภาคม 2563 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการลงทุนในครั้งนี้

ตารางที่ 4-19: ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียงกับ ARIYA

ชื่อบริษัท (ชื่อย่อ)	Levered Beta ^{1/}	มูลค่าทางตลาด ส่วนหนี้สิน	มูลค่าทางตลาด ส่วนทุน	Debt (D) / Equity (E)	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta ^{2/}
ASIA HOTEL PUBLIC CO LTD	0.510	2,384.2	1,094.4	217.9%	20%	0.1859
CENTRAL PLAZA HOTEL PCL	1.117	0.0	1,629.8	0%	20%	1.1170
DUSIT THANI PUBLIC CO LTD	0.681	4,520.5	5,950.0	76.0%	20%	0.4236
ERAWAN GROUP PCL/THE	1.117	10,163.6	7,451.9	136.4%	20%	0.5342
GRANDE ASSET HOTELS & PROPER	0.805	8,627.4	2,903.6	297.1%	20%	0.2384
LAGUNA RESORTS & HOTELS PCL	0.634	6,002.3	5,250.5	114.3%	20%	0.3311
MANDARIN HOTEL PUB CO LTD	0.568	224.0	692.8	32.3%	20%	0.4513
OHTL PCL	0.631	2,150.0	5,993.8	35.9%	20%	0.4903
ROYAL ORCHID HOTEL	0.457	3.5	3,257.8	0.1%	20%	0.4566
S HOTELS & RESORTS PCL	1.038	12,900.3	6,935.7	186.0%	20%	0.4172
SHANGRI-LA HOTEL PCL	0.543	0.0	8,060.0	0.0%	20%	0.5430
VERANDA RESORT PCL	0.568	2,221.1	1,432.2	155.1%	20%	0.2535
ค่าเฉลี่ย				104.25%		0.4535

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 5 พฤษภาคม 2563 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

หมายเหตุ: 1/ Levered Beta เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนึงถึงผลของหนี้สินของบริษัท

2/ Unlevered Beta = Levered Beta / {1 + ((1 - Marginal Tax Rate) * D/E)}

ตารางที่ 4-20: ช่วงของต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก WACC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการคำนวณและวิเคราะห์

มูลค่าต่ำ (ลดลงร้อยละ 5)	มูลค่าฐาน	มูลค่าสูง (เพิ่มขึ้นร้อยละ 5)
8.13%	8.56%	8.99%

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางต่อไปนี้จะแสดงผลการดำเนินงานในอนาคตของ ARIYA

ตารางที่ 4-21: ตารางการคำนวณมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในกรณีฐาน

(หน่วย: ล้านบาท)	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
	2563	2564	2565	2566	2567
รายได้จากค่าห้องพัก	4.29	11.33	23.07	23.76	24.47
รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม	1.50	3.97	8.07	8.32	8.57
รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ	0.31	0.48	0.61	0.63	0.65
รายได้รวม	6.11	15.78	31.76	32.71	33.69
กำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคาภาษีและดอกเบี้ย (EBITDA)	1.65	7.24	16.84	17.34	17.87
EBITDA Margin	27.0%	45.9%	53.0%	53.0%	53.0%
กำไรจากดำเนินงาน (EBIT)	(2.54)	2.77	11.88	12.36	12.86
(-) ภาษีเงินได้	-	(0.55)	(2.38)	(2.47)	(2.57)
(+) ค่าเสื่อมราคา	4.18	4.47	4.95	4.98	5.01
(-) การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(0.09)	(0.31)	(0.68)	(0.70)	(0.73)
(-) ค่าใช้จ่ายลงทุน	(0.18)	(0.47)	(0.95)	(0.98)	(1.01)
กระแสเงินสดของโครงการ (Free Cash Flow to Firm)	1.37	5.91	12.82	13.19	13.56
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)					
กระแสเงินสดของโครงการและมูลค่าสุดท้าย	1.37	5.91	12.82	13.19	13.56
Discount Factor	0.9598	0.8485	0.7816	0.7200	0.6632
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	1.32	5.01	10.02	9.49	8.99

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางที่ 4-22: ตารางการคำนวณมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในกรณีฐาน

(หน่วย: ล้านบาท)	ปีที่ 6	ปีที่ 7	ปีที่ 8	ปีที่ 9	ปีที่ 10
	2568	2569	2570	2571	2572
รายได้จากค่าห้องพัก	25.21	25.97	26.74	27.55	28.37
รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม	8.82	9.09	9.36	9.64	9.93
รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ	0.67	0.69	0.71	0.73	0.75
รายได้รวม	34.70	35.74	36.81	37.92	39.06
กำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคาภาษีและดอกเบี้ย (EBITDA)	18.41	18.96	19.54	20.12	20.73
EBITDA Margin	53.0	53.1	53.1	53.1	53.1
กำไรจากดำเนินงาน (EBIT)	13.37	13.89	14.43	14.99	15.56
(-) ภาษีเงินได้	(2.67)	(2.78)	(2.89)	(3.00)	(3.11)
(+) ค่าเสื่อมราคา	5.04	5.07	5.10	5.14	5.17
(-) การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(0.75)	(0.77)	(0.79)	(0.82)	(0.84)
(-) ค่าใช้จ่ายลงทุน	(1.04)	(1.07)	(1.10)	(1.14)	(1.17)

(หน่วย: ล้านบาท)	ปีที่ 6	ปีที่ 7	ปีที่ 8	ปีที่ 9	ปีที่ 10
	2568	2569	2570	2571	2572
กระแสเงินสดของโครงการ (Free Cash Flow to Firm)	13.95	14.34	14.75	15.17	15.61
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)					226.45
กระแสเงินสดของโครงการและมูลค่าสุดท้าย	13.95	14.34	14.75	15.17	242.06
Discount Factor	0.6109	0.5627	0.5184	0.4775	0.4398
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	8.52	8.07	7.65	7.24	107.32

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF)

การคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดโรงแรมของ ARIYA มาจากการนำประมาณการกระแสเงินสดจากปี 2563 เป็นต้นไป มาคิดลดบนอัตราคิดลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม ณ ปัจจุบัน ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-23: ผลการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA โดยวิธี DCF

รายละเอียด	ล้านบาท
ผลรวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ (Sum of PV of Unlevered Free Cash Flow) ^{1/}	73.19
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (PV of Terminal Value) ^{1/}	100.45
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม หรือ มูลค่าของกิจการ (Enterprise Value) ---- มูลค่าฐาน	173.64
หัก: ภาระหนี้สินสุทธิ ณ วันที่เข้าทำรายการ ตามเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ	(50.00)
มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA – สุทธิ- ---- มูลค่าฐาน	123.64

ที่มา: 1/ อัตราคิดลดที่ร้อยละ 8.56 (จากการคำนวณในหัวข้อ 12 ข้างต้น)

การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

เนื่องจากผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA นั้น ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA จากมูลค่ากรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่สำคัญ

อนึ่ง ปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ มาจากการพิจารณาลักษณะการประกอบกิจการโรงแรมซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ ARIYA และต้นทุนทางการเงิน เพื่อให้เห็นว่า มีปัจจัยใดบ้างที่จะส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของ ARIYA ทั้งนี้ ปัจจัยหลักที่ใช้ทำการวิเคราะห์ความไว คือ ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวของต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ต่อ 1) อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate) 2) อัตราการเข้าพักเฉลี่ย (Occupancy Rate) 3) เงินสำรองค่าเฟอร์นิเจอร์และค่าวัสดุอุปกรณ์ (FF&E Reserve) และ 4) ราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (Average Daily Rate) ซึ่งสามารถสรุปการประเมินได้ดังนี้

กรณีที่ 1: การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate) ตั้งแต่ร้อยละ 1.00 ถึงร้อยละ 2.00 ต่อปีและอัตราคิดลด (WACC) ตั้งแต่ร้อยละ 8.13 ถึง 8.99

(หน่วย: ล้านบาท)		อัตราดอกเบี้ยโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)				
		0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%
WACC	7.34%	144.32	153.47	164.20	176.94	192.30
	7.73%	132.59	140.48	149.63	160.37	173.18
	8.13%	121.56	128.34	136.14	145.21	155.89
	8.56%	111.18	117.00	123.64	131.30	140.22
	8.99%	101.86	106.89	112.59	119.10	126.62
	9.44%	93.06	97.40	102.29	107.83	114.17
	9.91%	84.75	88.49	92.67	97.39	102.73

หมายเหตุ: ตารางข้างต้นแสดงการเปลี่ยนแปลงที่ระดับต่าง ๆ และผลกระทบต่อมูลค่าฐาน แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาเฉพาะมูลค่าที่อยู่ในกรอบเส้นประ ในการวิเคราะห์ความไว

กรณีที่ 2: การเปลี่ยนแปลงอัตราการใช้พื้นที่ (Occupancy Rate) ตั้งแต่ร้อยละ 63.4 ถึงร้อยละ 73.4 ต่อปี และอัตราคิดลด (WACC) ตั้งแต่ร้อยละ 8.13 ถึง 8.99

(หน่วย: ล้านบาท)		อัตราการใช้พื้นที่ (Occupancy Rate)				
		58.4%	63.4%	68.4%	73.4%	78.4%
WACC	7.34%	130.42	147.31	164.20	181.09	197.98
	7.73%	118.24	133.93	149.63	165.32	181.01
	8.13%	106.97	121.55	136.14	150.72	165.31
	8.56%	96.52	110.08	123.64	137.20	150.76
	8.99%	87.28	99.93	112.59	125.24	137.90
	9.44%	78.66	90.47	102.29	114.10	125.91
	9.91%	70.62	81.65	92.67	103.70	114.73

หมายเหตุ: ตารางข้างต้นแสดงการเปลี่ยนแปลงที่ระดับต่าง ๆ และผลกระทบต่อมูลค่าฐาน แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาเฉพาะมูลค่าที่อยู่ในกรอบเส้นประ ในการวิเคราะห์ความไว

กรณีที่ 3: การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยโตของเงินสำรองค่าเฟอริไนเจอร์และค่าวัสดุอุปกรณ์ (FF&E Reserve) ตั้งแต่ร้อยละ 2.0 ถึงร้อยละ 4.0 ต่อปี และอัตราคิดลด (WACC) ตั้งแต่ร้อยละ 8.13 ถึง 8.99

(หน่วย: ล้านบาท)		เงินสำรองค่าเฟอริไนเจอร์และค่าวัสดุอุปกรณ์ (FF&E Reserve)				
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
WACC	7.34%	86.39	83.74	81.09	78.44	75.79
	7.73%	105.73	102.70	99.68	96.66	93.63
	8.13%	117.35	114.10	110.85	107.61	104.36
	8.56%	130.64	127.14	123.64	120.14	116.64
	8.99%	146.00	142.20	138.40	134.61	130.81
	9.44%	163.92	159.78	155.64	151.50	147.36
	9.91%	210.52	205.48	200.45	195.41	190.38

หมายเหตุ: ตารางข้างต้นแสดงการเปลี่ยนแปลงที่ระดับต่าง ๆ และผลกระทบต่อมูลค่าฐาน แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาเฉพาะมูลค่าที่อยู่ในกรอบเส้นประ ในการวิเคราะห์ความไว

กรณีที่ 4: การเปลี่ยนแปลงราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (Average Daily Rate) ตั้งแต่เฉลี่ยคืนละ 1,200 บาท ถึง 1,400 บาท และอัตราคิดลด (WACC) ตั้งแต่ร้อยละ 8.13 ถึง 8.99

(หน่วย: ล้านบาท)		ราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (Average Daily Rate)				
		1,100	1,200	1,300	1,400	1,500
WACC	7.34%	58.55	69.82	81.09	92.36	103.63
	7.73%	73.93	86.80	99.68	112.55	125.43
	8.13%	83.17	97.01	110.85	124.69	138.53
	8.56%	93.75	108.69	123.64	138.59	153.53
	8.99%	105.95	122.18	138.40	154.63	170.85
	9.44%	120.20	137.92	155.64	173.35	191.07
	9.91%	157.24	178.84	200.45	222.05	243.66

หมายเหตุ: ตารางข้างต้นแสดงการเปลี่ยนแปลงที่ระดับต่าง ๆ และผลกระทบต่อมูลค่าฐาน แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาเฉพาะมูลค่าที่อยู่ในกรอบเส้นประ ในการวิเคราะห์ความไว

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-24: การวิเคราะห์ความไวของมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ต่อการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

	ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)		
	8.99%	8.56%	8.13%
มูลค่า (ล้านบาท)	ต่ำสุด	มูลค่าฐาน	สูงสุด
มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ตามวิธี DCF – กรณีฐาน	97.01	123.64	154.63

หมายเหตุ: ช่วงของต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) อ้างอิงตารางที่ 4-20 ส่วน WACC ที่ร้อยละ 8.13 และ 8.99 นั้นเป็นการนำเสนอให้เห็นผลกระทบหาก WACC มีการปรับขึ้นหรือลดลง

การวิเคราะห์สถานการณ์ (Scenario Analysis)

ตามกรณีที่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร

จากการที่บริษัทฯ ได้เจรจากับผู้ขายรายที่ 2 ในการนำผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมที่มีการบริหารภายใต้ชื่อทางการค้าที่ได้รับการยอมรับ (Chained-brand Hotel) เข้ามาบริหารโครงการ Wisdom Hotel ภายใน 3 ปีนับจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ โดยได้กำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับหลังในสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งถือเป็นสถานการณ์สำคัญที่จะส่งผลต่อมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการวิเคราะห์สถานการณ์ดังกล่าว จากข้อมูลที่ได้รับในเบื้องต้นจากบริษัทฯ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับทราบการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากการเข้าทำรายการธุรกรรมการซื้อขายหุ้นในครั้งนี้

ทั้งนี้ จากการพิจารณาในเบื้องต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่า การเข้าไปอยู่ภายใต้ Chained-brand Hotel และการปรับปรุงโรงแรม น่าจะเป็นการยกระดับคุณภาพและภาพลักษณ์ของโรงแรมของ ARIYA ให้ดีขึ้น ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวน่าจะส่งผลให้สมมุติฐานที่ใช้ในการประมาณการกรณีที่ไม่มี Chained-brand Hotel ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการไปก่อนหน้านี้ (กรณีฐาน) (ตารางที่ 4-13) ต้องมีการปรับเปลี่ยน โดยสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-25: ตารางต่อไปนี้จะสรุปเฉพาะสมมติฐานหลักที่เปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐาน

No	รายละเอียด	สมมติฐานทางการเงิน					
		ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5	หลังปีที่ 5
1	การเข้าพัก (จำนวนห้องพัก 67 ห้อง) อัตราการเข้าพักเฉลี่ย อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ต่อ ห้อง / คืน) ADR	13.5% 2,100 บาท	34.6% ปรับขึ้น 3%	68.4% ปรับขึ้น 3%	69.4% ปรับขึ้น 3%	70.5% ปรับขึ้น 3%	71.5%-75.9% ปรับขึ้น 3%
2	ต้นทุนขาย ค่าห้องพัก	เริ่มที่ปีละ 2.40 ล้านบาทและปรับเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 5.00					
3	ค่าใช้จ่ายอื่น ค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บโดยผู้บริหารโรงแรม Incentive Management Fee	5.0% ของรายได้รวม เนื่องจากการว่าจ้างผู้บริหารภายใต้ชื่อทางการค้าที่ได้รับการยอมรับ (Chained-brand Hotel) จะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการว่าจ้าง ประกอบด้วย Base Management Fee และค่าใช้จ่ายอื่นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงสมมติฐานค่าใช้จ่ายส่วนนี้ตามข้อมูลเบื้องต้นที่ ARIYA ได้รับจากบริษัทรับจ้างบริหาร Chained-brand Hotel รายหนึ่ง ร้อยละ 7.0 ของกำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (GOP) หัก Base Management Fee					

ที่มา: ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ และประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำวิเคราะห์ความไว (Scenario Analysis) โดยใช้ตัวแปรในการวิเคราะห์ เช่นเดียวกับการวิเคราะห์ความไวในหัวข้อก่อนหน้านี้ (การวิเคราะห์ความไวในสถานการณ์ปัจจุบันที่ไม่มี (Chained-brand Hotel) เข้ามาบริหาร) โดยผลของการวิเคราะห์ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-26: ตารางสรุปการวิเคราะห์ความไวการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ตามกรณีที่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร

การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของ		รายละเอียด
กรณีที่ 1:	การเปลี่ยนแปลงอัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	ตั้งแต่ร้อยละ 1.00 ถึงร้อยละ 2.00 โดยมูลค่าฐานอยู่ที่ร้อยละ 1.50
กรณีที่ 2:	การเปลี่ยนแปลงอัตราการเข้าพักเฉลี่ย (Occupancy Rate) ในปีฐาน	ตั้งแต่ร้อยละ 63.4 ถึงร้อยละ 73.4 ต่อปี โดยฐานอยู่ที่ร้อยละ 68.4
กรณีที่ 3:	การเปลี่ยนแปลงอัตราการเติบโตของเงินสำรองค่าเฟอร์นิเจอร์ และค่าวัสดุอุปกรณ์ (FF&E Reserve)	ตั้งแต่ร้อยละ 2.0 ถึงร้อยละ 4.0 ต่อปี โดยฐานอยู่ที่ร้อยละ 3.00
กรณีที่ 4	การเปลี่ยนแปลงราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืน (Average Daily Rate)	ตั้งแต่เฉลี่ยคืนละ 2,000 บาท ถึง 2,200 บาท โดยมูลค่าฐานอยู่ที่ 2,100 บาทต่อคืน

หมายเหตุ : การวิเคราะห์ความไวตามตารางข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราคิดลด (ต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก WACC) ที่อัตราร้อยละ 8.13 – 8.99

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ในกรณีที่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-27: การวิเคราะห์ความไวของมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ต่อการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ตามกรณีที่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร

	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)		
	8.99%	8.56%	8.13%
มูลค่า (ล้านบาท)	ต่ำสุด	กรณีฐาน	สูงสุด
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ตามวิธี DCF – กรณีมี Chained-brand Hotel	148.67	185.21	227.01

หมายเหตุ: ช่วงของต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) อ้างอิงตารางที่ 4-20 ส่วน WACC ที่ร้อยละ 8.13 และ 8.99 นั้นเป็นการนำเสนอให้เห็นผลกระทบหาก WACC มีการปรับขึ้นหรือลดลง

4.2.6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

ตารางสรุปเปรียบเทียบช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 4-28: สรุปการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA (ล้านบาท)	ความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่า
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	-	ไม่เหมาะสม
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	-	ไม่เหมาะสม
3) วิธีมูลค่าราคาตลาด	-	ไม่สามารถคำนวณได้
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด		
4.1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	-	ไม่สามารถคำนวณได้
4.2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	-	ไม่สามารถคำนวณได้
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	มูลค่าฐาน 123.64 การวิเคราะห์ความไว 97.01 - 154.63	เหมาะสม เหมาะสม

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: N/A ไม่สามารถคำนวณได้

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าของหุ้น ARIYA ในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาของ ARIYA จากการประเมินราคาที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

เป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะทางการเงินของ ARIYA ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 เท่านั้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากงบการเงินของ ARIYA ประจำปี 2562 มีการลงบัญชีไม่ถูกต้อง ในเรื่องของการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่าย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า งบการเงินของ ARIYA ฉบับสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดของ ARIYA ไม่สะท้อนฐานะทางการเงินที่แท้จริงของ ARIYA นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำรายการ บริษัทฯ ได้กำหนด

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างทางการเงินของ ARIYA ซึ่งจะทำให้มูลค่าตามบัญชีของ ARIYA เปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีประเมินมูลค่าตามบัญชีไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่าง ๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ ARIYA ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สินและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ในอนาคตจากคดีฟ้องร้อง และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน

อย่างไรก็ตามจากข้อมูลและเหตุผลเดียวกันกับที่กล่าวไว้ในหัวข้อก่อนหน้านี้ ทำให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีมูลค่าหุ้นตามบัญชีมาใช้ในการปรับปรุง นอกจากนี้ รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินหลักของ ARIYA คือ อาคาร D ภายในโครงการ Wisdom Hotel โดย FFV หรือ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระรายที่ 1 นั้น จัดทำบนสมมติฐานว่าทรัพย์สินของ ARIYA เป็นโรงแรมระดับ 4 ดาวถึง 4 ดาวบวก ซึ่งไม่ตรงกับสภาพทรัพย์สินปัจจุบันที่เป็นโรงแรมระดับ 3 ดาว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วได้

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

เนื่องจากหุ้นของ ARIYA ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด

4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีของ ARIYA มีค่าติดลบ และผลการดำเนินงานของ ARIYA มีผลขาดทุนสุทธิย้อนหลัง 12 เดือน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงไม่สามารถใช้วิธีนี้ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ ARIYA ซึ่งได้พิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการ เช่น นโยบายและแผนการดำเนินงาน ความสามารถในการแข่งขัน โครงสร้างรายได้ เป็นต้น โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการกำหนดขึ้น โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของโครงการ Wisdom Hotel ในอดีต ร่วมกับแผนการดำเนินงานของ ARIYA ในอนาคตจากมุมมองของผู้บริหารของบริษัทฯ และภาพรวมอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA

อนึ่ง วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่าง ๆ ที่ได้รับจาก ARIYA และกำหนดขึ้น มาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกิดขึ้น ในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ ARIYA ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA ในครั้งนี้ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากวิธีนี้จะสะท้อนผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ ARIYA โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA อยู่ระหว่าง 97.01 – 154.63 ล้านบาท

4.3 ความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ

จากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในหัวข้อ 4.1 ข้างต้น มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ MASTER เท่ากับ 715.60 ล้านบาท และจากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในหัวข้อ 4.2 ข้างต้น มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ARIYA อยู่ระหว่าง 97.01-154.63 ล้านบาท ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมรวมของ MASTER กับ ARIYA จะอยู่ระหว่าง 812.61 – 870.23 ล้านบาท

อย่างไรก็ดี เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมรวมของ MASTER และ ARIYA ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งอยู่ระหว่าง 812.61 – 870.23 ล้านบาท ต่ำกว่า มูลค่าการเข้าทำรายการที่ 1,038.11 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า **มูลค่าในการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นมูลค่าที่ไม่เหมาะสม**

นอกจากนี้ เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้เจรจากับผู้ขายรายที่ 2 โดยกำหนดเป็นเงื่อนไขบังคับหลังการเข้าทำรายการว่าผู้ขายรายที่ 2 มีหน้าที่นับจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ในการนำผู้ประกอบธุรกิจโรงแรมที่มีการบริหารภายใต้ชื่อทางการค้าที่ได้รับการยอมรับ (Chained-brand Hotel) ซึ่งต้องอยู่ในรายชื่อที่บริษัทฯ เห็นชอบเข้ามาบริหารกิจการโรงแรม Wisdom Hotel ภายใน 3 ปีนับจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ อย่างไรก็ดี หากผู้ขายไม่สามารถหา Chained-brand Hotel เข้ามาบริหารกิจการโรงแรม Wisdom Hotel ได้ภายในระยะเวลาดังกล่าว บริษัทฯ จะมีการบังคับหลักประกัน ซึ่งมีมูลค่าไม่ต่ำกว่า 40 ล้านบาทจากผู้ขายรายที่ 2 และนางสาวศรินดาภรณ์ โมรา ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวถือเป็นสถานการณ์สำคัญที่จะส่งผลต่อมูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ในอนาคต ทั้งนี้ จากการประเมินเบื้องต้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มูลค่ายุติธรรมของหุ้น ARIYA ในกรณีที่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร จะอยู่ระหว่าง 148.27 – 227.01 ล้านบาท (ตารางที่ 4-27)

ดังนั้น เพื่อให้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการครบถ้วนตามเงื่อนไขสำคัญดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงทำการสรุปความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ ดังนี้

ตารางที่ 4-29: สรุปความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ

กรณีที่ หน่วย: ล้านบาท	มูลค่ายุติธรรม ของ MASTER	มูลค่ายุติธรรมของ ARIYA	มูลค่ายุติธรรมรวมของ MASTER และ ARIYA	สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าในการเข้าทำ รายการ
กรณีที่ 1: ARIYA ไม่มี Chained-brand Hotel มาบริหาร	715.60	97.01 – 154.63	812.61 – 870.23	(225.50) – (167.88)
กรณีที่ 2: ARIYA ไม่มี Chained-brand Hotel และหลักประกันมูลค่า 40 ล้านบาท	715.60	137.01 – 194.63	852.61 – 910.23	(185.50) – (127.88)
กรณีที่ 3: ARIYA มี Chained-brand Hotel มาบริหาร ^{1/}	715.60	148.67 – 227.01	864.27 -942.61	(173.84) – (95.50)

หมายเหตุ: 1/ เป็นการประมาณการในเบื้องต้นเท่านั้น เนื่องจากตัวแปรต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้ามาของ Chained-brand Hotel ยังอยู่ระหว่างการเจรจา ทำให้ยังมีความไม่แน่นอนสูง

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่า มูลค่าในการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นมูลค่าที่ไม่เหมาะสม

4.4 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

ณ วันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท บริษัทฯ อยู่ระหว่างการเจรจาเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขายทั้งสองราย โดยในร่างสัญญาซื้อขายหุ้นจะมีคำรับรองและรับประกัน รวมถึงเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญอย่างน้อย ประมาณ 5 ข้อ นอกจากนี้จากการศึกษาข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้ การเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นสามัญ ในมูลค่ารวมไม่เกิน 1,038.11 ล้านบาท อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

ตารางที่ 4-30: ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขที่สำคัญ	ความสมเหตุสมผล
เงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ	
1) การเข้าทำรายการต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการและ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามกฎและระเบียบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งกฎหมายที่เกี่ยวข้อง	- เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำการรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) คือเป็นการตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อย กับบุคคลที่มีใช้บริษัทจดทะเบียน โดยมีมูลค่าของรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100
2) ผลการตรวจสอบสถานะกิจการของ MASTER และ ARIYA เป็นที่พึงพอใจแก่บริษัทฯ	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป
3) ARIYA ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจโรงแรม และการอนุญาตอื่น ๆ ที่จำเป็นต่อการประกอบธุรกิจโรงแรม (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการอนุญาตตามกฎหมายเกี่ยวกับการสาธารณสุข) ซึ่งมีผลบังคับโดยสมบูรณ์อย่างต่อเนื่อง	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป
4) ผู้ขายรายที่ 2 จะต้องดำเนินการให้ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินของ ARIYA ไม่ติดลบ	- เป็นเงื่อนไขที่ปรับให้โครงสร้างทางการเงินของ ARIYA ไม่เป็นภาระกับบริษัทฯ ภายหลังการเข้าทำรายการ
5) ผู้ขายรายที่ 2 จะต้องดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ของ ARIYA ภายใต้อำนาจผู้ยืมเงิน ตัวสัญญาใช้เงิน และสัญญาผู้เบิกเงินเกินบัญชีที่มีอยู่ ณ วันที่ทำสัญญาซื้อขายหุ้นให้หนี้สินที่มีดอกเบี้ยมีมูลค่ารวมไม่เกิน 50,000,000 บาท	- เป็นเงื่อนไขในการปรับโครงสร้างเงินทุนของ ARIYA ซึ่งจะช่วยลดภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายของ ARIYA ภายหลังจากที่เข้ามาเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ อนึ่ง ณ วันที่ 31 ธ.ค.62 ARIYA มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย จำนวน 138.42 ล้านบาท
6) เงื่อนไขบังคับก่อนตามที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป

เงื่อนไขที่สำคัญ	ความสมเหตุสมผล
<p>คำรับรองและรับประกัน</p> <p>1) กลุ่มผู้ขายให้คำรับรองและรับประกันว่าสัญญาและการอนุญาตต่าง ๆ ที่สำคัญของ MASTER และ ARIYA มีผลบังคับโดยสมบูรณ์อย่างต่อเนื่อง</p>	<p>- เป็นคำรับรองแล้วรับประกันที่เป็นปกติทางการค้าในการเข้าซื้อกิจการอื่น</p>
<p>2) กลุ่มผู้ขายให้คำรับรองและรับประกันว่าไม่มีการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี หรือการดำเนินการใด ๆ โดยหน่วยงานราชการ หรือบุคคลใด ๆ เพื่อขอให้ยุติการทำธุรกรรมตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น และไม่มีเหตุการณ์หรือการกระทำใด ๆ เกิดขึ้น หรือถูกทำให้เกิดขึ้นซึ่งมีเหตุอันควรจะได้ว่าจะส่งผลถึงการเริ่มต้นของการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อ MASTER ARIYA ที่ดิน หรือที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในโครงการ Wisdom Hotel หรือขีดขวางการทำธุรกรรมตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น</p>	<p>- เป็นคำรับรองแล้วรับประกันที่เป็นปกติทางการค้าในการเข้าซื้อกิจการอื่น</p>
<p>เงื่อนไขการชำระเงิน</p> <p>บริษัทฯ จะชำระราคาซื้อขายทั้งหมดให้กับกลุ่มผู้ขาย ในวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ โดยจะชำระราคาซื้อขายหุ้นภายใต้ความสมบูรณ์ของเงื่อนไขบังคับก่อนและข้อตกลงและเงื่อนไขอื่น ๆ ที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น</p> <p>อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 12 มี.ค.63 บริษัทฯ ได้วางหลักประกันเพื่อประกันการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของ MASTER และ ARIYA ไว้ต่อผู้ขายรายที่ 1 และผู้ขายรายที่ 2 จำนวน 10 ล้านบาท โดยเงินหลักประกันดังกล่าวเป็นเงินมัดจำแบบเรียกคืนได้ และเป็นส่วนหนึ่งของราคาที่จะซื้อขาย</p>	<p>- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป ที่ผู้ขายจะขอให้มีการวางเงินมัดจำ เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ขายว่าผู้ซื้อมีความสนใจในการเข้าทำการซื้อขายจริง ทั้งนี้ เงินวางหลักประกันคิดเป็นสัดส่วนประมาณเพียงร้อยละ 0.96 ของมูลค่าซื้อขาย</p>
<p>แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ</p> <p>เงินลงทุนของบริษัทฯ จำนวน 1,038.11 ล้านบาท จะมาจากการขายหุ้นหรือเงินลงทุนบางส่วนของบริษัทฯ หรือบริษัทร่วม และการออกหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ</p>	<p>- บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะจัดหาเงินให้ได้ครบตามจำนวน เนื่องจาก ยังไม่มีความไม่แน่นอน ของทั้งการขายทรัพย์สินและจำนวนเงินที่ได้รับ รวมถึงจำนวนเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ ไม่สามารถหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนดังกล่าวได้ตามการคาดการณ์ บริษัทฯ จะจัดหาเงินทุนเพิ่มเติมจากการกู้ยืมเงินจากนักลงทุนหรือสถาบันการเงิน โดยในปัจจุบัน (อ้างอิงจากงบการเงินของบริษัทฯ ประจำปี 2562) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทฯ เท่ากับ 0.08 เท่า จึงยังคงมีความสามารถในการกู้ยืมค่อนข้างมาก</p>

เมื่อพิจารณาจากเงื่อนไขการทำรายการ และแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ตามข้อมูลที่ได้รับ ณ ขณะที่ออก

รายงานฉบับนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติธุรกิจเช่นเดียวกับการทำรายการทั่วไป และเป็นเงื่อนไขที่บริษัทฯ กำหนดขึ้นมาเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของบริษัทฯ และได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ และ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

ส่วนที่ 5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)” หน้าที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผล ประกอบ และความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

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

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

(นายพิสิต จิตประดิษฐ์ภัณฑ์, CFA, CAIA)

ผู้อำนวยการอาวุโส

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

(นางศรีพร สุทธิพงศ์)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

เอกสารแนบ 1

ข้อมูลของบริษัทอื่นซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อาคารและพื้นที่ภายในโครงการ Wisdom Hotel

1.0 บทนำ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า โครงการ Wisdom Hotel & Residence หรือ โครงการ Wisdom Hotel เดิมชื่อ โครงการ วิสโตม แกรนด์ดิโอส คอนโด (Wisdom Grandiose Condo) เป็นอาคารชุดเพื่อขาย แต่ในปัจจุบัน โครงการ Wisdom Hotel เป็นโครงการโรงแรมและที่พักอาศัย (คือ มีห้องชุดบางส่วนที่อยู่ในอาคาร A และอาคาร E ถูกขายให้กับบุคคลภายนอกเพื่อใช้เป็นที่พักอาศัย) ประกอบด้วย อาคารจำนวน 6 หลัง โดยแบ่งเป็น

- อาคารห้องพัก จำนวน 5 หลัง ได้แก่ อาคาร A อาคาร B (อยู่ระหว่างการก่อสร้างในวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไปเยี่ยมชมโครงการ) อาคาร C อาคาร D และ อาคาร E
- อาคารพื้นที่ส่วนกลาง¹ เพื่อให้ผู้มาใช้บริการโรงแรมและผู้อยู่อาศัย ได้ใช้ร่วมกัน ประกอบด้วย อาคารส่วนกลางและสระว่ายน้ำ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 1) อาคารคอนกรีตเสริมเหล็ก 3 ชั้น จำนวน 1 หลัง พื้นที่ 495 ตารางเมตร เพื่อใช้เป็นคลับเฮ้าส์ ประกอบด้วย
 - I. ห้องอาหารและห้องครัว
 - II. อุปกรณ์ออกกำลังกาย จำนวน 11 เครื่อง
 - III. ห้องซาวน่า จำนวน 2 ห้อง
 - IV. ห้องน้ำ
 - V. ลานอเนกประสงค์
- 2) สระว่ายน้ำ รูปทรงฟรีฟอร์ม ปริมาตร 1,100 ลูกบาศก์เมตร รวมไปถึงบาร์ และสระจุกุซซี่ สำหรับ 6 ท่าน

แผนภาพที่ ก-1 : ระบุแสดงผังโครงการ Wisdom Hotel



ที่มา: <https://www.condonayoo.com/wisdom-grandiose-condo/> และปรับปรุงโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1 พื้นที่ส่วนกลางดังกล่าวเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท เค.พี พัฒนาที่ดิน จำกัด โดย ARIYA ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างกับบริษัทดังกล่าว โดย ARIYA ได้รับสิทธิเช่าทรัพย์สินแต่เพียงผู้เดียว เพื่อใช้ในการประกอบกิจการให้บริการต่าง ๆ เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกสำหรับโรงแรมและกิจการอื่นใดที่เกี่ยวข้อง โดย ARIYA ได้นำพื้นที่ส่วนกลางมาปล่อยเช่าให้แก่ผู้ที่มาใช้บริการในอาคารอื่น ๆ ของโครงการ Wisdom Hotel โดยเก็บค่าบริการเป็นรายเดือน

โดยพื้นที่แต่ละส่วน เป็นกรรมสิทธิ์ของหลายบริษัท สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ ก-1: ข้อมูลบริษัทที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์พื้นที่ต่างๆ ในโครงการ Wisdom Hotel

ทรัพย์สิน	กรรมสิทธิ์
อาคาร A	บริษัท พร้อมทรัพย์ เรยลเอสเตท จำกัด
อาคาร B	บริษัท 168 เอสเตท จำกัด
อาคาร C	บริษัท คณาทรัพย์ จำกัด
อาคาร D	บริษัท อาริยา เอสเตท จำกัด ("ARIYA")
อาคาร E	บริษัท เดลีเซีย จำกัด
อาคารพื้นที่ส่วนกลาง	บริษัท เค.พี.พัฒนาที่ดิน จำกัด

ที่มา: บริษัทฯ

2.0 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทอื่นซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อาคารและพื้นที่ภายในโครงการ

ข้อมูลทั่วไปของบริษัทอื่น (บริษัทที่มีชื่อ ARIYA) จำนวน 5 บริษัท ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์อาคารและพื้นที่ภายในโครงการ Wisdom Hotel สรุปได้ดังนี้

2.1. บริษัท พร้อมทรัพย์ เรยลเอสเตท จำกัด เจ้าของกรรมสิทธิ์อาคาร A

1) ข้อมูลทั่วไป

ตารางที่ ก-2: ข้อมูลของบริษัท พร้อมทรัพย์ เรยลเอสเตท จำกัด

ชื่อบริษัท	:	บริษัท พร้อมทรัพย์ เรยลเอสเตท จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	25 เมษายน 2556
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	:	ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0215536003171
ที่ตั้งบริษัท	:	8 หมู่ที่ 5 ตำบลเนินทับมา อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
ทุนจดทะเบียน	:	1,000,000 บาท
		แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทธุรกิจ	:	การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์
ประเภทของบริษัท	:	บริษัทจำกัด

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 2 พฤษภาคม 2563

2) คณะกรรมการ

ตารางที่ ก-3: รายชื่อคณะกรรมการ

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาวศิริเพ็ญ งามนุษ	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 2 พฤษภาคม 2563

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ ก-4: รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	นางสาวศิริเพ็ญ รามนุช	4,000	40.0
2.	นางสาวธิดิยา รามนุช	3,000	30.0
3.	นายศุภานิช รามนุช	3,000	30.0
	รวม		100.0

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 2 พฤษภาคม 2563

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

2.2. บริษัท 168 เอสเตท จำกัด เจ้าของกรรมสิทธิ์อาคาร B

1) ข้อมูลทั่วไป

ตารางที่ ก-5: ข้อมูลของบริษัท 168 เอสเตท จำกัด

ชื่อบริษัท	:	บริษัท 168 เอสเตท จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	19 กรกฎาคม 2556
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	:	ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0215556005581
ที่ตั้งบริษัท	:	99 หมู่ที่ 3 ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
ทุนจดทะเบียน	:	27,100,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 271,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทธุรกิจ	:	การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์
ประเภทของบริษัท	:	บริษัทจำกัด

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

2) คณะกรรมการ

ตารางที่ ก-6: รายชื่อคณะกรรมการ

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาวศิริเพ็ญ รามนุช	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ ก-7: รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	นางสาวศิริเพ็ญ รามนุช	108,400	40.0
2.	นางสาวธิดิยา รามนุช	54,200	20.0
3.	นายปภินวิช รามนุช	54,200	20.0
4.	นายศุภานิช รามนุช	54,200	20.0
	รวม	271,000	100.0

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

2.3. บริษัท คณาทรัพย์ เรียวเอสเตท จำกัด เจ้าของกรรมสิทธิ์อาคาร C

1) ข้อมูลทั่วไป

ตารางที่ ก-8: ข้อมูลของบริษัท คณาทรัพย์ เรียวเอสเตท จำกัด

ชื่อบริษัท	:	บริษัท คณาทรัพย์ เรียวเอสเตท จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	19 กรกฎาคม 2556
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	:	ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0215556005590
ที่ตั้งบริษัท	:	39 หมู่ที่ 2 ตำบลทับมา อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
ทุนจดทะเบียน	:	18,300,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 183,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทธุรกิจ	:	การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์
ประเภทของบริษัท	:	บริษัทจำกัด

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

2) คณะกรรมการ

ตารางที่ ก-9: รายชื่อคณะกรรมการ

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาวศิริเพ็ญ รามนุช	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
2.	นางสาวธิดิยา รามนุช	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

หมายเหตุ: การลงนามผูกพันบริษัท กรรมการคนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อ และประทับตราสำคัญของบริษัท

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ ก-10: รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	นางสาวศิริเพ็ญ รามนุช	73,200	40.0
2.	นางสาวธิดิยา รามนุช	36,600	20.0
3.	นายปภินวิช รามนุช	36,600	20.0
4.	นายศุภนิช รามนุช	36,600	20.0
รวม		183,000	100.0

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

2.4. บริษัท เดลิเซีย จำกัด เจ้าของกรรมสิทธิ์ในอาคาร E

1) ข้อมูลทั่วไป

ตารางที่ ก-11: ข้อมูลของบริษัท เดลิเซีย จำกัด

ชื่อบริษัท	:	บริษัท เดลิเซีย จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	9 กรกฎาคม 2536
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	:	ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0215536000819
ที่ตั้งบริษัท	:	5 หมู่ที่ 1 ตำบลเนินพระ อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
ทุนจดทะเบียน	:	73,000,000 บาท

ประเภทธุรกิจ	:	แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 730,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทของธุรกิจ	:	การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์
ประเภทของบริษัท	:	บริษัทจำกัด

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

2) คณะกรรมการ

ตารางที่ ก-12: รายชื่อคณะกรรมการ

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายพิศิษฐ์ งามนุช	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ ก-13: รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	นางสาวศิริเพ็ญ งามนุช	386,900	53.0
2.	นายพิศิษฐ์ งามนุช	335,800	46.0
3.	นางพัชมณ ธนาเดชาพิชช	7,300	1.0
	รวม	730,000	100.0

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

2.5. บริษัท เค.พี.พัฒนาที่ดิน จำกัด เจ้าของกรรมสิทธิ์พื้นที่ส่วนกลาง

1) ข้อมูลทั่วไป

ตารางที่ ก-14: ข้อมูลของบริษัท เค.พี.พัฒนาที่ดิน จำกัด

ชื่อบริษัท	:	บริษัท เค.พี.พัฒนาที่ดิน จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	26 กุมภาพันธ์ 2559
ประเทศที่บริษัทจดทะเบียนจัดตั้ง	:	ประเทศไทย
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0215559001722
ที่ตั้งบริษัท	:	888/48 หมู่ที่ 5 ตำบลแม่แก้ว อำเภอลาดบัวหลวง จังหวัดระยอง 21000
ทุนจดทะเบียน	:	1,000,000 บาท
		แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
ประเภทธุรกิจ	:	อสังหาริมทรัพย์
ประเภทของบริษัท	:	บริษัทจำกัด

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

2) คณะกรรมการ

ตารางที่ ก-15: รายชื่อคณะกรรมการ

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายพิศิษฐ์ งามนุช	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ ก-16: รายชื่อผู้ถือหุ้น

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	นายพิศิษฐ์ รามนุช	9,000	90.0
2.	นางสาวณัฐมณวรรณ สิงห์จิว	500	5.0
3.	นางศศิวิมล อังคกษมรัตน์	500	5.0
	รวม	10,000	100.0

ที่มา: Business online โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเข้าทำการเข้าถึงข้อมูลเมื่อวันที่ 23 เมษายน 2563

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

เอกสารแนบ 2

โครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (“อีอีซี” หรือ “EEC”)

ที่มา: www.eeco.or.th

ภาพรวม

โครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (“อีอีซี” หรือ “EEC”) เป็นแผนยุทธศาสตร์ภายใต้ ไทยแลนด์ 4.0 ด้วยการพัฒนาเชิงพื้นที่ที่ต่อยอดความสำเร็จมาจากโครงการพัฒนาพื้นที่บริเวณชายฝั่งทะเลตะวันออกหรือ Eastern Seaboard ซึ่งดำเนินมาตลอดกว่า 30 ปีที่ผ่านมา โดยในครั้งนี้สำนักงานคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (“สกพอ.”) มีเป้าหมายหลักในการเติมเต็มภาพรวมในการส่งเสริมการลงทุนซึ่งจะเป็นการยกระดับอุตสาหกรรมของประเทศเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและทำให้ เศรษฐกิจของไทยเติบโตได้ในระยะยาว โดยในระยะแรกจะเป็นการยกระดับพื้นที่ในเขต 3 จังหวัดคือ ชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา ให้เป็นพื้นที่เขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออกเพื่อรองรับการขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างเป็นระบบและมีประสิทธิภาพผ่านกลไกการบริหารจัดการภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการนโยบายพื้นที่เขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก โดยมีนายกรัฐมนตรีเป็นประธาน โดย EEC มุ่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางคมนาคมขนส่ง เชื่อมโยงการเดินทางทั้งทางอากาศ ทางบก ทางราง ทางน้ำ แบบไร้รอยต่อ (Seamless Operation) โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันจากการลดเวลาการเดินทางและประหยัดค่าขนส่ง

การพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor) ในพื้นที่ 3 จังหวัดภาคตะวันออกได้แก่ จังหวัดฉะเชิงเทรา ชลบุรี และระยอง ได้มีการประกาศเขตส่งเสริมใน 5 พื้นที่ ประกอบด้วย

1. **เขตส่งเสริมระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก: เมืองการบินภาคตะวันออก (Special EEC Zone: Eastern Airport City)** ตั้งอยู่บนพื้นที่ 6,500 ไร่ บริเวณสนามบินนานาชาติอู่ตะเภา เพื่อยกระดับสนามบินอู่ตะเภาให้เป็นศูนย์กลางการบิน เพิ่มขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารในอีก 5 ปีข้างหน้า ที่คาดว่าจะมีมากถึง 15 ล้านคน/ปี และจะเพิ่มความสามารถในการรองรับเป็น 35 ล้านคน/ปี ในอีก 10 ปี และ 60 ล้านคน/ปีในอีก 15 ปีข้างหน้า
2. **เขตส่งเสริมนวัตกรรมระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor of Innovation: EECi)** ตั้งอยู่ในบริเวณวังจันทร์วัลเลย์ จ.ระยอง พื้นที่ 3,000 ไร่ และบริเวณอุทยานรังสรรค์นวัตกรรมอวกาศ อำเภอสรีราชา จังหวัดชลบุรี ครอบคลุมพื้นที่ 120 ไร่ เพื่อยกระดับอุตสาหกรรมและชุมชนด้วยการพัฒนาวิจัยและนวัตกรรม
3. **เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมและนวัตกรรมดิจิทัล (Digital Park Thailand: EECd)** ตั้งอยู่ที่ อำเภอสรีราชา จังหวัดชลบุรี บนพื้นที่ 709 ไร่ เพื่อขยายและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัลรองรับการเป็นศูนย์กลางข้อมูล (Data Hub) ของอาเซียน
4. **นิคมอุตสาหกรรม Smart Park** อยู่ที่จังหวัดระยอง ครอบคลุมพื้นที่ 1,466 ไร่
5. **นิคมอุตสาหกรรมเหมราช อีสเทิร์นซีบอร์ด 4** อยู่ที่จังหวัดระยอง ครอบคลุมพื้นที่ 1,900 ไร่

นอกจากนี้ยังได้มีการอนุมัติโครงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งที่สำคัญ ได้แก่ การศึกษาแบบร่าง (รถไฟความเร็วสูงสายตะวันออก แอร์พอร์ต เรลลิงก์ ส่วนปัจจุบันและส่วนต่อขยาย และรถไฟฟ้าสายสีแดง) เพื่อเชื่อมโยง 3 สนามบิน ได้แก่ สุวรรณภูมิ ดอนเมือง อู่ตะเภา และมีการพัฒนาท่าเรือน้ำลึกหลัก 3 แห่ง ได้แก่ ท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 ท่าเรือมาตาพุดระยะที่ 3 และท่าเรือพาณิชย์สัตหีบ ทั้งยังมีการพัฒนาโครงข่ายรถไฟเชื่อมโยง 3 ท่าเรือ และพัฒนาระบบ

การจัดการขนส่งแบบบูรณาการทั้งรถไฟและท่าเรือแบบไร้รอยต่อ (Seamless Operation) ซึ่งเป็นโครงการหลักของ อีอีซี ที่ต้องการยกระดับประเทศไทยสู่การเป็นศูนย์กลางทางเศรษฐกิจระดับโลก

ทั้งนี้ ได้ประกาศหลักเกณฑ์ วิธีการ เงื่อนไข และกระบวนการในการร่วมลงทุนกับเอกชนหรือให้เอกชนเป็นผู้ลงทุน พ.ศ. 2560 (EEC Track) เพื่อให้การลงทุนใน อีอีซี สามารถทำงานได้คล่องตัวขึ้น โดยเริ่มนำร่องใน 6 โครงการสำคัญ ได้แก่

1. โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก (Aerotropolis)
2. โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (สุวรรณภูมิ ดอนเมือง อู่ตะเภา)
3. โครงการพัฒนาท่าเรือมาบตาพุด (เฟส 3)
4. โครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบัง (เฟส 3)
5. โครงการศูนย์ซ่อมอากาศยานอู่ตะเภา
6. เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมและนวัตกรรมดิจิทัล (EECd)

ตารางที่ ข-1: ตารางสรุปโครงการตามแผนปฏิบัติการโครงสร้างพื้นฐานภายใต้แผนภาพรวมเพื่อการพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) จำแนกตามระยะการพัฒนา

ระยะเร่งด่วนปี พ.ศ.2561	ระยะกลาง พ.ศ. 2562 - 2564	ระยะต่อไป ปี พ.ศ. 2565
โครงการศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยาน (Maintenance Repair and Overhaul: MRO) ระยะที่ 1 (TG)	รถไฟทางคู่ แหลมฉบัง – มาบตาพุด	โครงข่ายถนนรองรับเมืองใหม่ ฉะเชิงเทรา พัทยา 2 อู่ตะเภา
รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	การก่อสร้าง CY ICD Dry Port รองรับ EEC-CLMV	ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (มอเตอร์เวย์) ชลบุรี – แกลง
ท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 3	Free Trade Zone ท่าอากาศยานอู่ตะเภา	รถไฟเชื่อม EEC – ทวาย – กัมพูชา
ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (มอเตอร์เวย์) พัทยา – มาบตาพุด	ท่าเรือจุกเสม็ด	CY หนองปลาตุก ขอนแก่น หนองคาย อรัญประเทศ
ท่าอากาศยานอู่ตะเภา (อาคารผู้โดยสารที่ 2)	โครงข่ายถนนรองรับการขยายเมือง ทางเลียงเมือง ถนนผังเมืองรวม เชื่อมแหล่งสินค้าเกษตร / ท่องเที่ยว	โครงข่ายสนับสนุน EEC ในพื้นที่อื่น ๆ
ท่าอากาศยานอู่ตะเภา (อาคารผู้โดยสารที่ 3)	จุดพักรถบรรทุกเส้นทางสายหลัก	MRO ระยะที่ 2
ท่าอากาศยานอู่ตะเภา (ศูนย์ฝึกอบรมการบิน)	ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (มอเตอร์เวย์) แหลมฉบัง – ปราจีนบุรี	
แผนแม่บทท่าอากาศยานอู่ตะเภา	ท่าเรือ Ferry	
โครงข่ายถนนรองรับท่าอากาศยานอู่ตะเภาท่าเรือแหลมฉบัง ท่าเรือมาบตาพุด นิคมอุตสาหกรรม เพื่อแก้ปัญหาจราจร	ทางวิ่ง (Runway) ที่ 2 ท่าอากาศยานอู่ตะเภา	
การเดินทางประจำทางเข้าท่าอากาศยานอู่ตะเภา	การแก้ปัญหาจุดตัด ฉะเชิงเทรา – ท่าเรือแหลมฉบัง	
ลานจัดแถวคอยรถบรรทุกเข้าท่าเรือแหลมฉบัง	รถไฟทางคู่ ศรีราชา – ระยอง และ ระยอง - จันทบุรี – ตราด	
ท่าเรือมาบตาพุด ระยะที่ 2	แผนแม่บทระบบขนส่งมวลชน EEC	
SRT0 / ท่าเรือชายฝั่ง		
Taxiway ท่าอากาศยานอู่ตะเภา		

ที่มา: แผนปฏิบัติการการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานรองรับการพัฒนาเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก กุมภาพันธ์ 2561

จัดทำโดย สำนักคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก

อุตสาหกรรมที่ได้รับการส่งเสริม

ปัจจุบัน มี 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายที่มีศักยภาพจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ (New - Growth Engine) ของประเทศไทย และสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้สูงขึ้น โดยสามารถแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่ 1: 5 อุตสาหกรรมเดิม

เพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของ 5 อุตสาหกรรมเดิม ได้แก่

(1) อุตสาหกรรมยานยนต์แห่งอนาคต

อุตสาหกรรมยานยนต์ถือเป็นรากฐานสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย ปัจจุบันมีมูลค่าถึงร้อยละ 5.8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) และยังเป็นอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากเทคโนโลยีสมัยใหม่ ดังนั้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตในอนาคตอย่างต่อเนื่อง จึงมุ่งเน้นพัฒนาเป็นฐานการผลิตยานยนต์ไฟฟ้า (EV) โดยเริ่มจากการประกอบร่วมกับผู้ผลิต (OEM) เพื่อนำไปสู่อุตสาหกรรมแบตเตอรี่และระบบขับเคลื่อนรถไฟฟ้า

(2) อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อัจฉริยะ

อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ถือเป็นเสาหลักสำคัญในภาคการส่งออกของประเทศไทย ปัจจุบันมีมูลค่าถึงร้อยละ 24 ของรายได้การส่งออกของประเทศ นอกจากนี้ประเทศไทยยังเป็นผู้ผลิตสำคัญระดับโลกในอุตสาหกรรมฮาร์ดดิสก์และวงจรรวม (Integrated Circuits) อีกด้วย ซึ่งการผลิตผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ในปัจจุบันมีการพัฒนาอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ถูกขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี เครื่องรับรู้ (Sensors) และวงจรรวม (Integrated Circuits) ที่มีขนาดเล็กลงและมีความซับซ้อนมากขึ้น จึงทำให้มีการส่งเสริมอุตสาหกรรมย่อยที่ผลิตอุปกรณ์ซึ่งใช้เทคโนโลยีระดับสูงมากขึ้น

(3) อุตสาหกรรมการเกษตรและเทคโนโลยีชีวภาพ

ภาคการเกษตรเป็นสาขาอุตสาหกรรมที่มีผลิตภัณฑ์มวลรวมมากที่สุดในประเทศไทย มีมูลค่าถึงร้อยละ 8.4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) นอกจากนี้ ยังมีสัดส่วนแรงงานสูงถึงร้อยละ 40 ส่งผลให้การเกษตรเป็นอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญยิ่งต่อเศรษฐกิจไทย อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันภาคเกษตรกรรมในไทยยังมีผลิตภาพแรงงานอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ จึงมีการมุ่งเน้นส่งเสริมศักยภาพและยกระดับจากการนำเทคโนโลยีทางการเกษตรใหม่ๆ มาใช้ เพื่อส่งผลให้เกิดการพัฒนาอุตสาหกรรมย่อยที่เป็นเป้าหมาย ได้แก่ ธุรกิจเทคโนโลยีการเกษตรขั้นสูง

(4) อุตสาหกรรมการแปรรูปอาหาร

อุตสาหกรรมแปรรูปอาหารเป็นอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญอย่างสูงต่อประเทศไทย เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้จำนวนแรงงานมาก มีมูลค่าการลงทุนสูงที่สุด มีมูลค่าเพิ่มสูงที่สุด และมีการลงทุนด้านวิจัยและพัฒนาสูงที่สุดเมื่อเทียบกับสาขาต่างๆ ของภาคอุตสาหกรรมผลิตไทย

(5) อุตสาหกรรมท่องเที่ยวกลุ่มรายได้ดีและการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวเป็นอีกหนึ่งกำลังสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ทั้งนี้ประเทศไทยถือได้ว่าเป็นผู้นำด้านการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จากนโยบายที่เน้นเรื่องการเพิ่มคุณภาพของนักท่องเที่ยวต่างประเทศ และไทยเที่ยวไทย อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลกส่งผลต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยว จึงมีการเพิ่มทิศทางการสำหรับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในอนาคต ดังนี้ คือ

- ยกระดับประสบการณ์และคุณค่าจากการท่องเที่ยว (Value Proposition) เพื่อดึงดูดกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีรายได้ปานกลางถึงสูงจากประเทศแถบเอเชียแปซิฟิก

- การจัดระเบียบและส่งเสริมให้มีกิจกรรมที่หลากหลายตามสถานที่ท่องเที่ยว เพื่อเพิ่มคุณค่าและประสบการณ์ เช่น กีฬาทางน้ำ (Water Sports)
- การสนับสนุนธุรกิจทางการแพทย์และศูนย์ฟื้นฟูสุขภาพ (Wellness and Rehabilitation) โดยต่อยอดจากอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Medical tourism) ที่เข้มแข็ง
- รวมทั้งส่งเสริมประเทศไทยในการเป็นศูนย์รวมของการแสดงสินค้าและนิทรรศการระดับนานาชาติ (MICE)

กลุ่มที่ 2: 5 อุตสาหกรรมใหม่

เพื่อเป็นแรงขับเคลื่อนใหม่ให้เศรษฐกิจไทย ประกอบด้วย

(1) อุตสาหกรรมหุ่นยนต์

ปัจจุบันประเทศไทยมีอุตสาหกรรมที่มีฐานการผลิตขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มว่าจะมีการใช้วิทยาการหุ่นยนต์และระบบอัตโนมัติในสายการผลิตมากขึ้น เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์และอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มศักยภาพของประเทศในการสร้างอุตสาหกรรมการผลิตหุ่นยนต์ เนื่องจากอุตสาหกรรมเหล่านี้นอกจากจะเพิ่มความต้องการระบบหุ่นยนต์ในประเทศแล้ว ยังมีวิทยาการองค์ความรู้ และบุคลากรที่สามารถได้รับการส่งเสริมได้อีกด้วย ดังนั้น ประเทศไทยจึงมีการวางแผนสร้างฐานการผลิตหุ่นยนต์เพื่อตอบสนองความต้องการในประเทศและภูมิภาคอาเซียนโดยตรง

(2) อุตสาหกรรมการบินและโลจิสติกส์

อุตสาหกรรมการขนส่งโลจิสติกส์เป็นอีกอุตสาหกรรมที่ประเทศไทยมีความได้เปรียบทางด้านภูมิศาสตร์ จึงเป็นอุตสาหกรรมสำคัญที่ช่วยสนับสนุนอุตสาหกรรมอื่น ๆ ส่วนอุตสาหกรรมการบินเป็นอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะโตเร็วที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ โดยด้านการผลิตและซ่อมบำรุงคาดว่าจะมีอัตราการขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 3.4 ขณะที่ด้านการขนส่งทางอากาศคาดว่าจะเติบโตร้อยละ 2.8 ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมใหม่ที่ประเทศไทยยังไม่มี ดังนั้นจึงต้องพัฒนาอุตสาหกรรมการขนส่งและการบินแบบครบวงจร

(3) อุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจร

อุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจรเป็นการสร้างอุตสาหกรรมใหม่ต่อยอดจากธุรกิจการรักษาพยาบาล และการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่ประเทศไทยมีฐานเดิมที่แข็งแรง โดยเพิ่มธุรกิจด้านอุปกรณ์ทางการแพทย์จากพื้นฐานด้านอิเล็กทรอนิกส์และโทรคมนาคม และอุตสาหกรรมเวชภัณฑ์จากพื้นฐานด้านการเกษตรและเคมีชีวภาพ อุตสาหกรรม ซึ่งอุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจรเป็นอุตสาหกรรมที่มีอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 3.2 และเป็นอุตสาหกรรมที่เติบโตค่อนข้างเร็วในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว

(4) อุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพและเคมีชีวภาพ

อุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพและเคมีชีวภาพ เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่จะเติบโตเร็วในอนาคต และเป็นอุตสาหกรรมที่ประเทศไทยมีศักยภาพสูง เนื่องจากมีความพร้อมทางด้านวัตถุดิบทางการเกษตร เช่น การที่ประเทศไทยเป็นผู้ส่งออกมันสำปะหลังรายใหญ่ที่สุดของโลก และมีอุตสาหกรรมเคมีและอุตสาหกรรมเชื้อเพลิงเอทานอลที่พัฒนาแล้ว

(5) อุตสาหกรรมดิจิทัล

การส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมดิจิทัลจะก่อให้เกิดธุรกิจพัฒนาและให้บริการซอฟต์แวร์ ทั้ง Embedded Software, Enterprise Software และ Digital Content และสามารถพัฒนาเป็นพื้นที่นิคม Software Park มารองรับธุรกิจพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ทั้งในและต่างประเทศ (Domestic and International E-commerce Player) รวมถึงการยกระดับภาคการค้าปลีกของไทยสู่การใช้ช่องทางอิเล็กทรอนิกส์ได้ อีกทั้งยังเป็นการสร้างสิ่งแวดล้อมที่เอื้อต่อการเริ่มต้นธุรกิจ (Start Up) สำหรับผู้ประกอบการในประเทศ และดึงดูดผู้ประกอบการ E-commerce ต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในประเทศไทย

เอกสารแนบ 3

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงแรมในจังหวัดระยอง

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ฟาสท์ แอนด์ แฟร์ แวลูเอชัน จำกัด ("FFV") ฉบับลงวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2563

1.0 ภาพรวมของโรงแรมในจังหวัดระยอง

จังหวัดระยอง ตั้งอยู่ทางภาคตะวันออกของประเทศไทยมีพื้นที่ชายฝั่งทะเลยาวประมาณ 100 กิโลเมตร และมีหมู่เกาะโดยรอบ 10 เกาะ เกาะที่ใหญ่ที่สุด คือ เกาะเสม็ด มีหาดทรายขาวละเอียด 14 หาด มีแนวปะการังที่สวยงามอยู่รอบเกาะ ระยองเป็นจังหวัดที่มีรายได้ประชากรต่อหัวสูงสุดในประเทศ และผลิตภัณฑ์มวลรวมจังหวัดอยู่ในอันดับ 2 ของประเทศไทย เป็นเมืองท่องเที่ยวที่มีแหล่งท่องเที่ยวที่มีชื่อเสียงมากมาย และเป็นเมืองที่มีความสำคัญทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ทั้งทางด้านอุตสาหกรรม การท่องเที่ยว และการเกษตรกรรม จึงเป็นจังหวัดที่มีอุตสาหกรรมโรงแรมที่มีการแข่งขันมาก

อุตสาหกรรมโรงแรมเป็นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวอันมีส่วนในการสร้างรายได้หลักให้กับประเทศไทย ซึ่งอุตสาหกรรมโรงแรมของประเทศไทยมีแนวโน้มของการขยายตัวในอัตราค่อนข้างสูง ถึงแม้ที่ผ่านมาจะมีสถานการณ์ต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการท่องเที่ยว จากสถิติการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยของปี พ.ศ.2562 มีจำนวนผู้เยี่ยมชม¹ เดินทางเข้ามาในจังหวัดระยอง มีจำนวนทั้งสิ้น 7,761,303 คน ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมาเมื่อเทียบกับปี 2561 และจำนวนผู้เยี่ยมชมเยือนที่เป็นคนไทยจะมีอัตราการขยายตัวต่ำกว่าชาวต่างชาติ และในภาคอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของจังหวัดระยอง มีรายได้จากการท่องเที่ยว 37,693.4 ล้านบาท ซึ่งมีรายได้เพิ่มขึ้นจากปี 2561 ร้อยละ 2.27 และมีอัตราการเข้าพักในสถานพักแรม ร้อยละ 70.45 ซึ่งลดลงจากปี 2561 ร้อยละ 0.52 จำนวนผู้เข้าพักในสถานพักแรมในจังหวัดระยองปี 2562 รวมทั้งสิ้น 4,233,195 คน ซึ่งลดลงจากปี 2561 ร้อยละ 0.19 โดยเป็นนักท่องเที่ยวชาวไทย จำนวน 562,945 คน และนักท่องเที่ยวต่างชาติ จำนวน 7,198,385 คน (ตารางที่ ค-1)

ตารางที่ ค-1: แสดงสรุปสถานการณ์การท่องเที่ยวในพื้นที่จังหวัดระยอง ปี 2562

	2562	2561	+/- (ร้อยละ)
จำนวนผู้เยี่ยมชม (คน)	7,761,303	7,761,320	0.00
ชาวไทย	562,945	552,929	1.81
ชาวต่างชาติ	7,198,358	7,208,733	-0.14
จำนวนผู้เข้าพัก (คน)	4,233,195	4,241,320	-0.19
อัตราการพักเฉลี่ย (ร้อยละ)	70.74	70.87	-0.52
รายได้รวม	37,693.40	36,858.10	2.27
ชาวไทย	5,271.17	5,050.60	4.37
ชาวต่างชาติ	32,422.22	31,807.50	1.93

1 หมายถึง ผู้เดินทางเข้ามาในพื้นที่ แบ่งเป็น นักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในลักษณะที่อยู่พำนักมีระยะเวลา และนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาพื้นที่แบบเดินทางเข้าและเย็นกลับ

ตารางที่ ค-2: แสดงนักท่องเที่ยวในจังหวัดระยอง

ปีที่	จำนวน (พันคน)	ร้อยละการเปลี่ยนแปลง เทียบกับปีก่อนหน้า
2558	6,651	-
2559	6,930	4.19
2560	7,320	5.63
2561	7,761	6.02
2562	7,761	0.00

ที่มา: ศูนย์วิจัยด้านการตลาดการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย, 2562 (www.tat.or.th)

ตารางที่ ค-3: อัตราการเข้าพักในจังหวัดระยอง

ปีที่	อัตราการเข้าพัก (เฉลี่ย)	ร้อยละการเปลี่ยนแปลง เทียบกับปีก่อนหน้า
2558	67.00	-
2559	66.94	-0.09
2560	68.87	2.88
2561	70.82	2.83
2562	70.45	-0.52

ที่มา: ศูนย์วิจัยด้านการตลาดการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย, 2562 (www.tat.or.th)

ตารางที่ ค-4: รายได้จากการท่องเที่ยวในจังหวัดระยอง

ปีที่	จำนวน (พันคน)	ร้อยละการเปลี่ยนแปลง เทียบกับปีก่อนหน้า
2558	28,379.66	-
2559	30,614.44	7.87
2560	33,811.36	10.44
2561	36,858.10	9.01
2562	37,693.40	2.27

ที่มา: ศูนย์วิจัยด้านการตลาดการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย, 2562 (www.tat.or.th)