

**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และ
รายการที่เกี่ยวข้องกัน**

(ประกอบการพิจารณาวันที่ 1, วันที่ 2 และส่วนหนึ่งของวันที่ 3
ของการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565)

ของ



บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเชนแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

CapAd
Capital Advantage

บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด

20 เมษายน 2565

ที่ 054/2565

วันที่ 20 เมษายน 2565

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันของ บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น
บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

- เอกสารแนบ: 1) ข้อมูลของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มา
2) ภาพอุตสาหกรรมพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯ และปริมณฑล
3) ข้อมูลของบริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรู๊ป จำกัด

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในข้อ 5 ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน บัญชี 2 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 4) ของบริษัทฯ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี
ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.vgi.co.th

- อ้างอิง: 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2565 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม
2) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 2 มีนาคม 2565 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม
3) สารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 2 มีนาคม 2565 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม
4) แบบรายงานการเพิ่มทุนของบริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 2 มีนาคม 2565
5) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2563 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2564 (แบบ 56-1 One Report) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564
6) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2565 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 และสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 2 มีนาคม 2565 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม
7) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – 2564

- 8) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 – 2564
- 9) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 – 2564 และงบการเงินที่สอบทานแล้วสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564
- 10) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2564
- 11) รายงานผลการตรวจสอบสถานะกิจการด้านกฎหมาย (Legal Due Diligence Report) ของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด โดยบริษัท เอสอาร์พีพี จำกัด ลงวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2565
- 12) ร่างสัญญาซื้อขายหุ้นบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด
- 13) ร่างสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) กับบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
- 14) ร่างสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) กับบริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรู๊ป จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
- 15) หนังสือเชิญจองซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ออกโดยบริษัทฯ ลงวันที่ 7 มีนาคม 2565 และลงนามตอบรับแสดงความสนใจจองซื้อโดยบริษัท เวิร์ค เอ็กซ์ จำกัด และ Sliver Reward Holdings Limited
- 16) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด

- Disclaimers: 1) ผลการศึกษาของบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด และข้อมูลที่เปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
- 2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการทำการรายการในครั้งนี้
 - 3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ
 - 4) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็น ภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "NINE") ครั้งที่ 2/2565 เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 ในรูปแบบการประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ เพื่อ

P.N.

พิจารณาอนุมัติวาระที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน และวาระที่เกี่ยวข้องกัน ดังนี้ (อ้างอิงจากวาระของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ)

วาระที่ 1 พิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญในบริษัท กริปเวิร์ค จำกัด ซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยการเข้าซื้อหุ้นจากบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

พิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท กริปเวิร์ค จำกัด ("GW") (ไม่เพียงแต่บางส่วน) จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GW ในราคาซื้อขายไม่เกิน 110 ล้านบาท จากผู้ถือหุ้นเดิมของ GW ทั้งหมดจำนวน 3 ราย ได้แก่ (1) บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ("VGI") (2) บริษัท เวิร์ค เอ็กซ์ จำกัด ("WX") และ (3) Sliver Reward Holdings Limited ("Sliver") ในสัดส่วนร้อยละ 20 ร้อยละ 31 และร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW ตามลำดับ (รวมเรียกว่า "กลุ่มผู้ขายหุ้น GW") ซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และเข้าขายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในกรณีเข้าซื้อหุ้นดังกล่าวจากบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ("ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW" หรือ "รายการที่ 2") ทั้งนี้ GW เป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายไทย ประกอบธุรกิจหลักคือ บริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 5 สถานี โดยใช้ชื่อ "WERK" หรือ "เวิร์ค" รวมทั้งมีสัญญาเช่าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง ซึ่งอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการ

วาระที่ 2 พิจารณาอนุมัติการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) กับ บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) และการก่อสร้างร้านค้าของบริษัทฯ และปรับปรุงร้านค้าให้เช่าที่มีอยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสม บนพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาดังกล่าว ซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

พิจารณาอนุมัติการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ ภายใต้แบรนด์ "เทอร์เทิล" บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ GW ได้รับสิทธิตามวาระที่ 1 ข้างต้น และที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการอยู่ในปัจจุบัน) กับบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ระยะเวลาสัญญาประมาณ 7 ปี 5 เดือน สิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยมีมูลค่ารวมของสัญญาประมาณ 2,665.93 ล้านบาท¹ ซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ("ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ" หรือ "รายการที่ 1")

¹ มูลค่าที่แท้จริงขึ้นอยู่กับระยะเวลาของสัญญา ณ วันที่เข้าทำรายการ และจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางโดยรถไฟฟ้าที่เกิดขึ้นจริง โดยคำนวณตามสูตรดังนี้ "0.7516 บาท คูณด้วย จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ณ สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญาในแต่ละไตรมาส ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและผู้โดยสารขาออก (Eyeballs)" ทั้งนี้ ในการคำนวณค่าธรรมเนียมการให้สิทธิจำนวน 2,665.93 ล้านบาท บริษัทฯ อ้างอิงจากจำนวนผู้โดยสาร Eyeballs ของสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิ จำนวน 31 สถานี ย้อนหลังเฉลี่ยสูงสุดต่อวันของปี 2562 ซึ่งเป็นปีที่มีค่าสูงสุด (โดยพิจารณาจากจำนวนผู้โดยสาร Eyeballs เฉลี่ยสูงสุดต่อวัน ย้อนหลัง 7 ปี (คิดด้วยฐานปี) ตั้งแต่ปี 2558 ถึงปี 2564) ซึ่งเท่ากับ $1,295,710 \times 365 \text{ วัน} \times \text{ระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิ}$ ซึ่งเท่ากับ 7 ปี 5 เดือน) โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.6.3 ของรายงานฉบับนี้ และในข้อ 6 (ข) ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

P.N.

โดย VGI เป็นผู้ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร (BTSC) ตั้งแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จากบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ("BTSC") ซึ่งจะสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญา VGI และ BTSC อาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินเพื่อลงทุนเพิ่มเติมในส่วนรายการที่ 1 เพื่อ (ก) ดำเนินธุรกิจค้าปลีกโดยการลงทุนก่อสร้างร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา เป็นจำนวนไม่เกิน 1,120 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และ (ข) งบสำหรับปรับปรุงร้านค้าให้เข้าที่มีอยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสมในพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ วงเงินไม่เกิน 200 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)² รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ ต้องชำระทั้งสิ้นประมาณ 3,985.93 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)

วาระที่ 3 พิจารณานำมติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด และ Sliver Reward Holdings Limited โดยการออกและเสนอขายหุ้นให้แก่บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

พิจาณานำมติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นบุคคลในวงจำกัด (Private Placement หรือ "PP") ให้แก่ (1) บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด ("POV")³ จำนวน 953,500,000 หุ้น (2) บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด จำนวน 15,350,000 หุ้น และ (3) Sliver Reward Holdings Limited จำนวน 15,150,000 หุ้น (รวมเรียกว่า "ผู้ลงทุน") ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท⁴ รวมมูลค่า 3,247,200,000 บาท ("ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP") โดยการออกและเสนอขายหุ้นให้แก่บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ("ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV" หรือ "รายการที่ 3")

วาระที่ 4 พิจารณานำมติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 240,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) ในอัตราการจัดสรร 1.5232 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท รวมมูลค่า 792,000,000 บาท ("ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น RO")⁵

² เป็นตัวเลขประมาณการสูงสุดของบริษัทฯ ทั้งนี้ ข้อ (ก) บริษัทฯ คาดว่าต้นทุนก่อสร้างที่แท้จริงในอนาคตจะอยู่ที่ประมาณสถานีละ 30.50 ล้านบาท และข้อ (ข) บริษัทฯ คาดว่า จะใช้เงินทุนในการปรับปรุงร้านค้าเดิม รวมทั้งปรับทัศนียภาพให้เหมาะสมสำหรับแต่ละสถานี (ไม่รวมการก่อสร้างร้านค้าใหม่) ประมาณสถานีละ 2 ล้านบาท ตามรายละเอียดในข้อ 4.2.1 ของสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี

³ เป็นบริษัทย่อยของ VGI ซึ่ง VGI ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ POV

⁴ ซึ่งไม่ถือว่าเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัดในราคาต่ำ

⁵ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในสิ่งที่ส่งมาด้วย 2 ของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี ทั้งนี้ ในกรณีที่ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ไม่เสร็จสมบูรณ์ตามที่กำหนดในสัญญาจองซื้อหุ้น บริษัทฯ จะยกเลิกการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น RO อนึ่ง หลังจบในธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP จะไม่มีสิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ออกภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น RO ในครั้งนี

P.N.

- วาระที่ 5 พิจารณานุมัติการลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 25,000,000 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 390,549,286 บาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 365,549,286 บาท โดยการตัดหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายจำนวน 25,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
- วาระที่ 6 พิจารณานุมัติการแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ ข้อ 4. เพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ
- วาระที่ 7 พิจารณานุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 1,224,000,000 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 365,549,286 บาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 1,589,549,286 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 1,224,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
- วาระที่ 8 พิจารณานุมัติการแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ ข้อ 4. เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ
- วาระที่ 9 พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ เพื่อรองรับการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) ดังนี้
- วาระที่ 9.1 พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 953,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด ซึ่งเข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ
- วาระที่ 9.2 พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 15,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ บริษัท เวิร์ค เอ็กซ์ จำกัด
- วาระที่ 9.3 พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 15,150,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ Sliver Reward Holdings Limited
- วาระที่ 9.4 พิจารณานุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 240,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering)

โดยที่วาระที่ 1 - 9 เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น การพิจารณานุมัติเรื่องดังกล่าวในแต่ละวาระจึงถือเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน โดยหากเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะถือว่าเรื่องอื่นๆ ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วเป็นอันยกเลิก และจะไม่มีการพิจารณาเรื่องที่เกี่ยวข้องในวาระอื่นๆ อีกต่อไป⁶

ทั้งนี้ ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (วาระที่ 1) และธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (วาระที่ 2) ข้างต้น ถือเป็นการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่ได้อแก้ไขเพิ่มเติม ("ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป") โดยธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 21.92 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน และธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รวมมูลค่าเงินลงทุนในร้านเทอร์เทล) มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 794.37 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน ซึ่งอ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW และธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ จะมี

⁶ โปรดพิจารณาเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องเนื่องจากการเข้าทำรายการในรายการที่ 1 – รายการที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

ขนาดรายการสูงสุดรวมเท่ากับร้อยละ 816.29 จึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป กล่าวคือ เป็นรายการที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 (โดยที่บริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่น ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้)

นอกจากนี้ การเข้าทำรายการที่ 1 ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ, รายการที่ 2 ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (เฉพาะการซื้อหุ้น GW จาก VGI) และรายการที่ 3 ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ("ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน") เนื่องจาก POV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VGI จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่จะออกและเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ตามวาระที่ 3 เป็นจำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.65 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP (ในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ รายใดใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO)⁷ ดังนั้น ภายหลังการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ดังกล่าว VGI และ POV จะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ จึงส่งผลให้ VGI เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รวม 3 รายการ) เท่ากับร้อยละ 2,545.64 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (อนึ่ง ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นกับ VGI ที่ยังไม่ได้ขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ยังเข้าข่ายเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นมาเป็นของ บริษัทฯ ตามมาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) ซึ่งกำหนดให้บริษัทฯ มีหน้าที่จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้น GW โดยจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยที่ ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP จะต้องยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออก

⁷ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 59.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP และ RO (ภายใต้สมมติฐานว่าผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO เดิมทั้งจำนวน)

ดังนั้น ภายหลังจากการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามสัดส่วนข้างต้น POV จึงมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของ บริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) ("ประกาศ ทจ.12/2554") โดย VGI คาดว่า POV จะเริ่มทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ภายในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 ในราคาเสนอซื้อหุ้นละ 3.30 บาท ซึ่งไม่ต่ำกว่าราคาสูงสุดที่ผู้ทำคำเสนอซื้อและบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำคำเสนอซื้อ รวมทั้งบุคคลที่กระทำการร่วมกันกับบุคคลข้างต้น ได้หุ้นของบริษัทฯ มาในระหว่างระยะเวลา 90 วันก่อนวันที่ยื่นคำเสนอซื้อ กล่าวคือ ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์จะไม่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในครั้งนี้

P.N.

ใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("สำนักงาน ก.ล.ด.") ด้วย

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความเหมาะสมผล และความเหมาะสมของ ราคาและเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาข้อมูลในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน สารสนเทศการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัดและรายการที่เกี่ยวข้องกัน แบบรายงานการเพิ่มทุน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทฯ รวมทั้งเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ เช่น งบการเงิน แผนการดำเนินธุรกิจ ประเมินการทางการเงิน การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ รายงานผลการตรวจสอบสถานะกิจการด้านกฎหมาย (Legal Due Diligence Report) สัญญาและเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ ร่างสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) ร่างสัญญาซื้อขายหุ้นบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด ร่างสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญ PP รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป ข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") สำนักงาน ก.ล.ด. และข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ เป็นต้น เพื่อพิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว

ความเห็นของ CapAd ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ตามที่ผู้บริหารของบริษัทฯ จัดเตรียมให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้ CapAd ไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลได้ และการให้ความเห็นนี้ CapAd พิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือมีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความดำเนินธุรกิจและประเมินการทางการเงินของโครงการต่างๆ และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันข้างต้นได้

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ตามที่กล่าวข้างต้น โดยพิจารณาถึงความเหมาะสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกัน โดย CapAd ได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและเหมาะสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ และได้คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาพร้อมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

CapAd ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยสามารถสรุปข้อมูลและผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

คำนิยาม (Abbreviation)	
"บริษัทฯ" หรือ "NINE"	บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเซ็กเคอร์เนสส์ จำกัด (มหาชน)
"VGI"	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
"BTSG"	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
"BTSC"	บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
"BTSGIF"	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกโร
"ระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส"	โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก จำนวน 24 สถานี และโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว จำนวน 7 สถานี ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์เท่านั้น
"โครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก"	โครงการระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพสายแรกเริ่ม จำนวน 24 สถานี ประกอบด้วย (ก) สายสีลม จำนวน 8 สถานี (รวมสถานีสยาม) และ (ข) สายสุขุมวิท จำนวน 17 สถานี (รวมสถานีสยาม ซึ่งเป็น สถานีเชื่อมต่อ) ครบกำหนดอายุสัมปทานในวันที่ 4 ธันวาคม 2572
"โครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว"	ส่วนต่อขยายจากระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพสายหลัก ได้แก่ (ก) ส่วนต่อขยายสายสีลม และ (ข) ส่วนต่อขยายสายสุขุมวิท รวม 7 สถานี ได้แก่ สถานีกรุงธนบุรี สถานีวงเวียนใหญ่ สถานีบางจาก สถานีปิ่นเกล้า สถานีอุดมสุข สถานีบางนา และสถานีแบริ่ง ระยะเวลาสัมปทาน 30 ปี (ปี 2555 – 2585) (ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว 1 และ VGI ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จาก BTSC ในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ถึงวันที่ 4 ธันวาคม 2572)
"โครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว 1"	ส่วนต่อขยายจากระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพสายหลัก ได้แก่ (ก) ส่วนต่อขยายสายสีลม (สถานีสะพานตากสิน – สถานีบางหว้า) รวม 6 สถานี และ (ข) ส่วนต่อขยายสายสุขุมวิท (สถานีอ่อนนุช – สถานีแบริ่ง) รวม 5 สถานี ระยะเวลาสัมปทาน 30 ปี (ปี 2555 – 2585)
"โครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว 2"	ส่วนต่อขยายจากระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพสายหลัก และรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย สัมปทานมี ระยะเวลา 25 ปี (2560 – 2585) ประกอบด้วย 2 เส้นทาง ได้แก่ (ก) ส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้ (สถานีแบริ่ง – สถานีเคหะฯ) รวม 9 สถานี เปิดให้บริการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2561 และ (ข) ส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือ (สถานีหมอชิต – สถานีคูคต) รวม 16 สถานี เปิดให้บริการเต็มรูปแบบเมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2563
"หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ"	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 1,224,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่บุคคลในวงจำกัด จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น และผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น จำนวนไม่เกิน 240,000,000 หุ้น
"Private Placement" หรือ "PP"	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด
"Rights Offering" หรือ "RO"	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น
"ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO"	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น จำนวนไม่เกิน 240,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในอัตราการจัดสรร 1.5232 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท
รายการที่ 1:	
"รายการที่ 1" หรือ "ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ"	การเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 31 สถานี กับบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) โดยครอบคลุมโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก จำนวน 24 สถานี + โครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย จำนวน 7 สถานี
"สัญญาให้สิทธิ"	สัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี ระหว่างบริษัทฯ กับบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
รายการที่ 2:	
"รายการที่ 2" หรือ "ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW"	การเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ กรู๊ปเวิร์ค จำกัด จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GW
"GW"	บริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มา ตามรายการที่ 2

P.N.

"กลุ่มผู้ขายหุ้น GW"	ประกอบด้วย (1) บริษัท รีจีไอ จำกัด (มหาชน) (2) บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด และ (3) Sliver Reward Holdings Limited (บริษัท ซลิเวอร์ รีวอร์ด โฮลดิ้งส์ จำกัด)
"WX"	บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด
"Sliver"	Sliver Reward Holdings Limited (บริษัท ซลิเวอร์ รีวอร์ด โฮลดิ้งส์ จำกัด)
รายการที่ 3:	
"ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP"	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท
"รายการที่ 3" หรือ "ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV"	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด โดยเสนอขายให้แก่ บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด จำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.65 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ของบริษัทฯ (ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ "ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP")
"POV"	บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VGI โดยที่ VGI เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ POV
"ผู้ลงทุน"	(1) บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (2) บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด และ (3) Sliver Reward Holdings Limited
อื่นๆ	
"ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd"	บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด
"สำนักงาน ก.ล.ด."	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
"ตลาดหลักทรัพย์"	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
"ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป"	ประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน"	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"ประกาศเรื่องการอนุญาตเสนอขายหุ้น PP"	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 72/2558 เรื่อง การอนุญาตให้บริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"ประกาศ ทล.12/2554"	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถึงหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"IRR"	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return)
"NPV"	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value)
"NTA"	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets)
"Payback Period"	ระยะเวลาคืนทุน
"WACC"	อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

P.N.

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary).....13

รายการที่ 1: ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ

รายการที่ 1 - ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน.....33

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ.....33
2. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ.....45

รายการที่ 1 - ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ

ได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน.....46

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ.....46
2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ.....47
 - 2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ.....47
 - 2.2 ข้อด้อยและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ.....51
3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้อง
กัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก.....55
4. การวิเคราะห์อื่นๆ.....61
5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่ง
สินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่ 1).....62

รายการที่ 1 - ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและ

เงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ).....67

1. การประเมินความเหมาะสมของค่าตอบแทนตามสัญญาให้สิทธิ.....68
2. การประเมินความเป็นไปได้ของการลงทุนภายใต้สัญญาให้สิทธิ จำนวน 31 สถานี กับ VGI และ
การลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเดิมอีก 28 สาขา.....73

รายการที่ 2 ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW

รายการที่ 2 - ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน.....91

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ.....91
2. ข้อมูลของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มา (อ้างอิงเอกสารแนบ 1).....103

รายการที่ 2 - ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ

ได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน.....104

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ.....104
2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ.....104
 - 2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ.....104
 - 2.2 ข้อด้อยและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ.....108
3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้อง
กัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก.....112
4. การวิเคราะห์อื่นๆ.....112

5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่ 2).....	114
รายการที่ 2 - ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW).....	117
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach).....	117
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach).....	118
3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio).....	120
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio).....	122
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach).....	123
6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาหุ้นของ GW.....	138

รายการที่ 3: ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV

รายการที่ 3 - ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการที่เกี่ยวข้องกัน.....	141
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ.....	141
2. ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนหรือจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับบุคคลในวงจำกัด.....	153
รายการที่ 3 - ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน.....	154
1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ.....	154
2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ.....	155
2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน.....	155
2.2 ข้อด้อยและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ.....	156
3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก.....	157
4. การวิเคราะห์อื่นๆ.....	158
5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่ 3).....	158
รายการที่ 3 - ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการ (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV).....	160
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach).....	160
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach).....	161
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach).....	162
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio).....	164
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio).....	166
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach).....	167
7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาเสนอขายหุ้นบริษัทฯ ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน.....	183

ส่วนที่ 4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่ง
สินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (อ้างอิงบทสรุปผู้บริหาร).....185

- เอกสารแนบ 1 ข้อมูลของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มา
เอกสารแนบ 2 ภาวะอุตสาหกรรมพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯ และปริมณฑล
เอกสารแนบ 3 ข้อมูลของบริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรู๊ป จำกัด

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "NINE") ครั้งที่ 2/2565 เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 ในรูปแบบการประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ เพื่อพิจารณาอนุมัติวาระที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

ที่มา และภาพรวมของการเข้าทำรายการ

บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทพ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชน (การ์ตูนและนิยาย) มาตั้งแต่ปี 2545 ซึ่งปัจจุบันมีการจำหน่ายทั้งแบบรูปเล่มและหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ ผ่านช่องทางการจำหน่ายหลากหลายทั้งออฟไลน์และออนไลน์ โดยที่ธุรกิจสิ่งพิมพ์เป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีและด้านดิจิทัล (Technology Disruption and Digital Disruption) ของผู้อ่านอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคในประเทศไทยที่ให้ความสนใจกับสื่อดิจิทัล รวมทั้งให้ความสนใจกับการดูภาพยนตร์และสื่อออนไลน์มากขึ้น จึงส่งผลกระทบในด้านต่างๆ ต่อบริษัทฯ ดังนี้

- ในช่วงระยะเวลา 3 - 4 ปีที่ผ่านมา ร้านจำหน่ายหนังสือ และสำนักพิมพ์ต่างๆ หายไปดั่งเดิมอย่างต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี ซึ่งกระทบต่อช่องทางการจำหน่ายในรูปแบบเดิมของบริษัทฯ ซึ่งเป็นช่องทางแบบออฟไลน์

- จากปัจจัยเร่งที่สำคัญในปี 2563 ต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน คือ การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา (COVID-19) ซึ่งอยู่นอกเหนือการคาดการณ์ของทุกภาคส่วน ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมในวงกว้าง โดยเฉพาะมาตรการที่เริ่มต้นในปี 2563 ที่บังคับหรือจำกัดการเดินทาง การเว้นระยะห่างทางสังคม และการจำกัดการเข้าถึงพื้นที่สาธารณะ (Lockdown) ที่ทำให้หลากหลายธุรกิจต้องปรับตัวอย่างเร่งด่วน โดยเน้นการใช้ช่องทางออนไลน์เพิ่มมากขึ้น ซึ่งธุรกิจสิ่งพิมพ์ในประเทศไทยเองก็ได้รับผลกระทบนี้เช่นเดียวกัน เนื่องจากร้านหนังสือที่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าและร้านตัวแทนจำหน่ายรายย่อยต่างได้รับผลกระทบโดยตรงจากการปิดหน้าร้าน ทำให้พฤติกรรมของคนอ่านเปลี่ยนแปลงไปสู่ช่องทางออนไลน์อย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น

- บริษัทฯ จำเป็นต้องเร่งปรับตัวตามสถานการณ์ดังกล่าวข้างต้น โดยเฉพาะการเร่งจัดโปรโมชันกระตุ้นยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์มาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 จนกระทั่งบริษัทฯ สามารถเพิ่มยอดขายได้จากช่องทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (e-Commerce) ได้ แต่ยังไม่เพียงพอต่อการสร้างผลประกอบการที่ดีให้แก่บริษัทฯ โดยที่บริษัทฯ ยังคงดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทพ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชน (การ์ตูนและนิยาย) ต่อไป

- ภาพรวมผลการดำเนินงานที่ผ่านมาดังนี้

โครงสร้างรายได้และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ (หน่วย: ล้านบาท)	2560		2561		2562		2563		2564	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ธุรกิจสำนักพิมพ์	87.73	55.43	53.14	56.07	56.32	85.41	74.16	94.01	96.26	82.58
สิ่งพิมพ์ประเภทพ็อกเก็ตบุ๊ก	22.93	14.49	18.13	19.13	19.27	29.22	16.54	20.97	23.02	19.75
สิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชน										
- ช่องทางออฟไลน์	61.96	39.15	33.07	34.90	26.92	40.82	39.18	49.67	60.24	51.68
- ช่องทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (e-Commerce)	2.84	1.79	1.94	2.05	10.13	15.36	18.44	23.37	13.00	11.15
ธุรกิจบริการเป็นตัวแทนจำหน่ายสิ่งพิมพ์ต่างประเทศและบริการที่เกี่ยวข้อง	49.55	31.31	27.27	28.77	-	-	-	-	-	-
ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำนักงาน	-	-	-	-	-	-	1.68	2.13	1.27	1.09
ธุรกิจค่าลิขสิทธิ์ ^{1/}	-	-	-	-	-	-	-	-	0.04	0.03

P.N.

โครงสร้างรายได้และผลการดำเนินงาน ของบริษัทฯ (หน่วย: ล้านบาท)	2560		2561		2562		2563		2564	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้จากการดำเนินงาน	137.28	86.74	80.41	84.85	56.32	85.41	75.84	96.14	97.57	83.70
รายได้อื่น ^{2/}	20.99	13.26	14.36	15.15	9.62	14.59	3.05	3.86	19.00	16.30
รายได้รวม	158.27	100.00	94.77	100.00	65.94	100.00	78.89	100.00	116.57	100.00
EBIT	12.07		(91.09)		6.75		(30.60)		(1.47)	
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงานปกติ	7.18		(99.72)		6.71		(26.96)		3.43	

หมายเหตุ

1/ รับรู้รายได้จากการเปิดร้านเทอร์เทิลสาขาแรกที่สถานีเซนต์หลุยส์ เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564

2/ ประกอบด้วย รายได้จากเงินปันผล ดอกเบี้ยรับ การขายเศษซาก และอื่นๆ

บริษัทฯ จึงเล็งเห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องขยายธุรกิจของบริษัทฯ ไปยังธุรกิจอื่นที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทฯ โดยในปี 2564 บริษัทฯ จึงเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ โดยใช้ชื่อ ร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) (ซึ่งเป็นร้านขายสินค้าอุปโภคบริโภค รวมถึงอาหารและเครื่องดื่มพร้อมรับประทาน) บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 3 สถานี ได้แก่ สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ โดยบริษัทฯ ได้เปิดให้บริการร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) สาขาแรกที่สถานีเซนต์หลุยส์ เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 เป็นต้นมา ซึ่งได้รับการตอบรับในระดับที่บริษัทฯ พึงพอใจ สำหรับอีกสองสถานีอยู่ระหว่างก่อสร้าง และคาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วงไตรมาสที่สองของปี 2565

จากเหตุผลข้างต้น บริษัทฯ จึงมีแผนงานที่จะมุ่งเน้นการพัฒนาธุรกิจค้าปลีกของบริษัทฯ ให้เติบโตและเข้มแข็งต่อไป รวมทั้งการขยายธุรกิจไปสู่การให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสด้วย เพื่อสร้างมูลค่าทางธุรกิจเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ อันเป็นที่มาของการตัดสินใจเข้าลงทุนตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 รวมถึงการเสนอขายหุ้นสามัญ PP ให้แก่ POV ตามรายการที่ 3 อนึ่ง ในการทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รายการที่ 1) บริษัทฯ พิจารณาเห็นโอกาสและมีแผนในการขยายธุรกิจดังกล่าวเพื่อสร้างมูลค่าทางธุรกิจเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ ซึ่งการได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจาก VGI ซึ่งรวมถึงสิทธิดังกล่าวที่จะได้จาก GW ผ่านการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW บนพื้นที่บางส่วนของจำนวน 5 สถานี จะทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิในพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอย่างครอบคลุมจำนวนสถานีมากที่สุดถึง 31 สถานี ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขยายธุรกิจดังกล่าวจะเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและแน่นอน รวมถึงมีศักยภาพในการขยายธุรกิจในอนาคต เนื่องจากบริษัทฯ มีสิทธิก่อนบุคคลภายนอกรายอื่นในการต่อระยะเวลาของสิทธิดังกล่าวและได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ VGI จะได้รับสิทธิเพิ่มเติมจาก BTSC หรือบริษัทในเครือ ในอนาคต

โดยมีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการที่ 1: ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ

บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ ภายใต้แบรนด์ “เทอร์เทิล” บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ GW ได้รับสิทธิตามรายการที่ 2 และที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการอยู่ในปัจจุบัน) กับบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) (VGI) ซึ่งประกอบด้วย รถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก จำนวน 24 สถานี และรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวจำนวน 7 สถานี ระยะเวลาสัญญาประมาณ 7 ปี 5 เดือน สิ้นสุดวันที่ 4

P.N.

ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยมีมูลค่ารวมของสัญญาประมาณ 2,665.93 ล้านบาท

ทั้งนี้ VGI เป็นผู้ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้า บีทีเอสดังกล่าวแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จากบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BTSC) ซึ่งจะสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา⁸

โดยที่บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินเพื่อลงทุนเพิ่มเติมในส่วนรายการที่ 1 เพื่อ (ก) ดำเนินธุรกิจค้าปลีกโดยการลงทุนก่อสร้างร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา เป็นจำนวนไม่เกิน 1,120 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และ (ข) งบสำหรับปรับปรุงร้านค้าให้เช่าที่มีอยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสมในพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาให้สิทธิ วงเงินไม่เกิน 200 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ ต้องชำระทั้งสิ้น 3,985.93 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)

รายการที่ 2: ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท กริ๊ปเวิร์ค จำกัด ("GW") (ไม่เพียงแต่บางส่วน) จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GW ในราคาซื้อขายไม่เกิน 110.00 ล้านบาท จากผู้ถือหุ้นเดิมของ GW ทั้งหมดจำนวน 3 ราย ได้แก่ (1) บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ("VGI") (2) บริษัท เวิร์ค เอ็กซ์ จำกัด ("WX") และ (3) Sliver Reward Holdings Limited ("Sliver") ในสัดส่วนร้อยละ 20 ร้อยละ 31 และร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW ตามลำดับ (รวมเรียกว่า "กลุ่มผู้ขายหุ้น GW") ซึ่งถือว่าเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เฉพาะในกรณีเข้าซื้อหุ้น GW จาก VGI ในสัดส่วนร้อยละ 20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW เท่านั้น

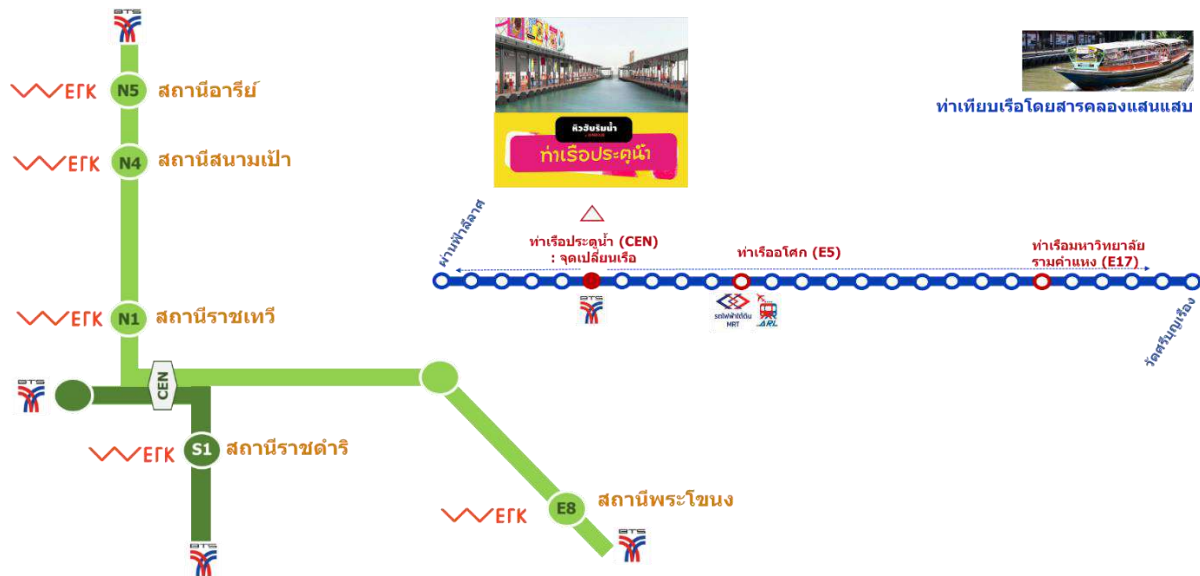
ทั้งนี้ GW เป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายไทย ประกอบธุรกิจหลักคือ บริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 5 สถานี⁹ ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) โดยใช้ชื่อ "WERK" หรือ "เวิร์ค" รวมทั้งมีสัญญาเช่าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง ได้แก่ ท่าเรือประตูน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรืออโศก ซึ่งอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการภายใต้ชื่อ "โครงการหิวฮับริมน้ำ" หรือ "HIW HUB" โดยมุ่งเน้นการใช้พื้นที่ดังกล่าวเพื่อนำเสนอแบรนด์ของร้านค้าต่อผู้บริโภค และเป็นช่องทางในการซื้อขายสินค้าที่เหมาะสมกับพฤติกรรมของผู้บริโภค ที่มีการสัญจรผ่านสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส และท่าเรืออันมีแนวโน้มเติบโตขึ้นในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา

ภายหลังจากการเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 2 จะส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ ได้สิทธิในการบริหารพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสทั้งหมดแต่เพียงผู้เดียว ซึ่งมีทั้งหมดจำนวน 31 สถานี (ประกอบด้วย การดำเนินงานโดย GW จำนวน 5 สถานี (ตามรายการที่ 2), บริษัทฯ ภายใต้สัญญาปัจจุบันจำนวน 3 สถานี และบริษัทฯ ที่ได้เพิ่มเติมในครั้งนี้อย่างจำนวน 23 สถานี + พื้นที่ส่วนที่เหลือของ 5 สถานีของ GW)

⁸ จากสรุปสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการด้านการตลาดระหว่าง VGI กับ BTSC: หาก BTSC ได้รับสิทธิใดๆ จากรัฐบาล หน่วยงานรัฐ องค์กร และ/หรือ เอกชนใดๆ ในการดำเนินโครงการเดินรถไฟฟ้า และ/หรือ รถประเภทอื่นใด และ/หรือ โครงการอื่นใด BTSC ตกลงให้ VGI เป็นผู้มีสิทธิเป็นรายแรกในการเจรจาเพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่โฆษณา และ/หรือ พื้นที่วางขายสินค้า และ/หรือ พื้นที่เชิงพาณิชย์ใดๆ ภายใต้เงื่อนไขที่เหมาะสม (ที่มา: รายงานประจำปี 2563/2564 ของ VGI) ดังนั้น การพิจารณาใดๆ จึงขึ้นกับการพิจารณาที่ต่อเนื่องจากหน่วยงานต่างๆ ข้างต้น

⁹ จำนวน 60 ยูนิต ประมาณ 837.50 ตารางเมตร คิดเป็นประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่ให้เช่ารวมทั้ง 5 สถานี

**ธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 5 สถานี
และบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 ท่าเรือ ของ GW**



ภาพรวมภายหลังการเข้าทำรายการที่ 1 และ 2



รายการที่เกี่ยวข้องกัน**รายการที่ 3: ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV**

บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement หรือ "PP") จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท โดยเสนอขายให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงจำนวน 3 ราย ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ได้รับ การเสนอขายไม่เกิน	มูลค่า เสนอขาย (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น ก่อนการเข้า ทำรายการ	สัดส่วนการถือหุ้น หลังเพิ่มทุน PP (ร้อยละ)	สัดส่วนการถือหุ้น หลังเพิ่มทุน PP + RO (ร้อยละ)
1	บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด ^{1/} (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV)	953,500,000	3,146.55	ไม่มี	70.65	59.99
2	บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด ^{2/}	15,350,000	50.66	ไม่มี	1.14	0.97
3	Sliver Reward Holdings Limited ^{3/}	15,150,000	49.99	ไม่มี	1.12	0.95
		984,000,000	3,247.20		72.91	61.90

หมายเหตุ:

1/ POV เป็นบริษัทย่อยของ VGI โดย VGI เป็นผู้ขายหุ้น GW ให้แก่บริษัทฯ จำนวน 22.00 ล้านบาท

2/ WX เป็นผู้ขายหุ้น GW ให้แก่บริษัทฯ จำนวน 34.10 ล้านบาท

3/ Sliver เป็นผู้ขายหุ้น GW ให้แก่บริษัทฯ จำนวน 53.90 ล้านบาท

โดยที่ การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ดังกล่าวให้แก่ POV เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ดังนั้น ในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จึงเป็นการให้ความเห็นเฉพาะการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ดังกล่าวให้แก่ POV เท่านั้น ("ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV")

สรุปเงื่อนไขที่สำคัญของการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV

การจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ของผู้ลงทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาจองซื้อหุ้น และข้อตกลงแต่ละฉบับที่บริษัทฯ จะเข้าทำกับผู้ลงทุนแต่ละราย (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้ ข้างต้น) ซึ่งรวมถึงข้อ (1) และ (2) ดังต่อไปนี้

(1) ในกรณีที่การเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดใน GW ของบริษัทฯ (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ตามรายการที่ 2) ไม่เป็นผลสำเร็จ บริษัทฯ จะไม่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ให้แก่ผู้ขายหุ้นใน GW จำนวน 2 ราย ได้แก่ WX และ Sliver จำนวน 15,350,000 หุ้น และ 15,150,000 หุ้น ตามลำดับ (ซึ่งผู้ขายหุ้นใน GW จำนวน 2 รายข้างต้น จะลงทุนในหุ้น PP ของบริษัทฯ ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ เข้าทำกับธุรกรรมต่างๆ กับ VGI และ POV จนแล้วเสร็จ) แต่บริษัทฯ จะยังคงออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ให้แก่ POV ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาจองซื้อหุ้นที่เกี่ยวข้อง ต่อไป

(2) การออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV และการได้รับชำระค่าหุ้นดังกล่าวจาก POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP¹⁰ นั้น ถือเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รายการที่

¹⁰ ในกรณีนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP จะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565 โดยบริษัทฯ จะกำหนดวันจองซื้อและชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ที่แน่นอน ภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้อนุมัติการออกและเสนอ

P.N.

1) และธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) ตามที่กำหนดในสัญญาที่เกี่ยวข้องของรายการที่ 1 และรายการที่ 2 โดยที่:

เงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ เพื่อรับสิทธิฯ จาก VGI (รายการที่ 1)

- สัญญาจะมีผลบังคับใช้ ณ วันที่การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV ภายใต้การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ ได้รับเงินค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจาก POV เรียบร้อยแล้ว

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญของธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2)

- บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท ให้แก่ POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และ POV ได้ทำการซื้อและชำระราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท จำนวน 15,350,000 หุ้น ให้แก่ WX และจำนวน 15,150,000 หุ้น ให้แก่ Sliver ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ตลอดจนการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น GW และปฏิบัติตามหน้าที่ของตนตามสัญญาซื้อขายหุ้น GW
- ไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เป็นผลกระทบร้ายแรงต่อ GW และไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ทำให้คาดหมายได้ว่าจะทำให้เกิดผลกระทบร้ายแรงต่อ GW ก่อนวันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์

โดยสรุปคือ หากบริษัทฯ ไม่ได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW ทางบริษัทฯ VGI และ POV ยังคงดำเนินการตามรายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) และรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) ต่อไป โดยที่บริษัทฯ จะไม่เข้าทำรายการที่ 2 ซึ่งจะเกิดขึ้นด้วยเหตุที่ WX และ Sliver ตัดสินใจที่จะไม่ขายหุ้น GW เท่านั้น (อนึ่ง เงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำธุรกรรมทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ จะเกิดขึ้นภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้นครบทุกวาระเท่านั้น โดยที่วาระที่ 1 - 9 เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น การพิจารณาอนุมัติเรื่องดังกล่าวในแต่ละวาระจึงถือเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน โดยหากเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะถือว่าเรื่องอื่นๆ ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วเป็นอันยกเลิก และจะไม่มี การพิจารณาเรื่องที่เกี่ยวข้องในวาระอื่นๆ อีกต่อไป)

ทั้งนี้ รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามรายการที่ 1 (รวมมูลค่าเงินลงทุนในร้านเทอร์เทิล) และรายการที่ 2 มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 816.29 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป กล่าวคือ เป็นรายการที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 (โดยที่บริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่น ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้)

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการที่ 1 ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ, รายการที่ 2 ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (เฉพาะการซื้อหุ้น GW จาก VGI) และรายการที่ 3 ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV เข้าข่าย

ขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์เพื่อรับสิทธิจาก VGI และธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ดังกล่าว

เป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก POV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VGI จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ของ บริษัทฯ ส่งผลให้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP และ RO ของบริษัทฯ และ VGI จะส่งตัวแทนเข้ามาเป็น กรรมการของบริษัทฯ ในอนาคต โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รวม 3 รายการ) เท่ากับร้อยละ 2,545.64 ของ มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่า สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (อนึ่ง ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้อง กันรายการอื่นกับ VGI ที่ยังไม่ได้ขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการ ที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่ มีส่วนได้เสีย โดยที่ ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP จะต้องยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคล ในวงจำกัดต่อสำนักงาน ก.ล.ด. และจะต้องได้รับการอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ก่อนการเสนอขาย

บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") ในฐานะที่ปรึกษา ทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทฯ เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้น เกี่ยวกับความสมเหตุสมผล และความ เหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประกอบด้วย

(ก) รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ได้แก่ ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ (รายการที่ 1) และธุรกรรมการเข้า ซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) และ

(ข) รายการที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ, ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (เฉพาะ การซื้อหุ้น GW จาก VGI) และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3)

โดย CapAd ได้พิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยง และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขในการทำรายการ ดังต่อไปนี้

รายการที่ 1: ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทฟ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับ เยาวชน (การ์ตูนและนิตยสาร) มาตั้งแต่ปี 2545 ซึ่งปัจจุบันมีการจำหน่ายทั้งแบบรูปเล่มและหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ ผ่าน ช่องทางการจำหน่ายหลากหลายทั้งออฟไลน์และออนไลน์ โดยที่ธุรกิจสิ่งพิมพ์เป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการ เปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีและด้านดิจิทัล (Technology Disruption and Digital Disruption) ของผู้อ่านอย่างมี นัยสำคัญมาอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคในประเทศไทยที่ให้ความสนใจกับสื่อ ดิจิทัล รวมทั้งให้ความสนใจกับการดูภาพยนตร์ และสื่อออนไลน์มากขึ้น ประกอบกับปัจจัยเร่งที่สำคัญจากการแพร่ ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา (COVID-19) ซึ่งธุรกิจสิ่งพิมพ์ในประเทศไทยเองก็ได้รับผลกระทบนี้เช่นเดียวกัน เนื่องจากร้านหนังสือที่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าและร้านตัวแทนจำหน่ายรายย่อยต่างได้รับผลกระทบโดยตรง จาก การปิดหน้าร้าน ทำให้พฤติกรรมของคนอ่านเปลี่ยนแปลงไปสู่ช่องทางออนไลน์อย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น จึงทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องเร่งปรับตัวตามสถานการณ์ดังกล่าวข้างต้น โดยเฉพาะการเร่งจัดโปรโมชันกระตุ้นยอดขายผ่านช่องทาง ออนไลน์มาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 จนกระทั่งบริษัทฯ สามารถเพิ่มยอดขายได้จากช่องทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (e-Commerce) แต่ก็ยังไม่เพียงพอต่อการสร้างผลประกอบการที่ดีให้แก่บริษัทฯ

บริษัทฯ จึงเล็งเห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องขยายธุรกิจของบริษัทฯ ไปยังธุรกิจอื่นที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทฯ โดยในปี 2564 บริษัทฯ จึงเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ โดยใช้ชื่อ ร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 3 สถานี ได้แก่ สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ โดยบริษัทฯ ได้เปิดให้บริการร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) สาขาแรกที่สถานีเซนต์หลุยส์ เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 เป็นต้นมา ซึ่งได้รับการตอบรับในระดับที่บริษัทฯ พึงพอใจ สำหรับอีกสองสถานีอยู่ระหว่างก่อสร้าง และคาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วงไตรมาสที่สองของปี 2565

จากเหตุผลข้างต้น บริษัทฯ จึงมีแผนงานที่จะมุ่งเน้นการพัฒนาธุรกิจค้าปลีกของบริษัทฯ ให้เติบโตและเข้มแข็งต่อไป รวมทั้งการขยายธุรกิจไปสู่การให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสด้วย เพื่อสร้างมูลค่าทางธุรกิจเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ อันเป็นที่มาของการตัดสินใจเข้าลงทุนตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 (รวมถึงการเสนอขายหุ้นสามัญ PP ให้แก่ POV)

โดยการเข้าทำธุรกรรมตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 นั้น บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการชำระเงินให้แก่ VGI และกลุ่มผู้ขายหุ้น GW ประกอบกับ VGI มีความประสงค์ที่จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในบริษัทฯ จึงมีการทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ซึ่งรวมถึงธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3) พร้อมกันกับรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ทั้ง 3 รายการซึ่งมีเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกัน จึงเป็นการเพิ่มศักยภาพในภาพรวมของการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และธุรกิจค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส อย่างเต็มรูปแบบ ซึ่งจะเป็นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่องให้บริษัทฯ ต่อไป

โดยที่ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รายการที่ 1) และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3) ส่งผลทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก 24 สถานี และส่วนต่อขยายอีก 7 สถานี ครอบคลุมทั้ง 31 สถานี ที่ต่อเนื่องกัน (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บางส่วน 5 สถานีของ GW ตามรายการที่ 2 และรวม 3 สถานีตามสัญญาปัจจุบันของบริษัทฯ) โดยมีระยะเวลาตลอดอายุสัมปทานของรถไฟฟ้าบีทีเอส และบริษัทฯ มีสิทธิก่อนบุคคลภายนอกรายอื่นในการต่อระยะเวลาของสิทธิดังกล่าวและได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ VGI จะได้รับสิทธิเพิ่มเติมจาก BTS หรือบริษัทในเครือ ในอนาคต

ส่วนธุรกรรมการเข้าลงทุนใน GW (รายการที่ 2) ทำให้บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการแบบเบ็ดเสร็จในพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ทั้ง 31 สถานี รวมทั้งเสริมศักยภาพในการดำเนินธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ของบริษัทฯ

รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ) มีข้อดีและประโยชน์ ดังนี้

- (1) สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจภาพรวมของบริษัทฯ ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสด EBITDA รายได้ต่อเนื่องให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาว และผลตอบแทนที่สม่ำเสมอจากการลงทุนในครั้งนี้ตลอดระยะเวลาสัญญาให้สิทธิ อันจะเป็นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว (เป็นอย่างน้อยประมาณ 7 ปี 5 เดือน ตามระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิ (หากเข้าลงทุนภายในเดือนมิถุนายน 2565) ซึ่งถือว่าเป็นฐานในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต) และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ นอกจากนี้จะเป็นการช่วยลดขาดทุนสะสมของบริษัทฯ อีกด้วย
- (2) เป็นการต่อยอดและการขยายการลงทุนของธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ จากปัจจุบันแค่ 3 สถานี เป็น 31 สถานี ซึ่งจะก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) จากการที่บริษัทฯ

P.N.

สามารถบริหารจัดการงบลงทุนร้านเทอร์เทิลภายใต้รูปแบบเดียวกัน บริหารสต็อกสินค้าเพื่อขายของร้านเทอร์เทิลร่วมกัน ใช้ระบบการบริหารสินค้าเดียวกัน และทีมผู้บริหารและทีมงานสนับสนุนชุดเดียวกัน เป็นต้น รวมทั้งจะเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจปัจจุบันคือ ธุรกิจสิ่งพิมพ์เพียงธุรกิจเดียว

- (3) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่ก่อให้เกิดรายได้ในทันที ซึ่งบริษัทฯ ได้ประโยชน์จากการรับช่วงผู้เช่าที่มีอยู่ในปัจจุบัน บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจาก VGI และไม่มีภาระหนี้สินใดๆ
- (4) บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการเป็นผู้บริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้งหมดในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสสายสีเขียวหลัก และส่วนต่อขยายรวม 31 สถานี ตลอดระยะเวลาที่เหลือของสัมปทานของ BTS ซึ่งพื้นที่ที่มีได้เข้ามาโดยง่าย
- (5) เป็นการสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจร้านค้าปลีก ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพทางธุรกิจ บนสถานีรถไฟฟ้า 31 สถานีที่อยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นใน ทำให้สามารถเข้าถึง/นำเสนอสินค้าผ่านจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ที่มีเป็นจำนวนมากได้
- (6) เป็นการลงทุนในธุรกิจ โดยไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ค่าใช้จ่ายทางการเงินเกิดขึ้นจากการระดมทุน เนื่องจากบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน PP และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) มีข้อดีและความเสี่ยง ดังนี้

- (1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution) เนื่องจากบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน PP และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ เพื่อเข้าทำธุรกรรม โดยที่

ผลกระทบ (Dilution Effect)	ภายใต้ธุรกรรม PP		ภายใต้ธุรกรรม RO
	ผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ RO ทั้งจำนวน	ไม่มีผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ RO	
ผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)	ร้อยละ 7.65	ร้อยละ 7.10	(โปรดดูหมายเหตุ 1/)
ผลกระทบด้านการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)	ร้อยละ 61.90	ร้อยละ 72.91	
ผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)	ร้อยละ 61.90	ร้อยละ 72.91	

หมายเหตุ 1/ ในกรณีธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ไม่เป็นผลสำเร็จ บริษัทฯ จะไม่ออกและเสนอขายหุ้นในธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น RO ดังนั้น จะไม่เกิดผลกระทบในการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) จากธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น RO เพียงอย่างเดียว

- (2) ความไม่ชัดเจนของรายละเอียดเชิงลึกของการขยายร้านค้าปลีกเทอร์เทิล อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน เนื่องจากบริษัทฯ ยังมีได้วิเคราะห์ความคุ้มค่าของการลงทุนของแต่ละสถานีที่มีจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ที่แตกต่างกัน และขนาดพื้นที่ที่แตกต่างกัน โดยที่บางสถานีอาจจะไม่คุ้มค่าต่อการลงทุนได้ อาทิ สถานีสะพานตากสิน ซึ่งเป็นสถานีขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดของพื้นที่ใช้สอย สถานีสนามเป้าและสถานีราชดำริที่มีจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) น้อย เป็นต้น
- (3) หากสัมปทานระหว่าง BTS กับกรุงเทพมหานครสิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัมปทาน บริษัทฯ จะมีรายได้จากสัญญาให้สิทธิฯ ที่จำกัดเพียงระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 7 ปี 5 เดือน และต้องหาธุรกิจใหม่เพื่อทดแทนรายได้จากธุรกิจบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์
- (4) บริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์ในธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้น (ก) บริษัทฯ จึงต่อรองกับผู้บริหารของ GW เพื่อเข้ามามีส่วนช่วยในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีรถไฟฟ้าถึง 31 สถานี รวมทั้งเข้าลงทุนใน GW เพื่อให้ได้ผู้บริหารและทีมงาน

เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทฯ และเพื่อให้บริษัทฯ มีทีมงานที่พร้อมในการขับเคลื่อนธุรกิจต่อไป ทั้งนี้ Sliver และ WX จะดำเนินการให้ผู้บริหารที่สำคัญคือ นายภาณุ สมบัติศิริ ทำงานเป็นผู้บริหารและกรรมการของ GW ให้แก่บริษัทฯ โดยไม่ลาออก หรือกระทำผิดสัญญาจ้างอันเป็นเหตุให้สิ้นสุดสัญญาจ้างแรงงานกับ GW ตลอดระยะเวลานับแต่วันที่ยกนามในสัญญาฉบับนี้จนถึงครบกำหนดระยะเวลา 2 ปีนับแต่วันที่ยกนามในสัญญาฉบับนี้ และ (ข) สำหรับส่วนของธุรกิจค้าปลีก บริษัทฯ ได้ว่าจ้างผู้บริหารและทีมงานที่มีประสบการณ์จากการทำงานในธุรกิจค้าปลีกชั้นนำเข้ามาร่วมงานแล้ว โดยผู้บริหารหลักประกอบด้วย ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (เริ่มงานเมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2564) ประธานเจ้าหน้าที่สายงานธุรกิจพาณิชย์ (เริ่มงานวันที่ 18 ตุลาคม 2564) และประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายงานปฏิบัติการ (เริ่มงานวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2565) ซึ่งทั้ง 3 ราย มีความรู้และประสบการณ์ตรงในแต่ละสายงานที่รับผิดชอบของธุรกิจค้าปลีกมายาวนาน และสามารถขับเคลื่อนทั้งธุรกิจค้าปลีกและบริหารพื้นที่ขายให้แก่บริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตามหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในอนาคต บริษัทฯ สามารถจัดหาทีมงานเข้ามาเสริมในจุดนี้ได้เช่นกัน

- (5) บริษัทฯ เสียโอกาสในช่วงปี 2565 – 2567 (โดยประมาณ) ที่จะได้รับผลประโยชน์จากการที่จำนวนผู้โดยสารจะกลับมาสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 โดยคาดการณ์ว่าหลายๆ ธุรกิจจะเริ่มกลับมามีพื้นตัวจนใกล้เคียงกับช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ประมาณปี 2567 – 2568 เป็นต้นไป (วิเคราะห์จากรายงานของฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย, ตลาดนักท่องเที่ยวจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า...กดดันธุรกิจท่องเที่ยวโลก, 1 มิถุนายน 2564 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมองว่าอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โรงแรม ร้านอาหาร ธุรกิจขนส่งทั้งทางบกและทางอากาศ รวมทั้งธุรกิจบริการเกือบทุกประเภทล้วนอยู่ในห่วงโซ่อุปทานเดียวกัน ได้รับผลกระทบทางตรงอย่างรุนแรงมาตั้งแต่ช่วงต้นปี 2563 เช่นเดียวกัน ดังนั้น โอกาสในการฟื้นตัวก็จะอยู่ในช่วงเวลาที่ไล่เลี่ยกัน)
- (6) เป็นการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ แบบเหมารวมทุกสถานีตลอดเส้นทาง จำนวน 31 สถานี โดยบริษัทฯ ไม่มีสิทธิเลือกเจาะจงรายสถานี และบริษัทฯ ต้องชำระค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ แก่ VGI เป็นตัวเลขผันแปรกับจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและขาออก (Eyeballs) ของทั้ง 31 สถานี ดังนั้น บริษัทฯ จึงจำเป็นต้องจัดหารายได้เฉลี่ยต่อหัวให้เกินกว่าค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ บวกด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมทั้งค่าใช้จ่ายอื่นๆ ตามโครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ
- (7) บริษัทฯ อาจจะเสียประโยชน์จากความไม่ชัดเจนของเงื่อนไขในการรวมสัญญาของ GW 5 สถานี (ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8)) เข้ามาในสัญญาให้สิทธิ 31 สถานี โดยร่างสรุปสาระสำคัญ (Key Terms) ของสัญญาให้สิทธิ ไม่ได้ระบุพื้นที่ให้เช่าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ใน 5 สถานี และแยกพื้นที่ให้เช่าตามสัญญาให้สิทธิ ใน 5 สถานีนั้น ออกมาให้ชัดเจน จะส่งผลทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถที่จะทดสอบการต่อจ่ายเงินลงทุนใน GW ในอนาคตได้ เนื่องจากไม่สามารถแยกพื้นที่ให้เช่า รายได้ และต้นทุนที่แท้จริงของ GW ออกมาได้
- (8) ความเสี่ยงในด้านการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
 - (8.1) ความเสี่ยงจากข้อจำกัดของที่ตั้งร้านค้าปลีก เช่น สินค้าของร้านเทอร์เทิลที่เป็นอาหารและเครื่องดื่ม จะไม่สามารถรับประทานในพื้นที่โดยสารและบนขบวนรถไฟไฟฟ้าได้ ต้องเป็นการซื้อกลับบ้านหรือทานที่ร้านเท่านั้น เป็นต้น
 - (8.2) ความเสี่ยงจากการแข่งขันกันในตลาดร้านค้าปลีก ซึ่งมีการแข่งขันสูงอยู่แล้ว
 - (8.3) ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดจากการปรับตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 การเปลี่ยนแปลงวิธีการทำงานจากเดิมที่ต้องเข้าออฟฟิศ เป็นการทำงานจากที่บ้าน (Work from Home)

P.N.

การประชุมออนไลน์ (e-meeting) หรือการทำงานนอกสถานที่ หรือควบคู่ไปกับการพักผ่อนและการเดินทางแบบ Workation ซึ่งส่งผลกระทบต่อตรงต่อจำนวนผู้โดยสารที่เข้ามาใช้บริการในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส

ทั้งนี้ รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ) มีข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) กลุ่ม VGI เป็นผู้ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส 31 สถานีดังกล่าว
- (2) สนับสนุนความได้เปรียบ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจค้าปลีก (บริษัทฯ จะไม่มีคู่แข่งโดยตรงที่มีรูปแบบและขนาดร้านค้าที่ใกล้เคียงกับร้านเทอร์เทิล) และธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสของบริษัทฯ นอกจากนี้ ยังเป็นการจำกัดโอกาสในการเข้าถึงการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสโดยผู้ประกอบการรายอื่น และทำให้บริษัทฯ ไม่มีคู่แข่งในพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งถือว่าเป็นจุดแข็งที่สำคัญประการหนึ่งของบริษัทฯ
- (3) ทำให้บริษัทฯ ได้รับเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว โดยบริษัทฯ ได้รับสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ดังนี้ ในกรณีที่ VGI ได้รับสิทธิจาก BTSC ในการ (ก) ขยายระยะเวลาสัญญาสัมปทานหลักจาก BTSC (ข) บริหารจัดการด้านการตลาด สำหรับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสส่วนต่อขยาย บนสายสุขุมวิทและสายสีลมเพิ่มเติมนอกเหนือจากสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ และ/หรือ (ค) บริหารจัดการด้านการตลาดสำหรับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสสายใหม่ (นอกเหนือจากสายสุขุมวิทและสายสีลม) ทาง VGI ตกลงให้สิทธิแก่บริษัทฯ เป็นรายแรก ก่อนบุคคลภายนอกรายอื่น ก็ต่อเมื่อข้อเสนอทางการค้าที่บริษัทฯ เสนอต่อ VGI เป็นข้อเสนอที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับข้อเสนอของบุคคลภายนอก
- (4) บริษัทฯ มีโอกาสที่จะศึกษาข้อมูลเชิงลึกที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมในรายการที่ 1 เพื่อประกอบการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนอย่างละเอียดก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน รวมทั้งมีความคล่องตัวในการติดต่อประสานงานอีกด้วย
- (5) บริษัทฯ ได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากเครือข่ายธุรกิจของกลุ่ม VGI และกลุ่ม BTSG เช่น บมจ. มาสเตอร์ แอด (MACO), บมจ. แพลน บี มีเดีย (PLANB), บมจ. อาฟเตอร์ ยู (AU), บมจ. ยู ซิตี้ (U), และ บมจ. เคอรี่ เอ็กสเพรส (ประเทศไทย) (Kerry) เป็นต้น โดยที่บริษัทฯ ได้ประโยชน์จากเครือข่ายที่กว้างขวางจาก VGI โดยใช้บัตรแรมบิทและ Rabbit LINE Pay เป็นช่องทางการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์แบบเอ็กชัคลูซีฟ นอกจากนี้ ยังมีโอกาสที่จะได้รับการสนับสนุนจากเครือข่ายธุรกิจของทั้งกลุ่ม BTSG ซึ่งรวมถึงกลุ่ม VGI ด้วย อาทิ การเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ของบริษัทฯ การทำกิจกรรมส่งเสริมการตลาดร่วมกันในรูปแบบต่างๆ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ) มีข้อด้อยและความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (VGI และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI) ในการดำเนินธุรกิจบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส
- (2) ธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์เทิลของบริษัทฯ อาจเกิดผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest) กับธุรกิจร้านสะดวกซื้อ Lawson 108 บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนของ VGI ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับทราบข้อมูลจากบริษัทฯ ว่า VGI ตกลงและยอมรับว่า การประกอบธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์เทิลของบริษัทฯ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสสามารถกระทำได้ ซึ่งเป็นไปตามสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิฯ ระหว่าง VGI และ

P.N.

บริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ภายหลังธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ แล้วเสร็จสมบูรณ์ หากเกิดเหตุการณ์ใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ Lawson 108 ที่ทำให้ธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์เทิลต้องหยุดชะงักลง คณะกรรมการบริษัทฯ ณ ขณะนั้น ควรจะดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหายจาก VGI ตามสัญญาให้สิทธิฯ ต่อไป

- (3) บริษัทฯ ไม่มีโอกาสในการเปรียบเทียบข้อเสนอของ POV และ VGI ซึ่งเป็นรูปแบบของการเช่าเหมาทั้งสถานี และ/หรือ สถานีต่อเนื่องตลอดเส้นทางเช่นเดียวกับ VGI จากผู้ให้บริการในระบบขนส่งทางรางรายอื่น
- (4) การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันและว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำให้นักลงทุน ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

อนึ่ง การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันคือ VGI และ POV รวม 3 รายการในครั้งนี้ ส่งผลทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 31 สถานี จาก VGI ซึ่งพื้นที่บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสเป็นพื้นที่เฉพาะที่ BTSC ได้รับสัมปทานแต่เพียงผู้เดียว จากกรุงเทพมหานคร และ BTSC ได้ให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) แก่ VGI ในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ ประกอบกับบริษัทฯ มิได้รับข้อเสนออื่นใดจากผู้ประกอบการที่ได้รับสิทธิในรถไฟฟ้าสายอื่น ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถพิจารณาการเข้าทำรายการในครั้งนี้โดยเปรียบเทียบการทำรายการนี้กับบุคคลภายนอกได้

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิและรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 1 เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีข้อด้อยและความเสี่ยงที่บริหารจัดการได้ ดังนั้น การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิและรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล**

ในการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไขของรายการที่ 1 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังต่อไปนี้

การประเมินความเหมาะสมของคำตอบแทนตามสัญญาให้สิทธิฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตราค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ที่อัตรา 0.7516 บาท ต่อจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) เป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราค่าเช่าและบริการรายเดือนที่ VGI คิดกับผู้เช่ารายอื่นๆ ณ ปัจจุบัน โดยค่าธรรมเนียมการให้สิทธิจะเพิ่มสูงขึ้นเมื่อจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกัน การที่จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น บริษัทฯ จะมีโอกาสในการปล่อยเช่าพื้นที่ได้เพิ่มขึ้นและปรับเปลี่ยนอัตราค่าเช่าได้มากขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงข้ามหากจำนวนผู้โดยสารลดลง ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิลดลง รายได้ค่าเช่าและบริการมีแนวโน้มจะปรับลดลงด้วยเช่นกัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตราค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิฯ **เหมาะสม** ทั้งนี้ กำไรของธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ของบริษัทฯ อนาคตจะขึ้นอยู่กับ (ก) การบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ (ร้านค้าปลีก) ให้มีกำไร และ (ข) ความสามารถในการหารายได้เพิ่มขึ้นจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่ หากค่าธรรมเนียมการใช้สิทธิเพิ่มขึ้น จากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกที่เพิ่มขึ้น ในอนาคต

P.N.

การประเมินความเป็นไปได้ของการลงทุนภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ จำนวน 31 สถานี กับ VGI และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา

รายการที่ 1	
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการได้รับสิทธิฯ 31 สถานี และการลงทุนร้านค้าปลีกเทอร์เทิล (NPV of Project) ^{1/}	54.46 – 65.92 ล้านบาท ^{3/}
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	12.79% ต่อปี
ระยะเวลาคืนทุน จากวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 ^{2/} (จากวันที่เริ่มรับรายได้)	4.10 ปี

หมายเหตุ:

- 1/ กระแสเงินสดรับจากการบริหารจัดการพื้นที่เช่าจาก 23 สถานี และร้านค้าเทอร์เทิลจำนวน 28 สาขา (ไม่รวมกระแสเงินสดจากการบริหารพื้นที่เช่าและร้านค้าเทอร์เทิลจาก 3 สถานีที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิ ณ ปัจจุบัน และไม่รวมกระแสเงินสดจากการบริหารพื้นที่เช่าบน 5 สถานีของ GW ที่ได้รับสิทธิ อย่างไรก็ตาม ในส่วน 5 สถานี GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เพียงบางส่วนเท่านั้น แต่ตามหลักความระมัดระวัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้รวมพื้นที่เช่าของทั้ง 5 สถานีในการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการในครั้งนี้) แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาต้นทุนค่าธรรมเนียมการให้สิทธิจากทั้ง 8 สถานี ดังกล่าว ตามสัญญาให้สิทธิฯ ใหม่ ทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนค่าธรรมเนียมการให้สิทธิทั้งหมด 31 สถานี
- 2/ ให้สมมติฐานว่า บริษัทฯ จะเริ่มรับรายได้จากพื้นที่เช่าในวันที่ 1 กรกฎาคม 2565
- 3/ อัตราคิดลด เท่ากับร้อยละ 7.70 - 8.51 ต่อปี

จากการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของการลงทุนในโครงการฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่ามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) ของโครงการฯ จะเท่ากับ 54.46 – 65.92 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 60.14 ล้านบาท) มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ร้อยละ 12.79 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.70 – 8.51 ต่อปี (กรณีฐานร้อยละ 8.10 ต่อปี) และมีระยะเวลาคืนทุน 4.10 ปี จากวันที่บริษัทฯ เริ่มรับรายได้จากพื้นที่เช่าของทั้ง 23 สถานี (ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2565) ดังนั้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำสัญญาสิทธิฯ ในครั้งนี้ และงบประมาณลงทุนร้านค้าเทอร์เทิล 28 สาขา (จำนวนไม่เกิน 36.20 ล้านบาท/สถานี) และค่าปรับปรุงพื้นที่เช่า 31 สถานี (จำนวนไม่เกิน 2 ล้านบาท/สถานี) มีความเป็นไปได้ในการลงทุน และการลงทุนมีความเหมาะสม** อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าบริษัทฯ ควรทำการวิเคราะห์การลงทุนร้านเทอร์เทิลแต่ละสาขาก่อนลงทุนก่อสร้าง เนื่องจากร้านเทอร์เทิลในบางสถานีอาจไม่คุ้มค่ากับการลงทุน ตลอดจนควรควบคุมงบประมาณลงทุนอย่างระมัดระวัง

รายการที่ 2: ธุรกิจการเข้าซื้อหุ้น GW

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ซึ่ง GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่ในเชิงพาณิชย์บางส่วนบนพื้นที่ของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จาก VGI จำนวน 5 สถานี ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) (รวม 60 ยูนิต จำนวน 837.50 ตารางเมตร คิดเป็นประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่ให้เช่ารวมของ VGI) ซึ่งเมื่อรวมกับการเข้าทำรายการที่ 1 จะทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียวของทั้ง 5 สถานี และครอบคลุมจำนวนสถานีของรถไฟฟ้าบีทีเอสมากที่สุดถึง 31 สถานี ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขยายธุรกิจดังกล่าวจะเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและแน่นอน รวมถึงมีศักยภาพในการขยายธุรกิจในอนาคต

ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) มีดังนี้:

- (1) สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจในภาพรวมของบริษัทฯ อันจะเป็นการสร้างเสริมความเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ในครั้งนี้ จะช่วยเสริมเติมเต็มภาพรวมของการเข้าทำรายการทั้งหมด (รายการที่ 1 – 3)

- (2) เพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แบบเบ็ดเสร็จแต่เพียงผู้เดียวใน 31 สถานี (รายการที่ 1 + รายการที่ 2)
- (3) GW มีการกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดที่จะช่วยในการเพิ่มความน่าสนใจให้แก่พื้นที่เชิงพาณิชย์ เช่น โครงการหิวฮับ (HIW HUB) ที่ได้รับการตอบรับจากผู้ประกอบการเข้ามาเช่าพื้นที่ โดยที่ GW มีแผนที่จะขยายโครงการหิวฮับไปยังสถานีอื่นของรถไฟฟ้าบีทีเอส รวมทั้งทำเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ และ บริษัทฯ ได้ผู้บริหารและทีมงาน GW ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์และการพัฒนารูปแบบการทำตลาดบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ มีทีมงานด้านการบริหารพื้นที่เช่าที่พร้อมในการขับเคลื่อนธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไป
- (4) เป็นการลงทุนในบริษัทฯ ที่มีโอกาสที่จะสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาว (อย่างน้อยถึงปี 2572) และเป็นการลงทุนในบริษัทฯ ที่ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมแต่อย่างใดอีกด้วย
- (5) สามารถต่อยอดธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ของ GW ไปสู่ทำเลอื่นๆ นอกเหนือจากระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส เช่น ทำเทียบเรือ
- (6) เพิ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ โดยการต่อยอดธุรกิจเครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) ไปสู่ลูกค้ากลุ่มใหม่
- (7) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ และทำให้มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น
- (8) การได้รับเงินค่าหุ้นเพิ่มทุน PP จากกลุ่มผู้ขายหุ้น GW ทำให้ไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายในการชำระค่าหุ้น GW

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) มีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution) (เช่นเดียวกับรายการที่ 1)
- (2) ธุรกิจส่งเสริมการขายและการตลาดผ่านเครื่องอุปโภคบริโภคอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เช่น เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) ของ GW อาจจะถูกจัดเป็นธุรกิจบริหารจัดการสื่อโฆษณาได้ ซึ่งอาจจะมีข้อขัดแย้งกับธุรกิจหลักของ VGI ซึ่งจะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในอนาคตทางอ้อมผ่าน POV ภายหลังจากการเสนอขายหุ้น PP ดังนั้น VGI จึงควรจะมีนโยบายในการแบ่งแยกธุรกิจบริหารจัดการสื่อโฆษณาให้ชัดเจนระหว่าง VGI และ GW (และบริษัทฯ) เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- (3) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ อาจจะไม่ได้รับชดเชยค่าเสียหายจากการผิดสัญญา หรือการผิดคำรับรองของผู้ขายหุ้น GW (ถ้ามี) เนื่องจากผู้ขาย 2 ราย ได้แก่ Sliver และ WX เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ และมีทุนที่ชำระแล้วน้อย ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่แท้จริงของ Sliver และ WX คือ นายภาณุ สมบัติศิริ นายธนกร จวงพานิช และนายภรินทร์ สิงหลชาติ จะคำประกันความรับผิดชอบของ Sliver และ WX เป็นจำนวน 74,798,240 บาท 9,900,000 บาท และ 3,300,000 บาท ตามลำดับ (รวมทั้งสิ้น 87,998,240 บาท) ภายในระยะเวลา 2 ปี (สำหรับเรื่องที่ไม่เกี่ยวกับภาษีอากร) หรือ 5 ปี (สำหรับเรื่องเกี่ยวกับภาษีอากร) นับตั้งแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์
- (4) หากสัมปทานระหว่าง BTSC กับกรุงเทพมหานครสิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัมปทาน GW จะมีรายได้จากบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้า ที่จำกัดเพียงระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 7 ปี 5 เดือน และต้องหาธุรกิจใหม่เพื่อทดแทนรายได้จากธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์

P.N.

- (5) GW เสียโอกาสในช่วงปี 2565 – 2567 (โดยประมาณ) ที่จะได้รับผลประโยชน์จากการที่จำนวนผู้โดยสารจะกลับมาสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 (เช่นเดียวกับรายการที่ 1)
- (6) ความไม่ชัดเจนของเงื่อนไขในการรวมสัญญาของ GW 5 สถานี เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี หากไม่ระบุพื้นที่ให้เข้าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ใน 5 สถานี และแยกพื้นที่ให้เข้าตามสัญญาให้สิทธิฯ ใน 5 สถานีนั้น ออกมาให้ชัดเจน อาจทำให้มีปัญหาในการทดสอบการต่อจ่ายเงินลงทุนใน GW ในอนาคตได้ เนื่องจากไม่สามารถแยกพื้นที่ให้เข้า รายได้ และต้นทุนที่แท้จริงของ GW ออกมาได้
- (7) ความเสี่ยงในด้านการดำเนินธุรกิจของ GW ซึ่งอาจส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของ GW ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- (7.1) ความเสี่ยงจากการที่ GW ไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนรายเดิมหรือพื้นที่ว่าง
- (7.2) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารและบุคลากรเฉพาะด้านในการดำเนินธุรกิจ
- (7.3) ความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการยึดถือของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 รวมทั้งการปรับเปลี่ยนวิถีชีวิตในการทำงานไปสู่การทำงานจากที่บ้าน (Work from Home) มากยิ่งขึ้น
- (8) ความเสี่ยงจากการที่ GW อาจจะไม่ได้รับประโยชน์จากพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ เนื่องจาก GW ทำบันทึกข้อตกลงกับบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด ไม่ใช่ทำสัญญาโดยตรงกับบริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเดินเรือโดยสารคลองแสนแสบ

การเปรียบเทียบระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก เป็นดังต่อไปนี้

ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ

- (1) การเข้าซื้อหุ้น GW จาก WX และ Sliver ในสัดส่วนร้อยละ 31 และร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW ตามลำดับ (รวมร้อยละ 80) = ไม่เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- (2) การเข้าซื้อหุ้น GW จาก VGI ในสัดส่วนร้อยละ 20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW = เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โดยบริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น GW ดังกล่าว เมื่อได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW เท่านั้น

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (VGI) และบุคคลภายนอก (WX และ Sliver) จะอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น GW ฉบับเดียวกัน โดยมีเงื่อนไขที่มีนัยสำคัญเหมือนกัน จึงไม่มีข้อแตกต่างระหว่างการทำรายการที่ 2 ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

ดังนั้น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ได้

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 2 เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีข้อดีและความเสี่ยงที่บริหารจัดการได้ ดังนั้น การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

ในการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไขของรายการที่ 2 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังต่อไปนี้

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ GW ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

GW	มูลค่าหุ้นสามัญ ของ GW ^{1/} (บาท/หุ้น)	มูลค่ากิจการ ของ GW (ล้านบาท)	ราคาซื้อหุ้นสามัญ ของ GW ^{2/} (ล้านบาท)	ราคาซื้อสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่ารวมหุ้นสามัญของ GW	
				(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3) = (2) - (1)	(3) / (2)
วิธีมูลค่าตามบัญชี	344.69	21.54	110.00	88.46	80.42%
วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	179.34	11.21	110.00	98.79	89.81%
วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	n.a.	n.a.	110.00	n.a.	n.a.
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	406.75 – 538.55	25.42 – 33.66	110.00	76.34 – 84.58	69.40% – 76.89%
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	1,542.82 – 2,132.38	96.43 – 133.27	110.00	(23.27) – 13.57	(21.16)%-12.34%
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,390.26 – 1,411.02	86.89 – 88.19	110.00	21.81 – 23.11	19.83% – 21.01%

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้ 100.00 บาท/หุ้น

2/ บริษัทฯ จะซื้อหุ้นสามัญใน GW จำนวน 62,500 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนจดทะเบียนและชำระแล้วของ GW รวมมูลค่า 110.00 ล้านบาท คิดเป็นราคาซื้อขายหุ้น 1,760.00 บาท/หุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้น GW คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ GW โดยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญของ GW เท่ากับ 1,390.26 – 1,411.02 บาท/หุ้น หรือมูลค่ากิจการ (Firm Equity Value) เท่ากับ 86.89 – 88.19 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ GW จำนวน 21.81 – 23.11 ล้านบาท (หรือต่ำกว่า 348.98 – 369.74 บาท/หุ้น) หรือต่ำกว่าร้อยละ 19.83 – 21.01 ของราคาซื้อหุ้นสามัญของ GW ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นราคาซื้อหุ้นสามัญของ GW รวม **110.00 ล้านบาท หรือ 1,760.00 บาท/หุ้น เป็นราคาที่**ไม่เหมาะสม เนื่องจากสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น GW

รายการที่ 3: ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV

บริษัทฯ จะได้รับเงินจากการระดมทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ประมาณ 3,146.55 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่เพียงพอสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW และการสนับสนุนการดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม จึงถือว่าเป็นประโยชน์อย่างมากต่อบริษัทฯ ที่จะสร้างการเติบโตให้แก่บริษัทฯ ตามแผนธุรกิจที่วางไว้ นอกจากนี้ ยังส่งผลให้บริษัทฯ มีหุ้นส่วน/พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพที่จะมีส่วนช่วยสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ได้ในอนาคต

โดยบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) ดังนี้

- (1) ทำให้บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอเพื่อใช้ในการต่อยอดธุรกิจใหม่ของบริษัทฯ รวมทั้งเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ อันจะสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้บริษัทฯ มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ได้ในอนาคต
- (2) ทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ โดยไม่มีการระดมทุนจากการระดมทุน ส่งผลให้เป็นการเพิ่มความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนและฐานะการเงินของบริษัทฯ

(3) ทำให้บริษัทฯ ได้พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพที่จะมีส่วนช่วยผลักดันการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) มีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) การลดลงของสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นปัจจุบันของบริษัทฯ (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution) (เช่นเดียวกับรายการที่ 1)
- (2) POV มีสิทธิคัดค้านมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวาระที่สำคัญ และ/หรือ วาระพิเศษได้ โดยที่ POV จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 59.99 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน (PP และ RO) หรือร้อยละ 70.65 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน PP ทำให้ต้องใช้คะแนนเสียงจาก POV ในวาระที่ต้องใช้คะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ เช่น วาระเกี่ยวกับการแต่งตั้งกรรมการ เป็นต้น หรือเกินสามในสี่ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ เช่น วาระเกี่ยวกับการเพิ่มทุน การออกและเสนอขายหุ้นกู้ การได้มาซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น

ทั้งนี้ รายการที่ 3 มีข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการได้มาซึ่งหุ้นส่วน/พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจที่จะช่วยสนับสนุนความได้เปรียบและศักยภาพในการเติบโตของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม รายการที่ 3 มีข้อดีและความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการพึ่งพิงกลุ่ม VGI เป็นอย่างมากในการระดมทุน
- (2) บริษัทฯ ไม่มีโอกาสในการเปรียบเทียบข้อเสนอของ POV และ VGI กับผู้ลงทุนรายอื่น
- (3) การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันและว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทฯ ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อเสีย ประโยชน์ และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 3 เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีข้อดีและความเสี่ยงหลักๆ ในเรื่อง Dilution เท่านั้น ดังนั้น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล**

ในการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไขของรายการที่ 3 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังต่อไปนี้

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ NINE ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

NINE	มูลค่าหุ้นของ NINE (บาท/หุ้น)	ราคาเสนอขายหุ้น NINE (บาท/หุ้น)	ราคาเสนอขายหุ้น NINE สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาประเมินหุ้น NINE	
			(บาท/หุ้น)	(ร้อยละ)
			(3) = (2) - (1)	(3) / (2)
วิธีมูลค่าตามบัญชี	0.92	3.30	2.38	72.10
วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	0.93	3.30	2.37	71.95
วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ^{1/}	3.66 – 3.70	3.30	(0.40) – (0.36)	(12.24) – (10.77)
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	0.85 – 1.02	3.30	2.28 – 2.45	69.09 – 74.25
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	1.36 – 2.78	3.30	0.52 – 1.94	15.73 – 58.72
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	0.88 – 1.02	3.30	2.28 – 2.42	69.21 – 73.30

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 บาท/หุ้น

1/ หุ้นสามัญของบริษัทฯ มีสภาพคล่องในการซื้อขายค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประเภท Top Active โดยหุ้นของบริษัทฯ มีการซื้อขายโดยเฉลี่ยประมาณ 96,641 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.03 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ในช่วง 360 วันทำการสิ้นสุดวันที่ 1 มีนาคม 2565 (ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในครั้งนี้) ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทฯ โดยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญของบริษัทฯ เท่ากับ 0.88 – 1.02 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่ากิจการ (Firm Equity Value) เท่ากับ 322.10 – 371.38 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวน 2.28 – 2.42 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 69.21 – 73.30 ของราคาเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ราคา 3.30 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจากสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของบริษัทฯ

เมื่อพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันข้างต้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) และรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) มีความสมเหตุสมผลและมีราคาที่เหมาะสม ส่วนรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) มีความสมเหตุสมผลแต่ราคาไม่เหมาะสม แต่อย่างไรก็ตาม ในการพิจารณาอนุมัติรายการที่ 1 รายการที่ 2 และรายการที่ 3 เป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน โดยหากรายการใดรายการหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะถือว่ารายการอื่นๆ ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วเป็นอันยกเลิกและจะไม่มีการพิจารณารายการที่เกี่ยวข้องอีกต่อไป

จากเหตุผลข้างต้น จึงจำเป็นต้องพิจารณาในภาพรวมของทั้ง 3 รายการควบคู่กัน โดยที่การเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 3 เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ อีกทั้งทำให้บริษัทฯ สามารถระดมทุนได้จำนวนมาก และได้พันธมิตรและหุ้นส่วนทางธุรกิจที่มีศักยภาพในการช่วยขับเคลื่อนและสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ได้ในอนาคต นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาในภาพรวมของความเหมาะสมของราคาของรายการที่ 1 + รายการที่ 2 บริษัทฯ ได้ประโยชน์จากผลตอบแทนในการลงทุนรายการที่ 1 (ซึ่งมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเท่ากับ 54.46 – 65.92 ล้านบาท) ซึ่งสามารถชดเชยส่วนต่างของราคาซื้อหุ้น GW ที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น GW ตามรายการที่ 2 (ส่วนต่างเท่ากับ (23.11) - (21.81) ล้านบาท) ได้ โดยยังคงมีผลรวมรายการที่ 1 + รายการที่ 2 เป็น

บวกอยู่เท่ากับ 31.35 – 44.11 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร อนุมัติ การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้ สิทธิฯ) และรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) ในครั้งนี้ (ตามวาระที่ 2 วาระที่ 1 และวาระที่ 3 ของที่ ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ตามลำดับ)

ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการ พิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังกล่าวขึ้นอยู่กับการตัดสินใจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความ รอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เป็นดังต่อไปนี้

รายการได้มาซึ่งเป็นสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการที่ 1:

ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ

รายการที่ 1 - ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน**1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ****1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชันแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "NINE") ครั้งที่ 2/2565 เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) ("สัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์" หรือ "สัญญาให้สิทธิฯ") เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ ภายใต้แบรนด์ "เทอร์เทิล" (ซึ่งเป็นร้านขายสินค้าอุปโภคบริโภค รวมถึงอาหารและเครื่องดื่มพร้อมรับประทาน) บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ GW ได้รับสิทธิ และที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการอยู่ในปัจจุบัน¹¹) กับบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ระยะเวลาสัญญาประมาณ 7 ปี 5 เดือน สิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยมีมูลค่ารวมของสัญญาประมาณ 2,665.93 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ("ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ")

ทั้งนี้ VGI เป็นผู้ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสดังกล่าวแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จากบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BTSC) ซึ่งจะสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา *(โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเชิงอรรถ 8 ของรายงานฉบับนี้)*

โดยที่ บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินเพื่อลงทุนเพิ่มเติมในส่วนรายการที่ 1 เพื่อ (ก) ดำเนินธุรกิจค้าปลีกโดยการลงทุนก่อสร้างร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา เป็นจำนวนไม่เกิน 1,120 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และ (ข) งบสำหรับปรับปรุงร้านค้าให้เข้าที่มืออยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสมในพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ วงเงินไม่เกิน 200 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ ต้องชำระทั้งสิ้น 3,985.93 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)

¹¹ พื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการอยู่ในปัจจุบัน: GW ได้ลงนามในบันทึกข้อตกลงกับ VGI ลงวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561 โดย VGI ให้สิทธิ GW ในการเข้าใช้พื้นที่ให้บริการ (พื้นที่บางส่วนของ 5 สถานี ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) และพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอื่นๆ ตามที่ VGI กำหนด) เพื่อทำธุรกิจให้บริการพื้นที่เช่า โดยมีอายุสัญญา 11 ปี 9 เดือน 28 วัน ตั้งแต่วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561 ถึงวันที่ 4 ธันวาคม 2572 (โปรดดูสรุปสาระสำคัญของบันทึกข้อตกลงดังกล่าวในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้)

ภายหลังการทำสัญญาให้สิทธิฯ ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ตามรายการที่ 1 บันทึกข้อตกลงระหว่าง GW และ VGI ดังกล่าว ยังคงมีผลบังคับใช้ (แต่จะมีบริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินการแทน VGI ในฐานะผู้รับสิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิฯ ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ตามรายการที่ 1)

พื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการอยู่ในปัจจุบัน: บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) กับ VGI ลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 โดยบริษัทฯ ได้รับสิทธิสำหรับบริหารจัดการพื้นที่สำหรับการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของบริษัทฯ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 3 สถานี ประกอบด้วย สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ (N3) สถานีเซนต์หลุยส์ (S4) และสถานีเพลินจิต (E2) โดยสัญญาสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572

ภายหลังการทำสัญญาให้สิทธิฯ ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ตามรายการที่ 1 สัญญาให้สิทธิเดิมลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 ดังกล่าวจะถูกยกเลิก และถูกทดแทนโดยสัญญาให้สิทธิฯ ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ตามรายการที่ 1

P.N.

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2565 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 2 บริษัทฯ คาดว่าจะเข้าลงนามในสัญญาที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ สัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ระหว่าง VGI (ในฐานะผู้ให้สิทธิ) และบริษัทฯ (ในฐานะผู้รับสิทธิ) ภายในเดือนมิถุนายน 2565 โดยภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการในครั้งนี้ได้มีมติอนุมัติ บริษัทฯ ได้เข้าทำความตกลงในเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาให้สิทธิเบื้องต้น (Key Terms) กับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องแล้ว ทั้งนี้ ก่อนการเข้าลงนามในสัญญาให้สิทธิ หากมีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขที่แตกต่างไปจากสาระสำคัญที่กำหนดในเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาให้สิทธิเบื้องต้น (Key Terms) บริษัทฯ จะดำเนินการตามที่กำหนดในประกาศและหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงแจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นต่อไป

ในการนี้ ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ จะเกิดขึ้นภายหลังจากได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (ตามรายละเอียดในรายการที่ 1 - ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้) เป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ ดังกล่าวจะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565

เงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ เพื่อรับสิทธิฯ จาก VGI (รายการที่ 1)

- สัญญาจะมีผลบังคับใช้ ณ วันที่การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV ภายใต้การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ ได้รับเงินค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจาก POV เรียบร้อยแล้ว

1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ผู้รับสิทธิ	:	บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชันแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ)
ผู้ให้สิทธิ	:	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) (VGI)
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้รับสิทธิและผู้ให้สิทธิ	:	<u>ก่อนการเข้าทำรายการ</u> VGI ไม่เคยมีความสัมพันธ์กับบริษัทฯ <u>หลังการเข้าทำรายการ</u> เนื่องจากบริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (POV) ซึ่งเป็นบริษัทที่มี VGI เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ของบริษัทฯ จำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.65 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน PP (ในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ รายใดใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO) (ซึ่งจะเสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน) ดังนั้น ภายหลังการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ดังกล่าว VGI จะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ^{1/} ส่งผลให้ VGI เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หมายเหตุ 1/ นอกจากนี้ POV จะส่งตัวแทนเข้ามาเป็นกรรมการของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 - ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้) โดยที่รายชื่อตัวแทนที่จะมาเป็นกรรมการ ผู้บริหาร และนโยบายต่างๆ คาดว่าจะทราบรายละเอียดในค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4) ซึ่งเป็นกระบวนการภายหลังที่ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV แล้วเสร็จสมบูรณ์

1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิจาก VGI ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล จำนวน 31 สถานี สำหรับ (1) การประกอบธุรกิจค้าปลีกของบริษัทฯ ภายใต้แบรนด์ “เทอร์เทล” ซึ่งเป็นร้านค้า

ปลั๊กที่จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคโดยเน้นอาหารและเครื่องดื่มพร้อมรับประทาน (ร้านเทอร์เทิล หรือ Turtle Shop) และ (2) การให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์แก่ผู้เช่ารายอื่น ในการประกอบกิจการร้านขายสินค้าหรือบริการประเภทต่างๆ

ทั้งนี้ พื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี ซึ่งรวมถึงพื้นที่บนสถานีดังต่อไปนี้ด้วย

(ก) พื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 3 สถานี ซึ่งเป็นพื้นที่ที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการจาก VGI ในปัจจุบัน และเพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ และความคล่องตัวในการกำหนดข้อตกลงและเงื่อนไขในสัญญา VGI และบริษัทฯ จะดำเนินการยกเลิกการให้และรับสิทธิในสถานีดังกล่าว จากนั้น VGI จะให้สิทธิในสถานีดังกล่าวแก่บริษัทฯ ภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ เพียงฉบับเดียว (โปรดดูรายละเอียดเงื่อนไขของสัญญาให้สิทธิฯ ในตารางถัดไป)

(ข) พื้นที่บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 5 สถานี ซึ่งเป็นพื้นที่ทั้งหมดที่ GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการจาก VGI ในปัจจุบัน (ตามรายการที่ 2) โดย VGI จะดำเนินการโอนสิทธิและหน้าที่ของตนภายใต้สัญญาให้สิทธิระหว่าง VGI และ GW มายังบริษัทฯ เพื่อรวมพื้นที่ดังกล่าวมาอยู่ภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ

ทั้งนี้ สัญญาให้สิทธิฯ ดังกล่าวมีระยะเวลาประมาณ 7 ปี 5 เดือน โดยจะสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาให้สิทธิฯ โดยคาดว่ามูลค่ารวมของสัญญาให้สิทธิฯ จะมีมูลค่าประมาณ 2,665,929,803.55 บาท โดยที่บริษัทฯ จะชำระค่าธรรมเนียมการให้สิทธิเป็นรายไตรมาส ซึ่งแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการชำระค่าธรรมเนียมการให้สิทธิส่วนหนึ่งจะมาจากเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน PP และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ

โดยที่ VGI เป็นผู้ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสดังกล่าว (รวม 31 สถานี) แต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จากบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BTSC) ซึ่งจะสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญา VGI และ BTSC อาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเชิงอรรถ 8 ของรายงานฉบับนี้)

ในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ โดยมีข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาให้สิทธิฯ ตามที่บริษัทฯ ระบุไว้ในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างนี้ ดังนี้

(อนึ่ง ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ และ VGI ยังมิได้ลงนามในสัญญาให้สิทธิฯ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับเฉพาะร่างสรุปสาระสำคัญ (Key Terms) ของสัญญาให้สิทธิฯ ซึ่งจะเป็นเอกสารแนบท้าย 6 ของสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ระหว่างบริษัทและ POV และข้อมูลตามที่เปิดเผยไว้ในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เท่านั้น ดังนั้น ในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้จะอ้างอิงกับข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ทั้งนี้ หากเงื่อนไขในสัญญาให้สิทธิฯ ฉบับที่ลงนามจริงมีการเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ให้ไว้ในรายงานฉบับนี้ได้)

สัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์	
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ (ในฐานะผู้รับสิทธิ) (ข) VGI (ในฐานะผู้ให้สิทธิ)
การให้สิทธิ	VGI ให้สิทธิแก่บริษัทฯ แต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Right) และบริษัทฯ ยอมรับสิทธิดังกล่าว ในการบริหารและประกอบกิจการบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ที่กำหนดภายใต้สัญญา สำหรับ (1) การบริหารจัดการร้านค้าของบริษัทฯ ^{1/} และ (2) การให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์แก่ผู้เช่ารายอื่นเพื่อประกอบกิจการร้านขายสินค้าหรือบริการประเภทต่างๆ ทั้งนี้ ภายใต้ขอบเขต ข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาให้สิทธิฯ

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สัญญาจะมีผลบังคับใช้ ณ วันที่การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV ภายใต้การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ ได้รับเงินค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจาก POV เรียบร้อยแล้ว ("วันที่สัญญามีผลบังคับใช้")
ระยะเวลาของสัญญา	นับแต่วันที่สัญญามีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 4 ธันวาคม 2572
สถานีรถไฟฟ้ามหานครที่กำหนดภายใต้สัญญา	จำนวน 31 สถานี โดยที่ (1) VGI และบริษัทฯ ตกลงจะดำเนินการยกเลิกการให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครจำนวน 3 สถานี ที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิจาก VGI ในปัจจุบัน โดยคู่สัญญาดังกล่าวจะนำสิทธิในพื้นที่ดังกล่าวมารวมในสัญญาให้สิทธิ (2) VGI ตกลงจะดำเนินการโอนสิทธิและหน้าที่ของตนภายใต้สัญญาให้สิทธิและสัญญาบริการกับผู้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ปัจจุบันทั้งหมด รวมถึงสัญญาให้สิทธิและสัญญาบริการ ระหว่าง VGI และ GW ในการบริหารจัดการพื้นที่บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้ามหานครจำนวน 5 สถานี ที่ GW ได้รับสิทธิทั้งหมดจาก VGI ณ วันที่สัญญามีผลบังคับใช้ รวมถึงโอนเงินประกัน ค่าเช่าและค่าบริการล่วงหน้า ที่ VGI ได้รับด้วย
ค่าตอบแทนและการชำระค่าตอบแทน	ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิซึ่งกำหนดชำระเป็นรายไตรมาส โดยคำนวณตามสูตรดังนี้ "0.7516 บาท คูณด้วย จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าฟ้ามหานคร ณ สถานีรถไฟฟ้ามหานครที่กำหนดภายใต้สัญญาในแต่ละไตรมาส ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและผู้โดยสารขาออก (Eyeballs)"
สิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal)	ในกรณีที่ VGI ได้รับสิทธิจาก BTS ในกรณี (1) ขยายระยะเวลาสัญญาสัมปทานหลักจาก BTS (2) บริหารจัดการด้านการตลาดสำหรับสถานีรถไฟฟ้ามหานครส่วนต่อขยายบนสายสุขุมวิทและสายสีลมเพิ่มเติม นอกเหนือจากสถานีรถไฟฟ้ามหานครที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิ และ/หรือ (3) ในการบริหารจัดการด้านการตลาดสำหรับสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายใหม่ (นอกเหนือจากสายสุขุมวิทและสายสีลม) VGI ตกลงให้สิทธิแก่บริษัทฯ เป็นรายแรก ก่อนบุคคลภายนอกรายอื่น ในการยื่นขอเสนอต่อ VGI เพื่อขยายระยะเวลาภายใต้สัญญาฉบับนี้ และ/หรือ เข้าทำสัญญาให้สิทธิที่เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) โดย VGI จะตกลงขยายระยะเวลา และ/หรือ เข้าทำสัญญาให้สิทธิที่เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) ก็ต่อเมื่อข้อเสนอทางการค้าที่บริษัทฯ เสนอต่อ VGI เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญา และเป็นข้อเสนอที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับข้อเสนอของบุคคลภายนอก หมายเหตุ: ในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิจากการใช้สิทธิปฏิเสธก่อนข้างต้น บริษัทฯ จะดำเนินการขออนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (แล้วแต่กรณี) ตามที่ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกันและประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปกำหนด ก่อนการเข้าทำรายการดังกล่าว
เหตุในการสิ้นสุดของสัญญา	การสิ้นสุดสัญญาโดยอัตโนมัติ ให้สัญญานี้มีผลสิ้นสุดโดยอัตโนมัติหากเกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ (ก) เมื่อคู่สัญญาดังกล่าวเลิกสัญญากันเป็นลายลักษณ์อักษร (ข) เมื่อระยะเวลาของสัญญาสิ้นสุดโดยไม่มีข้อตกลงอายุสัญญา (ค) เมื่อสัญญาสัมปทานหลักระหว่าง VGI และ BTS สิ้นสุดลง (ง) เมื่อวิศวกรอิสระได้ออกหนังสือรับรองว่ามีความเสียหายเกิดขึ้นต่อสถานีรถไฟฟ้ามหานครที่กำหนดภายใต้สัญญา ที่ไม่สามารถซ่อมแซมได้ภายในระยะเวลาอันสมควร ^{2/} ข้อกำหนดในการสิ้นสุดสัญญา ในกรณีที่ (ก) คู่สัญญาได้มีการฝ่าฝืน หรือปฏิบัติผิดไปจากข้อกำหนดในสัญญา และไม่สามารถเยียวยาการฝ่าฝืนหรือผิดข้อกำหนดนั้นได้ภายใน 30 วัน นับแต่ได้รับการเรียกร้องให้เยียวยาการดังกล่าวจากคู่สัญญาอีกฝ่าย หรือการฝ่าฝืนนั้นไม่สามารถเยียวยาได้ หรือ (ข) คู่สัญญาตกเป็นบุคคลล้มละลาย หรือถูกพิทักษ์ทรัพย์ หรือถูกฟ้องร้องให้เลิกกิจการ หรือ ฟื้นฟูกิจการ และการฟ้องร้องดังกล่าวไม่ถูกเพิกถอนไปภายใน 90 วัน คู่สัญญาอีกฝ่ายมีสิทธิเลิกสัญญาโดยส่งคำบอกกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษรเพื่อแสดงเจตนาดังกล่าวให้แก่คู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญา และให้การเลิกสัญญามีผลทันที ^{3/}

P.N.

หมายเหตุ:

- 1/ ภายใต้สารปฐาษาสำคัญของสัญญาให้สิทธิ ระหว่าง VGI และบริษัทฯ VGI ตกลงและยอมรับว่า การประกอบธุรกิจร้านเทอร์เทิลของบริษัทฯ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สามารถกระทำได้
- 2/ สอดคล้องกับเงื่อนไขการสิ้นสุดของสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการด้านการตลาดระหว่าง VGI กับ BTSC ระยะเวลาสัญญาสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 (ที่มา: รายงานประจำปี 2563/2564 ของ VGI): ในกรณีที่อาคารและสิ่งปลูกสร้างซึ่งเป็นที่ตั้งของสถานีรถไฟฟ้ามหานครในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ซึ่งประกอบด้วย สายสีลม และสายสุขุมวิท รวม 23 สถานี (รวมทั้งส่วนต่อขยายอีก 7 สถานี) ได้รับความเสียหายหรือถูกทำลาย และวิศวกรอิสระซึ่งเป็นที่ยอมรับของทั้งสองฝ่ายมีความเห็นว่า อาคารและสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวไม่สามารถซ่อมแซมให้คืนดีได้ภายในระยะอันควร (ทั้งนี้ บริษัทฯ แจ้งว่า จะพิจารณาความเสียหายเป็นรายสถานี)
- 3/ สัญญาให้สิทธิบริหารจัดการด้านการตลาดระหว่าง VGI กับ BTSC ระยะเวลาสัญญาสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 (ที่มา: รายงานประจำปี 2563/2564 ของ VGI) ระบุเกี่ยวกับกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน ไว้ดังนี้: เมื่อสัญญาหมดอายุหรือสิ้นสุดลงไม่ว่าด้วยเหตุอันใด บรรดากรรมสิทธิ์ในสิ่งอำนวยความสะดวก สิ่งติดตั้ง แผ่นป้าย แผงดิสเพลย์ และเคาเตอร์เพื่อการพาณิชย์ สายไฟฟ้า แผงสับเปลี่ยนไฟฟ้า รั้วและประตูอัตโนมัติ บริเวณชานชาลา และอุปกรณ์อื่นๆ ที่ติดตั้งโดย VGI รวมถึงป้ายโฆษณา ร้านจำหน่ายสินค้า เฉพาะในส่วนที่มีลักษณะติดต่อกับสถานีที่ซึ่งหากเคลื่อนย้ายทรัพย์สินดังกล่าวแล้วจะทำให้สถานที่เสียหาย ให้ตกเป็นของผู้ให้สัมปทานของ BTSC (แล้วแต่ BTSC จะกำหนด) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับแจ้งจากบริษัทฯ ว่า สัญญาให้สิทธิฯ จะระบุเงื่อนไขที่สอดคล้องกับเงื่อนไขข้างต้น

ภายหลังจากการเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 2 จะส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ ได้สิทธิในการบริหารพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสทั้งหมดโดยเบ็ดเสร็จแต่เพียงผู้เดียว จำนวน 31 สถานี ประกอบด้วย

สถานี	รายละเอียด
(ก) พื้นที่บางส่วนของ 5 สถานี ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8)	การดำเนินงานโดย GW ตามรายการที่ 2
(ข) 3 สถานี ได้แก่ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ (N3) สถานีเซนต์หลุยส์ (S4) และสถานีเพลินจิต (E2)	ปัจจุบันดำเนินการโดยบริษัทฯ ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ กับ VGI ลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 โดย VGI และบริษัทฯ ตกลงจะดำเนินการยกเลิกสัญญาข้างต้น และจะนำสิทธิในพื้นที่ดังกล่าวมารวมในสัญญาให้สิทธิฯ
(ค) พื้นที่ที่เหลือของ 5 สถานีตามข้อ (ก) และ 23 สถานี ได้แก่ สถานีสยาม (CEN) สถานีสนามกีฬาแห่งชาติ (W1) สถานีพญาไท (N2) สถานีสะพานควาย (N7) สถานีหมอชิต (N8) สถานีศาลาแดง (S2) สถานีช่องนนทรี (S3) สถานีสุรศักดิ์ (S5) สถานีสะพานตากสิน (S6) สถานีกรุงธนบุรี (S7) สถานีวงเวียนใหญ่ (S8) สถานีชิดลม (E1) สถานีนาฬิกา (E3) สถานีโอโศก (E4) สถานีพร้อมพงษ์ (E5) สถานีทองหล่อ (E6) สถานีเอกมัย (E7) สถานีอ่อนนุช (E9) สถานีบางจาก (E10) สถานีปทุมวัน (E11) สถานีอุดมสุข (E12) สถานีบางนา (E13) และสถานีแบริ่ง (E14)	ได้มาเพิ่มเติมจากการเข้าทำรายการที่ 1 ในครั้งนี้ โดยที่ VGI ตกลงจะดำเนินการโอนสิทธิและหน้าที่ของตนภายใต้สัญญาให้สิทธิและสัญญาบริการกับผู้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ปัจจุบันทั้งหมด (รวมถึงสัญญาให้สิทธิและสัญญาบริการ ระหว่าง VGI และ GW สำหรับพื้นที่บางส่วนของสถานีรถไฟฟ้ามหานครจำนวน 5 สถานี) รวมทั้งโอนเงินประกัน ค่าเช่าและค่าบริการล่วงหน้าให้ VGI ได้รับด้วย ส่งผลทำให้บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ทั้งหมดในสถานีรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส รวม 31 สถานี
รวม 31 สถานี บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส ซึ่งประกอบด้วย	
(1) รถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ทั้งหมดจำนวน 24 สถานี และ (2) รถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยาย จำนวน 7 สถานี	

P.N.

ภาพรวมก่อนการเข้าทำรายการที่ 1 และ 2



1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะได้มา

บริษัทฯ จะได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive Right) จาก VGI ในการบริหารและประกอบกิจการบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 31 สถานี เพื่อรับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่สำหรับการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ อันได้แก่ ร้านเทอร์เทิล รวมถึงสิทธิอื่นๆ ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาให้สิทธิ ดังกล่าว ดังปรากฏรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้

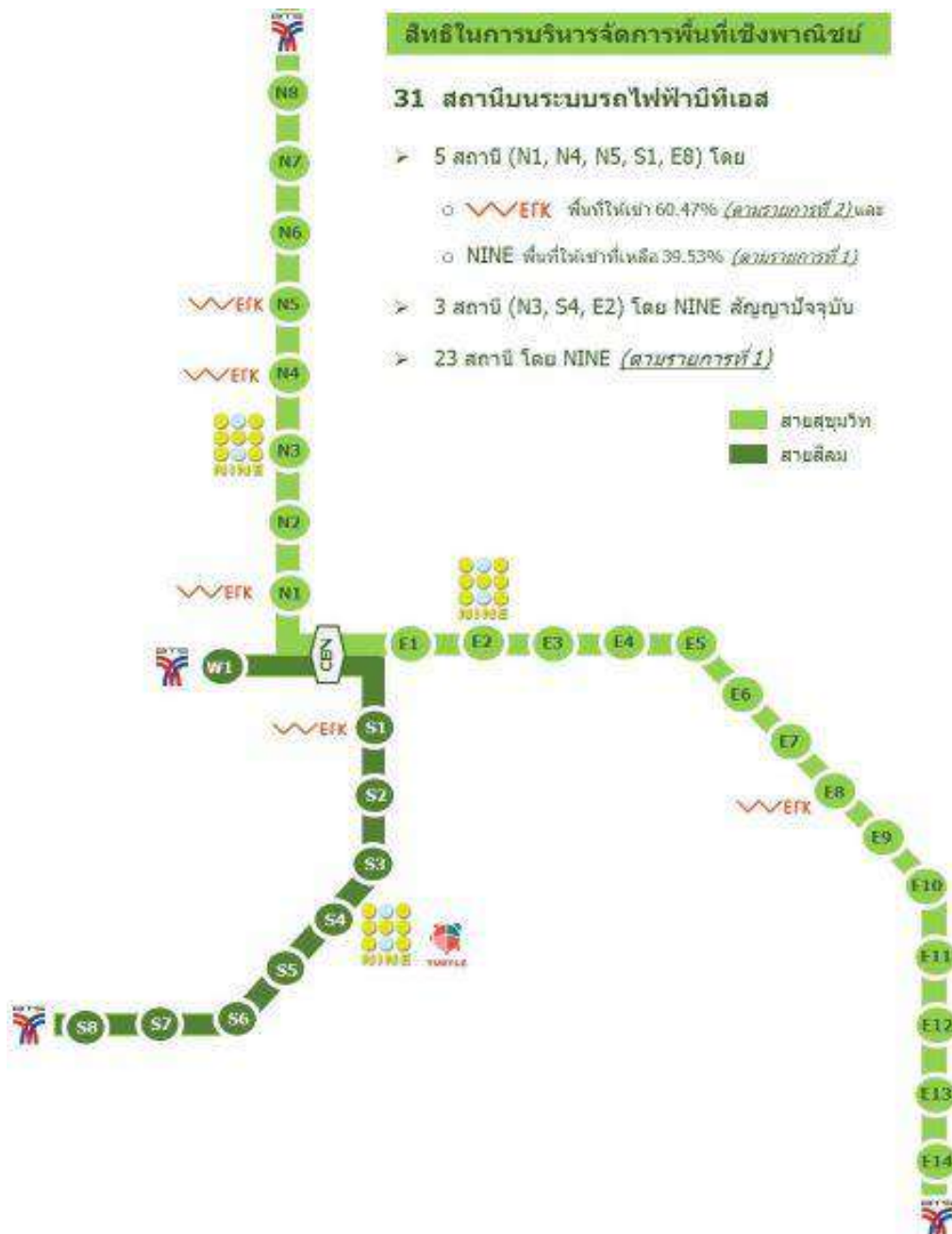
1.5.1 รายละเอียดสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสตามสัญญาให้สิทธิ 31 สถานี

สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสตามสัญญาให้สิทธิ 31 สถานี ประกอบด้วย (1) ระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก สายสีลมและสายสุขุมวิท จำนวน 24 สถานี และ (2) ระบบรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีลมและสายสุขุมวิท จำนวน 7 สถานี รวมเป็น 31 สถานี โดยที่

- บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BTSC) ได้รับสัมปทานในการสร้างและบริหารระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพสายหลัก (รถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก) จากกรุงเทพมหานคร อายุสัมปทาน 30 ปี สิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572
- VGI ซึ่งประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาที่ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จาก BTSC ในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนโครงข่ายรถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก 24 สถานี ตามสัญญาสำหรับรถไฟฟ้าสายหลักระหว่าง VGI กับ BTSC ครอบคลุมระยะเวลาดังแต่วันที่ 18 พฤษภาคม 2555 ถึงวันที่ 4 ธันวาคม 2572
- VGI ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จาก BTSC ในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์เพิ่มเติมบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสในส่วนต่อขยาย 7 สถานี ตามสัญญาระหว่าง VGI กับ BTSC และกรุงเทพมหานคร ครอบคลุมระยะเวลาดังแต่วันที่ 6 พฤษภาคม 2558 ถึงวันที่ 4

ธันวาคม 2572 (หลังจากการทำรายการที่ 1 VGI จะยังคงดำเนินธุรกิจบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาบนโครงข่ายรถไฟฟ้ามหานครสายหลัก 24 สถานี และ ส่วนต่อขยาย 7 สถานี รวมเป็น 31 สถานี)

ภาพรวมหลังการเข้าทำรายการที่ 1 และ 2



- VGI จะให้สิทธิการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ (ไม่รวมการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณา) บนโครงข่ายรถไฟฟ้ามหานครสายหลัก 24 สถานี และส่วนต่อขยาย 7 สถานี รวมเป็น 31 สถานี แก่บริษัทฯ ตามสัญญาให้สิทธิฯ ตามรายการที่ 1 ในครั้งนี้

ภาพรวมของแต่ละสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

สถานี	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.) ^{1/}	จำนวนผู้โดยสารผ่าน เข้า-ออก (Eyeballs) เฉลี่ยต่อวัน ปี 2564	สถานี	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.) ^{1/}	จำนวนผู้โดยสารผ่าน เข้า-ออก (Eyeballs) เฉลี่ยต่อวัน ปี 2564
1. สถานีสยาม (CEN)	271.0	33,988	17. สถานีราชดำริ (S1)	268.3	2,742
2. สถานีสนามกีฬา (W1)	374.4	6,731	18. สถานีศาลาแดง (S2)	205.0	16,882
3. สถานีชิดลม (E1)	346.3	16,574	19. สถานีขอนแก่น (S3)	269.4	14,424
4. สถานีเพลินจิต (E2)	236.3	12,821	20. สถานีเซนต์หลุยส์ (S4)	219.0	3,707
5. สถานีนาana (E3)	211.0	6,030	21. สถานีสุรศักดิ์ (S5)	213.0	6,542
6. สถานีโศก (E4)	197.8	30,477	22. สถานีสะพานตากสิน (S6)	94.0	8,404
7. สถานีพร้อมพงษ์ (E5)	461.5	19,588	23. สถานีกรุงธนบุรี (S7)	278.3	7,600
8. สถานีทองหล่อ (E6)	310.5	11,152	24. สถานีวงเวียนใหญ่ (S8)	275.8	8,462
9. สถานีเอกมัย (E7)	205.0	11,111	25. สถานีราชเทวี (N1)	228.3	6,531
10. สถานีพระโขนง (E8)	236.3	9,816	26. สถานีพญาไท (N2)	445.8	13,672
11. สถานีอ่อนนุช (E9)	216.0	22,484	27. สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ (N3)	200.0	21,685
12. สถานีบางจาก (E10)	285.4	7,781	28. สถานีสนามเป้า (N4)	310.6	3,223
13. สถานีปทุมวัน (E11)	273.4	8,494	29. สถานีอารีย์ (N5)	283.0	11,033
14. สถานีอุดมสุข (E12)	274.0	16,699	30. สถานีสะพานควาย (N7)	310.0	7,398
15. สถานีบางนา (E13)	229.5	6,680	31. สถานีหมอชิต (N8)	400.0	28,366
16. สถานีแบริ่ง (E14)	265.2	14,924	รวม 31 สถานี	8,394.1	396,384

ที่มา: เอกสารแนบท้ายของร่างสัญญาให้สิทธิฯ

หมายเหตุ: 1/ ไม่รวมพื้นที่บางส่วนที่จะใช้ก่อสร้างร้านเทอร์เทิล ซึ่งปัจจุบันเป็นพื้นที่ทางเดินและมีได้ปล่อยเช่า

ทั้งนี้ พื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ (ก) พื้นที่ภายในโซนผู้โดยสาร (Paid Zone) ซึ่งเป็นบริเวณที่ชำระค่าโดยสารแล้ว เพื่อไปสุสานขาลาและขบวนรถไฟฟ้า และ (ข) พื้นที่นอกโซนผู้โดยสาร (Unpaid Zone) ซึ่งอยู่นอกจุดชำระเงิน

1.5.2 ธุรกิจและแผนธุรกิจของบริษัทฯ



บริษัทฯ มีแผนที่จะบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสทั้ง 31 สถานี โดยจัดสรรพื้นที่สำหรับ 2 ธุรกิจ ได้แก่ (ก) ธุรกิจร้านค้าปลีก ภายใต้ชื่อแบรนด์ “เทอร์เทิล” หรือ “Turtle Shop” ซึ่งรวมถึงเครื่องจำหน่ายสินค้า

P.N.

อัตโนมัติ (Turtle Vending Machine) และ (ข) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ รวมถึงบริการออกแบบ/ตกแต่ง/ก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่า โดยมีรายละเอียด ดังนี้

(ก) ธุรกิจร้านค้าปลีก

บริษัทฯ จะจัดสรรพื้นที่เชิงพาณิชย์ของแต่ละสถานที่เพื่อดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีก ภายใต้ชื่อแบรนด์ “เทอร์เทิล” หรือ “Turtle Shop” ขนาดพื้นที่มาตรฐาน 220 ตารางเมตร (ขึ้นกับพื้นที่ของแต่ละสถานที่) ซึ่งจะตั้งอยู่ที่พื้นที่ภายในโซนผู้โดยสาร (ส่วนที่มีการจ่ายชำระค่าโดยสารแล้ว) ของสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส เพื่อให้บริการแก่ผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส โดยรูปแบบของร้านจะเน้นการนำเสนอความสะดวกสบายและความรวดเร็วในการเลือกซื้อสินค้า โดยธุรกิจร้านค้าปลีกจะดำเนินการโดยบริษัทฯ ทั้ง 31 สถานี

Turtle Shop ประกอบด้วย โซนของใช้, โซนอาหาร เครื่องดื่ม, โซน Turtle Coffee, โซน Turtle Tea, และเครื่องจำหน่ายสินค้าอัตโนมัติ (Turtle Vending Machines) ซึ่งจะตั้งอยู่บริเวณชั้นชานชาลาและหลายๆ จุดด้วย¹² เป็นต้น โดยบริษัทฯ ได้จัดหาสินค้าผ่านผู้ค้าปลีก ผู้ค้าส่ง และผู้ผลิตสินค้าที่มีชื่อเสียงและมาตรฐานระดับประเทศ อีกทั้งยังมีสินค้าฝากขายที่มีศักยภาพและเป็นที่ต้องการของตลาด เช่น เบเกอรี่แบรนด์อาฟเตอร์ยู (After You) แกดเจ็ตแบรนด์เซียวมี (Xiaomi) เป็นต้น

ทั้งนี้ ธุรกิจร้านค้าปลีก Turtle Shop ในระยะแรกจะเปิดให้บริการใน 3 สถานี โดยเริ่มต้นเปิดตัวที่สถานีเซนต์หลุยส์เป็นสถานีแรกเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 ส่วนอีก 2 สถานี ได้แก่ สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ อยู่ระหว่างก่อสร้าง และคาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2565 นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะทยอยเริ่มก่อสร้างในเดือนสิงหาคม 2565 เดือนละ 2 สถานี และเริ่มก่อสร้างให้ครบ 31 สถานี ภายในปี 2566

นโยบายการตลาด

ในช่วงแรกจะเน้นการเข้าถึงฐานลูกค้าคนไทย ผู้ใช้บัตรแรบบิทและแอปพลิเคชันแรบบิท ไลน์ เพย์ในการชำระเงิน และสมาชิกแรบบิท รีเวิร์ดส์ เพื่อสร้างแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักในเวลาอันรวดเร็วผ่านการโปรโมทร้านค้าผ่านช่องทางออนไลน์ เช่น การนำคะแนนแรบบิท รีเวิร์ดส์ มาเป็นส่วนลดในการซื้อสินค้าภายในร้าน เพื่อส่งเสริมการขายและการจัดโปรโมชั่น ณ จุดขาย สินค้าลดราคาพิเศษตามรอบอายุสินค้า และกิจกรรมทดลองชิม เป็นต้น เพื่อสร้างความสัมพันธ์อันดี และสร้างประสบการณ์การเลือกซื้อเชิงบวกให้กับลูกค้ามากขึ้น

นอกจากนี้ บริษัทฯ จะคัดเลือกแบรนด์ร้านค้าในส่วนพื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์ เพื่อให้ช่วยส่งเสริมระบบนิเวศบนพื้นที่ค้าปลีก (Retail Ecosystem) ของบริษัทฯ ทำให้ลูกค้าสามารถเดินเลือกซื้อสินค้าและรับบริการครบจบในที่เดียว อันจะเป็นการสร้างประสบการณ์การจับจ่ายในพื้นที่ค้าปลีกรูปแบบใหม่นี้ได้เป็นอย่างดี

(ข) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์

ประกอบด้วย (ก) ให้เช่าพื้นที่บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 31 สถานี พื้นที่ให้เช่ารวมประมาณ 8,394.10 ตารางเมตร (ณ สิ้นปี 2564) (ไม่รวมพื้นที่บางส่วนที่จะใช้ก่อสร้างร้านเทอร์เทิล ซึ่งปัจจุบันเป็นพื้นที่ทางเดิน และมีได้ปล่อยเช่า) และ (ข) บริการออกแบบการจัดวางแบบแปลน การจัดวางสินค้า ตกแต่ง และก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่า โดยธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์จะดำเนินการโดย GW บนพื้นที่บางส่วนของ 5 สถานี (ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8)) และดำเนินการโดยบริษัทฯ สำหรับพื้นที่ส่วนที่เหลือของ 5 สถานีดังกล่าว และพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดอีก 26 สถานี

¹² ตัวอย่างเช่น สถานีเซนต์หลุยส์ จัดวาง Turtle Vending Machine บริเวณชั้นชานชาลา จำนวน 4 จุดๆ ละ 2 ตู้ รวมเป็น 8 ตู้

รูปแบบการให้บริการเช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร

- VGI ได้เป็นผู้ดำเนินการและรับผิดชอบการลงทุนติดตั้งบูธขายสินค้า/บริการ (Booth) และระบบสาธารณูปโภค (ไฟฟ้า และน้ำ) จำนวน 31 สถานี สำหรับพื้นที่เช่าที่มีผู้เช่าอยู่แล้ว ณ ปัจจุบัน โดยบริษัทฯ จะเป็นผู้ดำเนินการและรับผิดชอบการลงทุนติดตั้งบูธ และระบบสาธารณูปโภค จำนวน 31 สถานี สำหรับพื้นที่เช่าที่สามารถให้เช่าได้เพิ่มเติมจากปัจจุบัน
- บริษัทฯ จะเป็นผู้ดำเนินการและรับผิดชอบ การบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบสาธารณูปโภค ในพื้นที่ให้เช่าของระบบรถไฟฟ้ามหานคร จำนวน 31 สถานี
- บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการ จัดหาผู้เช่า ให้เช่าพื้นที่ จัดเตรียมพื้นที่เช่า บริการออกแบบ/ตกแต่ง/ก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่า (แล้วแต่กรณี) ซึ่งบริษัทฯ จะคัดเลือกผู้เช่าพื้นที่ที่มีศักยภาพและมาตรฐานในการส่งมอบสินค้าและบริการ ที่ตอบโจทย์การใช้ชีวิตของผู้โดยสารรถไฟฟ้ามหานคร และชุมชนใกล้เคียง โดยมีเป้าหมายใหม่ในการสร้างแหล่งไลฟ์สไตล์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร
- โดยที่ผู้เช่าพื้นที่จะเป็นผู้รับผิดชอบตกแต่งร้านค้าภายในและภายนอกเอง (ถ้ามี) โดยผ่านความเห็นชอบจากบริษัทฯ และ VGI ก่อน และผู้เช่าจะเป็นผู้ชำระค่าสาธารณูปโภคตามปริมาณการใช้งานจริง

1.6 มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มา การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มาและมูลค่าสิ่งตอบแทน

1.6.1 มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มา

มูลค่ารวมของธุรกรรมเช่าทำสัญญาให้สิทธิฯ มีมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 3,985.93 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย (ก) ค่าตอบแทนตามที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ ประมาณ 2,665.93 ล้านบาท (ข) เงินลงทุนในการก่อสร้างร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา จำนวนไม่เกิน 1,120 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และ (ค) งบสำหรับปรับปรุงร้านค้าให้เช่าที่มีอยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสมในพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ วงเงินไม่เกิน 200 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)

1.6.2 การชำระค่าตอบแทน

บริษัทฯ จะทำการชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมเช่าทำสัญญาให้สิทธิฯ โดยคาดว่าจะมีจำนวนรวมทั้งสิ้นประมาณ 2,665.93 ล้านบาท¹³ ให้แก่ VGI โดยกำหนดชำระเป็นรายไตรมาส ตามที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ บริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ ดังปรากฏรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้

ส่วนเงินลงทุนในการก่อสร้างร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา จำนวนไม่เกิน 1,120 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และงบสำหรับปรับปรุงร้านค้าให้เช่าที่มีอยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสมในพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ วงเงินไม่เกิน 200 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) จะชำระตามงวดที่จ่ายจริง

1.6.3 เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มาและมูลค่าสิ่งตอบแทน

บริษัทฯ พิจารณากฎเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับสัญญาให้สิทธิฯ กับ VGI ภายใต้ธุรกรรมเช่าทำสัญญาให้สิทธิฯ นั้น เป็นการเจรจาต่อรองและตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทฯ กับ VGI โดย

¹³ มูลค่าที่แท้จริงขึ้นอยู่กับระยะเวลาของสัญญา ณ วันที่เข้าทำรายการ และจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางโดยรถไฟฟ้ามหานครที่เกิดขึ้นจริง โดยคำนวณตามสูตรดังนี้ "0.7516 บาท คูณด้วย จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้ามหานคร ณ สถานีรถไฟฟ้ามหานครที่กำหนดภายใต้สัญญาในแต่ละไตรมาส ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและผู้โดยสารขาออก (Eyeballs)"

อ้างอิงจากอัตราค่าเช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสาย VGI ได้รับจากการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์และจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าบีทีเอสที่เข้าออกในสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายในระยะเวลาที่ผ่านมา

ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิฯ ได้แก่ "0.7516 คูณด้วย จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ณ สถานีรถไฟฟ้ามหานครสายที่กำหนดภายใต้สัญญาในแต่ละไตรมาส ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและผู้โดยสารขาออก (Eyeballs)" ทั้งนี้ ในการคำนวณค่าธรรมเนียมการให้สิทธิจำนวน 2,665.93 ล้านบาท บริษัทฯ อ้างอิงจากจำนวนผู้โดยสาร Eyeballs ของสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ จำนวน 31 สถานีย้อนหลังเฉลี่ยสูงสุดต่อวันของปี 2562 ซึ่งเป็นปีที่มีค่าสูงสุด (โดยพิจารณาจากจำนวนผู้โดยสาร Eyeballs เฉลี่ยสูงสุดต่อวัน ย้อนหลัง 7 ปี (คิดด้วยฐานปี) ตั้งแต่ปี 2558 ถึงปี 2564 ซึ่งเท่ากับ $1,295,710 * 365 \text{ วัน} * \text{ระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิฯ ซึ่งเท่ากับ 7 ปี 5 เดือน}$)

1.7 การคำนวณขนาดรายการ

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ไม่ใช่หุ้นสามัญ	-
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ไม่ใช่หุ้นสามัญ	-
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$= 3,985.93 \text{ ล้านบาท}^{1/} / 501.77 \text{ ล้านบาท}^{2/}$	ร้อยละ 794.37
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อชำระค่าซื้อสินทรัพย์	-
เกณฑ์สูงสุด ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน (รายการที่ 1)		ร้อยละ 794.37
รวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ สูงสุด ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน (ขนาดรายการที่ 2 เท่ากับร้อยละ 21.92)		ร้อยละ 816.29

ที่มา:

- 1/ บริษัทฯ ประเมินการค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ รวมประมาณ 2,665.93 ล้านบาท + เงินลงทุนเพิ่มเติมเพื่อดำเนินธุรกิจค้าปลีกโดยการเปิดร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา ไม่เกิน 1,120 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) + งบสำหรับปรับปรุงร้านค้าให้เข้าที่มืออยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสมในพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ วงเงินไม่เกิน 200 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) = รวมทั้งหมดเป็นจำนวน 3,985.93 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)
- 2/ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$= 2,665.93 \text{ ล้านบาท} / 229.19 \text{ ล้านบาท}^{1/}$	ร้อยละ 1,163.17
รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันทั้ง 3 รายการ (ขนาดรายการที่ 2 เท่ากับร้อยละ 9.60 และขนาดรายการที่ 3 เท่ากับร้อยละ 1,327.87)		ร้อยละ 2,545.64

ที่มา:

- 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = สินทรัพย์รวมจำนวน 501.77 ล้านบาท - สินทรัพย์สิทธิการใช้จำนวน 96.99 ล้านบาท - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 10.43 ล้านบาท -หนี้สินรวมจำนวน 165.15 ล้านบาท - ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม จำนวน 0.00 บาท อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564

P.N.

1.8 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

สำหรับการชำระค่าตอบแทนภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ บริษัทฯ อาจใช้เงินทุนหมุนเวียนที่เป็นเงินทุนส่วนที่เหลือจากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO (ซึ่งได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทในคราวเดียวกันนี้ (ตามรายละเอียดในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.7.2 ของรายงานฉบับนี้) เพื่อชำระค่าตอบแทนบางส่วนตามสัญญาให้สิทธิฯ และส่วนที่เหลือจะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอต่อการชำระเงินตามสัญญาให้สิทธิฯ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้ชำระเงินทั้งจำนวนในคราวเดียว แต่จะชำระเงินเป็นรายไตรมาส ตลอดระยะเวลาประมาณ 7 ปี 5 เดือนตามสัญญาให้สิทธิฯ

และบริษัทฯ จะใช้เงินทุนที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP เพื่อชำระค่าก่อสร้างร้านค้าของบริษัทฯ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครใต้สัญญาให้สิทธิฯ และค่าปรับปรุงร้านค้าให้เช่าที่มีอยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสม ในพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครใต้สัญญาให้สิทธิฯ (ตามรายละเอียดในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.7.2 ของรายงานฉบับนี้)

ทั้งนี้ การใช้เงินทุนดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของกิจการของบริษัทฯ และความสามารถในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด

1.9 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ

ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ จะเกิดขึ้นภายหลังจากได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ บริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้) เป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมดังกล่าวจะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565

เงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ เพื่อรับสิทธิฯ จาก VGI (รายการที่ 1)

- สัญญาจะมีผลบังคับใช้ ณ วันที่การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV ภายใต้การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ ได้รับเงินค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจาก POV เรียบร้อยแล้ว

1.10 สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาให้สิทธิฯ บริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ อยู่ในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้ และในข้อ 3 (2) ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

1.11 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน สำหรับรายการที่ 1 (วาระที่ 2 ของการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ในครั้งนี้)

2. ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect)

หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ อนุมัติให้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 1,224,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดย (ก) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ให้แก่กลุ่มผู้ขายหุ้น GW จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท รวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 3,247,200,000 บาท และ (ข) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering: RO) จำนวนไม่เกิน 240,000,000 หุ้น ในอัตราการจัดสรร 1.5232 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท รวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 792,000,000.00 บาท

โดยที่กลุ่มผู้ขายหุ้น GW ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ดังกล่าวทั้งจำนวน และผู้ถือหุ้นเดิมของ บริษัทฯ ใช้สิทธิจองซื้อหุ้น RO ครบทั้งจำนวน จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบ (Dilution Effect) ดังนี้

ผลกระทบ (Dilution Effect)	ภายใต้ธุรกรรม PP		ภายใต้ธุรกรรม RO
	ผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ RO ทั้งจำนวน	ไม่มีผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ RO	
ผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)	ร้อยละ 7.65	ร้อยละ 7.10	(โปรดดูหมายเหตุ 1/)
ผลกระทบด้านการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)	ร้อยละ 61.90	ร้อยละ 72.91	
ผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)	ร้อยละ 61.90	ร้อยละ 72.91	

หมายเหตุ: 1/ ในกรณีธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ไม่เป็นผลสำเร็จ บริษัทฯ จะไม่ออกและเสนอขายหุ้นในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO ดังนั้น จะไม่เกิดผลกระทบในการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) จากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO เพียงอย่างเดียว

โดยมีรายละเอียดการคำนวณอยู่ในข้อ 5 ของสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

รายการที่ 1 - ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

ภาพรวมของการเข้าทำรายการ (รายการที่ 1 - 3) (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมจากบทสรุปผู้บริหาร หน้าที่ 13 ของรายงานฉบับนี้)

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทพ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชน (การ์ตูนและนิยาย) มาตั้งแต่ปี 2545 ซึ่งปัจจุบันมีการจำหน่ายทั้งแบบรูปเล่มและหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ ผ่านช่องทางการจำหน่ายหลากหลายทั้งออฟไลน์และออนไลน์ โดยที่ธุรกิจสิ่งพิมพ์เป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีและด้านดิจิทัล (Technology Disruption and Digital Disruption) ของผู้อ่านอย่างมีนัยสำคัญมาอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคในประเทศไทยที่ให้ความสนใจกับสื่อดิจิทัล รวมทั้งให้ความสนใจกับการดูภาพยนตร์ และสื่อออนไลน์มากขึ้น ประกอบกับปัจจัยเร่งที่สำคัญจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา (COVID-19) ซึ่งธุรกิจสิ่งพิมพ์ในประเทศไทยเองก็ได้รับผลกระทบนี้เช่นเดียวกัน เนื่องจากร้านหนังสือที่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าและร้านตัวแทนจำหน่ายรายย่อยต่างได้รับผลกระทบโดยตรงจากการปิดหน้าร้าน ทำให้พฤติกรรมของคนอ่านเปลี่ยนแปลงไปสู่ช่องทางออนไลน์อย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น จึงทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องเร่งปรับตัวตามสถานการณ์ดังกล่าวข้างต้น โดยเฉพาะการเร่งจัดโปรโมชันกระดุนยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์มาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 จนกระทั่งบริษัทฯ สามารถเพิ่มยอดขายได้จากช่องทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (e-Commerce) แต่ก็ยังไม่เพียงพอต่อการสร้างผลประกอบการที่ดีให้แก่บริษัทฯ โดยที่บริษัทฯ ยังคงดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทพ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชน (การ์ตูนและนิยาย) ต่อไป

บริษัทฯ จึงเล็งเห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องขยายธุรกิจของบริษัทฯ ไปยังธุรกิจอื่นที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทฯ โดยในปี 2564 บริษัทฯ จึงเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ โดยใช้ชื่อ ร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 3 สถานี ได้แก่ สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ โดยบริษัทฯ ได้เปิดให้บริการร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) สาขาแรกที่สถานีเซนต์หลุยส์ เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 เป็นต้นมา ซึ่งได้รับการตอบรับในระดับที่บริษัทฯ พึงพอใจ สำหรับอีกสองสถานีอยู่ระหว่างก่อสร้าง และคาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วงไตรมาสที่สองของปี 2565

จากเหตุผลข้างต้น บริษัทฯ จึงมีแผนงานที่จะมุ่งเน้นการพัฒนาธุรกิจค้าปลีกของบริษัทฯ ให้เติบโตและเข้มแข็งต่อไป รวมทั้งการขยายธุรกิจไปสู่การให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสด้วย เพื่อสร้างมูลค่าทางธุรกิจเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ อันเป็นที่มาของการตัดสินใจเข้าลงทุนตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 (รวมถึงการเสนอขายหุ้นสามัญ PP ให้แก่ POV) ดังนี้

- 1) ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รายการที่ 1) โดยการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่สำหรับการประกอบธุรกิจค้าปลีกของบริษัทฯ และ/หรือ สำหรับการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี จาก VGI และ

- 2) ธุรกรรมการเช่าลงทุนใน GW (รายการที่ 2) โดยการเช่าลงทุนในหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW ซึ่งประกอบธุรกิจหลัก คือ บริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 5 สถานี รวมทั้งมีสัญญาเช่าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง

โดยการเข้าทำธุรกรรมตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 นั้น บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการชำระเงินให้แก่ VGI และกลุ่มผู้ขายหุ้น GW ประกอบกับ VGI มีความประสงค์ที่จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในบริษัทฯ จึงมีการทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ซึ่งรวมถึงธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV พร้อมกันกับรายการที่ 1 และรายการที่ 2 (*โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 2 ข้อ 1 ของรายงานฉบับนี้*) ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ทั้ง 3 รายการ ซึ่งมีเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกัน จึงเป็นการเพิ่มศักยภาพในภาพรวมของการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และธุรกิจค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอย่างเต็มรูปแบบ ซึ่งจะเป็นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่องให้บริษัทฯ ต่อไป

โดยที่ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รายการที่ 1) และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3) ส่งผลทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก 24 สถานี และส่วนต่อขยายอีก 7 สถานี ครอบคลุมทั้ง 31 สถานี ที่ต่อเนื่องกัน (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บางส่วน 5 สถานีของ GW ตามรายการที่ 2 และรวม 3 สถานีตามสัญญาปัจจุบันของบริษัทฯ) โดยมีระยะเวลาตลอดอายุสัมปทานของรถไฟฟ้าบีทีเอส และบริษัทฯ มีสิทธิก่อนบุคคลภายนอกรายอื่นในการต่อระยะเวลาของสิทธิดังกล่าวและได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ VGI จะได้รับสิทธิเพิ่มเติมจาก BTSC หรือบริษัทในเครือ ในอนาคต

ส่วนธุรกรรมการเช่าลงทุนใน GW (รายการที่ 2) ทำให้บริษัทฯ เป็นผู้จัดการแบบเบ็ดเสร็จในพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ทั้ง 31 สถานี รวมทั้งเสริมศักยภาพในการดำเนินธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ของบริษัทฯ

2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

(1) สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจ ในภาพรวมของบริษัทฯ อันจะเป็นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ

จากแผนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ตามรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 1 ข้างต้น การทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนที่สอดคล้องและสนับสนุนแผนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสด EBITDA และรายได้ที่ต่อเนื่องในระยะยาว และผลตอบแทนที่สม่ำเสมอจากการลงทุนในครั้งนี้ตลอดระยะเวลาสัญญาให้สิทธิ (*อ้างอิงจากรายได้ค่าเช่าพื้นที่ในอดีตที่ VGI ได้รับจากการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 31 สถานี รวมทั้งประมาณการรายได้ในอนาคตจากธุรกิจค้าปลีกและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ ซึ่งผลการดำเนินงานทั้งหมดขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารจัดการของบริษัทฯ ด้วย*) ซึ่งจะเป็นการสร้างการเติบโตที่ต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว (เป็นอย่างน้อยประมาณ 7 ปี 5 เดือน ตามระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิ (หากเช่าลงทุนภายในเดือนมิถุนายน 2565) ซึ่งถือว่าเป็นฐานในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต) และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ นอกจากนี้จะเป็นการช่วยลดขาดทุนสะสมของบริษัทฯ อีกด้วย (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ขาดทุนสะสมเท่ากับ 381.91 ล้านบาท และ 398.59 ล้านบาท ในงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ตามลำดับ)

และหาก BTSC ได้รับการต่อสัญญาสัมปทานในการเดินรถไฟฟ้าบีทีเอส (ที่จะสิ้นสุดในวันที่ 4 ธันวาคม 2572) ทำให้ VGI มีโอกาสได้รับสิทธิในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้ง 31 สถานี

ตามระยะเวลาการต่อสัมปทานของ BTSC ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถใช้สิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) เพื่อขยายระยะเวลาภายใต้สัญญาให้สิทธิ ซึ่งส่งผลให้บริษัทฯ ยังคงมีรายได้ต่อเนื่องต่อไปตามระยะเวลาที่ได้รับการต่อสัญญาอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม หากสัญญาให้สิทธิ สิ้นสุดลงในวันที่ 4 ธันวาคม 2572 โดยไม่มีการต่อสัญญา บริษัทฯ ยังมีระยะเวลาก่อนที่จะแสวงหาธุรกิจใหม่ และมีเงินทุนเพียงพอในการลงทุนธุรกิจอื่นๆ ต่อไป

(2) เป็นการต่อยอดและการขยายการลงทุนของธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ ซึ่งจะก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) รวมทั้งจะเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจปัจจุบันคือ ธุรกิจสิ่งพิมพ์เพียงธุรกิจเดียว

เมื่อพิจารณาลักษณะการประกอบธุรกิจและโครงสร้างรายได้ตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นมา บริษัทฯ มีรายได้หลักจากธุรกิจเพียงธุรกิจเดียวคือ ธุรกิจสิ่งพิมพ์ เท่ากับร้อยละ 84.85 ร้อยละ 85.41 ร้อยละ 92.04 และร้อยละ 82.58 ในปี 2561 – 2564 ตามลำดับ ซึ่งธุรกิจสิ่งพิมพ์เป็นธุรกิจที่ต้องบริหารจัดการกับพฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงของผู้บริโภคอย่างหลีกเลี่ยงมิได้ ส่วนหนึ่งมาจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี (Technology Disruption) รวมทั้งมีปัจจัยแรงที่มาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยที่การกระตุ้นยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์ที่ดำเนินการอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นมา แต่ยังไม่เพียงพอที่จะสร้างผลประกอบการที่ดีให้แก่บริษัทฯ

โดยเมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 บริษัทฯ ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์จาก VGI จำนวน 3 สถานี ซึ่งบริษัทฯ ได้จัดสรรพื้นที่ส่วนหนึ่งมาทำธุรกิจค้าปลีก ส่วนที่เหลือจะเป็นพื้นที่ให้เช่าที่จะทยอยสร้างรายได้ให้แก่บริษัทฯ โดยที่ บริษัทฯ ได้เปิดให้บริการธุรกิจค้าปลีก ร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส สถานีเซนต์หลุยส์ เป็นแห่งแรกเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 และจะเปิดให้บริการในอีก 2 สถานีคือสถานีเพลินจิตและสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ ประมาณไตรมาสที่ 2 ปี 2565 โดยที่รูปแบบและการจัดวางพื้นที่ของทั้ง 3 สถานีจะเป็นรูปแบบเดียวกันทั้งหมด

ดังนั้น ธุรกิจการเช่าทำสัญญาให้สิทธิ จึงเป็นการต่อยอดธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจากสัญญาให้สิทธิ ที่มีอยู่เดิม 3 สถานี ส่งผลทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้งหมดใน 31 สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสสายสีเขียวหลักและส่วนต่อขยายซึ่งเป็นสถานีที่ต่อเนื่องกัน (รวมพื้นที่บางส่วนของ 5 สถานีของ GW ตามรายการที่ 2) ซึ่งเป็นกลุ่มสถานีที่เริ่มต้นจากย่านใจกลางเมืองและย่านธุรกิจของกรุงเทพฯ ตลอดระยะเวลาสัมปทานของ BTSC โดยในส่วนของกาเปิดให้บริการร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) ในสถานีอื่นๆ ที่เหลืออีก 28 สถานีตามแผนงานของบริษัทฯ นั้น จะใช้รูปแบบและแผนผังเดียวกันกับ 3 สถานีแรก และอาจมีการปรับขนาดให้สอดคล้องกับพื้นที่แต่ละสถานี ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) จากการที่บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการงบลงทุนร้านเทอร์เทิลภายใต้รูปแบบเดียวกัน บริหารสต็อกสินค้าเพื่อขายของร้านเทอร์เทิลร่วมกัน ใช้ระบบการบริหารสินค้าเดียวกัน และทีมผู้บริหารและทีมงานสนับสนุนชุดเดียวกัน เป็นต้น

นอกจากนี้ การที่บริษัทฯ จะมีรายได้ต่อเนื่องจากการขยายธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ข้างต้น จึงจะเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจปัจจุบันคือ ธุรกิจสิ่งพิมพ์เพียงธุรกิจเดียว

(3) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่ก่อให้เกิดรายได้ในทันที ซึ่งบริษัทฯ ได้ประโยชน์จากการรับช่วงผู้เช่าที่มีอยู่ในปัจจุบันบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจาก VGI และไม่มีภาระหนี้สินใดๆ

ภายหลังจากการเข้าทำรายการที่ 1 ธุรกิจการเช่าทำสัญญาให้สิทธิ ในครั้งนี้ บริษัทฯ จัดแบ่งการบริหารจัดการพื้นที่ของ 31 สถานีออกเป็น 2 ส่วนคือ (ก) พื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์ และ (ข) พื้นที่สำหรับร้านเทอร์เทิล

P.N.

(Turtle Shop) โดยที่บริษัทฯ จะเข้าสวมสิทธิเป็นผู้ให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้งหมดแทน VGI ทั้งหมด (รวมถึงสัญญาให้สิทธิฯ และบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการใช้พื้นที่ให้บริการระหว่าง VGI และ GW สำหรับพื้นที่บางส่วนของสถานีรถไฟฟ้ามหานครสาย 5 สถานี) รวมทั้งโอนเงินประกัน ค่าเช่าและค่าบริการล่วงหน้าให้ VGI ได้รับด้วย

ทั้งนี้ ข้อมูล ณ เดือนมกราคม 2565 VGI มีรายได้จากการให้เช่าพื้นที่จากผู้เช่ารายอื่นๆ (ไม่รวมสิทธิการใช้พื้นที่ของ GW บน 5 สถานี และสิทธิการใช้พื้นที่ของบริษัทฯ ใน 3 สถานี) ประมาณ 14.47 ล้านบาทต่อเดือน จากพื้นที่ประมาณ 3,878.75 ตารางเมตร คิดเป็นประมาณร้อยละ 46.21 ของพื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์รวม ซึ่งผู้เช่าพื้นที่รายหลัก อาทิ ห้างสรรพสินค้าที่มีทางเชื่อมเข้าสู่สถานีรถไฟฟ้ามหานครพาณิชย์ (ตู้ ATM/รับฝากเงิน เป็นต้น), ร้านขนม เครื่องดื่ม และร้านขายสินค้าต่างๆ เป็นต้น (อย่างไรก็ตามรายละเอียดดังกล่าวอาจจะเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อมูลผู้เช่าพื้นที่ทั้งหมดที่มีอยู่ ณ วันที่ธุรกรรมการเช่าทำสัญญาให้สิทธิฯ แล้วเสร็จอย่างสมบูรณ์) ส่งผลทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้จากการให้เช่าพื้นที่ได้ในทันที

ดังนั้น การเช่าทำรายการที่ 1 ในครั้งนี้ จึงเป็นการลงทุนที่ก่อให้เกิดรายได้ในทันที โดยบริษัทฯ ได้ประโยชน์จากการรับช่วงผู้เช่าที่มีอยู่ในปัจจุบันบนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายของ VGI อีกทั้งบริษัทฯ ไม่ต้องมีการจ่ายค่าใช้จ่ายทางการเงินเกิดขึ้น ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุน

(4) บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการเป็นผู้บริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้งหมดในระบบรถไฟฟ้ามหานครสายสีเขียวหลักและส่วนต่อขยายรวม 31 สถานี ตลอดระยะเวลาที่เหลือของสัมปทานของ BTSC ซึ่งเป็นสิทธิที่ได้มาโดยง่าย

สิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่ในระบบรถไฟฟ้ามหานครสายต่างๆ เป็นสิทธิที่ได้มาจากการได้รับสัมปทานจากหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งปัจจุบันระบบขนส่งมวลชนทางรางขนาดใหญ่ที่เปิดให้บริการแล้ว ได้แก่

	ระบบขนส่งมวลชนทางราง
BTSC	▪ รถไฟฟ้าบีทีเอสสายสีเขียวสายหลัก และส่วนต่อขยาย รวม 60 สถานี ระยะทาง 68 กิโลเมตร (1) รถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก ได้แก่ สายสุขุมวิท (สถานีหมอชิต - สถานีอ่อนนุช) และสายสีลม (สถานีสนามกีฬาแห่งชาติ - สถานีสะพานตากสิน) จำนวน 23 สถานี เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 5 ธันวาคม 2542 และสายสีลม สถานีเซนต์หลุยส์ เปิดให้บริการในวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2564 รวมจำนวน 24 สถานี (2) ส่วนต่อขยาย สายสีเขียว ได้แก่ สายสีลม (สถานีกรุงธนบุรี - สถานีวงเวียนใหญ่) จำนวน 2 สถานี เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2552 และสายสุขุมวิท (สถานีบางจาก - สถานีแบริ่ง) จำนวน 5 สถานี เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 12 สิงหาคม 2554 รวมจำนวน 7 สถานี (รายการที่ 1 สัญญาให้สิทธิฯ ครอบคลุมแค่ 31 สถานี ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้นเท่านั้น) (3) ส่วนต่อขยาย สายสีเขียว 1 ได้แก่ สายสีลม (สถานีกรุงธนบุรี - สถานีวงเวียนใหญ่) จำนวน 2 สถานี เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2552 และสถานีโพธิ์นิมิตร - สถานีบางหว้า จำนวน 4 สถานี เปิดให้บริการในปี 2556) รวมสายสีลมจำนวน 6 สถานี และสายสุขุมวิท (สถานีบางจาก - สถานีแบริ่ง) จำนวน 5 สถานี เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 12 สิงหาคม 2554 รวมทั้งหมดจำนวน 11 สถานี (4) ส่วนต่อขยาย สายสีเขียว 2 ได้แก่ สายสีเขียวเหนือ (สถานีห้าแยกลาดพร้าว - สถานีคูคต) รวม 16 สถานี เปิดให้บริการในปี 2562 - 2563 และสายสีเขียวใต้ (สถานีสำโรง - สถานีเคหะฯ) รวม 9 สถานี เปิดให้บริการในปี 2560 - 2561 รวมทั้งหมดจำนวน 25 สถานี ▪ รถไฟฟ้าสายสีทอง ระยะที่ 1 (กรุงธนบุรี - คลองสาน) จำนวน 3 สถานี เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 16 มกราคม 2564 ▪ รถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพู (ศูนย์ราชการนนทบุรี - มีนบุรี) และสีเหลือง (ลาดพร้าว - สำโรง) คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2565
บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	• รถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล (สายสีน้ำเงิน: ท่าพระ - ศูนย์วัฒนธรรมฯ - หลักสอง) ระยะทางรวม 47 กิโลเมตร 38 สถานี เปิดให้บริการในปี 2547 และส่วนต่อขยายในปี 2562 • รถไฟฟ้ามหานคร สายฉลองรัชธรรม (สายสีม่วงเหนือ: คลองบางไผ่ - เดาปูน) ระยะทางรวม 23 กิโลเมตร 16 สถานี เปิดให้บริการในปี 2559
บริษัท เอเชีย เอรา วัน จำกัด	• รถไฟฟ้าแอร์พอร์ต เรล ลิงก์ (สุวรรณภูมิ - ภูเก็ต) ระยะทางรวม 28 กิโลเมตร 8 สถานี เปิดให้บริการในปี 2553

P.N.

	ระบบขนส่งมวลชนทางราง
บริษัท รถไฟฟ้า ร.ฟ.ท. จำกัด	- รถไฟฟ้าชานเมือง สายสีแดงเข้ม (สถานีกลาง บางซื่อ – รังสิต) ระยะทางรวม 22 กิโลเมตร 9 สถานี (ไม่นับรวม สถานีกลาง บางซื่อ) เปิดให้บริการในปี 2564 - รถไฟฟ้าชานเมือง สายสีแดงอ่อน (สถานีกลาง บางซื่อ – ดอนเมือง) ระยะทางรวม 9 กิโลเมตร 3 สถานี (ไม่นับรวม สถานีกลาง บางซื่อ) เปิดให้บริการในปี 2564

ที่มา: www.wikipedia.org

ดังนั้น การเข้าทำรายการที่ 1 ในครั้งนี้ จึงทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการเป็นผู้บริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้งหมดในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสสายสีเขียวหลักและส่วนต่อขยายรวม 31 สถานี ตลอดระยะเวลาที่เหลือของสัมปทานของ BTSC ซึ่งเป็นสิทธิที่มีได้โดยง่ายและจำกัดอยู่เพียงระบบขนส่งมวลชนทางรางที่เปิดให้บริการแล้วเท่านั้น

(5) เป็นการสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจร้านค้าปลีก ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพทางธุรกิจ เนื่องจากสามารถเข้าถึง/นำเสนอสินค้าผ่านจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ที่มีเป็นจำนวนมาก

นอกเหนือจากการบริหารจัดการพื้นที่ภายในระบบสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ในรูปแบบของการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์แก่ร้านค้าต่างๆ แล้ว บริษัทฯ ได้จัดสรรพื้นที่ส่วนหนึ่งของแต่ละสถานี เพื่อดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกภายใต้ชื่อร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) ขนาดพื้นที่มาตรฐานประมาณ 220 ตารางเมตร (ขึ้นกับพื้นที่แต่ละสถานี) ตั้งอยู่ภายในพื้นที่ผู้โดยสารของสถานี (บริเวณโซนตรงกลางของชั้นขายตั๋วโดยสาร ณ จุดขึ้น-ลงจากชั้นชานชาลา ซึ่งผู้โดยสารที่เดินทางทั้งขาเข้าและขาออก จะต้องผ่านจุดนี้ อีกทั้งมีป้ายโฆษณาสินค้าซึ่งมีส่วนเชิญชวนให้แวะเข้าร้านหรือเลือกซื้อสินค้า) ซึ่ง Turtle Shop ประกอบด้วย โซนของใช้, โซนของกิน, Turtle Coffee, Turtle Tea, และ Turtle Vending Machine โดยเน้นหมวดอาหารและเครื่องดื่มเพื่อให้บริการแก่ผู้บริโภคที่เดินทางด้วยรถไฟฟ้าบีทีเอส ซึ่งเปิดตัวที่สถานีเซนต์หลุยส์ เป็นสถานีแรกเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 และมีแผนที่จะก่อสร้างในสถานีอื่นๆ จนครบถ้วนภายในปี 2566¹⁴ (ระยะเวลาในการก่อสร้างของแต่ละสถานีประมาณ 3 เดือน)

โดยที่โครงข่ายรถไฟฟ้าบีทีเอส เป็นระบบขนส่งมวลชนขนาดใหญ่ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 41.10 ของความยาวของระบบรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ซึ่งความหนาแน่นของจำนวนผู้โดยสารในภาพรวม มีดังนี้

รถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก (24 สถานี)	ปี 57/58	ปี 58/59	ปี 59/60	ปี 60/61	ปี 61/62	ปี 62/63	ปี 63/64
จำนวนผู้โดยสาร (ล้านเที่ยวคน)	218.7	232.5	238.0	241.2	241.0	236.9	124.9
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	1.9	6.3	2.4	1.3	(0.1)	(1.7)	(47.3)
จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันทำการ (เที่ยวคน)	673,162	720,155	735,081	743,681	744,513	735,385	408,341
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	2.5	7.0	2.1	1.2	0.1	(1.2)	(44.5)

ที่มา: รายงานประจำปี 2563-64 (แบบ 56-1 One Report) ของ BTS (รอบระยะเวลาของข้อมูลคือช่วงเดือนเมษายน – เดือนมีนาคมของปีถัดไป)

หากพิจารณาจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ของ 31 สถานี ตามข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ เป็นดังนี้

Eyeballs	หน่วย	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก BTS 31 สถานี ^{1/}	(ล้านเที่ยวคน)	454.88	465.47	467.27	461.83	472.89	272.11	144.21

หมายเหตุ: 1/ สถานีเซนต์หลุยส์เปิดให้บริการเดือนกุมภาพันธ์ 2564

¹⁴ ทั้งนี้ บริษัทฯ อาจจะต้องทบทวนพื้นที่/ทบทวนการก่อสร้างของบางสถานีขนาดเล็กเช่น สถานีสะพานตากสิน เป็นต้น

ทั้งนี้ จากจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ในระบบรถไฟฟ้า ประกอบกับจุดที่ตั้งของแต่ละสถานี มีทั้งศูนย์กลางทางการค้าในพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นในและโดยรอบ ที่พักอาศัย และอาคารสำนักงานในใจกลางกรุงเทพฯ จึงทำให้ร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) สามารถเข้าถึงผู้บริโภครายสุดท้าย (End Users) ได้โดยง่าย ดังนั้น การเข้าทำรายการที่ 1 ในครั้งนี้ จึงเป็นการสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจร้านค้าปลีก ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพทางธุรกิจ เนื่องจากสามารถเข้าถึง/นำเสนอสินค้าผ่านผู้บริโภคซึ่งมาจากผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ที่มีเป็นจำนวนมาก

(6) เป็นการลงทุนในธุรกิจ โดยไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ค่าใช้จ่ายทางการเงินเกิดขึ้นจากการระดมทุน

ในการลงทุนในธุรกิจค้าปลีกและบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน PP และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ จึงทำให้บริษัทฯ ไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ค่าใช้จ่ายทางการเงินแต่อย่างใด

อนึ่ง ปัจจุบันบริษัทฯ ไม่มีวงเงินสินเชื่อที่มีระยะเวลาเกิน 12 เดือน (มีแต่วงเงินค้ำประกัน) ประกอบกับบริษัทฯ ยังคงมีขาดทุนสะสมซึ่งเท่ากับ 381.91 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 จึงค่อนข้างเป็นอุปสรรคต่อการขออนุมัติวงเงินสินเชื่อ และหากได้รับวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินคาดว่าจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ย MLR โดยอัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของ 4 ธนาคารใหญ่ (ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์) ณ วันที่ 15 มีนาคม 2565 อยู่ที่ร้อยละ 5.305 ต่อปี

2.2 ข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution)

เนื่องจากแหล่งที่มาของเงินทุนในการเข้าทำรายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ) รายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) และเงินลงทุนที่เกี่ยวข้องเนื่องกับรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ส่วนใหญ่มาจากเงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ของบริษัทฯ เว้นแต่การชำระค่าสิทธิให้แก่ VGI รายไตรมาส บางส่วนจะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.7.2 ของรายงานฉบับนี้ และสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้)

ดังนั้น ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ของบริษัทฯ ให้แก่ POV และผู้ขายหุ้น GW อีก 2 ราย จะทำให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ผู้ถือหุ้นมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงลงคะแนน (Control Dilution) ได้รับผลกระทบจากการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) และผลกระทบจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution)

โปรดดูข้อมูลเพิ่มเติมในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 2 ของรายงานฉบับนี้ โดยที่รายละเอียดการคำนวณจะอยู่ในสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

(2) ความไม่ชัดเจนของรายละเอียดเชิงลึกของการขยายร้านค้าปลีกเทอร์เทิล อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากการลงทุน

ในการพิจารณาการลงทุนร้านค้าปลีกของบริษัทฯ จะใช้รูปแบบทั้งหมดของสาขาสถานีเซกเคอร์เนสส์เป็นสาขาด้านแบบ (สาขานำร่อง) เนื่องจากได้รับความเห็นชอบจาก BTSC เรียบร้อยแล้ว ทั้งแบบแปลน สถานที่ตั้ง และการก่อสร้างภายใต้พื้นที่รวม 220 ตารางเมตร (ซึ่งหากมีพื้นที่ที่แตกต่างไปจากเดิม จะต้องยื่นขอความเห็นชอบกับ BSTC ซึ่งใช้ระยะเวลาประมาณ 2 – 4 สัปดาห์)

ในการลงทุนเพิ่มเติมในอีก 28 สถานีนั้น ในเบื้องต้นบริษัทฯ มีเพียงงบลงทุน ผังที่ตั้งมาตรฐานตามแบบของร้านเทอร์เทิลสถานีเซนต์หลุยส์ และแผนงานการก่อสร้างที่ระบุรายชื่อสถานี ซึ่งจะเริ่มสร้างเดือนละ 1 - 2 สถานี แต่ละสถานีจะใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3 เดือน โดยที่บริษัทฯ ยังไม่ได้มีการพิจารณารายละเอียดเชิงลึกหรือแผนปฏิบัติรวมทั้งวิเคราะห์ความคุ้มค่าของการลงทุนของแต่ละสถานี เนื่องจากแต่ละสถานีมีจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ที่แตกต่างกัน และขนาดพื้นที่ที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ บริเวณตรงกลางสถานีที่จะก่อสร้างร้านเทอร์เทิล อาจมีพื้นที่บางส่วนที่เป็นพื้นที่เช่าในปัจจุบันหรือมีผู้เช่าอยู่ในปัจจุบัน บางส่วนเป็นพื้นที่ของ GW และบางส่วนเป็นพื้นที่ห้องเก็บของของสถานีและห้องพักพนักงานของ BTS ซึ่งบริษัทฯ จะต้องเจรจากับผู้เช่าเพื่อย้ายพื้นที่เช่ากำหนดพื้นที่เช่าใหม่ให้ GW และ/หรือ ย้ายห้องเก็บของและห้องพักพนักงาน ให้เรียบร้อยก่อนการก่อสร้างร้านเทอร์เทิล

ดังนั้น แผนงานที่ไม่ชัดเจนในรายละเอียดเชิงลึกดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่บางสถานีอาจจะไม่คุ้มค่าต่อการลงทุนได้ อาทิ สถานีสะพานตากสิน ซึ่งเป็นสถานีขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดของพื้นที่ใช้สอย สถานีสนามเป้าและสถานีราชดำริที่มีจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) น้อย เป็นต้น อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ ตัดสินใจที่จะไม่ลงทุนในบางสถานีที่ไม่คุ้มค่าต่อการลงทุน และ/หรือ ได้รับผลตอบแทนที่น้อยกว่าเมื่อเทียบกับสถานีอื่นๆ อาจส่งผลดีต่อผลตอบแทนรวมของธุรกิจค่าปลีกมากกว่าการตัดสินใจลงทุนแบบเหมารวมทั้งหมด 31 สถานี ทั้งนี้ เจื่อนไขในร่างสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิฯ มิได้ระบุว่าบริษัทฯ จะต้องเปิดให้บริการร้านเทอร์เทิลในทุกสถานีแต่อย่างใด

(3) หากสัมปทานระหว่าง BTS กับกรุงเทพมหานครสิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัมปทาน บริษัทฯ จะมีรายได้จากสัญญาให้สิทธิฯ ที่จำกัดเพียงระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 7 ปี 5 เดือน และต้องหาธุรกิจใหม่เพื่อทดแทนรายได้จากธุรกิจบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์

เนื่องจากระยะเวลาตามสัญญาให้สิทธิฯ ที่บริษัทฯ ได้รับจาก VGI จะสิ้นสุดในวันที่ 4 ธันวาคม 2572 ซึ่งสิ้นสุดลงพร้อมกับ (ก) สิทธิในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ ที่ VGI ได้รับจาก BTS และ (ข) สัมปทานในการบริหารระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพสายหลัก (รถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก) ที่ BTS ได้รับจากกรุงเทพมหานคร

ดังนั้น หากสัมปทานระหว่าง BTS กับกรุงเทพมหานครสิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัมปทาน จะส่งผลให้บริษัทฯ จะมีรายได้จากสัญญาให้สิทธิฯ ที่จำกัดเพียงระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 7 ปี 5 เดือน เท่านั้น และบริษัทฯ ต้องหาธุรกิจใหม่เพื่อทดแทนรายได้จากธุรกิจบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์

(4) บริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์ในธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้า

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจสิ่งพิมพ์มาตั้งแต่ปี 2545 ในขณะที่การเข้าทำธุรกรรมการเช่าทำสัญญาให้สิทธิฯ ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีรถไฟฟ้าถึง 31 สถานี ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่า 8,394.1 ตารางเมตร และมีข้อจำกัดของอายุสัญญาให้เช่า โดยที่ผู้บริหารและบุคลากรของบริษัทฯ ไม่เคยมีประสบการณ์ตรงมาก่อน จึงอาจเป็นอุปสรรค ต้องใช้ระยะเวลาในการปรับตัว และ/หรือ ประเมินสถานการณ์ผิดพลาดหรือคลาดเคลื่อน ซึ่งจะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้น (ก) บริษัทฯ จึงต่อรองกับผู้บริหารของ GW เพื่อเข้ามามีส่วนช่วยในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีรถไฟฟ้าถึง 31 สถานี รวมทั้งการลงทุนใน GW เพื่อให้ได้ผู้บริหารและทีมงานเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทฯ และเพื่อให้บริษัทฯ มีทีมงานที่พร้อมในการขับเคลื่อนธุรกิจต่อไป โดยผู้บริหาร GW มีประสบการณ์ในการพัฒนารูปแบบการทำตลาดบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส รวมถึงสร้างจุดขายจากโครงการหิวฮับ (HIW HUB) ซึ่งสามารถนำมาต่อยอดธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ได้ ทั้งนี้ Sliver และ WX จะดำเนินการให้ผู้บริหารที่สำคัญคือ นายภาณุ สมบัติศิริ ทำงานเป็นผู้บริหารและกรรมการ

P.N.

ของ GW ให้แก่บริษัทฯ โดยไม่ลาออก หรือกระทำผิดสัญญาจ้างอันเป็นเหตุให้สิ้นสุดสัญญาจ้างแรงงานกับ GW ตลอดระยะเวลานับแต่วันที่ลงนามในสัญญาฉบับนี้จนถึงครบกำหนดระยะเวลา 2 ปี นับแต่วันที่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ และ (ข) สำหรับส่วนของธุรกิจค้าปลีก บริษัทฯ ได้ว่าจ้างผู้บริหาร และทีมงานที่มีประสบการณ์จากการทำงานในธุรกิจค้าปลีกชั้นนำเข้ามาร่วมงานแล้ว โดยผู้บริหารหลักประกอบด้วย ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (เริ่มงานเมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2564) ประธานเจ้าหน้าที่สายงานธุรกิจพาณิชย์ (เริ่มงานวันที่ 18 ตุลาคม 2564) และประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายงานปฏิบัติการ (เริ่มงานวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2565) ซึ่งทั้ง 3 ราย มีความรู้และประสบการณ์ตรงในแต่ละสายงานที่รับผิดชอบของธุรกิจค้าปลีกมายาวนาน และสามารถขับเคลื่อนทั้งธุรกิจค้าปลีกและบริหารพื้นที่ขายให้แก่บริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตามหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในอนาคต บริษัทฯ สามารถจัดหาทีมงานเข้ามาเสริมในจุดนี้ได้เช่นกัน

(5) บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะได้รับผลประโยชน์จากการที่จำนวนผู้โดยสารจะกลับมาสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

เมื่อพิจารณาจำนวนผู้โดยสารที่เข้ามาใช้บริการในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสสายสีเขียว และอัตราการเติบโตย้อนหลังในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา (ตามรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.1 (5) ของรายงานฉบับนี้) ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนอยู่ในระดับสูงสุดในปี 2562 และลดลงอย่างมากในปี 2563 – 2564 จนถึงปัจจุบันจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ซึ่งแนวโน้มการพลิกฟื้นเศรษฐกิจภายในประเทศรวมถึงปริมาณนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยคาดการณ์ว่าหลายๆ ธุรกิจจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวจนใกล้เคียงกับช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ประมาณปี 2567 – 2568 เป็นต้นไป¹⁵

ดังนั้น จึงทำให้การเข้าทำธุรกรรมตามสัญญาให้สิทธิฯ (รายการที่ 1) และธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) จะเสียโอกาสที่จะได้รับผลประโยชน์จากการที่จำนวนผู้โดยสารจะกลับมาสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 เป็นระยะเวลาประมาณ 2 -3 ปี คือในช่วงปี 2565 – 2567 (โดยประมาณ)

(6) เป็นการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ แบบเหมารวมทุกสถานีตลอดเส้นทาง จำนวน 31 สถานี โดยบริษัทฯ ไม่มีสิทธิเลือกเฉพาะสถานี

เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ของแต่ละสถานีมีปริมาณที่แตกต่างกัน การเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ ทั้ง 31 สถานี ซึ่งเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันกับการจองซื้อหุ้น PP ของ POV จึงทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเลือกเฉพาะสถานีที่ต้องการ หรือเลือกเฉพาะสถานีที่มีจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) หนาแน่น ได้

อย่างไรก็ตาม ในการชำระค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ แก่ VGI เป็นตัวเลขผันแปรกับจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและขาออก (Eyeballs) ของทั้ง 31 สถานี โดยจะคำนวณจากสูตรดังนี้ "0.7516 บาท คูณด้วย จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ณ สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญา ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและขาออก (Eyeballs)" ซึ่งถือว่าการผันแปรไปตามจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการจริงในแต่ละไตรมาส ดังนั้น บริษัทฯ จึงจำเป็นต้องจัดหารายได้เฉลี่ยต่อหัวให้เกินกว่าค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ บวกด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมทั้งค่าใช้จ่ายอื่นๆ ตามโครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ

¹⁵ วิเคราะห์จากรายงานของฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย, ตลาดนักท่องเที่ยวจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า...กดดันธุรกิจท่องเที่ยวโลก, 1 มิถุนายน 2564 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมองว่าอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โรงแรม ร้านอาหาร ธุรกิจขนส่งทั้งทางบกและทางอากาศ รวมทั้งธุรกิจบริการเกือบทุกประเภทล้วนอยู่ในห่วงโซ่อุปทานเดียวกัน ได้รับผลกระทบทางตรงอย่างรุนแรงมาตั้งแต่ช่วงต้นปี 2563 เช่นเดียวกัน ดังนั้น โอกาสในการฟื้นตัวก็จะอยู่ในช่วงเวลาที่ไม่เลวเกินไป

P.N.

(7) บริษัทฯ อาจเสียประโยชน์จากความไม่ชัดเจนของเงื่อนไขในการรวมสัญญาของ GW 5 สถานี เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี

จากเงื่อนไขในบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการใช้พื้นที่ให้บริการระหว่าง VGI กับ GW จำนวน 5 สถานี (ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8)) อายุสัญญาสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 กำหนดการจ่ายค่าตอบแทนครั้งเดียวเมื่อสัญญามีผลบังคับใช้ ซึ่ง GW ชำระครบถ้วนทั้งหมดแล้ว

เมื่อพิจารณาจากเงื่อนไขในร่างสรุปสาระสำคัญ (Key Terms) ของสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ (ก) รวมบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการใช้พื้นที่ให้บริการระหว่าง VGI กับ GW จำนวน 5 สถานี เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี (ข) บริษัทฯ จะต้องชำระค่าธรรมเนียมการให้สิทธิให้แก่ VGI เท่ากับ "0.7516 บาท คุณด้วย จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ณ สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญา ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและผู้โดยสารขาออก (Eyeballs)" และ (ค) มิได้ระบุพื้นที่เช่าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ไว้ในร่างสรุปสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิฯ

โดยการคำนวณตามข้อ (ข) มิได้มีการปรับลดค่าธรรมเนียมการให้สิทธิใน 5 สถานี ตามสัดส่วนของพื้นที่ของ GW ที่มีสิทธิอยู่แล้ว จึงทำให้บริษัทฯ มีภาระต้นทุนส่วนเพิ่มในงบการเงินของบริษัทฯ สำหรับข้อ (ค) หากไม่ระบุพื้นที่ให้เช่าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ใน 5 สถานี และแยกพื้นที่ให้เช่าตามสัญญาให้สิทธิฯ ใน 5 สถานีนั้นออกมาให้ชัดเจน จะส่งผลทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถที่จะทดสอบการต่อจ่ายค่าเงินลงทุนใน GW ในอนาคตได้ เนื่องจากไม่สามารถแยกพื้นที่ให้เช่า รายได้ และต้นทุนที่แท้จริงของ GW ออกมาได้ ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ อาจเสียประโยชน์จากความไม่ชัดเจนของเงื่อนไขในการรวมบันทึกข้อตกลงของ GW 5 สถานี เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี

(8) ความเสี่ยงในด้านการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

(8.1) ความเสี่ยงจากข้อจำกัดของที่ตั้งร้านค้าปลีก

ธุรกิจค้าปลีกร้านเทอร์เทิลของบริษัทฯ ตั้งอยู่ภายในพื้นที่โดยสารของสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ซึ่งเป็นจุดที่รองรับผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอสเท่านั้น ซึ่งถือว่าเป็นข้อจำกัดในหลายๆ ด้าน ซึ่งอาจจะส่งผลต่อการตัดสินใจเลือกซื้อสินค้าจากร้านเทอร์เทิล อาทิ

- สินค้าของร้านเทอร์เทิลที่เป็นอาหารและเครื่องดื่ม จะไม่สามารถรับประทานในพื้นที่โดยสารและบนขบวนรถไฟฟ้าได้ ต้องเป็นการซื้อกลับบ้านหรือทานที่ร้านเท่านั้น
- บริษัทฯ อาจจะได้ประโยชน์อย่างเต็มที่ในการขายสินค้าในช่วงชั่วโมงเร่งด่วนที่มีจำนวนผู้โดยสารมากกว่าช่วงอื่น อาทิ คิวการชำระเงินล่าช้า เป็นช่วงที่เร่งรีบในการเดินทาง เป็นต้น
- ผู้โดยสารอาจจะเลือกใช้บริการร้านค้าปลีก/ร้านสะดวกซื้อใกล้บ้านมากกว่า หากสินค้ามีความคล้ายคลึงกัน

(8.2) ความเสี่ยงจากการแข่งขันกันในตลาดร้านค้าปลีก

การประกอบธุรกิจร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) แม้ว่าจะมีกลุ่มเป้าหมายหลัก คือ ผู้โดยสารในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส แต่ผู้โดยสารก็มีทางเลือกที่หลากหลายในการเลือกซื้อสินค้าจากร้านค้าปลีก/ร้านสะดวกซื้ออื่นๆ ที่กระจายอยู่ทั่วพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล ซึ่งรวมถึงที่พิกอาศัย/ที่ทำงานของกลุ่มเป้าหมายด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ จากบทวิเคราะห์แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรม ปี 2564 - 2566: ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ โดยวิจัยกรุงศรี วันที่ 29 มกราคม 2564: ".....การแข่งขันของธุรกิจ (ร้านค้าปลีกสมัยใหม่) มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ทั้งจากผู้ประกอบการในธุรกิจเดียวกันและผู้ประกอบการที่มาจากธุรกิจอื่น รวมถึงคู่แข่งรายใหม่จากในและต่างประเทศที่เห็นช่องทางการ

เติบโตของภาคค้าปลีกไทย นอกจากนี้ ยังมีคู่แข่งจากร้านค้าออนไลน์ (E-commerce) ซึ่งมีทิศทางเติบโตรวดเร็ว สามารถเข้าถึงเป้าหมายได้ดี และมีการสั่งซื้อในหมวดสินค้าจำเป็นเพิ่มขึ้น เช่น สินค้าอุปโภคบริโภค.....”

(8.3) ความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการปรับตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19

จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 ในปี 2563 และการแพร่ระบาดในอีกหลายระลอก ในปี 2564 ต่อเนื่องถึงปัจจุบัน ถือว่าเป็นตัวเร่งให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ภายใต้วิถี “ความปกติใหม่ หรือ New Normal” รวมถึงการเปลี่ยนแปลงวิธีการทำงานจากเดิมที่ต้องเข้าออฟฟิศ เป็นการทำงานจากที่บ้าน (Work from Home) การประชุมออนไลน์ (e-meeting) หรือการทำงานนอกสถานที่ หรือควบคู่ไปกับการพักผ่อนและการเดินทางแบบ Workation ซึ่งส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสารที่เข้ามาใช้บริการในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส รวมถึงรถไฟฟ้าสายอื่นๆ ด้วย ประกอบกับค่าโดยสารที่สูงเมื่อเทียบกับการเดินทางในรูปแบบอื่น

ดังนั้น บริษัทฯ จะต้องหาแนวทางในการเพิ่มรายได้ต่อหัว หากิจกรรมให้ตอบโจทย์ความต้องการ เพื่อจูงใจให้ผู้ประกอบการให้เข้ามาเช่าพื้นที่ และผู้โดยสารให้เข้ามาใช้บริการในพื้นที่ของสถานี หรือบริหารโครงสร้างต้นทุน และค่าใช้จ่ายต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

3.1 ข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) กลุ่ม VGI เป็นผู้ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส 31 สถานีดังกล่าว

VGI ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) จาก BTSK ในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนโครงข่ายรถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก 24 สถานี และส่วนต่อขยาย 7 สถานี รวมเป็น 31 สถานี จนถึงวันที่ 4 ธันวาคม 2572 จึงทำให้ไม่มีผู้ประกอบการรายอื่นที่จะมีโอกาสในการดำเนินธุรกิจเช่นเดียวกับ VGI ในพื้นที่ดังกล่าว เว้นแต่จะได้รับช่วงสิทธิต่อจาก VGI เท่านั้น เจกเช่นเดียวกับที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวจาก VGI ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ของ 3 สถานีเมื่อปี 2564 และ GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วน ของ 5 สถานี จาก VGI (รายการที่ 2)

ดังนั้น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้มีเงื่อนไขที่เกี่ยวเนื่องกันระหว่างรายการที่ 1 และรายการที่ 3 ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส 31 สถานีดังกล่าว จึงเป็นประโยชน์โดยตรงต่อบริษัทฯ อีกทั้งยังเป็นการได้มาซึ่งสิทธิโดยเฉพาะเจาะจงจาก VGI เท่านั้นด้วย

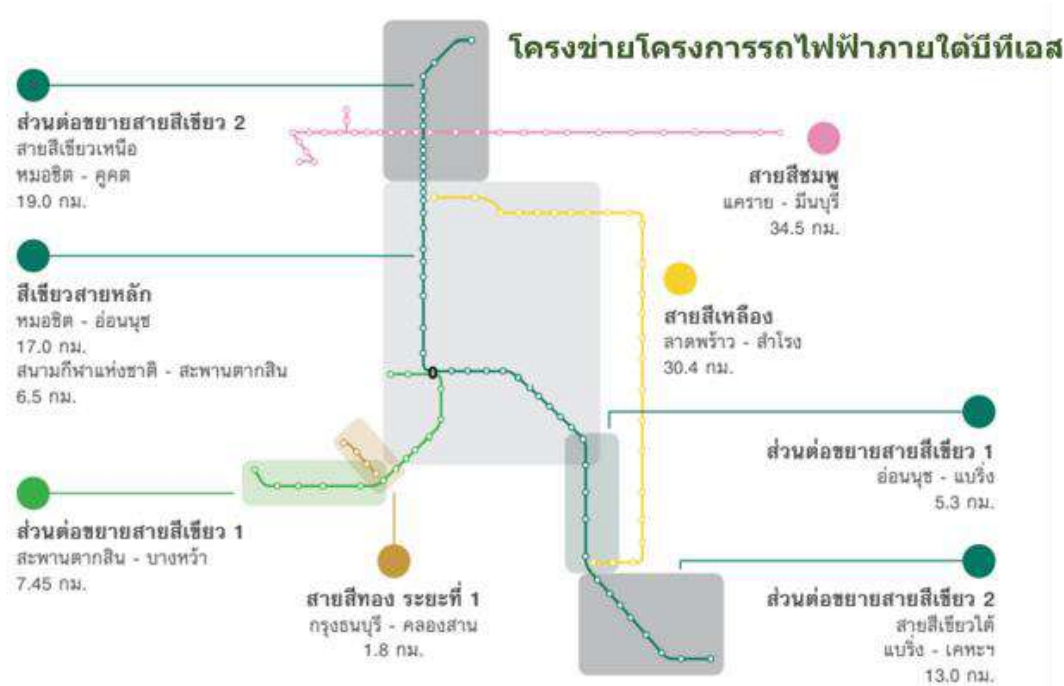
(2) สนับสนุนความได้เปรียบ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสของบริษัทฯ

จากที่อธิบายไว้ในรายการที่ 3 ส่วนที่ 2 ข้อ 3.1 (1) ข้างต้น ควบคู่กับการพิจารณาภาพรวมของการเข้าทำรายการที่ 1 ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (ซึ่งจะรวมสิทธิของ 5 สถานีของ GW ไว้ในสัญญาให้สิทธิ), รายการที่ 2 ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (เฉพาะการซื้อหุ้น GW จาก VGI) และรายการที่ 3 ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ในครั้งนี้ ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการที่ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสจาก VGI จำนวน 31 สถานีที่ต่อเนื่องกัน ซึ่งเป็นสถานีที่มีจุดเริ่มต้นจากใจกลางกรุงเทพมหานคร และมีจำนวนผู้โดยสารหนาแน่นที่สุดในระบบขนส่งทางรางในประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

P.N.

ทั้งนี้ นอกเหนือจากสัมปทานการเดินรถในระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก และส่วนต่อขยายรวม 31 สถานี BTSC ยังได้รับสัมปทานการเดินรถเส้นทางอื่นเพิ่มเติมอีก ซึ่งจะเป็นการเพิ่มโอกาสในการขยายพื้นที่บริการไปยังเส้นทางที่ BTSC ได้รับสัมปทาน ได้แก่

- รถไฟฟ้าสายสีเขียว ส่วนต่อขยาย 1 (สถานีกรุงธนบุรี – สถานีบางหว้า) จำนวน 4 สถานี และรถไฟฟ้าสายสีเขียว ส่วนต่อขยาย 2 (สถานีห้าแยกตลาดพร้าว – สถานีคูคต) จำนวน 16 สถานี และ (สถานีสำโรง – สถานีเคหะฯ) จำนวน 9 สถานี รวมทั้งหมดจำนวน 29 สถานี ส่งผลให้ BTSC เป็นผู้ให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีเขียวตลอดเส้นทางรวม 60 สถานี (31 สถานีตามรายการที่ 1 + เพิ่มเติม 29 สถานี)
- รถไฟฟ้าสายสีทองระยะที่ 1 จำนวน 3 สถานี (เชื่อมต่อกับรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยายที่สถานีกรุงธนบุรี (S7))
- รถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2565



ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมกับ VGI และ POV จึงเป็นการสนับสนุนความได้เปรียบ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสของบริษัทฯ ซึ่งรวมถึงธุรกิจค้าปลีกที่บริษัทฯ จะไม่มีคู่แข่งโดยตรงที่มีรูปแบบและขนาดร้านค้าที่ใกล้เคียงกับร้านเทอร์เทิล นอกจากนี้ ยังเป็นการจำกัดโอกาสในการเข้าถึงการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสโดยผู้ประกอบการรายอื่น และทำให้บริษัทฯ ไม่มีคู่แข่งในพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งถือว่าเป็นจุดแข็งที่สำคัญประการหนึ่งของบริษัทฯ

(3) ทำให้บริษัทฯ ได้รับเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว

เงื่อนไขในสัญญาให้สิทธิฯ (รายการที่ 1) มีเงื่อนไขที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ดังนี้ ในกรณีที่ VGI ได้รับสิทธิจาก BTSC ในการ (ก) ขยายระยะเวลาสัญญาสัมปทานหลักจาก BTSC (ข) บริหารจัดการด้านการตลาด สำหรับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสส่วนต่อขยาย บนสายสุขุมวิทและสายสีลมเพิ่มเติม นอกเหนือจากสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ และ/หรือ (ค) บริหารจัดการด้านการตลาด สำหรับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสสายใหม่ (นอกเหนือจากสายสุขุมวิทและสายสีลม) ทาง VGI ตกลงให้สิทธิแก่บริษัทฯ เป็นรายแรก ก่อนบุคคลภายนอกอื่น ในการยื่นข้อเสนอดังกล่าว VGI เพื่อขยายระยะเวลาภายใต้สัญญาฉบับนี้ และ/หรือ เข้าทำสัญญาให้สิทธิที่เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) โดย VGI จะตกลงขยายระยะเวลา และ/หรือ เข้าทำสัญญาให้

P.N.

สิทธิที่เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) ก็ต่อเมื่อข้อเสนอทางการค้าที่บริษัทฯ เสนอต่อ VGI เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญา และเป็นข้อเสนอที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับข้อเสนอของบุคคลภายนอก

เงื่อนไขข้างต้นถือว่าเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาวของบริษัทฯ ทั้งเงื่อนไขการต่ออายุสัญญาให้สิทธิฯ จาก VGI ตามรายการที่ 1 และโอกาสในขยายธุรกิจไปยังเส้นทางรถไฟฟาสายอื่นของ BTSK ทั้งนี้บริษัทฯ จะต้องพิจารณาความเป็นไปได้ในการลงทุน ก่อนการตัดสินใจลงทุนเพิ่มเติม

เมื่อพิจารณาโอกาสทางธุรกิจ พบว่า หากเมื่อครบกำหนดอายุสัมปทานของรถไฟฟาสายสีเขียวก่อน 24 สถานี และส่วนต่อขยาย 7 สถานี ที่จะครบกำหนดในวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และทางภาครัฐซึ่งเป็นเจ้าของสัมปทานยังคงให้ความสำคัญกับระบบการเดินรถแบบต่อเนื่องเป็นโครงข่ายเดียวกันตลอดทั้งสาย (Through Operation) จะทำให้ BTSK มีโอกาสได้รับการต่ออายุสัมปทานออกไป เนื่องจาก BTSK ได้รับสัมปทานการเดินรถไฟฟาสายสีเขียวก่อนส่วนต่อขยาย 2 (สายสีเขียวก่อน ซึ่งเชื่อมต่อจากรถไฟฟาสายสีเขียวก่อนส่วนต่อขยาย 1 ที่สถานีหมอชิต และสายสีเขียวก่อน ซึ่งเชื่อมต่อที่สถานีบางซื่อ) ซึ่งจะสิ้นสุดอายุสัมปทานในปี 2585

ดังนั้น การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งให้ความสำคัญกับบริษัทในกลุ่ม จึงทำให้บริษัทฯ ได้รับเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว เฉกเช่นเดียวกันกับเงื่อนไขที่ VGI ได้รับจาก BTSK ซึ่งเสมือนกับเป็นเงื่อนไขที่พิจารณาเฉพาะภายในกลุ่มบริษัท BTSK เท่านั้น

(4) บริษัทฯ มีโอกาสที่จะศึกษาข้อมูลเชิงลึกที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมในรายการที่ 1 เพื่อประกอบการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนอย่างละเอียดก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน รวมทั้งมีความคล่องตัวในการติดต่อประสานงานอีกด้วย

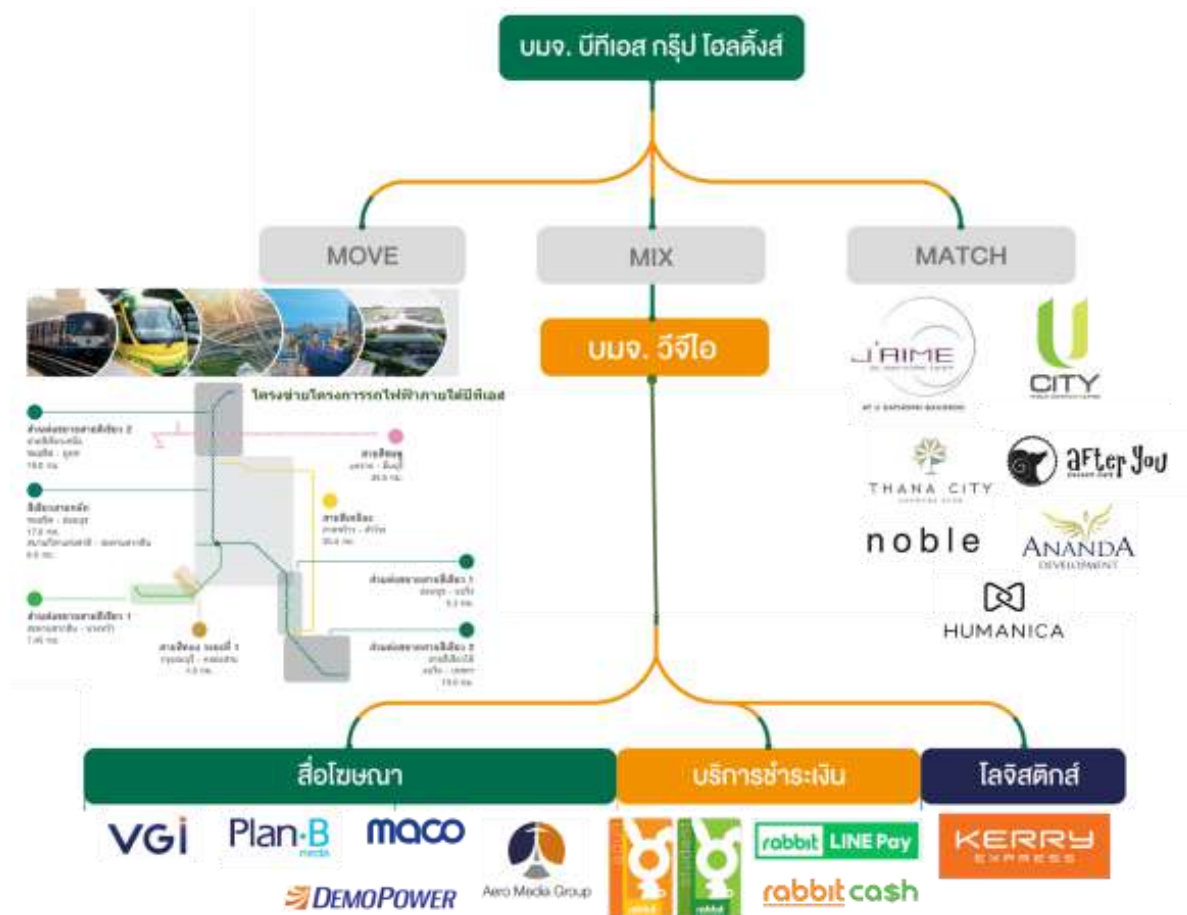
การที่บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ ควบคู่กับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ให้แก่กลุ่ม VGI ในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ จึงทำให้บริษัทฯ ได้รับข้อมูลที่จำเป็นต่อการพิจารณาตัดสินใจเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ ตามที่บริษัทฯ ร้องขอในครั้งนี้ เพื่อนำมาพิจารณาและศึกษาความเป็นไปได้ของการดำเนินธุรกิจอย่างละเอียด

ดังนั้น การเข้าทำรายการทั้งหมดในครั้งนี้ จึงทำให้บริษัทฯ มีโอกาสที่จะศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมในรายการที่ 1 เพื่อประกอบการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนอย่างละเอียดก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน รวมทั้งมีความคล่องตัวในการติดต่อประสานงานอีกด้วย

(5) บริษัทฯ ได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากเครือข่ายธุรกิจของกลุ่ม VGI และกลุ่ม BTSK

จากเครือข่ายอันกว้างขวางของกลุ่ม BTSK และ VGI ซึ่งมีการลงทุนในหลากหลายธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจรถไฟระบบราง ธุรกิจสื่อโฆษณาทุกประเภท ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ธุรกิจบริการชำระเงิน ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจสนามกอล์ฟ เป็นต้น

ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ ได้ประโยชน์จากเครือข่ายที่กว้างขวางจาก VGI โดยใช้ช่องทางการรับชำระค่าสินค้าในร้านเทอร์เทล โดยใช้บัตรแรบบิทและ Rabbit LINE Pay เป็นช่องทางการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์แบบอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้ ยังมีโอกาสที่จะได้รับการสนับสนุนจากเครือข่ายธุรกิจของทั้งกลุ่ม BTSK ซึ่งรวมถึงกลุ่ม VGI ด้วย อาทิ การเข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ของบริษัทฯ การทำกิจกรรมส่งเสริมการตลาดร่วมกันในรูปแบบต่างๆ เป็นต้น ซึ่งถือว่าการส่งเสริมซึ่งกันและกันของธุรกิจภายในกลุ่ม โดยที่แต่ละฝ่ายสามารถใช้ประโยชน์จากจุดแข็งของอีกฝ่ายเพื่อส่งเสริมและเติบโตไปด้วยกันอีกด้วย



3.2 ข้อขัดแย้งและความเสี่ยงระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) การพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (VGI และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI) ในการดำเนินธุรกิจบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

ในการดำเนินธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และธุรกิจร้านค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำเป็นต้องพึ่งพิงสัญญาให้สิทธิฯ ที่ได้จาก VGI รวมถึงพึ่งพิงกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI (ได้แก่ BTSG และ BTSC) แต่อย่างไรก็ตาม การเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ ทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากการเข้าถึงพื้นที่ที่มีศักยภาพทางธุรกิจ สามารถเข้าถึงผู้บริโภคจำนวนมากซึ่งเป็นประโยชน์ต่อทั้งธุรกิจค้าปลีก และธุรกิจให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ ในการที่จะดึงดูดผู้ประกอบการ/ร้านค้าให้เข้ามาใช้ทำสัญญาเช่าพื้นที่ และบริษัทฯ อาจจะใช้ช่องทางของร้านเทอร์เทิลในการจำหน่าย/เป็นจุดรับสินค้าของธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัทฯ ได้อีกด้วย นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการพึ่งพิงกลุ่ม VGI และ BTSC ในด้านข้อมูลต่างๆ ที่จะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจบนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส อาทิ ฐานข้อมูลผู้โดยสาร เป็นต้น ดังนั้น จึงเป็นการพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (VGI และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI) ในการดำเนินธุรกิจบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ

(2) ธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์เทิลของบริษัทฯ อาจเกิดผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest) กับธุรกิจร้านสะดวกซื้อ Lawson 108 บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนของ VGI

เนื่องจากเมื่อเดือนสิงหาคม 2562 VGI ได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุนชื่อ "บริษัท เอสแอลวี รีเทล จำกัด" ร่วมกับบริษัท สห ลอร์สัน จำกัด และบริษัท สหพัฒนานวัตกรรมโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) โดย VGI ในสัดส่วนร้อยละ 30 เพื่อประกอบธุรกิจบริการร้านค้าสะดวกซื้อ Lawson 108 บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสและพื้นที่ซึ่งเป็นเอกสิทธิเฉพาะใน

ระบบขนส่งมวลชนอื่นๆ โดยใช้บัตรแรบบิทและ Rabbit LINE Pay เป็นช่องทางการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์แบบอิเล็กทรอนิกส์ทั้งหมด ทั้งนี้ ณ วันที่ 21 มีนาคม 2565 บริษัท เอสแอลวี รีเทล จำกัด เปิดให้บริการร้านสะดวกซื้อ Lawson 108 บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส บริเวณนอกโซนชำระค่าโดยสาร (Unpaid Zone) จำนวน 23 แห่ง ซึ่งเน้นสินค้ากลุ่มเครื่องดื่มและขนม ดังนี้

ลำดับ	ที่ตั้งร้าน Lawson 108 ^{1/}	ขนาดพื้นที่	ลำดับ	ที่ตั้งร้าน Lawson 108 ^{1/}	ขนาดพื้นที่
1	สถานีสนามกีฬาแห่งชาติ (W1)	24.00 ตร.ม.	13	สถานีกรุงธนบุรี (S7) - 2	ก.า.
2	สถานีราชเทวี (N1)	15.00 ตร.ม.	14	สถานีวงเวียนใหญ่ (S8)	7.00 ตร.ม.
3	สถานีพญาไท (N2)	15.00 ตร.ม.	15	สถานีชิดลม (E1)	21.00 ตร.ม.
4	สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ (N3)	14.00 ตร.ม.	16	สถานีเพลินจิต (E2)	15.00 ตร.ม.
5	สถานีอารีย์ (N5)	24.00 ตร.ม.	17	สถานีนาฬิกา (E3)	22.50 ตร.ม.
6	สถานีสะพานควาย (N7)	22.40 ตร.ม.	18	สถานีทองหล่อ (E6)	37.00 ตร.ม.
7	สถานีหมอชิต (N8)	15.00 ตร.ม.	19	สถานีพระโขนง (E8)	24.00 ตร.ม.
8	สถานีศาลาแดง (S2) - 1	13.60 ตร.ม.	20	สถานีบางจาก (E10)	18.00ตร.ม.
9	สถานีศาลาแดง (S2) - 2	22.50 ตร.ม.	21	สถานีปทุมวัน (E11)	ก.า.
10	สถานีช่องนนทรี (S3)	24.20 ตร.ม.	22	สถานีอุดมสุข (E12)	10.00 ตร.ม.
11	สถานีสุศักดิ์ (S5)	24.00 ตร.ม.	23	สถานีเบริ่ง (E14)	9.00 ตร.ม.
12	สถานีกรุงธนบุรี (S7) - 1	47.50 ตร.ม.			

หมายเหตุ 1/ ซึ่งเป็นสถานีที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิจาก VGI ตามรายการที่ 1

ส่วนการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ ซึ่งรวมถึงการดำเนินการร้านเทอร์เทิล นั้น VGI ได้รับทราบและเห็นว่าร้านเทอร์เทิล ถือว่าเป็นร้านค้าปลีก ซึ่งจะตั้งอยู่ในพื้นที่ภายในโซนชำระค่าโดยสาร (Paid Zone) และมีพื้นที่มาตรฐานประมาณ 220 ตารางเมตร ซึ่งจะให้บริการเฉพาะกลุ่มผู้โดยสารรถไฟฟ้าบีทีเอสเท่านั้น

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับทราบข้อมูลจากบริษัทฯ ว่า VGI ตกลงและยอมรับว่า การประกอบธุรกิจร้านเทอร์เทิลของบริษัทฯ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสสามารถกระทำได้ ซึ่งเป็นไปตามสรุปสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิ ระหว่าง VGI และบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ภายหลังธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ แล้วเสร็จสมบูรณ์ หากเกิดเหตุการณ์ใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ Lawson 108 ที่ทำให้ธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์เทิลต้องหยุดชะงักลง คณะกรรมการบริษัทฯ ณ ขณะนั้น ควรจะดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหายจาก VGI ตามสัญญาให้สิทธิ ต่อไป

อย่างไรก็ตาม ในการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ในแต่ละสถานี จะมีกลุ่มผู้เช่าที่หลากหลายซึ่งรวมถึงร้านเครื่องดื่ม ร้านขนม อาหารยี่ห้อต่างๆ อาทิ แอสแอนด์พี กาแฟเมซซอน ชาดรามือ ชาพะยอม ร้าน Yamazaki ดัชมิลล์ เป็นต้น ซึ่งล้วนแต่มีโอกาสเป็นทั้งคู่แข่งและคู่ค้ากับร้านเทอร์เทิลทั้งสิ้น จากองค์ประกอบข้างต้นจึงอาจจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากกว่าการก่อให้เกิดความขัดแย้งทางประโยชน์

ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 3 ซึ่งเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน บริษัทฯ (โดยมี POV เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ประมาณร้อยละ 59.99 ของทุนชำระแล้วหลังเพิ่มทุน (PP และ RO) และส่งตัวแทนเข้ามาเป็นกรรมการตามสัดส่วนการถือหุ้น) จะเป็นผู้บริหารจัดการพื้นที่แทน VGI ซึ่งรวมทั้งการจัดหาผู้เช่า ต่อสัญญาเช่าพื้นที่ และดำเนินธุรกิจร้านเทอร์เทิล เป็นต้น ซึ่งในดำเนินการใดๆ ของ VGI ซึ่งถือหุ้นในบริษัทฯ ในสัดส่วนที่มีอำนาจควบคุมร้อยละ 59.99 มากกว่าสัดส่วนการถือหุ้นของ VGI ร้อยละ 30 ในบริษัท เอสแอลวี รีเทล จำกัด ย่อมจะต้องพิจารณาถึงผลประโยชน์และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ มากกว่า

P.N.

(3) บริษัทฯ ไม่มีโอกาสในการเปรียบเทียบข้อเสนอของ POV และ VGI กับผู้ให้บริการในระบบขนส่งทางรางรายอื่น

สำหรับโครงข่ายรถไฟระบบรางในประเทศไทยที่เปิดให้บริการแล้วในปัจจุบัน มีผู้ประกอบการที่ได้รับสัมปทานในการบริหารจัดการและให้บริการเดินรถไฟฟ้ายกขบวนรายใหญ่เพียง 2 ราย (ซึ่งรวมถึงจัดหา/หรือจัดทำสื่อโฆษณา และให้เช่าพื้นที่ร้านค้า) คือ (ก) BTS ให้บริการเดินรถไฟฟ้ายกขบวนหลักและส่วนต่อขยายทั้งหมด โดยเดินรถแบบต่อเนื่องเป็นโครงข่ายเดียวกัน (Through Operation) และ (ข) บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BEM) ให้บริการเดินรถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล (สายสีน้ำเงิน) ระยะทางรวม 48 กิโลเมตร 38 สถานี และรถไฟฟ้ามหานคร สายฉลองรัชธรรม (สายสีม่วงใต้) ระยะทางรวม 23 กิโลเมตร 16 สถานี

โดยที่การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เป็นข้อตกลงเบื้องต้นที่ตกลงร่วมกับกลุ่ม VGI ทำให้ได้มาทั้งธุรกิจและเงินลงทุน PP ในบริษัทฯ ในขณะที่บริษัทฯ มิได้รับข้อเสนอใดๆ ซึ่งเป็นรูปแบบของการเช่าเหมาทั้งสถานี และ/หรือ สถานีต่อเนื่องตลอดเส้นทางเช่นเดียวกับ VGI จากผู้ประกอบการขนส่งทางรางขนาดใหญ่รายอื่น เพื่อเป็นทางเลือกในการตัดสินใจแต่อย่างใด

(4) การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันและว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำให้องค์กรฯ ต้องเปิดเผยข้อมูลโครงการอย่างละเอียด รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

การทำรายการที่ 1 – รายการที่ 3 พร้อมกันในครั้งนี้ ถือเป็นการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่มีนัยสำคัญ ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ และจำเป็นต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันนี้ ซึ่งรวมถึงการที่บริษัทฯ จะต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด เพื่อให้เพียงพอต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ทำให้คู่แข่งทราบถึงความเคลื่อนไหวและอาจจะนำไปปรับกลยุทธ์ที่จะใช้ในการแข่งขันได้ อีกทั้งทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนส่วนเพิ่มในการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกซึ่งไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อนึ่ง การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันคือ VGI และ POV รวม 3 รายการในครั้งนี้ ส่งผลทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี จาก VGI ซึ่งพื้นที่บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสเป็นพื้นที่เฉพาะที่ BTS ได้สัมปทานแต่เพียงผู้เดียวจากกรุงเทพมหานคร และ BTS ได้ให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) แก่ VGI ในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ ประกอบกับบริษัทฯ มิได้รับข้อเสนออื่นใดจากผู้ประกอบการที่ได้รับสิทธิในรถไฟฟ้าสายอื่น ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถพิจารณาการเข้าทำรายการในครั้งนี้โดยเปรียบเทียบการทำรายการนี้กับบุคคลภายนอกได้

P.N.

4. การวิเคราะห์อื่นๆ

ความเหมาะสมของเงื่อนไขสำคัญในร่างสัญญาให้สิทธิฯ

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขสำคัญในร่างสัญญาให้สิทธิฯ (รายการที่ 1) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาจากร่างสรุปสาระสำคัญ (Key Terms) ซึ่งเป็นเอกสารแนบท้าย 6 ของสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ระหว่างบริษัทฯ และ POV มีความเห็นว่า เงื่อนไขของร่างสัญญามีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจ โดยเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ได้แก่

- สิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ทั้งเงื่อนไขการต่ออายุสัญญาให้สิทธิฯ จาก VGI ตามรายการที่ 1 และโอกาสในขยายธุรกิจไปยังเส้นทางรถไฟฟ้าสายอื่นของ BTS ทั้งหมดนี้ บริษัทฯ จะต้องพิจารณาความเป็นไปได้ในการลงทุน ก่อนการตัดสินใจลงทุนเพิ่มเติม ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีโอกาสสร้างรายได้ที่แน่นอนและมีความต่อเนื่องสม่ำเสมอ (Recurring Income) ถือว่าเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาวของบริษัทฯ

โปรดพิจารณาเกี่ยวกับคำแนะนำอื่นๆ ตามรายละเอียดในเชิงอรรถ 8 ในรายงานฉบับนี้

(โปรดดูสรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาให้สิทธิฯ (รายการที่ 1) ในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้ และในข้อ 3 (2) ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้)

5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่ 1)

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทฟ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชน (การ์ตูนและนิตยสาร) มาตั้งแต่ปี 2545 ซึ่งปัจจุบันมีการจำหน่ายทั้งแบบรูปเล่มและหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ ผ่านช่องทางการจำหน่ายหลากหลายทั้งออฟไลน์และออนไลน์ โดยที่ธุรกิจสิ่งพิมพ์เป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีและด้านดิจิทัล (Technology Disruption and Digital Disruption) ของผู้อ่านอย่างมีนัยสำคัญมาอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคในประเทศไทยที่ให้ความสนใจกับสื่อดิจิทัล รวมทั้งให้ความสนใจกับการดูภาพยนตร์ และสื่อออนไลน์มากขึ้น ประกอบกับปัจจัยเร่งที่สำคัญจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา (COVID-19) ซึ่งธุรกิจสิ่งพิมพ์ในประเทศไทยเองก็ได้รับผลกระทบนี้เช่นเดียวกัน เนื่องจากร้านหนังสือที่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าและร้านตัวแทนจำหน่ายรายย่อยต่างได้รับผลกระทบโดยตรงจากการปิดหน้าร้าน ทำให้พฤติกรรมของคนอ่านเปลี่ยนแปลงไปสู่ช่องทางออนไลน์อย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น จึงทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องเร่งปรับตัวตามสถานการณ์ดังกล่าวข้างต้น โดยเฉพาะการเร่งจัดโปรโมชันกระตุ้นยอดขายผ่านช่องทางออนไลน์มาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 จนกระทั่งบริษัทฯ สามารถเพิ่มยอดขายได้จากช่องทางสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (e-Commerce) แต่ก็ยังไม่เพียงพอต่อการสร้างผลประกอบการที่ดีให้แก่บริษัทฯ

บริษัทฯ จึงเล็งเห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องขยายธุรกิจของบริษัทฯ ไปยังธุรกิจอื่นที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนที่ดีให้แก่บริษัทฯ โดยในปี 2564 บริษัทฯ จึงเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และสำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ โดยใช้ชื่อ ร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 3 สถานี ได้แก่ สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ โดยบริษัทฯ ได้เปิดให้บริการร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) สาขาแรกที่สถานีเซนต์หลุยส์ เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 เป็นต้นมา ซึ่งได้รับการตอบรับในระดับที่บริษัทฯ พึงพอใจ สำหรับอีกสองสถานีอยู่ระหว่างก่อสร้าง และคาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วงไตรมาสที่สองของปี 2565

จากเหตุผลข้างต้น บริษัทฯ จึงมีแผนงานที่จะมุ่งเน้นการพัฒนาธุรกิจค้าปลีกของบริษัทฯ ให้เติบโตและเข้มแข็งต่อไป รวมทั้งการขยายธุรกิจไปสู่การให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสด้วย เพื่อสร้างมูลค่าทางธุรกิจเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ อันเป็นที่มาของการตัดสินใจเข้าลงทุนตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 (รวมถึงการเสนอขายหุ้นสามัญ PP ให้แก่ POV)

โดยการเข้าทำธุรกรรมตามรายการที่ 1 และรายการที่ 2 นั้น บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการชำระเงินให้แก่ VGI และกลุ่มผู้ขายหุ้น GW ประกอบกับ VGI มีความประสงค์ที่จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นและมีอำนาจควบคุมในบริษัทฯ จึงมีการทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ซึ่งรวมถึงธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3) พร้อมกันกับรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ทั้ง 3 รายการ ซึ่งมีเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกัน จึงเป็นการเพิ่มศักยภาพในภาพรวมของการขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และธุรกิจค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส อย่างเต็มรูปแบบ ซึ่งจะเป็นการสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่องให้บริษัทฯ ต่อไป

โดยที่ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รายการที่ 1) และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3) ส่งผลทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสสายหลัก 24 สถานี และส่วนต่อขยายอีก 7 สถานี ครอบคลุมทั้ง 31 สถานี ที่ต่อเนื่องกัน (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บางส่วน 5 สถานีของ GW ตามรายการที่ 2 และรวม 3 สถานีตามสัญญาปัจจุบันของบริษัทฯ) โดยมีระยะเวลาตลอดอายุสัมปทานของรถไฟฟ้าบีทีเอส และบริษัทฯ มีสิทธิก่อนบุคคลภายนอกรายอื่นใน

P.N.

การต่อระยะเวลาของสิทธิดังกล่าวและได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร VGI จะได้รับสิทธิเพิ่มเติมจาก BTSC หรือบริษัทในเครือ ในอนาคต

ส่วนธุรกรรมการเข้าลงทุนใน GW (รายการที่ 2) ทำให้บริษัทฯ เป็นผู้บริหารจัดการแบบเบ็ดเสร็จในพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ทั้ง 31 สถานี รวมทั้งเสริมศักยภาพในการดำเนินธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ของบริษัทฯ

รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) มีข้อดีและประโยชน์ ดังนี้

- (1) สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจในภาพรวมของบริษัทฯ ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสด EBITDA รายได้ต่อเนื่องให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาว และผลตอบแทนที่สม่ำเสมอจากการลงทุนในครั้งนี้อย่างต่อเนื่องสัญญาให้สิทธิฯ อันจะเป็นการสร้างความเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว (เป็นอย่างน้อยประมาณ 7 ปี 5 เดือน ตามระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิฯ (หากเข้าลงทุนภายในเดือนมิถุนายน 2565) ซึ่งถือว่าเป็นฐานในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต) และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ นอกจากนี้จะเป็นการช่วยลดขาดทุนสะสมของบริษัทฯ อีกด้วย
- (2) เป็นการต่อยอดและการขยายการลงทุนของธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ จากปัจจุบันแค่ 3 สถานี เป็น 31 สถานี ซึ่งจะก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) จากการที่บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการงบลงทุนร้านเทอร์เทิลภายในรูปแบบเดียวกัน บริหารสต็อกสินค้าเพื่อขายของร้านเทอร์เทิลร่วมกัน ใช้ระบบการบริหารสินค้าเดียวกัน และทีมผู้บริหารและทีมงานสนับสนุนชุดเดียวกัน เป็นต้น รวมทั้งจะเป็นการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจปัจจุบันคือ ธุรกิจสิ่งพิมพ์เพียงธุรกิจเดียว
- (3) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่ก่อให้เกิดรายได้ในทันที ซึ่งบริษัทฯ ได้ประโยชน์จากการรับช่วงผู้เช่าที่มีอยู่ในปัจจุบันบนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร VGI และไม่มีภาระหนี้สินใดๆ
- (4) บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการเป็นผู้บริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ทั้งหมดในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสสายสีเขียวหลักและส่วนต่อขยายรวม 31 สถานี ตลอดระยะเวลาที่เหลือของสัมปทานของ BTSC ซึ่งเป็นสิทธิที่มีได้เข้ามาโดยง่าย
- (5) เป็นการสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจร้านค้าปลีก ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพทางธุรกิจ บนสถานีรถไฟฟ้า 31 สถานีที่อยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นใน ทำให้สามารถเข้าถึง/นำเสนอสินค้าผ่านจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ที่มีเป็นจำนวนมากได้
- (6) เป็นการลงทุนในธุรกิจ โดยไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ค่าใช้จ่ายทางการเงินเกิดขึ้นจากการระดมทุน เนื่องจากบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน PP และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) มีข้อด้อยและความเสี่ยง ดังนี้

- (1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution) เนื่องจากบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน PP และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ เพื่อเข้าทำธุรกรรม โดยที่

ผลกระทบ (Dilution Effect)	ภายใต้ธุรกรรม PP		ภายใต้ธุรกรรม RO
	ผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ RO ทั้งจำนวน	ไม่มีผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ RO	
ผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)	ร้อยละ 7.65	ร้อยละ 7.10	(โปรดดูหมายเหตุ 1)
ผลกระทบด้านการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)	ร้อยละ 61.90	ร้อยละ 72.91	
ผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)	ร้อยละ 61.90	ร้อยละ 72.91	

หมายเหตุ 1/ ในกรณีที่มีการออกและเสนอขายหุ้น PP ไม่เป็นผลสำเร็จ บริษัทฯ จะไม่ออกและเสนอขายหุ้นในกรณีที่มีการออกและเสนอขายหุ้น RO ดังนั้น จะไม่เกิดผลกระทบในการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) จากกรณีที่มีการออกและเสนอขายหุ้น RO เพียงอย่างเดียว

- (2) ความไม่ชัดเจนของรายละเอียดเชิงลึกของการขายร้านค้าปลีกเทอร์เทล อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับการลงทุน เนื่องจากบริษัทฯ ยังมีได้วิเคราะห์ความคุ้มค่าของการลงทุนของแต่ละสถานที่ที่มีจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ที่แตกต่างกัน และขนาดพื้นที่ที่แตกต่างกัน โดยที่บางสถานที่อาจจะไม่คุ้มค่าต่อการลงทุนได้ อาทิ สถานีสะพานตากสิน ซึ่งเป็นสถานีขนาดเล็กที่มีข้อจำกัดของพื้นที่ใช้สอย สถานีสนามเป้าและสถานีราชดำริที่มีจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) น้อย เป็นต้น
- (3) หากสัมปทานระหว่าง BTSC กับกรุงเทพมหานครสิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัมปทาน บริษัทฯ จะมีรายได้จากสัญญาให้สิทธิ ที่จำกัดเพียงระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 7 ปี 5 เดือน และต้องหาธุรกิจใหม่เพื่อทดแทนรายได้จากธุรกิจบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์
- (4) บริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์ในธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้น (ก) บริษัทฯ จึงต่อรองกับผู้บริหารของ GW เพื่อเข้ามามีส่วนช่วยในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีรถไฟฟ้าถึง 31 สถานี รวมทั้งเช่าลงทุนใน GW เพื่อให้ได้ผู้บริหารและทีมงานเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทฯ และเพื่อให้บริษัทฯ มีทีมงานที่พร้อมในการขับเคลื่อนธุรกิจต่อไป ทั้งนี้ Sliver และ WX จะดำเนินการให้ผู้บริหารที่สำคัญคือ นายภาณุ สมบัติศิริ ทำงานเป็นผู้บริหารและกรรมการของ GW ให้แก่บริษัทฯ โดยไม่ลาออก หรือกระทำผิดสัญญาจ้างอันเป็นเหตุให้สิ้นสุดสัญญาจ้างแรงงานกับ GW ตลอดระยะเวลานับแต่วันที่ยกนามในสัญญาฉบับนี้จนถึงครบกำหนดระยะเวลา 2 ปี นับแต่วันที่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ และ (ข) สำหรับส่วนของธุรกิจค้าปลีก บริษัทฯ ได้ว่าจ้างผู้บริหาร และทีมงานที่มีประสบการณ์จากการทำงานในธุรกิจค้าปลีกชั้นนำเข้ามาร่วมงานแล้ว โดยผู้บริหารหลักประกอบด้วย ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (เริ่มงานเมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2564) ประธานเจ้าหน้าที่สายงานธุรกิจพาณิชย์ (เริ่มงานวันที่ 18 ตุลาคม 2564) และประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายงานปฏิบัติการ (เริ่มงานวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2565) ซึ่งทั้ง 3 ราย มีความรู้และประสบการณ์ตรงในแต่ละสายงานที่รับผิดชอบของธุรกิจค้าปลีกมายาวนาน และสามารถขับเคลื่อนทั้งธุรกิจค้าปลีกและบริหารพื้นที่ขายให้แก่บริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตามหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในอนาคต บริษัทฯ สามารถจัดหาทีมงานเข้ามาเสริมในจุดนี้ได้เช่นกัน
- (5) บริษัทฯ เสียโอกาสในช่วงปี 2565 – 2567 (โดยประมาณ) ที่จะได้รับผลประโยชน์จากการที่จำนวนผู้โดยสารจะกลับมาสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 โดยคาดการณ์ว่าหลายๆ ธุรกิจจะเริ่มกลับมามีฟื้นตัวจนใกล้เคียงกับช่วงก่อนการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ประมาณปี 2567 – 2568 เป็นต้นไป (วิเคราะห์จากรายงานของฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย, ตลาดนักท่องเที่ยวจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า...กดดันธุรกิจท่องเที่ยวโลก, 1 มิถุนายน 2564 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมองว่าอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โรงแรม ร้านอาหาร ธุรกิจขนส่งทั้งทางบกและทางอากาศ รวมทั้งธุรกิจบริการเกือบทุกประเภทล้วนอยู่ในห่วงโซ่อุปทานเดียวกัน ได้รับผลกระทบทางตรงอย่างรุนแรงมาตั้งแต่ช่วงต้นปี 2563 เช่นเดียวกัน ดังนั้น โอกาสในการฟื้นตัวก็จะอยู่ในช่วงเวลาที่ไล่เลี่ยกัน)
- (6) เป็นการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ แบบเหมารวมทุกสถานีตลอดเส้นทาง จำนวน 31 สถานี โดยบริษัทฯ ไม่มีสิทธิเลือกเจาะจงรายสถานี และบริษัทฯ ต้องชำระค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ แก่ VGI เป็นตัวเลขผันแปรกับจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและขาออก (Eyeballs) ของทั้ง 31 สถานี ดังนั้น บริษัทฯ จึงจำเป็นต้องจัดหารายได้เฉลี่ยต่อหัวให้เกินกว่าค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ บวกด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมทั้งค่าใช้จ่ายอื่นๆ ตามโครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ

- (7) บริษัทฯ อาจเสียประโยชน์จากความไม่ชัดเจนของเงื่อนไขในการร่วมสัญญาของ GW 5 สถานี (ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8)) เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี โดยร่างสรุปสาระสำคัญ (Key Terms) ของสัญญาให้สิทธิฯ ไม่ได้ระบุพื้นที่ให้เข้าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ใน 5 สถานี และแยกพื้นที่ให้เข้าตามสัญญาให้สิทธิฯ ใน 5 สถานีนั้น ออกมาให้ชัดเจน จะส่งผลทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถที่จะทดสอบการต่อจ่ายเงินลงทุนใน GW ในอนาคตได้ เนื่องจากไม่สามารถแยกพื้นที่ให้เข้า รายได้ และต้นทุนที่แท้จริงของ GW ออกมาได้
- (8) ความเสี่ยงในด้านการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- (8.1) ความเสี่ยงจากข้อจำกัดของที่ตั้งร้านค้าปลีก เช่น สินค้าของร้านเทอร์เทิลที่เป็นอาหารและเครื่องดื่ม จะไม่สามารถรับประทานในพื้นที่โดยสารและบนขบวนรถไฟฟ้าได้ ต้องเป็นการซื้อกลับบ้านหรือทานที่ร้านเท่านั้น เป็นต้น
- (8.2) ความเสี่ยงจากการแข่งขันกันในตลาดร้านค้าปลีก ซึ่งมีการแข่งขันสูงอยู่แล้ว
- (8.3) ความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการปรับตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 การเปลี่ยนแปลงวิธีการทำงานจากเดิมที่ต้องเข้าออฟฟิศ เป็นการทำงานจากที่บ้าน (Work from Home) การประชุมออนไลน์ (e-meeting) หรือการทำงานนอกสถานที่ หรือควบคู่ไปกับการพักผ่อนและการเดินทางแบบ Workation ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อจำนวนผู้โดยสารที่เข้ามาใช้บริการในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส

ทั้งนี้ รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) มีข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) กลุ่ม VGI เป็นผู้ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส 31 สถานีดังกล่าว
- (2) สนับสนุนความได้เปรียบ และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจค้าปลีก (บริษัทฯ จะไม่มีคู่แข่งโดยตรงที่มีรูปแบบและขนาดร้านค้าที่ใกล้เคียงกับร้านเทอร์เทิล) และธุรกิจให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสของบริษัทฯ นอกจากนี้ ยังเป็นการจำกัดโอกาสในการเข้าถึงการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสโดยผู้ประกอบการรายอื่น และทำให้บริษัทฯ ไม่มีคู่แข่งในพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งถือว่าเป็นจุดแข็งที่สำคัญประการหนึ่งของบริษัทฯ
- (3) ทำให้บริษัทฯ ได้รับเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจในระยะยาว โดยบริษัทฯ ได้รับสิทธิในการปฏิเสธก่อน (Right of First Refusal) ดังนี้ ในกรณีที่ VGI ได้รับสิทธิจาก BTSC ในการ (ก) ขยายระยะเวลาสัญญาสัมปทานหลักจาก BTSC (ข) บริหารจัดการด้านการตลาด สำหรับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสส่วนต่อขยาย บนสายสุขุมวิทและสายสีลมเพิ่มเติมนอกเหนือจากสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ และ/หรือ (ค) บริหารจัดการด้านการตลาดสำหรับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสสายใหม่ (นอกเหนือจากสายสุขุมวิทและสายสีลม) ทาง VGI ตกลงให้สิทธิแก่บริษัทฯ เป็นรายแรก ก่อนบุคคลภายนอกรายอื่น ก็ต่อเมื่อข้อเสนอทางการค้าที่บริษัทฯ เสนอต่อ VGI เป็นข้อเสนอที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับข้อเสนอของบุคคลภายนอก
- (4) บริษัทฯ มีโอกาสที่จะศึกษาข้อมูลเชิงลึกที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมในรายการที่ 1 เพื่อประกอบการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนอย่างละเอียดก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน รวมทั้งมีความคล่องตัวในการติดต่อประสานงานอีกด้วย

P.N.

- (5) บริษัทฯ ได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากเครือข่ายธุรกิจของกลุ่ม VGI และกลุ่ม BTSG เช่น บมจ. มาสเตอร์ แอด (MACO), บมจ. แพลน บี มีเดีย (PLANB), บมจ. ออฟเตอร์ ยู (AU), บมจ. ยู ซิตี้ (U), และ บมจ. เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) (Kerry) เป็นต้น โดยที่บริษัทฯ ได้ประโยชน์จากเครือข่ายที่กว้างขวางจาก VGI โดยใช้บัตรแรบบิทและ Rabbit LINE Pay เป็นช่องทางการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์แบบอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้ ยังมีโอกาสที่จะได้รับการสนับสนุนจากเครือข่ายธุรกิจของทั้งกลุ่ม BTSG ซึ่งรวมถึงกลุ่ม VGI ด้วย อาทิ การเข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ของบริษัทฯ การทำกิจกรรมส่งเสริมการตลาดร่วมกันในรูปแบบต่างๆ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม รายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) มีข้อขัดแย้งและความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (VGI และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI) ในการดำเนินธุรกิจบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้ามหานคร
- (2) ธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์มินัลของบริษัทฯ อาจเกิดผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest) กับธุรกิจร้านสะดวกซื้อ Lawson 108 บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนของ VGI ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับทราบข้อมูลจากบริษัทฯ ว่า VGI ตกลงและยอมรับว่า การประกอบธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์มินัลของบริษัทฯ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสามารถทำได้ ซึ่งเป็นไปตามสรุปสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิฯ ระหว่าง VGI และบริษัทฯ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ภายหลังจากการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ แล้วเสร็จสมบูรณ์ หากเกิดเหตุการณ์ใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ Lawson 108 ที่ทำให้ธุรกิจร้านค้าปลีกเทอร์มินัลต้องหยุดชะงักลง คณะกรรมการบริษัทฯ ณ ขณะนั้น ควรจะดำเนินการเรียกร้องค่าเสียหายจาก VGI ตามสัญญาให้สิทธิฯ ต่อไป
- (3) บริษัทฯ ไม่มีโอกาสในการเปรียบเทียบข้อเสนอของ POV และ VGI ซึ่งเป็นรูปแบบของการเข้าเช่าเหมารทั้งสถานีและ/หรือ สถานีต่อเนื่องตลอดเส้นทางเช่นเดียวกับ VGI จากผู้ให้บริการในระบบขนส่งทางรางรายอื่น
- (4) การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันและว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำให้นักลงทุน ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

อนึ่ง การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันคือ VGI และ POV รวม 3 รายการในครั้งนี้ ส่งผลทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งสิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) ในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้ามหานครจำนวน 31 สถานี จาก VGI ซึ่งพื้นที่บนระบบรถไฟฟ้ามหานครเป็นพื้นที่เฉพาะที่ BTSC ได้รับสัมปทานแต่เพียงผู้เดียวจากกรุงเทพมหานคร และ BTSC ได้ให้สิทธิแต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) แก่ VGI ในการบริหารพื้นที่สื่อโฆษณาและการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ ประกอบกับบริษัทฯ มิได้รับข้อเสนออื่นใดจากผู้ประกอบการที่ได้รับสิทธิในรถไฟฟ้ามหานครอื่น ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถพิจารณาการเข้าทำรายการในครั้งนี้โดยเปรียบเทียบการทำรายการนี้กับบุคคลภายนอกได้

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อขัดแย้ง ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิและรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 1 เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีข้อขัดแย้งและความเสี่ยงที่บริหารจัดการได้ ดังนั้น การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิและรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ) ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

รายการที่ 1 - ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ)

บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) จำนวน 31 สถานี กับ VGI เพื่อรับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร (1) สำหรับการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ ภายใต้แบรนด์ “เทอร์เทิล” (“ร้านเทอร์เทิล”) และ (2) สำหรับบริหารจัดการพื้นที่เพื่อการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์แก่ผู้เช่ารายอื่นๆ

โดยพื้นที่ภายใต้สัญญาดังกล่าวตั้งอยู่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครจำนวน 31 สถานี (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครที่ GW ได้รับสิทธิตามรายการที่ 2 จำนวน 5 สถานี และที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการอยู่ในปัจจุบันจำนวน 3 สถานี) ระยะเวลาสัญญาประมาณ 7 ปี 5 เดือน สิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยมีมูลค่ารวมของสัญญาประมาณ 2,665.93 ล้านบาท

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินเพื่อลงทุนสำหรับการเปิดร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมนอีก 28 สาขา เป็นจำนวนประมาณ 854 ล้านบาท (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) โดยบริษัทฯ ประมาณการเงินลงทุนต่อสาขาที่ 30.5 ล้านบาท

ทั้งนี้ ต้นทุนค่าก่อสร้างของร้านเทอร์เทิลใน 2 สถานีที่กำลังก่อสร้าง (สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ) อยู่ที่ประมาณ 36.20 ล้านบาท/สถานี แต่บริษัทฯ ยืนยันว่าต้นทุนค่าก่อสร้างสำหรับ 28 สถานีที่เหลือลดลงอยู่ที่ประมาณ 30.50 ล้านบาท/สถานี โดยประกอบด้วย ค่าก่อสร้างและควบคุมงานก่อสร้าง 19.2 ล้านบาท งานตกแต่งภายใน 1.9 ล้านบาท ระบบแอร์และทำความเย็น 2.9 ล้านบาท เคาน์เตอร์ครัว 1.4 ล้านบาท และอุปกรณ์ต่างๆ 5.1 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ชี้แจงว่าต้นทุนโครงการที่จะลดลงจากระยะเวลาการก่อสร้างที่จะลดลง และต้นทุนบางรายการจะลดลงจากการจ้างเหมาการก่อสร้างรวมหลายสถานี

อย่างไรก็ตาม สาเหตุที่ต้นทุนค่าก่อสร้างของร้านเทอร์เทิล สูงกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างร้านสะดวกซื้อทั่วไป เนื่องจากระยะเวลาที่ผู้รับเหมาสามารถเข้าพื้นที่เพื่อก่อสร้างในแต่ละวันจำกัดเพียง 5 ชั่วโมงเท่านั้น (24.00 น. – 5.00 น.) ทำให้การก่อสร้างต้องใช้เวลาเกินกว่าปกติ และการก่อสร้างทำในเวลากลางคืนเท่านั้นจึงมีต้นทุนค่าแรงงานนอกเวลางานปกติ (Overtime: OT) ของผู้รับเหมาสูง วัสดุอุปกรณ์ที่ใช้บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครต้องได้มาตรฐานสูงตามที่ BTSC กำหนด เช่น ความหนาของกระจกจะหนากว่าร้านค้าปกติ (ผนังร้านเป็นกระจกโดยรอบ) และบริษัทฯ ต้องมีการค่าก่อสร้างเพิ่มในส่วนการรื้อห้องเก็บอุปกรณ์ (Back Office Rooms) เดิมของแต่ละสถานี ที่อยู่ในพื้นที่ที่จะก่อสร้างร้านเทอร์เทิล และสร้างห้องเก็บอุปกรณ์ใหม่ (ค่าก่อสร้างและควบคุมงานในส่วนย้าย Back Office Rooms ประมาณ 3 – 3.5 ล้านบาท/สถานี)

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าต้นทุนค่าก่อสร้างร้านเทอร์เทิลประมาณ 30.50 – 36.20 ล้านบาท/สถานี มีความเป็นไปได้ตามต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงของ 2 สถานีที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และมีโอกาสที่ต้นทุนค่าก่อสร้างจะลดลง หากบริษัทฯ สามารถบริหารจัดการระยะเวลาการก่อสร้างให้อยู่ในระยะเวลาที่กำหนดไม่เกิน 3 เดือนและการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมนอีก 28 สาขา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้วิธีการประเมินมูลค่า ดังนี้

- 1) การประเมินความเหมาะสมของคำตอบแทนตามสัญญาให้สิทธิ
- 2) การประเมินความเป็นไปได้ของการลงทุนภายใต้สัญญาให้สิทธิ จำนวน 31 สถานี กับ VGI และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมนอีก 28 สาขา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีพิจารณา

P.N.

ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต (Free Cash Flow of the Project: FCF) ของโครงการเพื่อประเมิน:

- อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Internal Rate of Return: IRR) จากการลงทุนในโครงการ
- มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) ของโครงการ โดยประมาณการต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของบริษัทฯ เป็นอัตราคิดลด (Discount Rate)
- ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period: PB) จากการลงทุนโครงการ

โดยไม่ได้รวมเงินลงทุนใน GW และรายได้และค่าใช้จ่ายจาก GW เนื่องจาก GW จะอยู่ในรายการที่ 2

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทฯ และ/หรือ สิทธิประโยชน์ที่จะได้มาในการทำรายการในครั้งนี้ และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการในครั้งนี้ได้

รายละเอียดการประเมินสรุปได้ดังนี้

1. การประเมินความเหมาะสมของคำตอบแทนตามสัญญาให้สิทธิ

บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) จำนวน 31 สถานี

ภายใต้สัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (License to Manage and Operate Merchandising Space Agreement) จำนวน 31 สถานี (ซึ่งรวมถึงพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ GW ได้รับสิทธิตามรายการที่ 2 จำนวน 5 สถานี และที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการอยู่ในปัจจุบันจำนวน 3 สถานี) ระยะเวลาสัญญาประมาณ 7 ปี 5 เดือน สิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 และคู่สัญญาอาจต่อสัญญาได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญา โดยมีสูตรการคำนวณค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ดังนี้

ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ = $0.7516 \times \text{จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ณ สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญา}$ ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและผู้โดยสารขาออก (Eyeballs)

โดยสรุปพื้นที่ให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิ ดังนี้

	ชื่อสถานี	รหัสสถานี	พื้นที่ให้สิทธิ (ตร.ม.) ^{1/}
1	หมอชิต	N8	400.00
2	สะพานควาย	N7	310.00
3	อารีย์	N5	283.00
4	สนามเป้า	N4	310.60
5	อนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ	N3	200.00
6	พญาไท	N2	445.80
7	ราชเทวี	N1	228.30
8	สยาม	CEN	271.00
9	ชิดลม	E1	346.30

	ชื่อสถานี	รหัสสถานี	พื้นที่ให้สิทธิ (ตร.ม.) ^{1/}
10	เพลินจิต	E2	236.30
11	นานา	E3	211.00
12	อโศก	E4	197.80
13	พร้อมพงษ์	E5	461.50
14	ทองหล่อ	E6	310.50
15	เอกมัย	E7	205.00
16	พระโขนง	E8	236.30
17	อ่อนนุช	E9	216.00
18	บางจาก	E10	285.40
19	ปทุมวัน	E11	273.40
20	อุดมสุข	E12	274.00
21	บางนา	E13	229.50
22	แบริ่ง	E14	265.20
23	สนามกีฬาแห่งชาติ	W1	374.40
24	ราชดำริ	S1	268.30
25	ศาลาแดง	S2	205.00
26	ช่องนนทรี	S3	269.40
27	เซนต์หลุยส์	S4	219.00
28	สุรศักดิ์	S5	213.00
29	สะพานตากสิน	S6	94.00
30	กรุงธนบุรี	S7	278.30
31	วงเวียนใหญ่	S8	275.80
	รวม 31 สถานี		8,394.10

หมายเหตุ: 1/ พื้นที่ให้สิทธิตามตาราง ประกอบด้วย พื้นที่ใช้เข้าเชิงพาณิชย์ และพื้นที่บางส่วนที่จะใช้ก่อสร้างร้านเทอร์เทิล

พื้นที่ก่อสร้างร้านเทอร์เทิล ประกอบด้วย พื้นที่ทางเดินและพื้นที่ปล่อยเช่าบางส่วน (ทั้งนี้ พื้นที่ทางเดินไม่ได้รวมในพื้นที่ตามสัญญาให้สิทธิฯ ข้างต้น แต่ VGI รับรู้ที่จะจัดสรรพื้นที่ก่อสร้างร้านเทอร์เทิล ขนาดประมาณ 220 ตร.ม. ต่อสาขา ให้บริษัทฯ)

• ทดลองคำนวณค่าธรรมเนียมการให้สิทธิที่บริษัทฯ ต้องชำระโดยอ้างอิงกับข้อมูลจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ในอดีต

อ้างอิงจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) สายสีเขียวหลัก และส่วนต่อขยายสายสีเขียว ในช่วง 7 ปีย้อนหลัง (ปี 2558 – 2564) จะสามารถคำนวณ ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ และค่าธรรมเนียมการให้สิทธิต่อพื้นที่ให้สิทธิ ได้ดังนี้

	หน่วย	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก BTS 31 สถานี ^{1/}	(ล้านเที่ยวคน)	454.88	465.47	467.27	461.83	472.89	272.11	144.21
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ^{2/}	(ล้านบาท/ปี)	341.89	349.85	351.20	347.11	355.42	204.51	108.39
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิต่อพื้นที่ให้สิทธิ ^{3/}	(บาท/ตร.ม./เดือน)	3,394.13	3,473.16	3,486.56	3,445.97	3,528.50	2,030.34	1,076.04

หมายเหตุ: 1/ สถานีเซนต์หลุยส์ เปิดให้บริการในเดือนกุมภาพันธ์ 2564

2/ คำนวณโดยใช้อัตราค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ เท่ากับ 0.7516 บาท/Eyeballs

3/ คำนวณบนพื้นที่ให้สิทธิ จำนวน 31 สถานี รวมพื้นที่ 8,394.10 ตารางเมตร

จะได้ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิต่อพื้นที่ให้สิทธิ อยู่ในช่วง 1,076.04 – 3,528.50 บาท/ตารางเมตร/เดือน

P.N.

• **เปรียบเทียบกับค่าเช่าและบริการที่คิดกับผู้เช่า/ผู้ได้รับสิทธิรายอื่น**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ กับค่าเช่าและบริการที่ VGI ทำสัญญากับผู้เช่ารายอื่นๆ หรือให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร โดยข้อมูลผู้เช่าของ VGI ณ เดือนมกราคม 2565 สรุปได้ดังนี้

	พื้นที่ปล่อยเช่าได้/ พื้นที่ให้สิทธิ (ตร.ม.)	ค่าเช่าต่อเดือน (ล้านบาท/เดือน)	ค่าเช่าและบริการ รายเดือนเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ 31 สถานี ที่บริษัทฯ ต้องชำระ โดยอ้างอิงกับข้อมูลจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ในอดีต ปี 2558 – 2564 ^{1/}	8,394.10	9.03 – 29.62	1,076.04 – 3,528.50
เปรียบเทียบกับค่าเช่าและบริการที่คิดกับผู้เช่า/ผู้ได้รับสิทธิรายอื่น^{2/}			
1 ผู้เช่ารายอื่นๆ บน 30 สถานี ^{3/}	3,188.42 ^{4/}	15.436	4,841.23
2 สิทธิการใช้พื้นที่ของ GW บน 5 สถานี ^{5/}	837.50	0.008	9.81
3 สิทธิการใช้พื้นที่ของ NINE บนสถานีอนุสาวรีย์ชัย ^{6/}	351.85	0.50 – 0.55	1,421.06 – 1,566.72
4 สิทธิการใช้พื้นที่ของ NINE บนสถานีเพลินจิต ^{7/}	397.35	0.65 – 0.72	1,635.84 – 1,803.51

หมายเหตุ:

1/ จากตารางก่อนหน้า

2/ ไม่ได้เปรียบเทียบกับสถานีเซนต์หลุยส์ ซึ่งเปิดให้บริการเดือนกุมภาพันธ์ 2564 ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 กำหนดค่าธรรมเนียมการให้สิทธิผันแปร (Variable) ในอัตราร้อยละ 5.00 ของรายได้

3/ ไม่รวมสถานีเซนต์หลุยส์ ซึ่งเปิดให้บริการเดือนกุมภาพันธ์ 2564 และบริษัทฯ ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เช่าทั้งหมดตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2564 และไมรวมพื้นที่ 5 สถานีที่ GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่รวมประมาณ 837.50 ตร.ม.

4/ อัตราการปล่อยเช่าประมาณร้อยละ 43.45 ของพื้นที่ (คำนวณจาก พื้นที่ให้สิทธิทั้งหมด 8,394.10 ตร.ม. - พื้นที่สถานีเซนต์หลุยส์ 219 ตร.ม. - พื้นที่ในส่วนของ GW 837.50 ตร.ม. = 7,337.60 ตร.ม.)

5/ ตามบันทึกข้อตกลงในการใช้พื้นที่ให้บริการ ระหว่าง GW และ VGI โดย 5 สถานี ประกอบด้วย สถานีอารีย์ สถานีสนามเป้า สถานีราชเทวี สถานีราชดำริ และสถานีพระโขนง ซึ่งเป็นสถานีที่ GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่บางส่วน (ประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่) ด้วยอัตราค่าธรรมเนียมการให้สิทธิต่ำ โดยมีการชำระค่าสิทธิล่วงหน้าครั้งเดียวจำนวน 1.25 ล้านบาท ตั้งแต่ช่วงปี 2561 จึงทำให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของทั้ง 5 สถานีอยู่ในระดับต่ำ

6/ ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 กำหนดค่าธรรมเนียมให้สิทธิขั้นต่ำสำหรับสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ ช่วงวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 – 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 6.00 ล้านบาท/ปี (0.50 ล้านบาท/เดือน) ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2568 – 31 ธันวาคม 2570 เท่ากับ 6.30 ล้านบาท/ปี (0.525 ล้านบาท/เดือน) และช่วงวันที่ 1 มกราคม 2571 – 4 ธันวาคม 2572 เท่ากับ 6.615 ล้านบาท/ปี (0.55 ล้านบาท/เดือน)

7/ ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 กำหนดค่าธรรมเนียมให้สิทธิขั้นต่ำสำหรับสถานีเพลินจิต ช่วงวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 – 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 7.80 ล้านบาท/ปี (0.65 ล้านบาท/เดือน) ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2568 – 31 ธันวาคม 2570 เท่ากับ 8.19 ล้านบาท/ปี (0.68 ล้านบาท/เดือน) และช่วงวันที่ 1 มกราคม 2571 – 4 ธันวาคม 2572 เท่ากับ 8.60 ล้านบาท/ปี (0.72 ล้านบาท/เดือน)

จากตารางข้างต้น ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ 31 สถานี เฉลี่ยที่ 1,076.04 – 3,528.50 บาท/ตารางเมตร/เดือน (คำนวณจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ในปี 2558 – 2564) ต่ำกว่าค่าเช่าและบริการเฉลี่ยที่ VGI คิดกับลูกค้ารายอื่น (ข้อ 1 ในตารางก่อนหน้า) แต่สูงกว่าค่าธรรมเนียมให้สิทธิที่ VGI คิดกับบริษัทฯ และ GW ตามสัญญาให้สิทธิเดิม (ข้อ 2 – 4 ในตารางก่อนหน้า)

ทั้งนี้ ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ 31 สถานี ในอนาคต คาดว่าจะสูงกว่า 1,076.04 บาท/ตารางเมตร/เดือน เนื่องจากค่าธรรมเนียมดังกล่าวประมาณการจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ในปี 2564 ที่จำนวนผู้โดยสารต่ำสุด จากผลกระทบของ COVID-19 แต่คาดว่าจะสถานการณ์การเดินทางในปี 2565 จะดีกว่าปี 2564 จากการที่ประชาชนได้รับวัคซีนและการผ่อนคลายมาตรการต่างๆ ของภาครัฐ

การวิเคราะห์ในข้อนี้ ยังไม่สามารถสรุปได้ว่า อัตราค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิฯ เหมาะสม จึงต้องทำการวิเคราะห์ต่อไป

• **รายได้ค่าเช่าและบริการ ณ ปัจจุบัน สูงกว่า (ต่ำกว่า) ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบรายได้ค่าเช่าและบริการที่ VGI ได้รับในอดีต และปัจจุบัน (เดือนมกราคม 2565) กับค่าธรรมเนียมการให้สิทธิในช่วงเวลาเดียวกัน ดังนี้

รายเดือน	หน่วย		ธันวาคม 2562	ธันวาคม 2563	ธันวาคม 2564	มกราคม 2565
รายได้						
รายได้ค่าเช่าและบริการรายเดือน ^{1/}	(ล้านบาท/เดือน)	(1)	24.99	26.02	13.82 ^{2/}	15.44 ^{3/}
ค่าใช้จ่าย						
จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก รายเดือน	(ล้านเที่ยวคน/เดือน)	(2)	39.23	22.62	17.28	13.80
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิรายเดือน ^{4/}	(ล้านบาท/เดือน)	(3) = (2) * 0.7516	29.48	17.00	12.99	10.37
กำไร (ขาดทุน) ขั้นต้น						
รายได้ค่าเช่าสูงกว่า (ต่ำกว่า) ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ	(ล้านบาท/เดือน)	(4) = (1) - (3)	(4.50)	9.02	0.83	5.06

หมายเหตุ: 1/ ค่าเช่าและบริการเดือนธันวาคม 2562 ธันวาคม 2563 ธันวาคม 2564 และมกราคม 2565 ที่เกิดขึ้นจริง จากรายละเอียดค่าเช่าพื้นที่รายสถานที่ได้รับจาก VGI (Rent Roll) โดยไม่รวมค่าสิทธิในพื้นที่ 5 สถานที่ให้กับ GW

2/ รายได้ค่าเช่าและบริการเดือนธันวาคม 2564 ลดลงร้อยละ 47 เทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2563 โดยลดลงจากอัตราการเช่าที่ลดลงและค่าเช่าที่ลดลง

3/ รายได้ค่าเช่าและบริการเดือนมกราคม 2565 เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.70 เทียบกับเดือนธันวาคม 2564 โดยเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จากอัตราค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราการเช่าลดลงเล็กน้อย

4/ ทดลองคำนวณค่าธรรมเนียมการให้สิทธิรายเดือน ที่บริษัทฯ ต้องชำระ โดยอ้างอิงจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ในอดีต และปัจจุบัน

รายได้ค่าเช่าและบริการในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาได้รับผลกระทบจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยรายได้ค่าเช่าและบริการในเดือนธันวาคม 2563 สูงกว่าเดือนธันวาคม 2562 เนื่องจากอัตราการเช่า (Occupancy Rate) เพิ่มขึ้น แต่อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลง ในขณะที่ปี 2564 มีอัตราการเช่าที่ลดลง และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลง

จากตารางข้างต้น รายได้ค่าเช่าและบริการรายเดือนจากผู้เช่าพื้นที่ ณ ปัจจุบัน ที่เกิดขึ้นจริง (เดือนมกราคม 2565) สูงกว่า ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิรายเดือน (ทดลองคำนวณ โดยอ้างอิงจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ณ ปัจจุบัน) หมายถึง การเช่าทำสัญญาให้สิทธิ ณ ปัจจุบัน ทำให้บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นทันที จากพื้นที่ที่ปล่อยเช่าไปแล้ว ณ ปัจจุบัน ซึ่งยังมีอัตราการเช่า (Occupancy Rate) เท่ากับร้อยละ 48.85 เท่านั้น หากในอนาคตหลังบริษัทฯ เปิดให้บริการร้านสะดวกซื้อ (Turtle Shop) และสามารถบริหารจัดการร้านเทอร์เทิลให้มีกำไร ก็จะเป็นการเพิ่มรายได้ให้มากขึ้น และเป็นการใช้ประโยชน์พื้นที่สูงสุด

(โปรดดูการประเมินความเป็นไปได้ของการลงทุนภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ จำนวน 31 สถานที่ กับ VGI และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา ในรายการที่ 1 ส่วนที่ 3 ข้อ 2 ของรายงานฉบับนี้)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตราค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ที่อัตรา 0.7516 บาท ต่อจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) เป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราค่าเช่าและบริการรายเดือนที่ VGI คิดกับผู้เช่ารายอื่นๆ ณ ปัจจุบัน โดยค่าธรรมเนียมการให้สิทธิจะเพิ่มสูงขึ้นเมื่อจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกัน การที่จำนวน

P.N.

ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น บริษัทฯ จะมีโอกาสในการปล่อยเช่าพื้นที่ได้เพิ่มขึ้นและปรับเพิ่มอัตราค่าเช่าได้มากขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงข้ามหากจำนวนผู้โดยสารลดลง ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิลดลง รายได้ค่าเช่าและบริการมีแนวโน้มจะปรับลดลงด้วยเช่นกัน ดังนั้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตราค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิฯ เหมาะสม** ทั้งนี้ กำไรของธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ของบริษัทฯ อนาคตจะขึ้นอยู่กับ (ก) การบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ (ร้านเทอร์เทิล) ให้มีกำไร และ (ข) ความสามารถในการหารายได้เพิ่มขึ้นจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่ หากค่าธรรมเนียมการใช้สิทธิเพิ่มขึ้น จากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกที่เพิ่มขึ้น ในอนาคต

นอกจากนี้ ในส่วนของเงื่อนไขการจ่ายเงินค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ทุก 3 เดือน ขณะที่ผู้เช่าจะจ่ายค่าเช่าทุกต้นเดือน รวมถึงมีการจ่ายมัดจำค่าเช่าจำนวนประมาณ 3 เดือน ดังนั้น เงื่อนไขการชำระค่าธรรมเนียมการให้สิทธิดังกล่าวจะเป็นประโยชน์กับบริษัทฯ ในการบริหารจัดการค่าเช่าและค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ

2. การประเมินความเป็นไปได้ของการลงทุนภายใต้สัญญาให้สิทธิ จำนวน 31 สถานี กับ VGI และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา

เพื่อประกอบการพิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินสำหรับบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัท ภายใต้แบรนด์ “เทอร์เทิล” บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 31 สถานี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 8 ปี ตั้งแต่ปี 2565 – 2572 ซึ่งสอดคล้องกับระยะเวลาให้สิทธิ (สิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572) ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันและไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัท โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัท และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาความเป็นไปได้ในการลงทุนของโครงการลงทุนภายใต้สัญญาให้สิทธิ จำนวน 31 สถานี กับ VGI และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา (โครงการฯ) ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของของบริษัทฯ รวมทั้งสถานการณ์ภายในของบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่ากระแสเงินสดที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ในการประเมินความเหมาะสมของค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ 31 สถานี และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณากระแสเงินสดส่วนเพิ่มจากสัญญาให้สิทธิเดิมของบริษัทฯ และ VGI สำหรับ 3 สถานี (ได้แก่ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ สถานีเพลินจิต และสถานีเซนต์หลุยส์) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดจาก (1) การดำเนินการร้านเทอร์เทิล จำนวน 28 สาขา (ไม่รวมร้านเทอร์เทิล จำนวน 3 สาขา ตามสัญญาให้สิทธิระหว่าง VGI และบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน เนื่องจากบริษัทฯ ได้ลงทุนไปแล้ว หรืออยู่ระหว่างการก่อสร้างร้าน) และ (2) การบริหารจัดการพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 23 สถานี (ไม่รวมพื้นที่ 3 สถานีที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่อยู่แล้ว ณ ปัจจุบัน และ 5 สถานีที่ GW ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่บางส่วนอยู่แล้ว ณ ปัจจุบัน) แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาต้นทุนค่าสิทธิที่เพิ่มขึ้นจากทั้ง 8 สถานี ตามสัญญาให้สิทธิฯ ใหม่ ทั้งนี้ ในส่วนของสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 5 สถานีที่ GW ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เพียงบางส่วน ยังคงมีพื้นที่เชิงพาณิชย์คงเหลืออีกประมาณร้อยละ 36.86 ของพื้นที่ให้สิทธิรวมทั้ง 5 สถานี ซึ่งในส่วนนี้บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการพื้นที่เช่า (ปล่อยเช่า) ได้เองไม่อยู่ภายใต้สัญญาให้สิทธิของ GW อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำรายได้จากการบริหารจัดการพื้นที่เช่าส่วนที่เหลือนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 5 สถานีดังกล่าวมารวมคำนวณรายได้จากการปล่อยเช่าพื้นที่ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ เนื่องจากพื้นที่ในการก่อสร้างร้านเทอร์เทิลบน 5 สถานีดังกล่าว จะมีบางส่วนก่อสร้างบนพื้นที่ให้สิทธิกับ GW และบริษัทฯ อาจต้องจัดสรรพื้นที่เชิงพาณิชย์ในส่วนอื่นๆ ให้กับ GW เป็นการทดแทน และตามหลักความระมัดระวัง นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมกระแสเงินสดจากการเข้าซื้อหุ้นสามัญใน GW (รายการที่ 2) มารวมคำนวณกระแสเงินสดตามสัญญาให้สิทธิฯ จำนวน 31 สถานี กับ VGI และการลงทุนร้านเทอร์เทิล (Turtle Shop) เพิ่มเติมอีก 28 สาขา ในครั้งนี้ เนื่องจาก เป็นการวิเคราะห์กระแสเงินสดส่วนเพิ่มจากสัญญาให้สิทธิเดิมของบริษัทฯ และ VGI สำหรับ 3 สถานี (ได้แก่ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ สถานีเพลินจิต และสถานีเซนต์หลุยส์) เท่านั้น

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานี โดยพิจารณาจากข้อมูลในอดีตของแต่ละสถานี และอัตราการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส (BTS สายสีเขียวหลักและส่วนต่อขยายสายสีเขียว สถานีหมอชิต – สถานีบางรัก และสถานีสนามกีฬาแห่งชาติ – สถานีวงเวียนใหญ่ จำนวน 31 สถานี) ที่ประมาณการโดยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง มีทีเอสโกรท ("BTSGIF") โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ของแต่ละสถานีในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 เท่ากับค่าเฉลี่ยจำนวนผู้โดยสารในช่วงเดือนกรกฎาคม – ธันวาคม 2563 ซึ่งเป็นช่วงเวลาภายหลังสิ้นสุดการแพร่ระบาดของโควิด-19 ระลอก 1 และมีการเดินทางมากขึ้น แต่ยังคงไม่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาในประเทศไทย (โปรดดูตารางในหน้าถัดไป) แต่จำนวนผู้โดยสารจะมีการปรับตัวดีขึ้นกว่าช่วงปี 2564 ซึ่งมีการแพร่ระบาดระลอก 2 – 4 อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการแพร่ระบาดของโควิด-19 ยังคงไม่สิ้นสุดแต่ประชาชนได้รับการฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีการเปิดดำเนินกิจการและกิจกรรมต่างๆ เพิ่มขึ้นกว่าในช่วงปี 2564 แต่จำนวนผู้โดยสารของรถไฟฟ้าบีทีเอสในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ก็ยังคงไม่สามารถกลับมาที่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของโควิด-19

จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) เฉลี่ยต่อวัน ของระบบรถไฟฟ้า BTS ในช่วงปี 2562 - 2564 (BTS สายสีเขียวหลักและส่วนต่อขยายสายสีเขียว สถานีหมอชิต – สถานีบางรัก และสถานีสนามกีฬาแห่งชาติ – สถานีวงเวียนใหญ่ จำนวน 31 สถานี) เป็นไปตามตารางต่อไปนี้

(หน่วย: เที่ยวคน/วัน)

Eyeballs	2562	2563	2564
มกราคม	1,289,695	1,261,681	412,451
กุมภาพันธ์	1,306,284	1,152,887	584,352
มีนาคม	1,318,957	703,046	736,787
เมษายน	1,207,708	218,698	407,815
พฤษภาคม	1,244,885	334,364	248,816
มิถุนายน	1,323,022	582,537	326,403
กรกฎาคม	1,307,112	705,438	203,962
สิงหาคม	1,349,646	786,016	162,739
กันยายน	1,314,370	830,668	273,995
ตุลาคม	1,269,795	786,923	358,516
พฤศจิกายน	1,351,652	839,832	483,278
ธันวาคม	1,265,395	729,619	557,488
เฉลี่ย	1,295,585	743,458	395,096

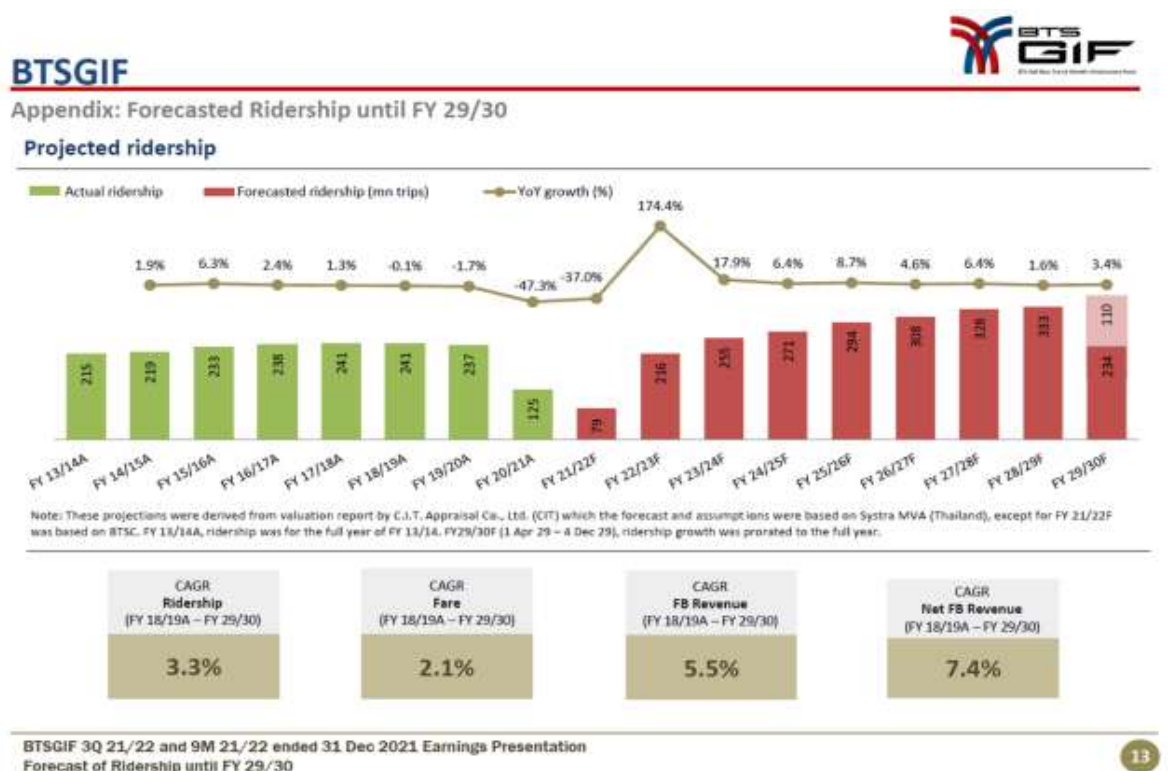
ที่มา: BTSC และ VGI

หมายเหตุ: การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในประเทศไทยและมาตรการของรัฐต่างๆ เริ่มในเดือนมีนาคม 2563 – ปัจจุบัน

ในปี 2566 ให้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ประมาณร้อยละ 68.65 หรือเท่ากับร้อยละ 90 ของจำนวนผู้โดยสารในปี 2562 ตามประมาณการของ BTSGIF ที่จำนวนผู้โดยสารในปี 2565/2566 จะเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับปี 2562/2563 (โปรดดูแผนภาพในหน้าถัดไป) อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารกลับมาใกล้เคียงกับปี 2562 ชั่วคราวประมาณการของ BTSGIF 1 ปี ตามหลักความระมัดระวัง และผลกระทบของการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในประเทศไทยยังไม่สิ้นสุดและการจำกัดการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

ปี 2567 – 2572 ให้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.30 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยการเติบโตสะสม (CAGR) ของจำนวนผู้โดยสารปี 2561/2562 – ปี 2572/2573 จากประมาณการของ BTSGIF (โปรดดูแผนภาพถัดไป)

ประมาณการจำนวนผู้โดยสารระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส โดย BTSGIF



ที่มา: Earnings Presentation ของ BTSGIF 3Q 2021/22 และ 9M 2021/22 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 (Presentation ลงวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2565)

จากสมมติฐานข้างต้น สรุปประมาณการจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ของระบบรถไฟฟ้า BTS ในช่วงครึ่งหลังของ 2565 ถึงปี 2572 (BTS สายสีเขียวหลักและส่วนต่อขยายสายสีเขียว สถานีหมอชิต – สถานีบางรี และสถานีสนามกีฬาแห่งชาติ – สถานีวงเวียนใหญ่ จำนวน 31 สถานี) ได้ดังนี้

(Eyeballs)	หน่วย	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก BTS 31 สถานี ^{2/}	ล้านเที่ยว คน/วัน	0.69	1.17	1.20	1.24	1.29	1.33	1.37	1.42
รวมจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก BTS 31 สถานี ^{2/}	ล้านเที่ยว คน/ปี	252.36	425.60	439.64	454.15	469.14	484.62	500.61	478.88 ^{1/}
อัตราการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้โดยสาร	ร้อยละ	74.99%	68.65%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%

หมายเหตุ: 1/ สิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572

2/ จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก BTS สายสีเขียวหลัก จำนวน 24 สถานี และส่วนต่อขยายสายสีเขียว จำนวน 7 สถานี

2.1 ธุรกิจร้านค้าปลีก

ร้านเทอร์เทิล จำนวน 28 สาขา (ไม่รวมร้านเทอร์เทิล จำนวน 3 สาขา ได้แก่ สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต ตามสัญญาให้สิทธิ ณ ปัจจุบัน) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แบ่งกลุ่มสถานีเป็น 3 กลุ่ม พิจารณาจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ในปี 2562 ดังนี้

1. **สถานีกลุ่ม A** จำนวน 6 สถานี ประกอบด้วย สถานีหมอชิต สถานีสยาม สถานีชิดลม สถานีโอโศก สถานีพร้อมพงษ์ และสถานีศาลาแดง (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีมากกว่า 60,000 เที่ยวคน/วัน)
2. **สถานีกลุ่ม B** จำนวน 12 สถานี ประกอบด้วย สถานีอารีย์ สถานีพญาไท สถานีนาฬิกา สถานีทองหล่อ สถานีเอกมัย สถานีพระโขนง สถานีอ่อนนุช สถานีอุดมสุข สถานีแบร้ง สถานีสนามกีฬาแห่งชาติ สถานีขอนแก่น และสถานีวงเวียนใหญ่ (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีมากกว่า 25,000 - 60,000 เที่ยวคน/วัน)
3. **สถานีกลุ่ม C** จำนวน 10 สถานี ประกอบด้วย สถานีสะพานควาย สถานีสนามเป้า สถานีราชเทวี สถานีบางจาก สถานีปทุมวัน สถานีบางนา สถานีราชดำริ สถานีสุรศักดิ์ สถานีสะพานตากสิน และสถานีกรุงธนบุรี (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีน้อยกว่า 25,000 เที่ยวคน/วัน)

บริษัทฯ มีแผนที่จะเริ่มก่อสร้างในเดือนสิงหาคม 2565 โดยทยอยก่อสร้างประมาณเดือนละ 2 สาขา (ใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3 เดือน) และเปิดบริการในปี 2565 จำนวน 4 สาขา และในปี 2566 อีก 24 สาขา (แผนการก่อสร้างจะพิจารณาจากสถานีที่มีศักยภาพและมีความพร้อมของพื้นที่ ในเบื้องต้นการก่อสร้างช่วงแรกเดือนสิงหาคม – กันยายน 2565 คาดว่าจะเริ่มจากบางสถานีกลุ่ม B ขณะที่สถานีกลุ่ม A จะมีอัตราการใช้พื้นที่สูง จำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการเคลียร์พื้นที่ในการก่อสร้างร้านเทอร์เทิล และจะดำเนินการก่อสร้างในพื้นที่สถานีกลุ่ม A ประมาณช่วงปลายปี 2565 อย่างไรก็ตาม แผนการก่อสร้างของบริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงหลังจากพิจารณาในรายละเอียดของแต่ละสถานี)

▪ รายได้จากการขาย มีสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

(ก) จำนวนลูกค้าร้านเทอร์เทิล

- จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก ปี 2565 – 2572 จากสมมติฐานที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้ สามารถสรุปประมาณการจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก โดยเฉลี่ยต่อวันของสถานีกลุ่ม A – C ดังนี้

(เที่ยวคน/วัน)

จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกเฉลี่ยต่อวันต่อสถานี	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
สถานีกลุ่ม A	87,562	46,015	24,235	42,735	72,071	74,246	76,907	79,445	82,066	84,543	87,572
สถานีกลุ่ม B	37,632	22,892	12,201	21,010	35,433	36,502	37,810	39,058	40,347	41,565	43,054
สถานีกลุ่ม C	20,627	12,632	6,518	11,665	19,674	20,267	20,994	21,686	22,402	23,078	23,905
เฉลี่ย 28 สถานี	42,258	24,183	12,750	22,328	37,656	38,792	40,182	41,508	42,878	44,172	45,755

- สัดส่วนลูกค้าที่ซื้อสินค้า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า จำนวนลูกค้าในปีแรกเท่ากับร้อยละ 4 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกของแต่ละสถานี โดยอ้างอิงจากอัตราส่วนจำนวนลูกค้าร้านเทอร์เทิล สาขาเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 ซึ่งมีสัดส่วนลูกค้าเท่ากับร้อยละ 4.3 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก และให้สมมติฐานจำนวนลูกค้าในปีที่ 2 เป็นต้นไป เท่ากับร้อยละ 5 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกของแต่ละสถานี อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงิน

P.N.

อิสระได้จำกัดจำนวนลูกค้าสูงสุดต่อสาขาประมาณ 3,240 คน/วัน/สาขา จากข้อจำกัดในด้านระยะเวลาให้บริการ ขนาดสาขา และจำนวนพนักงาน นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าสัดส่วนลูกค้าที่ซื้อสินค้าที่ร้อยละ 4 – 5 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกของแต่ละสถานี มีความเป็นไปได้ เนื่องจากร้านเทอร์เทิล สาขาเซนต์หลุยส์ ที่เปิดให้บริการได้เพียง 1 เดือน และสถานีเซนต์หลุยส์ซึ่งเป็นสถานีเปิดใหม่และมีจำนวนผู้โดยสารไม่มากนัก ยังมีสัดส่วนลูกค้าที่ซื้อสินค้าถึงร้อยละ 4.3 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก

ในส่วนของร้านเทอร์เทิล สาขาสะพานตากสิน ซึ่งจะมีขนาดร้านประมาณ 94 ตารางเมตร เล็กกว่าสาขาอื่นๆ เนื่องจากข้อจำกัดด้านพื้นที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานจำนวนลูกค้าในปีแรกเท่ากับร้อยละ 2.00 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก จำนวนลูกค้าในปีที่ 2 เป็นต้นไป เท่ากับร้อยละ 2.50 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก

(ข) ยอดขายเฉลี่ยต่อบิล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ในปี 2565 ยอดขายเฉลี่ยต่อบิล เท่ากับ 130 บาท/บิล โดยอ้างอิงจากยอดขายเฉลี่ยต่อบิลของร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 และ 1 – 17 กุมภาพันธ์ 2565 เท่ากับ 138.95 บาท และ 144.56 บาท ตามลำดับ

ในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานยอดขายเฉลี่ยต่อบิลเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

▪ ต้นทุนขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ต้นทุนขายเท่ากับร้อยละ 75 ของรายได้จากการขายสินค้า โดยอ้างอิงจากต้นทุนขายของร้านสะดวกซื้อจำนวน 23 ร้าน (ร้านแฟรนไชส์ 7-11) จากฐานข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีอัตราส่วนต้นทุนสินค้าประมาณร้อยละ 74 – 75 ของรายได้จากการขาย¹⁶ ทั้งนี้ สมมติฐานต้นทุนขายต่ำกว่าอัตราส่วนต้นทุนขายของร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 อยู่ที่ร้อยละ 81.86 ของรายได้จากการขาย ประกอบด้วย ต้นทุนสินค้าประมาณร้อยละ 61.5 ส่วนลดประมาณร้อยละ 5.5 และค่าสินค้าเสียหายและหมดอายุประมาณร้อยละ 14.86 ของรายได้จากการขาย โดยต้นทุนสินค้าที่สูงในเดือนมกราคม 2565 มาจากค่าสินค้าเสียหายและหมดอายุ เนื่องจากเป็นร้านค้าใหม่การบริหารจัดการอาหารสดยังไม่มีประสิทธิภาพนัก รวมถึงมีการให้ส่วนลดจากการเปิดร้านใหม่เพื่อดึงดูดลูกค้า อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่าการบริหารจัดการอาหารสดและสินค้าคงเหลือจะมีประสิทธิภาพมากขึ้น ภายหลังการดำเนินการในระยะหนึ่ง และมีการประเมินความต้องการของลูกค้าอย่างเหมาะสม

▪ ค่าใช้จ่ายพนักงานร้านค้า

บริษัทฯ ประมาณจำนวนพนักงาน 18 – 22 คน/ร้าน ค่าใช้จ่ายพนักงานเฉลี่ย 25,000 บาท/คน ตามประมาณการของบริษัทฯ โดยอ้างอิงร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ นอกจากนี้ ให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี

▪ ค่าสาธารณูปโภค

ในปี 2565 ค่าสาธารณูปโภคให้สมมติฐานเท่ากับ 0.06 ล้านบาท/เดือน/ร้าน ซึ่งสูงกว่าค่าสาธารณูปโภคร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 ซึ่งเท่ากับ 0.03 ล้านบาท/เดือน ตามหลักความระมัดระวัง

¹⁶ ต้นทุนขายร้านแฟรนไชส์จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนขายของร้าน 7-11 ที่ดำเนินการโดย CPALL ซึ่งค่าเฉลี่ยต้นทุนสินค้าในช่วงปี 2559 – 2563 เท่ากับร้อยละ 72 ของรายได้ (ที่มา: แบบ 56-1 ปี 2560 – 2563 ของบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)) เนื่องจาก CPALL เป็นผู้บริหารจัดการสต็อกสินค้า การจัดส่ง และบริหารคลังสินค้า

และในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานค่าสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

▪ **ค่าเบี้ยประกัน**

ปี 2566 – 2568 ค่าเบี้ยประกันในปีแรกเท่ากับร้อยละ 0.60 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเท่ากับอัตราส่วนค่าเบี้ยประกันต่อรายได้ของร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 หลังจากนั้นในปี 2569 – 2572 ให้สมมติฐานว่า ค่าเบี้ยประกันเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

▪ **ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**

ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างประมาณ 800 บาท/ตารางเมตร/ปี ซึ่งเป็นอัตราภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่ VGI คิดกับผู้เช่า และในปี 2567 – 2572 ให้สมมติฐานภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี

▪ **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย)**

ค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ เช่น ค่าวัสดุสิ้นเปลือง ค่าธรรมเนียมธนาคาร ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา และค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ด เท่ากับร้อยละ 2.50 ของรายได้จากการขาย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงอัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ ของร้านสะดวกซื้อจำนวน 23 ร้านจากฐานข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปประมาณการรายได้จากการขายและต้นทุนขาย จากธุรกิจร้านเทอร์เทิลจำนวน 28 สาขา ดังนี้

ร้านเทอร์เทิล 28 สาขา	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{1/}
ระยะเวลาประมาณการ (เดือน)								
- สถานีกลุ่ม A: 6 สาขา	-	9.00 – 11.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
- สถานีกลุ่ม B: 12 สาขา ^{1/}	1.00 – 2.00	6.00 – 12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
- สถานีกลุ่ม C: 10 สาขา	-	1.00 – 6.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
จำนวนลูกค้า (คน/ปี)								
- สถานีกลุ่ม A: 6 สาขา	-	5,275,629	7,115,040	7,095,600	7,095,600	7,095,600	7,115,040	6,570,720
- สถานีกลุ่ม B: 12 สาขา	174,818	5,326,415	7,685,048	8,280,460	8,553,715	8,835,988	9,127,576	8,731,314
- สถานีกลุ่ม C: 10 สาขา	-	762,577	2,873,667	3,572,546	3,690,440	3,812,224	3,938,028	3,767,063
รวม 28 สาขา	174,818	11,364,622	17,673,756	18,948,606	19,339,755	19,743,812	20,180,643	19,069,097

หมายเหตุ: 1/ เริ่มเปิดดำเนินการในปี 2565 จำนวน 4 ร้าน และเริ่มเปิดดำเนินการในปี 2566 อีก 8 สาขา

(หน่วย: ล้านบาท)

ร้านเทอร์เทิล 28 สาขา	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{1/}
รายได้จากการขาย	23.19	1,538.90	2,442.52	2,672.65	2,784.02	2,900.73	3,025.99	2,918.22
ต้นทุนขาย	(17.40)	(1,154.17)	(1,831.89)	(2,004.49)	(2,088.01)	(2,175.55)	(2,269.49)	(2,188.66)
กำไรขั้นต้น	5.80	384.72	610.63	668.16	696.00	725.18	756.50	729.55
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	(2.70)	(102.45)	(171.66)	(180.24)	(189.25)	(198.72)	(208.65)	(201.15)
ค่าสาธารณูปโภค	(0.37)	(12.92)	(21.72)	(22.16)	(22.62)	(23.09)	(23.56)	(22.04)
ค่าเบี้ยประกัน	(0.14)	(9.23)	(14.66)	(16.04)	(16.37)	(16.70)	(17.05)	(17.40)
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	(2.49)	(5.08)	(5.18)	(5.29)	(5.40)	(5.51)	(5.62)	(5.26)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(0.58)	(38.47)	(61.06)	(66.82)	(69.60)	(72.52)	(75.65)	(72.96)
กำไรจากการดำเนินงาน	(0.48)	216.57	336.36	377.62	392.77	408.65	425.96	410.75
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	-2.07%	14.07%	13.77%	14.13%	14.11%	14.09%	14.08%	14.08%

P.N.

หมายเหตุ: 1/ ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ระยะเวลาสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 (ตารางนี้ไม่ได้รวมค่าเสื่อมราคา)

2.2 ธุรกิจให้เช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณา รายได้จากการบริหารพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้ามหานครจำนวน 23 สถานี (ไม่รวม 3 สถานีที่บริษัทฯ ได้สิทธิตามสัญญาให้สิทธิฯ เดิม และ 5 สถานีที่ GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ อย่างไรก็ตาม ในส่วน 5 สถานี GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เพียงบางส่วนของสถานี แต่ตามหลักความระมัดระวัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้รวมพื้นที่เช่าของทั้ง 5 สถานีในการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการในครั้งนี้) สรุปลพื้นที่ปล่อยเช่า 23 สถานี หลังจากจัดสรรพื้นที่บางส่วนสำหรับร้านค้าปลีก ดังนี้

	ชื่อสถานี	สถานีกลุ่ม ^{3/}	พื้นที่ให้สิทธิ (ตร.ม.)	พื้นที่ปล่อยเช่า ^{1/} (ตร.ม.)
1	หมอชิต	A	400.00	317.50
2	สะพานควาย	C	310.00	227.50
3	พญาไท	B	445.80	387.80
4	สยาม	A	271.00	213.00
5	ชิดลม	A	346.30	263.80
6	นานา	B	211.00	128.50
7	อโศก	A	197.80	115.30
8	พร้อมพงษ์	A	461.50	379.00
9	ทองหล่อ	B	310.50	228.00
10	เอกมัย	B	205.00	122.50
11	อ่อนนุช	B	216.00	133.50
12	บางจาก	C	285.40	205.40
13	ปทุมวัน	C	273.40	193.40
14	อุดมสุข	B	274.00	194.00
15	บางนา	C	229.50	149.50
16	แบริ่ง	B	265.20	185.20
17	สนามกีฬาแห่งชาติ	B	374.40	291.90
18	ศาลาแดง	A	205.00	122.50
19	ช่องนนทรี	B	269.40	186.90
20	สุรศักดิ์	C	213.00	130.50
21	สะพานตากสิน	C	94.00	-
32	กรุงธนบุรี	C	278.30	198.30
23	วงเวียนใหญ่	B	275.80	195.80
	รวม 23 สถานี^{2/}		6,412.30	4,569.80

หมายเหตุ: 1/ พื้นที่ปล่อยเช่า = พื้นที่ให้สิทธิ - พื้นที่ลดลงจากร้านค้าปลีก

ทั้งนี้ พื้นที่ปล่อยเช่าได้อาจมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงในอนาคต หากมีการก่อสร้างร้านค้าปลีก และจัดสรรพื้นที่จริง พื้นที่ก่อสร้างร้านค้าปลีก ประกอบด้วย พื้นที่ทางเดินและพื้นที่ปล่อยเช่าบางส่วน (ทั้งนี้ พื้นที่ทางเดินไม่ได้รวมในพื้นที่ตามสัญญาข้างต้น แต่ VGI รับรู้ที่จะจัดสรรพื้นที่ก่อสร้างร้านค้าปลีก ขนาดประมาณ 220 ตร.ม. ต่อสาขา)

2/ ไม่รวม 3 สถานีที่บริษัทฯ ได้สิทธิตามสัญญาให้สิทธิฯ เดิม และ 5 สถานีที่ GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ อย่างไรก็ตาม ในส่วน 5 สถานี GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เพียงบางส่วนของสถานี แต่ตามหลักความระมัดระวัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้รวมพื้นที่เช่าของทั้ง 5 สถานีในการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการในครั้งนี้ เนื่องจากพื้นที่ในการก่อสร้างร้านค้าปลีกบน 5 สถานีดังกล่าว จะมีบางส่วนก่อสร้างบนพื้นที่ให้สิทธิกับ GW และบริษัทฯ อาจต้องจัดสรรพื้นที่เชิงพาณิชย์ในส่วนอื่นๆ ให้กับ GW เป็นการทดแทน

3/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แบ่งกลุ่มสถานีเป็น 3 กลุ่ม โดยพิจารณาจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก ในปี 2562 ดังนี้

- **สถานีกกลุ่ม A** จำนวน 6 สถานี ประกอบด้วย สถานีหมอชิต สถานีสยาม สถานีชิดลม สถานีโอโศก สถานีพร้อมพงษ์ และสถานี ศาลาแดง (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีมากกว่า 60,000 เที่ยวคน/วัน)
- **สถานีกกลุ่ม B** จำนวน 10 สถานี ประกอบด้วย สถานีพญาไท สถานีนาฬิกา สถานีทองหล่อ สถานีเอกมัย สถานีอ่อนนุช สถานี อดมสุข สถานีแบริ่ง สถานีสนามกีฬาแห่งชาติ สถานีช่องนนทรี และสถานีวงเวียนใหญ่ (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละ สถานีมากกว่า 25,000 - 60,000 เที่ยวคน/วัน)
- **สถานีกกลุ่ม C** จำนวน 7 สถานี ประกอบด้วย สถานีสะพานควาย สถานีบางจาก สถานีปทุมวัน สถานีบางนา สถานีสุรศักดิ์ สถานี สะพานตากสิน และสถานีกรุงธนบุรี (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีน้อยกว่า 25,000 เที่ยวคน/วัน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน บริษัทฯ เริ่มรับรู้รายได้จากพื้นที่ปล่อยเช่าจากการรับโอนสิทธิจาก VGI ในเดือนกรกฎาคม 2565

- รายได้ค่าเช่าพื้นที่

อัตราการใช้พื้นที่ (Occupancy Rate)

อัตราการใช้พื้นที่เฉลี่ยในปี 2565 ให้สมมติฐานพื้นที่ปล่อยเช่าสถานีกกลุ่ม A เท่ากับ 1,312.99 ตร.ม. สถานีกกลุ่ม B เท่ากับ 1,061.29 ตร.ม. และสถานีกกลุ่ม C เท่ากับ 386.79 ตร.ม. หรือคิดเป็นอัตราการใช้พื้นที่เฉลี่ย รวมร้อยละ 60.42 ของพื้นที่ปล่อยเช่าภายหลังจากจัดสรรพื้นที่บางส่วนสำหรับร้านเทอร์เทิล (ประกอบด้วย อัตราการใช้พื้นที่ของสถานีกกลุ่ม A - C เท่ากับร้อยละ 93.05 ร้อยละ 51.67 และร้อยละ 35.02 ของพื้นที่ปล่อยเช่าภายหลังจากจัดสรรพื้นที่บางส่วนสำหรับร้านเทอร์เทิล ตามลำดับ) อ้างอิงพื้นที่ปล่อยเช่าได้ของ 23 สถานีในเดือนมกราคม 2565

ในปี 2566 - 2568 ให้สมมติฐานพื้นที่ปล่อยเช่าของแต่ละกลุ่มมีการทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 11.44 ร้อยละ 7.70 และร้อยละ 4.77 ต่อปี ตามลำดับ เพื่อให้พื้นที่ปล่อยเช่าทยอยปรับให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2562 - 2563 และให้สมมติฐานพื้นที่ปล่อยเช่าได้คงที่ตั้งแต่ปี 2569 - 2572 โดยสรุปพื้นที่ปล่อยเช่าได้ดังนี้

	พื้นที่ปล่อย เช่า	ร.ค. 2562	ร.ค. 2563	ร.ค. 2564	2565F ^{1/}	2566F	2567F	2568F	2569F- 2572F
พื้นที่ปล่อยเช่าได้									
สถานีกกลุ่ม A ^{2/}	1,411.10	1,628.87	1,779.19	1,327.52	1,312.99	1,312.99	1,312.99	1,312.99	1,312.99
สถานีกกลุ่ม B	2,054.10	1,384.37	1,444.31	1,155.74	1,061.29	1,266.70	1,420.76	1,523.46	1,523.46
สถานีกกลุ่ม C	1,104.60	253.82	509.38	374.35	386.79	497.25	580.10	635.33	635.33
รวมพื้นที่ปล่อยเช่า	4,569.80	3,267.06	3,732.88	2,857.61	2,761.07	3,076.94	3,313.84	3,471.78	3,471.78
อัตราการใช้พื้นที่ ^{3/}									
สถานีกกลุ่ม A		115.43%	126.09%	94.08%	93.05%	93.05%	93.05%	93.05%	93.05%
สถานีกกลุ่ม B		67.40%	70.31%	56.27%	51.67%	61.67% ^{4/}	69.17% ^{4/}	74.17% ^{4/}	74.17%
สถานีกกลุ่ม C		22.98%	46.11%	33.89%	35.02%	45.02% ^{4/}	52.52% ^{4/}	57.52% ^{4/}	57.52%
อัตราการใช้พื้นที่เฉลี่ย		71.49%	81.69%	62.53%	60.42%	67.33%	72.52%	75.97%	75.97%

หมายเหตุ:

1/ อ้างอิงพื้นที่ปล่อยเช่าได้จริงเดือนมกราคม 2565

2/ พื้นที่ปล่อยเช่าสถานีกกลุ่ม A ในปี 2565 - 2568 ต่ำกว่าปี 2562 - 2563 เนื่องจากข้อจำกัดพื้นที่ปล่อยเช่า ภายหลังจากหักพื้นที่ก่อสร้างร้านเทอร์เทิล เหลืออยู่ 1,411.10 ตร.ม.

3/ คำนวณบนพื้นที่ปล่อยเช่าภายหลังจากปรับพื้นที่ลดลงจากร้านเทอร์เทิล โปรดดูรายละเอียดในตารางก่อนหน้านี้

4/ ให้สมมติฐานอัตราการใช้พื้นที่สถานีกกลุ่ม B เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ในปี 2566 ร้อยละ 7.5 ในปี 2567 และร้อยละ 5 ต่อปีในปี 2568

ค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ย

ในปี 2565 ให้สมมติฐานค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ยสถานีกกลุ่ม A เท่ากับ 6,402.28 บาท/ตร.ม. สถานีกกลุ่ม B เท่ากับ 3,945.00 บาท/ตร.ม. และสถานีกกลุ่ม C เท่ากับ 2,534.57 บาท/ตร.ม. ซึ่งเท่ากับอัตราค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ย ในเดือนมกราคม 2565

P.N.

ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยในช่วงปี 2563 – 2564 มีการปรับตัวลดลงจากผลกระทบของโควิด-19 โดยเฉพาะในปี 2564 มีการลดราคาให้กับผู้เช่า อย่างไรก็ตาม ในเดือนมกราคม 2565 มีการปรับอัตราค่าเช่าและบริการขึ้นจากธันวาคม 2564 หลังจากหมดช่วงเวลาให้ส่วนลด ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของเดือนมกราคม 2565 จะต่ำกว่าอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยในเดือนธันวาคม 2562 ประมาณร้อยละ 26.5 โดยสถานีกกลุ่ม A – C อัตราค่าเช่าและบริการมีการปรับตัวลดลงร้อยละ 24.4 ร้อยละ 22.7 และร้อยละ 35.0 เทียบกับธันวาคม 2562

ดังนั้น ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ย ในปี 2566 – 2568 ทดสอบปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 11.90 ร้อยละ 8.36 และร้อยละ 9.28 ต่อปีตามลำดับ เพื่อให้อยู่ในระดับราคาใกล้เคียงกับปี 2562 รวมถึงพิจารณาถึงศักยภาพในการปรับค่าเช่าของสถานีแต่ละกลุ่ม โดยสรุปอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยดังนี้

(หน่วย: บาท/ตร.ม.)

	ธ.ค. 2562	ธ.ค. 2563	ธ.ค. 2564	2565F ^{1/}	2566F	2567F	2568F
อัตราค่าเช่าและบริการ							
สถานีกลุ่ม A ^{4/}	8,470.97	7,809.05	5,830.11	6,402.28	7,362.62	8,098.88	8,908.77 ^{2/}
สถานีกลุ่ม B	5,100.92	4,862.28	3,315.64	3,945.00	4,536.75	4,990.43	5,489.47 ^{2/}
สถานีกลุ่ม C	3,900.81	3,925.01	2,010.50	2,534.57	3,041.49	3,497.71	4,022.37
อัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ย	6,687.90	6,138.89	4,312.78	4,915.94	5,500.96	5,960.74	6,514.14
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าเช่า							
สถานีกลุ่ม A	n.a.	-7.81%	-25.34%	9.81%	15.00% ^{2/}	10.00% ^{2/}	10.00% ^{2/}
สถานีกลุ่ม B	n.a.	-4.68%	-31.81%	18.98%	15.00% ^{2/}	10.00% ^{2/}	10.00% ^{2/}
สถานีกลุ่ม C	n.a.	0.62%	-48.78%	26.07%	20.00% ^{3/}	15.00% ^{3/}	15.00% ^{3/}
อัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ย	n.a.	-8.21%	-29.75%	13.99%	11.90%	8.36%	9.28%

หมายเหตุ:

1/ อ้างอิงอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยในเดือนมกราคม 2565

2/ ให้สมมติฐานอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของสถานีกลุ่ม A และ B เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ในปี 2566 และร้อยละ 10 ในปี 2567 – 2568 โดยทยอยปรับตัวให้ใกล้เคียงกับปี 2562

ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าและบริการในปี 2568 ของสถานีกลุ่ม A และ B สูงกว่าเดือนธันวาคม 2562 ร้อยละ 5 และร้อยละ 8 ตามลำดับ

3/ ให้สมมติฐานอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของสถานีกลุ่ม C เพิ่มขึ้นร้อยละ 20 ในปี 2566 และร้อยละ 15 ในปี 2567 – 2568 โดยทยอยปรับตัวให้ใกล้เคียงกับปี 2562

ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าและบริการในปี 2568 ของสถานีกลุ่ม C สูงกว่าเดือนธันวาคม 2562 ร้อยละ 3

ในปี 2569 – 2572 ให้สมมติฐานค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ตามมาตรฐานการปรับอัตราค่าเช่าของ VGI และบริษัทฯ

- รายได้ค่าสาธารณูปโภค

รายได้ค่าสาธารณูปโภค ประมาณร้อยละ 2.5 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนรายได้ค่าสาธารณูปโภคต่อรายได้ค่าเช่าและบริการในปี 2561 – 2564 ของ GW (โปรดดูประมาณการทางการเงินของ GW ในรายการที่ 2 ส่วนที่ 3 ข้อ 5)

- รายได้ค่าเช่าพื้นที่วางตู้ Vending Machine

รายได้ค่าเช่าพื้นที่วางตู้ Vending Machine จำนวน 4 ตู้ต่อสถานี มีอัตราการปล่อยเช่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 32.61 หรือประมาณ 30 ตู้ ในปี 2565 อ้างอิงจำนวนตู้ตามสรุปผู้เช่าเดือนมกราคม 2565 และที่จะเข้าพื้นที่เพิ่มเติมประมาณมีนาคม 2565

ในปี 2566 – 2568 ให้สมมติฐานอัตราการปล่อยเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ต่อปี และคงที่ที่ประมาณร้อยละ 62.61 ในปี 2569 - 2572

อัตราค่าเช่ารายเดือนเฉลี่ย 20,000 บาท/ตู้ โดยอ้างอิงอัตราการค่าเช่าเดือนมกราคม 2565 อยู่ในช่วง 12,000 – 40,000 บาท/ตู้ และในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ตามมาตรฐานการปรับอัตราค่าเช่าของ VGI และบริษัทฯ

▪ **ต้นทุนขายและบริการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย)**

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าสาธารณูปโภค ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยสมมติฐานในการเกี่ยวกับต้นทุนขายและบริการ สรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน/ค่าจ้าง เท่ากับร้อยละ 5 ของรายได้ค่าเช่าพื้นที่ โดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าจ้างแรงงานต่อรายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้ค่าบริการออกแบบของ GW ในปี 2563 – 2564 (ร้อยละ 4)
- ค่าสาธารณูปโภคเท่ากับร้อยละ 100 ของรายได้ค่าสาธารณูปโภค โดยผู้เช่าจะรับผิดชอบค่าสาธารณูปโภค
- ค่าไฟฟ้าตู้ Vending Machine เท่ากับ 2,670 บาท/เดือน/ตู้ อ้างอิงอัตราค่าไฟฟ้าเดือนมกราคม 2565 ของสถานีเซนต์หลุยส์ และให้สมมติฐานว่า ค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ที่ประมาณ 800 บาท/ตารางเมตร/ปี ตามอัตราที่ VGI เรียกเก็บ ณ ปัจจุบัน และเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี คำนวณบนพื้นที่ที่ปล่อยเช่าไม่ได้ เนื่องจากพื้นที่ปล่อยเช่าได้ ผู้เช่าจะเป็นผู้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง
- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เช่น ค่าเบี้ยประกันภัย ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 5.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ

สรุปประมาณการรายได้และต้นทุนบริการให้เช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 23 สถานี ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

การให้เช่าพื้นที่บน BTS	2565F ^{1/}	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{2/}
ระยะเวลาประมาณการ (เดือน)	6.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
พื้นที่ปล่อยเช่า (ตร.ม.) ^{3/}	6,412.30	4,569.80	4,569.80	4,569.80	4,569.80	4,569.80	4,569.80	4,569.80
พื้นที่ปล่อยเช่าได้ (ตร.ม.)	2,761.07	3,076.94	3,313.84	3,471.78	3,471.78	3,471.78	3,471.78	3,471.78
อัตราการปล่อยเช่า (ร้อยละ)	43.06%	67.33%	72.52%	75.97%	75.97%	75.97%	75.97%	75.97%
ค่าเช่ารายเดือนเฉลี่ย (บาท/ตร.ม.)	4,915.94	5,500.96	5,960.74	6,514.14	6,839.85	7,181.84	7,540.93	7,917.98
รายได้บริการเช่าพื้นที่								
รายได้ค่าเช่าและบริการ	81.44	203.11	237.04	271.39	284.96	299.20	314.17	302.38
รายได้ค่าสาธารณูปโภค	2.04	5.08	5.93	6.78	7.12	7.48	7.85	7.56
รายได้ค่าเช่าพื้นที่ Vending Machine	3.60	9.41	11.62	13.82	13.82	13.82	13.82	12.67
รวมรายได้บริการเช่าพื้นที่บนสถานี BTS 23 สถานี	87.08	217.60	254.58	292.00	305.90	320.51	335.84	322.62
ต้นทุนบริการ								
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	(4.35)	(10.88)	(12.73)	(14.60)	(15.30)	(16.03)	(16.79)	(16.13)
ค่าสาธารณูปโภค	(2.52)	(6.36)	(7.54)	(8.75)	(9.13)	(9.52)	(9.94)	(9.51)
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	(1.46)	(1.22)	(1.05)	(0.93)	(0.95)	(0.97)	(0.99)	(0.93)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(4.35)	(10.88)	(12.73)	(14.60)	(15.30)	(16.03)	(16.79)	(16.13)

P.N.

การให้เช่าพื้นที่บน BTS	2565F ^{1/}	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{2/}
กำไรจากการดำเนินงาน ^{4/} (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา)	74.39	188.26	220.53	253.12	265.24	277.96	291.33	279.91
อัตรากำไรขั้นต้น ^{4/}	85.43%	86.52%	86.63%	86.68%	86.71%	86.73%	86.74%	86.76%

หมายเหตุ: 1/ กำหนดการเปิดให้บริการ 1 กรกฎาคม 2565 ตามสัญญาตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI

2/ ประมาณการระยะเวลาให้เช่าพื้นที่ในปี 2572 = 11 เดือน ตามระยะเวลาสิ้นสุดสัมปทาน BTS สายสีเขียวหลัก

3/ พื้นที่ปล่อยเช่าปี 2565 เท่ากับพื้นที่ให้สิทธิ หลังจากนั้น พื้นที่ปล่อยเช่าจะลดลง เพราะนำพื้นที่ไปใช้ก่อสร้างร้านเทอร์เทิล

4/ ยังไม่รวมค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ที่จะจ่ายให้กับ VGI ตามสัญญาให้สิทธิ

▪ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร: ธุรกิจร้านค้าและให้เช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารส่วนเพิ่มจากธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯ ได้แก่ การจ้างพนักงานเพิ่มบางส่วนเพื่อดูแลธุรกิจในส่วนนี้ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัยและพัฒนา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นต้น

โดยสมมติฐานที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

- ค่าตอบแทนผู้บริหาร ตามแผนของบริษัทฯ และ VGI ที่จะจ้างผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในธุรกิจค้าปลีกเข้ามาเพิ่มจำนวน 2 – 3 คน โดยคาดว่าจะมีค่าตอบแทนประมาณ 2 ล้านบาท/เดือน ในปี 2566 และให้สมมติฐานว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปีในปี 2567 - 2572
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด: ร้านค้า เท่ากับร้อยละ 1 ของรายได้จากการขาย และค่าใช้จ่ายทางการตลาด: พื้นที่เช่า เท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ ตามประมาณการของบริษัทฯ
- ค่าใช้จ่ายสำนักงานส่วนเพิ่ม สำหรับผู้บริหาร ประมาณ 0.12 ล้านบาท/เดือน และให้สมมติฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายวิจัยและพัฒนา ประมาณ 1.50 ล้านบาท/ปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ: ร้านค้าและให้เช่าพื้นที่ ประมาณร้อยละ 1.00 ของรายได้จากการขายและรายได้จากการให้เช่าพื้นที่
- ค่ารถถอนร้านค้า บริษัทฯ ให้สมมติฐานค่ารถถอนร้านเทอร์เทิล เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาให้สิทธิในปี 2572 ประมาณ 0.11 ล้านบาท/สาขา (0.06 ล้านบาท สำหรับร้านเทอร์เทิล สถานีสะพานตากสิน) หรือคิดเป็นจำนวน 3.03 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ประมาณการค่ารถถอน 500 บาท/ตร.ม. (อ้างอิงค่ารถถอนจากเว็บไซต์ <https://steelexpert.lekkla.com/price-renovate-home/>) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาการรถถอนเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2572
- ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิ ระหว่างบริษัทฯ และ VGI ที่จะขออนุมัติในรายการที่ 1 มีสูตรในการคำนวณดังนี้

ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ = $0.7516 \times \text{จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ณ สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่กำหนดภายใต้สัญญาจำนวน 31 สถานี ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและขาออก (Eyeballs)}$

โปรดดูประมาณการจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ของระบบรถไฟฟ้า BTS (รวม 31 สถานี) ในช่วงปี 2565 – 2572 ในตารางในหน้าที่ 75 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับปรุงค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ภายใต้สัญญาให้สิทธิ ฉบับใหม่ จำนวน 31 สถานี (รายการที่ 1) สูตร จากค่าธรรมเนียมการให้สิทธิสำหรับ 3 สถานี (สถานีเซนต์

P.N.

หลุยส์ สถานีอนุสาวรีย์ชัย และสถานีเพลินจิต) ตามสัญญาให้สิทธิเดิม โดยสรุปประมาณการค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ส่วนเพิ่ม - สุทธิ ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ	2H2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{1/}
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ: ตามสัญญาใหม่ 31 สถานี	54.24	319.88	330.44	341.34	352.61	364.24	376.26	356.29
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ: ตามเงื่อนไขสัญญาเดิม 3 สถานี	7.30	15.14	15.27	16.04	16.12	16.21	17.02	15.70
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ส่วนเพิ่ม – สุทธิ	46.94	304.75	315.17	325.30	336.48	348.03	359.25	340.58

หมายเหตุ:

- 1/ ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI เดิม 3 สถานี (ระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 – 4 ธันวาคม 2572) สรุปได้ดังนี้
- สถานีเซนต์หลุยส์ ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิในอัตราร้อยละ 5 ของรายได้
 - สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ที่อัตราคงที่ 6.00 – 6.615 ล้านบาท และส่วนแบ่งรายได้ร้อยละ 5 ของรายได้ส่วนเกินตามที่ตกลงในสัญญา
 - สถานีเพลินจิต ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ที่อัตราคงที่ 7.80 – 8.60 ล้านบาท และส่วนแบ่งรายได้ร้อยละ 5 ของรายได้ส่วนเกินตามที่ตกลงในสัญญา
- โดยสัญญาให้สิทธิเดิม 3 สถานี จะถูกยกเลิก และแทนที่ด้วยสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี ภายหลังจากเข้าทำรายการที่ 1 (โปรดดูรายละเอียดการคำนวณค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ 3 สถานี ตามเงื่อนไขเดิม ในรายการที่ 3 ส่วนที่ 3 ของรายงานฉบับนี้)

สรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ร้านค้าและพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ตามสัญญาให้สิทธิฯ ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

SG&A: ร้านค้าและพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	12.00	25.20	26.46	27.78	29.17	30.63	32.16	30.96
ค่าใช้จ่ายทางการตลาด	2.68	21.48	31.54	34.87	36.39	37.98	39.68	38.25
ค่าใช้จ่ายสำนักงานและอื่นๆ	3.33	20.48	29.95	32.69	34.00	35.38	36.85	35.71
ค่ารถกอนร้านค้าเทอร์เทิล	-	-	-	-	-	-	-	3.03
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ: VGI	46.94	304.75	315.17	325.30	336.48	348.03	359.25	340.58
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	64.94	371.91	403.11	420.63	436.04	452.03	467.94	448.52

▪ ต้นทุนทางการเงิน

เงินลงทุนก่อสร้างร้านค้าเทอร์เทิลจำนวน 28 สาขา คาดว่าจะมาจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับบุคคลในวงจำกัดในครั้งนี้

▪ ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับ ร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

P.N.

▪ ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)¹⁷

ธุรกิจค้าปลีก

ค่าใช้จ่ายลงทุนสำหรับร้านเทอร์เทิลจำนวน 27 ร้านค้า (สำหรับร้านค้าขนาดประมาณ 220 ตารางเมตร) ที่เงินลงทุนประมาณ 36.20 ล้านบาท/ร้านค้า¹⁸ ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทฯ และพิจารณาเปรียบเทียบจากค่าก่อสร้างร้านเทอร์เทิล สาขาแรก ปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่เป็นค่าใช้จ่ายครั้งเดียวตอนเริ่มโครงการ เช่น ค่าออกแบบและค่าวิจัยและพัฒนา รวมถึงใบเสนอราคาค่าก่อสร้างร้านเทอร์เทิลสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิและสถานีเพลินจิต โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะเริ่มก่อสร้างในเดือนสิงหาคม 2565 โดยทยอยก่อสร้างประมาณเดือนละ 2 สาขา (ใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3 เดือน) และเปิดบริการในปี 2565 จำนวน 4 สาขา และในปี 2566 อีก 24 สาขา โดยประมาณค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2565 และ 2566 ประมาณ 289.60 ล้านบาท และ 705.90 ล้านบาท ตามลำดับ

(ค่าใช้จ่ายลงทุนสำหรับร้านเทอร์เทิลบนสถานีสะพานตากสิน ซึ่งมีพื้นที่ประมาณ 94 ตารางเมตร เท่ากับ 18.10 ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 50 ของร้านขนาดปกติ)

นอกจากนี้ ให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาอีกร้อยละ 1.00 ต่อปี ของเงินลงทุนของแต่ละร้านค้า (ค่ารั้วถนนร้านเทอร์เทิล รวมอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของธุรกิจร้านค้า และให้เข้าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ในปี 2572 โปรดดูประมาณการในหน้าที่ 84 ของรายงานฉบับนี้)

ธุรกิจให้เช่าพื้นที่

บริษัทฯ ประมาณค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงพื้นที่เช่าประมาณ 2 ล้านบาท/สถานี หรือคิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนประมาณ 62 ล้านบาท โดยให้สมมติฐานทยอยลงทุนในปี 2565 – 2567 เป็นงบประมาณในการปรับปรุงพื้นที่ร้านค้าเช่า รวมถึงการตกแต่งร้านค้าเช่าบางส่วนให้เข้ากับธีมร้านเทอร์เทิล

▪ อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	เฉลี่ยประมาณ 1 - 15 วัน
สินค้าคงเหลือ	เฉลี่ยประมาณ 15 วัน
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	เฉลี่ยประมาณ 60 วัน
เจ้าหนี้ค่าสิทธิ – VGI	เฉลี่ยประมาณ 90 วัน
เงินมัดจำค่าเช่า	3 เดือน

▪ กระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้กระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) เท่ากับ 0 โดยให้สมมติฐานไม่ได้ต่อสัญญาให้สิทธิฯ ภายหลังจากวันที่ 4 ธันวาคม 2572

¹⁷ ค่าใช้จ่ายลงทุนในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ รวม (ก) เงินลงทุนปรับปรุงพื้นที่ให้เช่าจำนวนประมาณ 62 ล้านบาท (ประมาณ 2 ล้านบาท * 31 สถานี = 62 ล้านบาท) แต่ไม่ได้รวม (ข) เงินลงทุนในธุรกิจค้าปลีกจำนวนไม่เกิน 800 ล้านบาท และ (ค) เงินลงทุนคลังสินค้าจำนวนไม่เกิน 200 ล้านบาท ตามที่ระบุในแผนการใช้เงินข้อ 4.2 (4) - (6) ของสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ตามลำดับ

ทั้งนี้ ในการลงทุนในข้อ (ข) และ (ค) ข้างต้น บริษัทฯ จะศึกษาความเป็นไปได้และความคุ้มค่าของเงินลงทุนกับผลตอบแทนให้มีความเหมาะสม ก่อนการลงทุนดังกล่าว

¹⁸ ต้นทุนค่าก่อสร้างของร้านเทอร์เทิลใน 2 สถานีที่กำลังก่อสร้าง (สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ) อยู่ที่ประมาณ 36.20 ล้านบาท/สถานี แต่บริษัทฯ ยืนยันว่าต้นทุนค่าก่อสร้างสำหรับ 28 สถานีที่เหลือลดลงอยู่ที่ประมาณ 30.50 ล้านบาท/สถานี เนื่องจากบริษัทฯ ชี้แจงว่าต้นทุนโครงการที่จะลดลงจากระยะเวลาการก่อสร้างที่จะลดลง และต้นทุนบางรายการจะลดลงจากการจ้างเหมาการก่อสร้างรวมหลายสถานี

▪ **อัตราคิดลด (Discount Rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_d) และต้นทุนของทุน (K_e) ของโครงการฯ เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของบริษัทฯ ดังนี้

$$WACC = K_e * E / (D + E) + K_d * (1 - T) * D / (D + E)$$

K_e = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e)

K_d = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของโครงการ

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_e) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_e \text{ (หรือ } R_e) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 8 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.98 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 1 มีนาคม 2565) สอดคล้องกับระยะเวลาของโครงการ

Beta (β) = 0.6265 เท่า โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 2 กลุ่ม¹⁹ ได้แก่ (1) หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 5 บริษัท และ (2) หมวดพาณิชย์ จำนวน 5 บริษัท (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี จนถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565) และปรับปรุงด้วยประมาณการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการ

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนรายปีถ่วงเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ตั้งแต่ปี 2535 - 2564 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.74 ต่อปี ซึ่งเป็นระยะเวลาดังแต่มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด

K_d = ไม่ได้กู้ยืมเงินสำหรับทำโครงการนี้

D/E Ratio = อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0 เท่า เนื่องจากเงินลงทุนโครงการมาจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน PP และ RO ในครั้งนี้

T = ประมาณอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 20 ต่อปี

จากสมมติฐานข้างต้น อัตราคิดลดหรือ WACC ที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.10 ต่อปี

¹⁹ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 2 หมวดอุตสาหกรรม ได้แก่

- หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน), บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน), บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน), บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
- หมวดพาณิชย์ ได้แก่ บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน), บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน), บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) และบริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น สรุปประมาณการทางการเงิน ปี 2565 - 2572 ของบริษัทฯ จากสัญญาสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงิน และโครงการลงทุนร้านค้าเทอร์เทิลจำนวน 28 สาขา ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

รายการที่ 1	2H2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
งบกำไรขาดทุน								
รายได้ขาย: ธุรกิจร้านค้า	23.19	1,538.90	2,442.52	2,672.65	2,784.02	2,900.73	3,025.99	2,918.22
รายได้ค่าเช่าและบริการ	87.08	217.60	254.58	292.00	305.90	320.51	335.84	322.62
รายได้รวม	110.27	1,756.50	2,697.10	2,964.65	3,089.92	3,221.24	3,361.83	3,240.84
ต้นทุนขาย	(17.40)	(1,154.17)	(1,831.89)	(2,004.49)	(2,088.01)	(2,175.55)	(2,269.49)	(2,188.66)
ค่าใช้จ่ายดำเนินการร้านค้า	(6.28)	(168.15)	(274.27)	(290.55)	(303.24)	(316.53)	(330.53)	(318.80)
ค่าใช้จ่ายดำเนินการพื้นที่เช่า	(12.68)	(29.34)	(34.05)	(38.88)	(40.67)	(42.55)	(44.52)	(42.70)
กำไรจากการดำเนินงาน	73.91	404.83	556.89	630.73	658.00	686.61	717.29	690.67
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ	(46.94)	(304.75)	(315.17)	(325.30)	(336.48)	(348.03)	(359.25)	(340.58)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(18.00)	(67.16)	(87.94)	(95.34)	(99.56)	(103.99)	(108.70)	(107.94)
EBITDA	8.97	32.92	153.77	210.10	221.96	234.59	249.35	242.14
EBIT	1.39	(81.95)	(6.31)	47.99	57.30	66.52	76.09	83.32
กำไรสุทธิ	1.11	(81.95)	(6.31)	47.99	53.90	53.22	60.87	66.66

กระแสเงินสดของโครงการ (Free Cash Flow of the Project: FCF) สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

รายการที่ 1	2H2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBITDA	8.97	32.92	153.77	210.10	221.96	234.59	249.35	242.14
ภาษีเงินได้	(0.28)	0.00	0.00	0.00	(3.41)	(13.30)	(15.22)	(16.66)
เงินทุนหมุนเวียน	40.99	306.67	137.03	42.99	22.21	23.24	24.50	(597.64) ^{1/}
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(305.10)	(740.16)	(24.37)	(9.96)	(9.96)	(9.96)	(9.96)	0.00
กระแสเงินสดของโครงการ (Free Cash Flow to the Project)	(255.42)	(400.57)	266.44	243.14	230.81	234.57	248.68	(372.16)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (PV of FCFF)	(245.66)	(356.40)	219.30	185.12	162.57	152.84	149.89	(207.51)

หมายเหตุ: 1/ เงินทุนหมุนเวียนลดลงจากสมมติฐานว่า บริษัทฯ ไม่ได้ต่อสัญญาให้สิทธิฯ ภายหลังจากวันที่ 4 ธันวาคม 2572 โดยเงินทุนหมุนเวียนลดลงส่วนใหญ่จากการจ่ายเงินคืนเจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้ค่าสิทธิ VGI และเงินมัดจำค่าเช่า

รายการที่ 1	กรณีฐาน (Base Case)
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการได้รับสิทธิฯ 31 สถานี และการลงทุนร้านค้าปลีกเทอร์เทิล (NPV of Project) ^{1/}	60.14 ล้านบาท
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	12.79% ต่อปี
ระยะเวลาคืนทุน จากวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 ^{2/} (จากวันที่เริ่มรับรู้รายได้)	4.10 ปี

หมายเหตุ:

1/ กระแสเงินสดรับจากการบริหารจัดการพื้นที่เช่าจาก 23 สถานี และร้านค้าเทอร์เทิลจำนวน 28 สาขา (ไม่รวมกระแสเงินสดจากการบริหารพื้นที่เช่าและร้านค้าเทอร์เทิลจาก 3 สถานีที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิ ณ ปัจจุบัน และไม่รวมกระแสเงินสดจากการบริหารพื้นที่เช่าบน 5 สถานีของ GW ที่ได้รับสิทธิ อย่างไรก็ตาม ในส่วน 5 สถานี GW ได้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เพียงบางส่วนของสถานี แต่ตามหลักความระมัดระวัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้รวมพื้นที่เช่าของทั้ง 5 สถานีในการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการในครั้งนี้) แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาต้นทุนค่าธรรมเนียมการให้สิทธิจากทั้ง 8 สถานี ดังกล่าว ตามสัญญาให้สิทธิฯ ใหม่ ทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนค่าธรรมเนียมการให้สิทธิทั้งหมด 31 สถานี

2/ ให้สมมติฐานว่า บริษัทฯ จะเริ่มรับรู้รายได้จากพื้นที่เช่าในวันที่ 1 กรกฎาคม 2565

จากการพิจารณาประมาณการกระแสเงินสดจากการได้รับสิทธิการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และร้านค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 31 สถานี และการลงทุนในร้านค้าปลีก ในกรณีฐานโดยใช้อัตราคิดลดร้อยละ 8.10 ต่อปี จะได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (NPV) ของโครงการ เท่ากับ 60.14 ล้านบาท มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ร้อยละ 12.79 ต่อปี และมีระยะเวลาคืนทุนเท่ากับ 4.10 ปี จากวันเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการ (วันที่ 1 กรกฎาคม 2565)

การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของโครงการ โดยปรับค่าของอัตราคิดลด (Discount Rate) หรือ WACC จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 5.00 จากอัตราคิดลดกรณีฐาน โดยสรุปผลของการวิเคราะห์ความไว ได้ดังนี้

การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)	หน่วย	อัตราคิดลด (ร้อยละต่อปี)		
		8.51%	8.10% (กรณีฐาน)	7.70%
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (NPV)	(ล้านบาท)	54.46	60.14	65.92
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	(ร้อยละต่อปี)	12.79%		
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	(ปี)	4.10		

ผลจากการวิเคราะห์ความไวโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด - สุทธิ (NPV) ของโครงการ เท่ากับ 54.46 – 65.92 ล้านบาท มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ร้อยละ 12.79 ต่อปี และมีระยะเวลาคืนทุนเท่ากับ 4.10 ปี จากวันเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการ (วันที่ 1 กรกฎาคม 2565)

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์กรณีเพิ่มเติม (Scenario Analysis) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับผู้ถือหุ้นทราบเท่านั้น ด้วยการปรับตัวแปรที่สำคัญดังต่อไปนี้

- **กรณี 1:** ลงทุนร้านเทอร์เทิลแค่นำจำนวน 25 สาขา ไม่รวมสถานีสนามเป้าและสถานีราชดำริ ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออกในปี 2562 ต่ำกว่า 10,000 เที่ยวคน/วัน และไม่รวมสถานีสะพานตากสิน ซึ่งมีพื้นที่ก่อสร้างร้านค้าแบบจำกัด
- **กรณี 2:** ปรับจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ของระบบรถไฟฟ้า BTS เพิ่มขึ้น/ลดลงร้อยละ 10 ของกรณีฐาน (ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับผลกระทบของการเพิ่มขึ้น/ลดลงของจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก เฉพาะในส่วนรายได้ธุรกิจร้านค้าปลีกและค่าธรรมเนียมการให้สิทธิที่จะจ่าย VGI เท่านั้น)
- **กรณี 3:** ปรับเงินลงทุนในร้านค้าเทอร์เทิล จำนวน 28 สาขา เพิ่มขึ้น/ลดลงร้อยละ 10 ของกรณีฐาน (เงินลงทุนต่อร้านค้าจาก 36.20 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 39.82 ล้านบาท และลดลงเป็น 32.58 ล้านบาท)

สรุปผลการวิเคราะห์กรณีเพิ่มเติม ได้ดังนี้

การวิเคราะห์กรณีเพิ่มเติม (Scenario Analysis)	NPV (ล้านบาท)	Project IRR (ร้อยละต่อปี)	ระยะเวลาคืนทุน (ปี) ^{1/}
กรณีฐาน - ลงทุนร้านเทอร์เทิล 28 สาขา	60.14	12.79%	4.10
กรณี 1: ลงทุนร้านเทอร์เทิลแค่นำ 25 สาขา	83.07	15.47%	3.89
กรณี 2.1: ปรับจำนวน Eyeballs +10%	63.74	13.35%	4.02
กรณี 2.2: ปรับจำนวน Eyeballs -10%	55.34	12.18%	4.19
กรณี 3.1: ปรับต้นทุนก่อสร้างร้านเทอร์เทิล +10%	(20.81)	6.63%	4.56
กรณี 3.2: ปรับต้นทุนก่อสร้างร้านเทอร์เทิล -10%	140.67	20.32%	3.68

หมายเหตุ: 1/ นับจากวันที่บริษัทฯ จะเริ่มรับรู้รายได้จากพื้นที่เช่าของทั้ง 23 สถานีในวันที่ 1 กรกฎาคม 2565

เพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีขึ้น บริษัทฯ ควรจะพิจารณาลงทุนเฉพาะร้านเทอร์เทิลที่มีจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) หนาแน่น (เช่น กรณี 1 ในตารางข้างต้น) และควบคุมและลดต้นทุนค่าก่อสร้างร้านเทอร์เทิล (เช่น กรณีที่ 3.2 ในตารางข้างต้น)

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และอัตราผลตอบแทนของโครงการ ในครั้งนี้จัดทำโดยอ้างอิงจากสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงข้อมูลอุตสาหกรรมหรือข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจาก VGI และภายใต้สถานะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปกติ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของบริษัทฯ รวมถึงนโยบายของภาครัฐ หรือสถานะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ อาจทำให้เกิดความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากแผนการดำเนินธุรกิจในครั้งนี้ หรือเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดและอัตราผลตอบแทนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

2.3 สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมของการได้รับสิทธิการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และร้านค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 31 สถานี และการลงทุนร้านค้าปลีกเทอร์เทิลอีก 28 สาขา

จากการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของการลงทุนในโครงการฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่ามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Net Present Value: NPV) ของโครงการฯ จะเท่ากับ 54.46 – 65.92 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 60.14 ล้านบาท) มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ร้อยละ 12.79 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.70 – 8.51 ต่อปี (กรณีฐานร้อยละ 8.10 ต่อปี) และมีระยะเวลาคืนทุน 4.10 ปี จากวันที่บริษัทฯ เริ่มรับรู้รายได้จากพื้นที่เช่าของทั้ง 23 สถานี (ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2565) ดังนั้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำสัญญาสิทธิฯ ในครั้งนี้ และงบประมาณลงทุนร้านค้าเทอร์เทิล 28 สาขา (จำนวนไม่เกิน 36.20 ล้านบาท/สถานี) และค่าปรับปรุงพื้นที่เช่า 31 สถานี (จำนวนไม่เกิน 2 ล้านบาท/สถานี) มีความเป็นไปได้ในการลงทุน และการลงทุนมีความเหมาะสม** อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าบริษัทฯ ควรทำการวิเคราะห์การลงทุนร้านเทอร์เทิลแต่ละสาขาก่อนลงทุนก่อสร้าง เนื่องจากร้านเทอร์เทิลในบางสถานีอาจไม่คุ้มค่ากับการลงทุน ตลอดจนควรควบคุมงบประมาณลงทุนอย่างระมัดระวัง

รายการได้มาซึ่งเป็นสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการที่ 2:

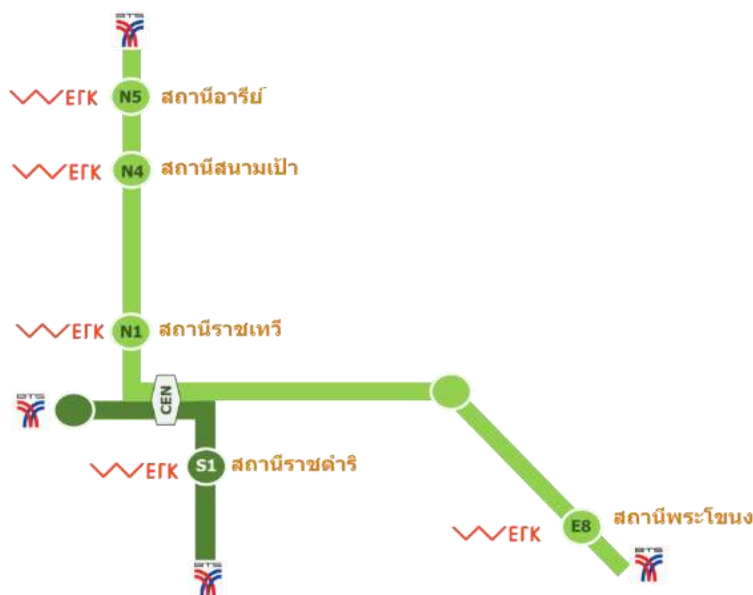
ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท กรู๊ปเวอร์ค จำกัด (GW)

รายการที่ 2 - ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2565 เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท กรุปเวิร์ค จำกัด ("GW") (ไม่เพียงแต่บางส่วน) จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GW ในราคาซื้อขายไม่เกิน 110 ล้านบาท จากผู้ถือหุ้นเดิมของ GW ทั้งหมดจำนวน 3 ราย ได้แก่ (1) บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ("VGI") (2) บริษัท เวิร์ค เอ็กซ์ จำกัด ("WX") และ (3) Sliver Reward Holdings Limited ("Sliver") ในสัดส่วนร้อยละ 20 ร้อยละ 31 และร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW ตามลำดับ (รวมเรียกว่า "กลุ่มผู้ขายหุ้น GW") ซึ่งถือว่าเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เฉพาะในกรณีเข้าซื้อหุ้น GW จาก VGI ในสัดส่วนร้อยละ 20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW เท่านั้น ("ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW")



ทั้งนี้ GW เป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายไทย ประกอบธุรกิจหลักคือ บริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 5 สถานี²⁰ ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) โดยใช้ชื่อ "WERK" หรือ "เวิร์ค" รวมทั้งมีสัญญาเช่าพื้นที่บริเวณท่าเทียบเรือปลายถนนวังหลัง (พรานนก) จำนวน 1 ฝั่ง และสัญญาเช่าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง ได้แก่ ท่าเรือประตูน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรืออโศก ซึ่งอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการภายใต้ชื่อ "โครงการหิวฮับริมน้ำ" หรือ "HIW HUB" โดยมุ่งเน้นการใช้พื้นที่ดังกล่าวเพื่อนำเสนอแบรนด์ของร้านค้าต่อผู้บริโภค และเป็นช่องทางการซื้อขาย

²⁰ จำนวน 60 ฝั่ง ประมาณ 837.50 ตารางเมตร คิดเป็นประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่ให้เช่ารวมทั้ง 5 สถานี

P.N.

สินค้าที่เหมาะสมกับพฤติกรรมของผู้บริโภค ที่มีการสัญจรผ่านสถานีรถไฟฟ้ามหานคร และท่าเรือ อันมีแนวโน้มเติบโตขึ้นในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2565 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 2 บริษัทฯ คาดว่าจะเข้าลงนามในสัญญาที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ สัญญาซื้อขายหุ้น GW ระหว่างบริษัทฯ (ในฐานะผู้ซื้อ) และกลุ่มผู้ขายหุ้น GW (ในฐานะผู้ขาย) ("สัญญาซื้อขายหุ้น GW") ภายในเดือนมิถุนายน 2565

ทั้งนี้ ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW จะเกิดขึ้นภายหลังจากได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น GW รวมทั้งพิจารณาเงื่อนไขสำคัญอื่นๆ ที่จำเป็น (ตามรายละเอียดในรายการที่ 2 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้) เป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงเงื่อนไขบังคับก่อนที่ POV ได้ดำเนินการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และชำระค่าหุ้นดังกล่าวให้แก่บริษัทฯ เสร็จสมบูรณ์ (ตามรายละเอียดในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้)

โดยบริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ดังกล่าวจะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญของธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2)

- บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท ให้แก่ POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และ POV ได้ทำการซื้อและชำระราคาค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท จำนวน 15,350,000 หุ้น ให้แก่ WX และจำนวน 15,150,000 หุ้น ให้แก่ Sliver ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ตลอดจนการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น GW และปฏิบัติตามหน้าที่ของตนตามสัญญาซื้อขายหุ้น GW
- ไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เป็นผลกระทบร้ายแรงต่อ GW และไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ทำให้คาดหมายได้ว่าจะทำให้เกิดผลกระทบร้ายแรงต่อ GW ก่อนวันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์

1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

สินทรัพย์ที่จะซื้อ	:	หุ้นสามัญของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด (GW) 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GW
ผู้ซื้อ	:	บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเซ็กเคอร์เนสส์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ)
ผู้ขาย	:	บริษัท รีจีโอ จำกัด (มหาชน) จำนวน 12,501 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 20 บริษัท เวิร์ค เอ็กซ์ จำกัด ^{1/} จำนวน 19,374 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 31 และ Sliver Reward Holdings Limited ^{2/} จำนวน 30,625 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย	:	<u>ก่อนการเข้าทำรายการ</u> คู่สัญญาข้างต้น (ผู้ขาย) ไม่เคยมีความสัมพันธ์กับบริษัทฯ <u>หลังการเข้าทำรายการ</u> เนื่องจากบริษัท พอยท์ ออฟ วิว (ทีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (POV) ซึ่งเป็นบริษัทที่มี VGI เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ของบริษัทฯ จำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.65 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน PP ^{3/} (ซึ่งจะเสนอขออนุมัติ

	จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน) ดังนั้น ภายหลังการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติม PP ดังกล่าว VGI จะเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ ส่งผลให้ VGI เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน			
	อย่างไรก็ตาม ผู้ขายหุ้น GW รายอื่น อันได้แก่ WX และ Sliver ไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ			
	ทั้งนี้ ผู้ขายหุ้น GW ทั้ง 3 ราย มีความประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติม PP ของบริษัทฯ ดังนี้			
		<u>จำนวนหุ้น PP</u>	<u>สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ</u>	
			<u>หลังเพิ่มทุน PP</u>	<u>หลังเพิ่มทุน PP และ RO</u>
	POV	953,500,000	ร้อยละ 70.65	ร้อยละ 59.99
	บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด	15,350,000	ร้อยละ 1.14	ร้อยละ 0.97
	Sliver Reward Holdings Limited	<u>15,150,000</u>	<u>ร้อยละ 1.12</u>	<u>ร้อยละ 0.95</u>
		<u>984,000,000</u>	<u>ร้อยละ 72.91</u>	<u>ร้อยละ 61.90</u>

หมายเหตุ:

- 1/ บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด (WX) เป็นบริษัทจำกัดจดทะเบียนจัดตั้งภายใต้กฎหมายไทยทุนจดทะเบียน 1 ล้านบาท โดยมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดาจำนวน 3 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ได้แก่ นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ นายธนกร จวงพานิช และนายภรินทร์ สิงหลชาติ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 75.80 ร้อยละ 14.52 และร้อยละ 9.68 ตามลำดับ กรรมการบริษัท ประกอบด้วย นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ และนายภรินทร์ สิงหลชาติ
- 2/ Sliver Reward Holdings Limited (Sliver) เป็นบริษัทจำกัดจดทะเบียนจัดตั้งที่เขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน โดยมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดาจำนวน 2 ราย ซึ่งไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ได้แก่ นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ และนายธนกร จวงพานิช ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 91.00 และร้อยละ 9.00 ตามลำดับ
- 3/ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 59.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มเติม PP และ RO (ภายใต้สมมติฐานว่าผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มเติมของบริษัทฯ ภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น RO เดิมทั้งหมด) ดังนั้น ภายหลังจากการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามสัดส่วนข้างต้น POV จึงมีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของบริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 12/2554 โดย VGI คาดว่า POV จะเริ่มทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ภายในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 ในราคาเสนอซื้อหุ้นละ 3.30 บาท นอกจากนี้ POV จะส่งตัวแทนเข้ามาเป็นกรรมการของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 – ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้) โดยที่รายชื่อตัวแทนที่จะมาเป็นกรรมการ ผู้บริหาร และนโยบายต่างๆ คาดว่าจะทราบรายละเอียดในข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4) ซึ่งเป็นกระบวนการภายหลังที่ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV แล้วเสร็จสมบูรณ์

1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GW จากผู้ถือหุ้นเดิมของ GW ในราคาซื้อขายไม่เกิน 110 ล้านบาท คิดเป็นประมาณไม่เกินหุ้นละ 1,760 บาท โดยที่บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นสามัญทั้งหมด เป็นเงินสดทั้งจำนวน ซึ่งแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการชำระค่าหุ้นสามัญของ GW จะมาจากเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน PP ตามวาระที่ 3 ของการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามลำดับ

โดยในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น GW โดยมีข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาตามที่บริษัทฯ ระบุไว้ในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ดังนี้

(อนึ่ง ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ ยังมิได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น GW ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับเฉพาะร่างสัญญาซื้อขายหุ้น GW ดังกล่าว และข้อมูลตามที่เปิดเผยไว้ในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เท่านั้น ดังนั้น ในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้จะอ้างอิงกับข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ทั้งนี้ หากเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายหุ้น GW ฉบับที่ลงนามจริงมีการเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ให้ไว้ในรายงานฉบับนี้ได้)

P.N.

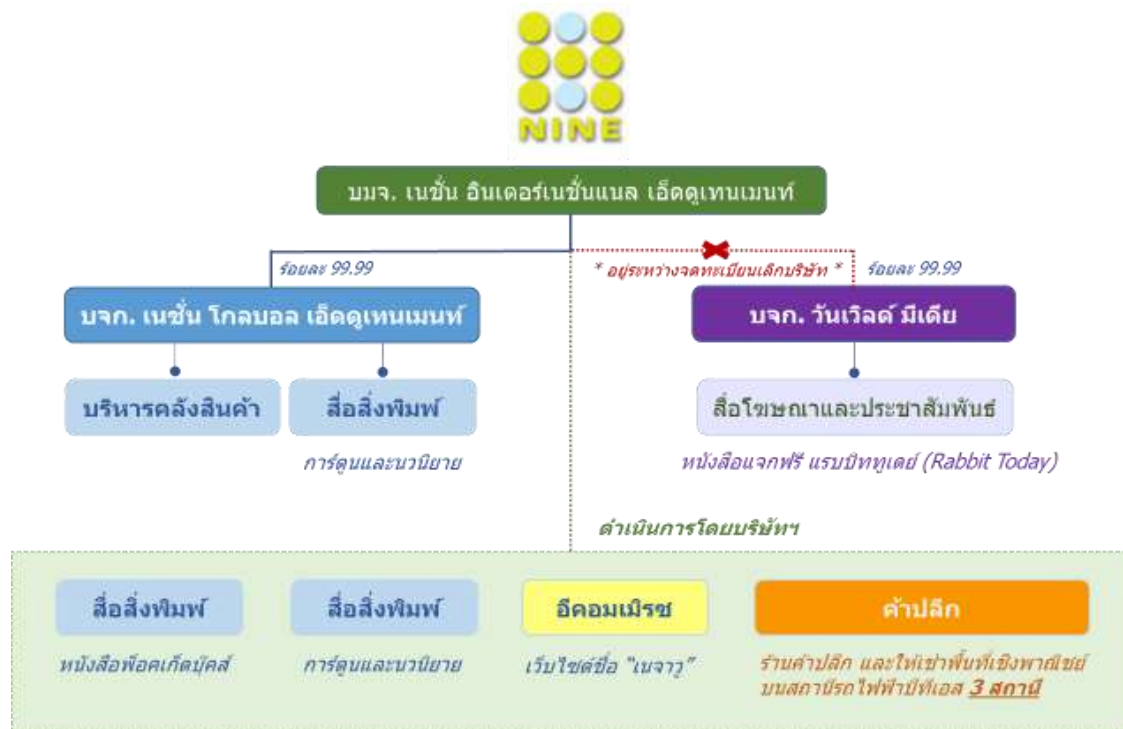
ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น GW																																																											
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ (ในฐานะผู้ซื้อ) (ข) VGI, บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด และ Sliver Reward Holdings Limited (ในฐานะผู้ขาย)																																																										
จำนวนหุ้นที่ตกลงซื้อขาย	หุ้นสามัญทั้งหมดของ GW จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท จาก VGI 12,201 หุ้น, WX 19,374 หุ้น และ Sliver 30,625 หุ้น																																																										
วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์	ภายหลังจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนได้รับการปฏิบัติอย่างถูกต้องครบถ้วน (หรือผู้ซื้อได้ผ่อนผัน และ/หรือ สละสิทธิในเงื่อนไขบังคับก่อนข้อใดข้อหนึ่ง แล้วแต่กรณี) <u>ซึ่งเป็นไปตามรายละเอียดในรายการที่ 2 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.2</u>																																																										
ราคาซื้อขายหุ้นและเงื่อนไขการชำระเงิน	จำนวนรวม 110 ล้านบาท หรือเท่ากับ 1,760 บาทต่อหุ้น โดยมีเงื่อนไขการชำระเงินโดย (1) ในวันที่เข้าทำธุรกรรม เพื่อให้การเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์ VGI จะดำเนินการโอนหุ้น GW ในส่วนของ VGI ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ และบริษัทฯ จะชำระค่าหุ้น GW ในส่วนของ VGI ทั้งจำนวนให้แก่ VGI (2) ในวันที่เข้าทำธุรกรรม เพื่อให้การเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์ WX และ Sliver จะดำเนินการโอนหุ้น GW ในส่วนของ WX และ Sliver ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ และบริษัทฯ จะชำระเงินส่วนแรกตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นให้แก่ WX และ Sliver ในวันที่เข้าทำธุรกรรมเพื่อให้การเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ จะชำระค่าหุ้น GW ส่วนที่เหลือ ให้แก่ WX และ Sliver โดยจะทยอยชำระเป็นรายงวด ภายใน 10 วันทำการนับแต่วันที่ครบกำหนด 1 ปี 2 ปี และ 3 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์ โดยมีจำนวนแต่ละงวดตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้น โดยสรุปการแบ่งชำระราคาซื้อขายหุ้นเป็น 4 ส่วน ดังนี้ <table border="1"> <thead> <tr> <th>(บาท)</th><th>VGI</th><th>WX</th><th>Sliver</th><th>รวม</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ราคาซื้อขายหุ้น</td><td>22,001,760.00</td><td>34,098,239.99</td><td>53,900,000.01</td><td>110,000,000.00</td></tr> <tr> <td colspan="5">แบ่งออกเป็น</td></tr> <tr> <td>ส่วนแรก</td><td>22,001,760.00</td><td>33,517,008.38</td><td>52,981,231.62</td><td>108,500,000.00</td></tr> <tr> <td colspan="5">ชำระ ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ จะได้รับโอนหุ้นทั้งหมดของ GW จากกลุ่มผู้ขายหุ้น GW</td></tr> <tr> <td>ส่วนที่ 2</td><td>-</td><td>193,743.87</td><td>306,256.13</td><td>500,000.00</td></tr> <tr> <td colspan="5">ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 1 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</td></tr> <tr> <td>ส่วนที่ 3</td><td>-</td><td>193,743.87</td><td>306,256.13</td><td>500,000.00</td></tr> <tr> <td colspan="5">ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 2 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</td></tr> <tr> <td>ส่วนที่ 4</td><td>-</td><td>193,743.87</td><td>306,256.13</td><td>500,000.00</td></tr> <tr> <td colspan="5">ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 3 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</td></tr> </tbody> </table>				(บาท)	VGI	WX	Sliver	รวม	ราคาซื้อขายหุ้น	22,001,760.00	34,098,239.99	53,900,000.01	110,000,000.00	แบ่งออกเป็น					ส่วนแรก	22,001,760.00	33,517,008.38	52,981,231.62	108,500,000.00	ชำระ ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ จะได้รับโอนหุ้นทั้งหมดของ GW จากกลุ่มผู้ขายหุ้น GW					ส่วนที่ 2	-	193,743.87	306,256.13	500,000.00	ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 1 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์					ส่วนที่ 3	-	193,743.87	306,256.13	500,000.00	ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 2 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์					ส่วนที่ 4	-	193,743.87	306,256.13	500,000.00	ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 3 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์				
(บาท)	VGI	WX	Sliver	รวม																																																							
ราคาซื้อขายหุ้น	22,001,760.00	34,098,239.99	53,900,000.01	110,000,000.00																																																							
แบ่งออกเป็น																																																											
ส่วนแรก	22,001,760.00	33,517,008.38	52,981,231.62	108,500,000.00																																																							
ชำระ ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ จะได้รับโอนหุ้นทั้งหมดของ GW จากกลุ่มผู้ขายหุ้น GW																																																											
ส่วนที่ 2	-	193,743.87	306,256.13	500,000.00																																																							
ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 1 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์																																																											
ส่วนที่ 3	-	193,743.87	306,256.13	500,000.00																																																							
ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 2 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์																																																											
ส่วนที่ 4	-	193,743.87	306,256.13	500,000.00																																																							
ภายใน 10 วันทำการ นับแต่วันที่ครบ 3 ปี นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์																																																											
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	(1) บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาทให้แก่ POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และ POV ได้ทำการซื้อและชำระราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว (2) บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท จำนวน 15,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่ WX และจำนวน 15,150,000 หุ้น ให้แก่ Sliver ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP (3) บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ตลอดจนการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น GW และปฏิบัติหน้าที่ของตนตามสัญญาซื้อขายหุ้น GW (4) ไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เป็นผลกระทบร้ายแรงต่อ GW และไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ทำให้คาดการณ์ไว้ว่าจะทำให้เกิดผลกระทบร้ายแรงต่อ GW ก่อนวันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์																																																										
เงื่อนไขสำคัญอื่นๆ	(1) ในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 15,150,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้น PP ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท ให้แก่ Sliver และ Sliver ทำการซื้อและชำระราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ภายหลังจากที่ Sliver ได้รับชำระค่าหุ้น GW ในธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ในวันเดียวกัน (2) ในวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 15,350,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้น PP ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท ให้แก่ WX และ WX ทำการซื้อและชำระราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ภายหลังจากที่ WX ได้รับชำระค่าหุ้น GW ในธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ในวันเดียวกัน																																																										

P.N.

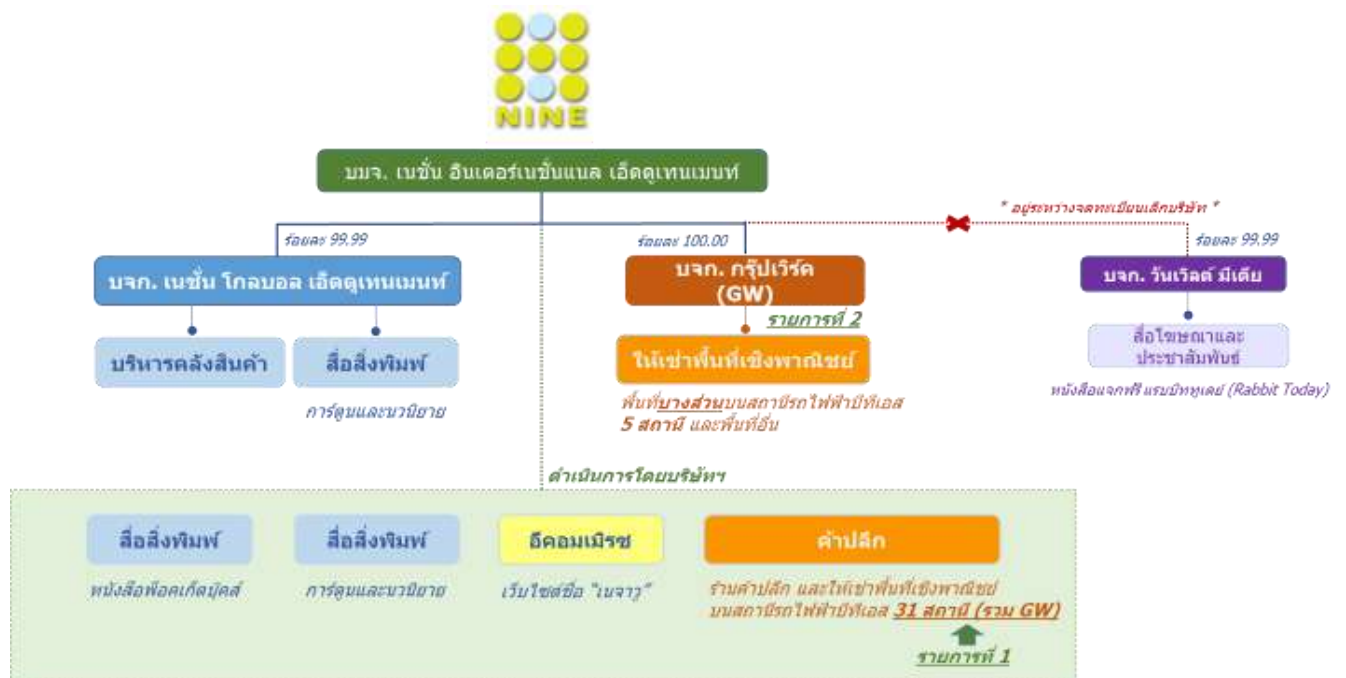
	(3) Sliver และ WX จะดำเนินการให้ผู้บริหารที่สำคัญคือ นายภาณุ สมบัติศิริ ทำงานเป็นผู้บริหารและกรรมการของ GW ให้แก่บริษัทฯ โดยไม่ลาออก หรือกระทำผิดสัญญาจ้างอันเป็นเหตุให้สิ้นสุดสัญญาจ้างแรงงานกับ GW ตลอดระยะเวลานับแต่วันทีลงนามในสัญญาฉบับนี้จนถึงครบกำหนดระยะเวลา 2 ปีนับแต่วันที่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (4) Sliver และ WX จะไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการแข่งขันกับ GW ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อม และไม่ว่าเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือของบุคคลอื่น เว้นแต่ได้รับหนังสือยินยอมเป็นหนังสือจากผู้ซื้อ นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์จนกระทั่งสิ้นสุดระยะเวลา 3 ปีนับจากวันที่นายภาณุ สมบัติศิริ และนายภวิทย์ สิงห์ชาติ สิ้นสุดจากการเป็นผู้บริหารและกรรมการของ GW (5) Sliver และ WX จะดำเนินการให้นายภาณุ สมบัติศิริ นายธนกร จวงพานิช และนายภวิทย์ สิงห์ชาติ (แล้วแต่กรณี) จะไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการแข่งขันกับ GW ไม่ว่าจะโดยตรงหรือโดยอ้อม และไม่ว่าเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือของบุคคลอื่น เว้นแต่ได้รับหนังสือยินยอมเป็นหนังสือจากผู้ซื้อ นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์จนกระทั่งสิ้นสุดระยะเวลา 3 ปีนับจากวันที่นายภาณุ สมบัติศิริ และนายภวิทย์ สิงห์ชาติ (แล้วแต่กรณี) สิ้นสุดจากการเป็นผู้บริหารและกรรมการของ GW ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ Sliver และ WX ตกลงจะนำส่งหนังสือยืนยันการไม่แข่งขันของนายภาณุ สมบัติศิริ นายธนกร จวงพานิช และนายภวิทย์ สิงห์ชาติให้แก่ผู้ซื้อ (6) ผู้ขายแต่ละรายตกลงที่จะชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ซื้อในความเสียหายใด ๆ อันเป็นผลมาจากการผิดสัญญาฉบับนี้ของผู้ขายรายนั้นหรือการผิดคำรับรองของผู้ขาย หรือการไม่ปฏิบัติตามข้อตกลง ข้อผูกพัน หรือข้อกำหนดใด ๆ ของผู้ขายรายนั้นที่ระบุในสัญญาฉบับนี้ โดยผู้ซื้อจะต้องแจ้งเป็นหนังสือเรียกร้องค่าเสียหายข้างต้น ภายในระยะเวลา 2 ปี (สำหรับเรื่องที่ไม่เกี่ยวกับภาษีอากร) และภายใน 5 ปี สำหรับเรื่องเกี่ยวกับภาษีอากร นับตั้งแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (7) Sliver และ WX ตกลงที่จะชดเชยค่าเสียหายให้แก่ผู้ซื้อในความเสียหายใด ๆ อันเป็นผลมาจากการที่ GW เสียภาษีไม่ถูกต้องครบถ้วน นำส่งภาษีไม่ถูกต้องครบถ้วน และ/หรือ ยื่นแบบชำระภาษีไม่ถูกต้องครบถ้วนในช่วงเวลา ก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ โดยผู้ซื้อจะต้องแจ้งเป็นหนังสือเรียกร้องค่าเสียหายข้างต้น ภายใน 5 ปี นับตั้งแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (8) นายภาณุ สมบัติศิริ นายธนกร จวงพานิช และนายภวิทย์ สิงห์ชาติ ซึ่งแต่ละคนจะออกหนังสือค้ำประกันความรับผิดชอบของ Sliver และ WX ให้แก่ผู้ซื้อ โดยมีวงเงินค้ำประกัน 74,798,240 บาท 9,900,000 บาท และ 3,300,000 บาท ตามลำดับ (รวมทั้งสิ้น 87,998,240 บาท) โดยมีระยะเวลาชดเชยค่าเสียหายตามข้อ (6) และ (7) ข้างต้น (9) ความรับผิดชอบของผู้ขายแต่ละรายต่อการเรียกร้องค่าเสียหายของผู้ซื้ออันเกิดจากการที่คำรับรองของผู้ขายไม่เป็นจริง ไม่ถูกต้อง หรือทำให้เข้าใจผิดในสาระสำคัญ จำกัดไม่เกินราคาซื้อขายหุ้นเฉพาะในส่วนที่ผู้ขายแต่ละรายได้รับภายใต้สัญญาฉบับนี้
--	--

P.N.

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ



โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ



1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะได้มา

1.5.1 ข้อมูลบริษัท กรุปเวิร์ค จำกัด (GW)

บริษัท กรุปเวิร์ค จำกัด (GW) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 18 สิงหาคม 2559 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1,000,000 บาท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจให้เช่าสังหาริมทรัพย์ เพื่อใช้เป็นพื้นที่สำนักงาน และ/หรือ พื้นที่ทำงาน

ชั่วคราว (Co-Working Space) บนพื้นที่เชิงพาณิชย์ภายในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส และ/หรือ สถานที่อื่นๆ ซึ่งธุรกิจหลักปัจจุบันคือ ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 5 สถานี นอกจากนี้ GW ยังมีสัญญาเช่าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 สถานี รวมทั้งสัญญาเช่าพื้นที่บริเวณท่าเทียบเรือปลายถนนวังหลัง (พรานนก) จำนวน 1 ยูนิต

ณ วันที่ 21 มีนาคม 2565 GW มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วจำนวน 6,250,000 บาท แบ่งออกเป็น หุ้นสามัญ 62,500 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท (รายละเอียดเพิ่มเติมของ GW อยู่ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้)

บริการของ GW ณ ปัจจุบัน ประกอบด้วย

- (ก) ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 5 สถานีหลัก และสถานีเสริมอื่นๆ พร้อมทั้งบริการออกแบบ ตกแต่ง และก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่า
- (ข) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่บริเวณอื่นๆ ได้แก่ พื้นที่บริเวณท่าเทียบเรือปลายถนนวังหลัง (พรานนก) ของเรือด่วนเจ้าพระยา จำนวน 1 ยูนิต และพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสาร คลองแสนแสบ จำนวน 3 สถานี ได้แก่ ท่าเรือประตูน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรือโศก
- (ค) ธุรกิจส่งเสริมการขายและการตลาดผ่านเครื่องอุปโภคบริโภคอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เช่น เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) เป็นต้น

โดยมีรายละเอียดบริการของ GW ดังนี้

(ก) ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

ประกอบด้วย (1) ให้เช่าพื้นที่บนระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 5 สถานีหลัก และสถานีเสริมอื่นๆ และ (2) บริการออกแบบการจัดวางแบบแปลน การจัดวางสินค้า ตกแต่ง และก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่า ซึ่งที่ผ่านมา GW ดำเนินการให้แก่ผู้เช่าทั้งหมด

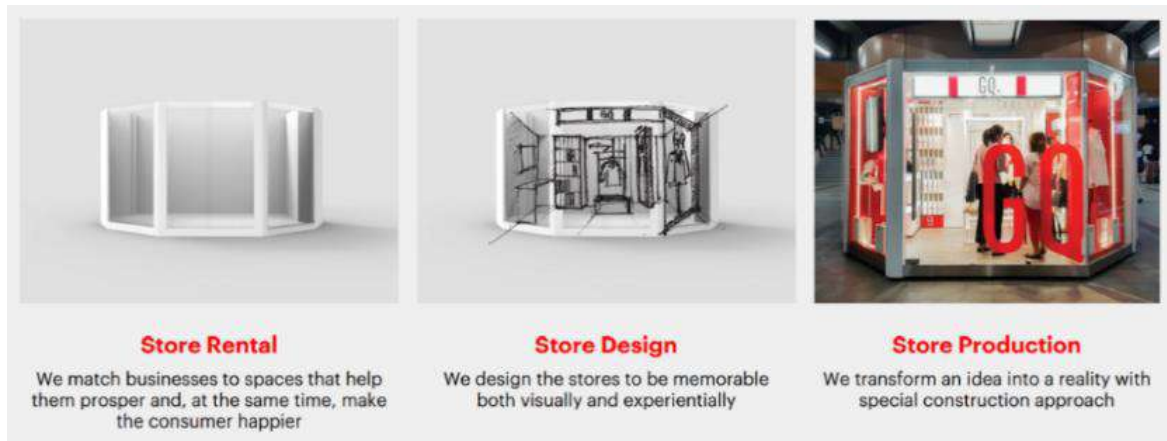
ทั้งนี้ GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่ในเชิงพาณิชย์บางส่วนบนพื้นที่ของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จาก VGI จำนวน 5 สถานี ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) (รวม 60 ยูนิต จำนวน 837.50 ตารางเมตร คิดเป็นประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่ให้เช่ารวม) โดยการเข้าทำบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการใช้พื้นที่ให้บริการกับ VGI เป็นระยะเวลา 11 ปี 9 เดือน 28 วัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561 จนถึงวันที่ 4 ธันวาคม 2572 โดยที่ VGI จะไม่ดำเนินการแข่งขัน และไม่ให้นักคนอื่นเช่าใช้หรือเช่าพื้นที่ให้บริการ เพื่อให้บริการพื้นที่ทำงานร่วมกัน (Co-Working Space) หรือบริการอื่นใดที่เป็นประเภทเดียวกันหรือที่มีลักษณะแข่งขันกับ GW (โปรดดูสรุปสาระสำคัญของบันทึกข้อตกลงระหว่าง GW และ VGI ดังกล่าว ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้)

นอกจากนี้ ภายใต้บันทึกข้อตกลงข้างต้น ระบุว่า ตั้งแต่วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2564 เป็นต้นไป GW ยังได้รับสิทธิจาก VGI ในการบริหารจัดการพื้นที่เพิ่มเติมสำหรับพื้นที่ร้านค้าที่วางเป็นระยะเวลาเกินกว่า 6 เดือน ภายในสถานีอื่นๆ (สถานีเสริม) ในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสอีกด้วย ซึ่ง GW ได้ให้บริการเพิ่มเติมในสถานีเสริม อาทิ สถานีศาลาแดง (S2) สถานีช่องนนทรี (S3) สถานีชิดลม (E1) สถานีหมอชิต (N8) เป็นต้น

รูปแบบการให้บริการเช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 5 สถานี

- VGI ได้เป็นผู้ดำเนินการและรับผิดชอบเฉพาะการลงทุนติดตั้งบูธขายสินค้า/บริการ (Booth) และระบบสาธารณูปโภค (ไฟฟ้า และน้ำ) ที่มีอยู่แล้ว ณ วันที่ทำบันทึกข้อตกลงระหว่าง VGI และ GW (วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561) และการบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบสาธารณูปโภค ในพื้นที่บางส่วนของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 5 สถานี (ตามพื้นที่ที่ระบุไว้ในบันทึกข้อตกลงระหว่าง VGI และ GW)

- GW ยังไม่ได้มีการลงทุนติดตั้งนุชขายสินค้า/บริการ และระบบสาธารณูปโภค (ไฟฟ้า และน้ำ) เพิ่มเติมจากที่มีอยู่แล้ว ณ วันที่ทำบันทึกข้อตกลงระหว่าง VGI และ GW (วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561)
- GW เป็นผู้บริหารจัดการ จัดหาผู้เช่า ให้เช่าพื้นที่ บริการออกแบบ/ตกแต่ง/ก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่าใน 5 สถานีหลัก และพื้นที่ในสถานีเสริมอื่นๆ เป็นรายกรณี
- โดยที่ผู้เช่าร้านค้าจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าตกแต่งร้านค้าภายใน และภายนอก (ถ้ามี) เอง โดยผ่านความเห็นชอบจาก GW และ VGI ก่อน และผู้เช่าเป็นผู้ชำระค่าสาธารณูปโภคตามปริมาณการใช้งานจริง



ภาพรวมของแต่ละสถานี

สถานี	พื้นที่ให้เช่าของ GW ^{1/}	% การเช่าปี 2564	จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) เฉลี่ยต่อวัน ปี 2564
สถานีหลัก (60 ยูนิต 837.50 ตร.ม.)			
1. สถานีราชเทวี (N1)	141 ตร.ม. (11 ยูนิต)	-	6,531
2. สถานีสนามเป้า (N4)	265.5 ตร.ม. (16 ยูนิต)	-	3,223
3. สถานีอารีย์ (N5)	104.5 ตร.ม. (8 ยูนิต)	ร้อยละ 53.32	11,033
4. สถานีราชดำริ (S1)	197 ตร.ม. (15 ยูนิต)	-	2,742
5. สถานีพระโขนง (E8)	129.5 ตร.ม. (10 ยูนิต)	ร้อยละ 39.12	9,816
สถานีเสริม (11 ยูนิต 125.50 ตร.ม.)			
1. สถานีศาลาแดง (S2)	78 ตร.ม. (7 ยูนิต)	ร้อยละ 100.00	
2. สถานีช่องนนทรี (S3)	12.5 ตร.ม. (1 ยูนิต)	ร้อยละ 100.00	
3. สถานีชิดลม (E1)	12 ตร.ม. (1 ยูนิต)	ร้อยละ 100.00	
4. สถานีอุดมสุข (E12)	11 ตร.ม. (1 ยูนิต)	ร้อยละ 100.00	
5. สถานีหมอชิต (N8)	12 ตร.ม. (1 ยูนิต)	ร้อยละ 100.00	

หมายเหตุ: 1/ พื้นที่ให้เช่าของ GW ตามบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการใช้พื้นที่ให้บริการระหว่าง GW กับ VGI จะน้อยกว่าพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดของแต่ละสถานี

2/ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมของแต่ละสถานีในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.5.1 และรายการที่ 1 ส่วนที่ 3 ข้อ 1 ของรายงานฉบับนี้

P.N.

ตัวอย่างผู้เช่าพื้นที่ที่ผ่านมาของ GW



ทั้งนี้ GW ได้สร้างแบรนด์ "หิวฮับ" หรือ "HIW HUB" ในรูปแบบย่านของกินที่รวมร้านดังทั้งร้านอาหาร ขนม เครื่องดื่ม มาเปิดให้บริการ เพื่อเป็นจุดขายที่จะดึงดูดทั้งผู้ประกอบการและผู้บริโภคเข้าใช้บริการ โดยเริ่มต้นจาก สถานีศาลาแดง (สถานีเสริมของ GW) บนทางเชื่อมรถไฟฟ้าบีทีเอส สถานีศาลาแดง กับรถไฟฟ้าฟ้ามหานคร (MRT) สถานีสีลม ซึ่งเปิดให้บริการตั้งแต่เดือนเมษายน 2564 เป็นต้นมา



(ข) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่บริเวณอื่นๆ

ได้แก่ พื้นที่บริเวณท่าเทียบเรือปลายถนนวังหลัง (พรานนก) ของเรือด่วนเจ้าพระยา จำนวน 1 ยูนิต นอกจากนี้ GW มีสัญญาเช่าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 2 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.5.1 ของรายงานฉบับนี้)

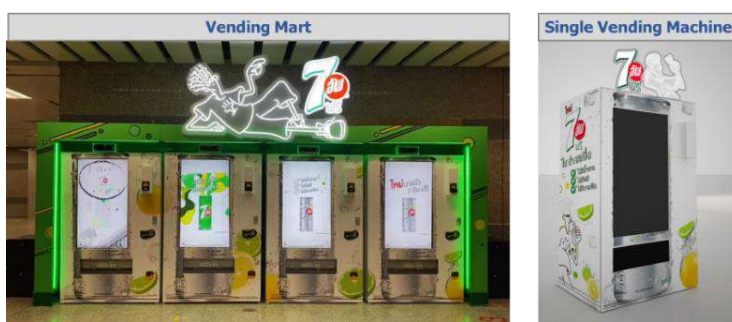
(ค) ธุรกิจส่งเสริมการขายและการตลาดผ่านเครื่องอุปโภคอิเล็กทรอนิกส์

GW ให้บริการด้านส่งเสริมการขายและการตลาดให้แก่ลูกค้าของ GW โดยผ่านเครื่องอุปโภคอิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) เป็นรูปแบบของทำ

P.N.

กิจกรรมส่งเสริมการขาย ตอกย้ำความทรงจำของแบรนด์ (Brand Awareness) ให้แก่ลูกค้าของ GW และวิเคราะห์แนวโน้มพฤติกรรม (Big Data Analytics) ของผู้ที่มาใช้บริการ Interactive Vending Machine (End Users) ของลูกค้า GW โดยเริ่มต้นทำให้แก่ แบรนด์เซเว่น-อีฟ ซึ่งมีทั้งรูปแบบของ Vending Mart และ Single Vending Machine

เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า คำว่า Interactive Sample-Product Distribution Machine น่าจะตรงกับการทำงานของเครื่องมากกว่า) จะไม่ใช่การขายสินค้าเหมือนกับตู้ Vending Machine ทั่วไป แต่มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการขายและการตลาดให้แก่ลูกค้าของ GW โดยอาจจะใช้เป็นตัวกระจายสินค้าตัวอย่าง และ/หรือ ตู้ที่มีจอให้ End Users เข้ามาเล่นเกมส์ หรือทำกิจกรรมต่างๆ รวมถึงมีระบบบันทึกลักษณะของ End Users เช่น ช่วงอายุ เพศ ลักษณะทางกายภาพ ความสนใจ เวลาที่ใช้งานเครื่อง เป็นต้น เพื่อนำไปวิเคราะห์ทางการตลาดต่อไป



1.5.2 แผนธุรกิจของ GW (ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ)

นอกเหนือจากธุรกิจและบริการของ GW ตามที่อธิบายไว้ข้างต้น GW ได้ขยายพื้นที่ให้เช่าจากบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ไปสู่พื้นที่บริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ โดย GW มีบันทึกข้อตกลงเพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง ระยะเวลาสัญญา 3 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2565 ถึงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2568 เมื่อครบระยะเวลาสัญญาสามารถแจ้งต่อสัญญาได้อีกคราวละ 3 ปี ได้แก่

(ก) ท่าเรือประตูน้ำ (รหัสท่าเรือ CEN)

- ซึ่งเป็นจุดเชื่อมต่อการเดินทางของเรือโดยสารคลองแสนแสบ (จุดเปลี่ยนเรือ) ซึ่งแบ่งเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงวัดศรีบุญเรือง – ประตูน้ำ และช่วงประตูน้ำ – ผ่านฟ้าลีลาศ
- เป็นจุดเปลี่ยนเส้นทางไปรถไฟฟ้าบีทีเอส ที่สถานีชิดลม และโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม สถานีประตูน้ำ (โครงการในอนาคต)

(ข) ท่าเรืออโศก (รหัสท่าเรือ E5) เป็นจุดเปลี่ยนเส้นทางไปรถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคล (สายสีน้ำเงิน) สถานีเพชรบุรี, รถไฟฟ้าแอร์พอร์ท เรล ลิงก์ (ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น รถไฟฟ้าเอราวัณ สายชิดีไลน์) สถานีมักกะสัน, และรถไฟฟ้าสายสีแดงอ่อน สถานีมักกะสัน

(ค) ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง (รหัสท่าเรือ E17) เป็นจุดเปลี่ยนเส้นทางไปรถไฟฟ้าสายสีส้ม สถานี ม.รามคำแหง (กำลังก่อสร้าง)

โดยลำดับแรก GW จะเริ่มพัฒนาพื้นที่ท่าเรือประตูน้ำ บริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ ภายใต้โครงการ “หิวฮับริมน้ำ by HIW HUB” ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารมากกว่า 16,000 คนต่อวัน



โครงการทิวฮับริมน้ำ ท่าเรือประตุน้ำ

- ท่าเล: ท่าเรือประตุน้ำ ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการเรือโดยสารคลองแสนแสบมากกว่า 16,000 คนต่อวัน
- กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย: ช่วงอายุประมาณ 15 - 40 ปี, กลุ่มคนทำงาน นักเรียน นักศึกษา ที่มีวิถีการใช้ชีวิต (Lifestyle) โดยการใช้ขนส่งสาธารณะ ขอบการแวะซื้อของกลางทาง ขอบทานของเล่น ขอบเดินตลาดเพื่อเก็บบรรยากาศ เป็นต้น
- โดยการจัดร้านค้าขนาดเล็กลดลดแนวทางเดินของท่าเรือ โดยไม่กีดขวางเส้นทางสัญจรของผู้โดยสาร และเป็นไปตามกฎเกณฑ์ มาตรฐานความปลอดภัย ของกรมเจ้าท่า
- พื้นที่ให้บริการประมาณ 12 นูท ขนาดประมาณ 3 ตารางเมตร/นูท (ท่าเรือโตก ประมาณ 10 นูท และท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง ประมาณ 4 นูท)
- คาดว่าจะเริ่มให้บริการในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 (ทั้งนี้ ณ เดือนเมษายน 2565 GW อยู่ระหว่างขั้นตอนการคัดเลือกผู้รับเหมาในการปรับปรุงพื้นที่พร้อมทั้งยื่นขออนุญาตเข้าพื้นที่จากกรมเจ้าท่า ผ่านเจ้าของสัมปทาน คือ บริษัท ครอบคลุมขนส่ง 2002 จำกัด ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาในการขออนุญาตประมาณ 2 สัปดาห์)

1.6 มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มา การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มาและมูลค่าสิ่งตอบแทน

1.6.1 มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มา

มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มาในครั้งนี้รวมทั้งสิ้นประมาณ 110 ล้านบาท ได้แก่ หุ้นสามัญทั้งหมดของ GW จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมูลค่าทางบัญชีของหุ้นสามัญของ GW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 2564 เท่ากับ 17.72 ล้านบาท และ 21.54 ล้านบาท ตามลำดับ

1.6.2 การชำระค่าตอบแทน

บริษัทฯ จะทำการชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW จำนวนไม่เกิน 110 ล้านบาท เป็นเงินสด ให้แก่กลุ่มผู้ขายหุ้น GW และบริษัทฯ จะรับโอนหุ้นของ GW ภายในวันเดียวกันกับการชำระเงินส่วนแรกให้แก่กลุ่มผู้ขายหุ้น GW โดยมีรายละเอียดการชำระเงินอยู่ในรายการที่ 2 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้

1.6.3 เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่ได้มาและมูลค่าสิ่งตอบแทน

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW นั้น เป็นการเจรจาต่อรองและตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทฯ กับกลุ่มผู้ขาย โดยในการกำหนดราคาซื้อขายหุ้น GW บริษัทฯ ได้พิจารณาโดยอ้างอิงจากมูลค่าที่เหมาะสมที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งคำนวณได้มูลค่าระหว่าง 1,702.15 – 2,098.73 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมระหว่าง 106.38 – 131.17 ล้านบาท ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าดังกล่าวคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ

1.7 การคำนวณขนาดรายการ

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$= (17.72 \text{ ล้านบาท}^{1/} \times 100\%) / 229.19 \text{ ล้านบาท}^{2/}$	ร้อยละ 7.73 ^{5/}
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	$= (3.61 \text{ ล้านบาท} \times 100\%) / 43.12 \text{ ล้านบาท}^{3/}$	ร้อยละ 8.37 ^{5/}
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$= 110.00 \text{ ล้านบาท} / 501.77 \text{ ล้านบาท}^{3/}$	ร้อยละ 21.92
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อชำระค่าซื้อสินทรัพย์ ^{4/}	-
เกณฑ์สูงสุด ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน (รายการที่ 2)		ร้อยละ 21.92
รวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ สูงสุด ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน (ขนาดรายการที่ 1 เท่ากับร้อยละ 794.37)		ร้อยละ 816.29

ที่มา:

- 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ GW = สินทรัพย์รวมจำนวน 34.51 ล้านบาท -หนี้สินรวมจำนวน 16.79 ล้านบาท อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของ GW สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563
- 2/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = สินทรัพย์รวมจำนวน 501.77 ล้านบาท - สินทรัพย์สิทธิการใช้จำนวน 96.99 ล้านบาท - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 10.43 ล้านบาท - หนี้สินรวมจำนวน 165.15 ล้านบาท - ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม จำนวน 0.00 บาท อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564
- 3/ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564
- 4/ เนื่องจากบริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับกลุ่มผู้ขายทั้ง 3 ราย ดังนั้น เมื่อคำนวณเพื่อเปรียบเทียบในกรณีที่บริษัทฯ จะชำระราคาซื้อขายหุ้น GW ที่ 110 ล้านบาท ด้วยหุ้นของบริษัทฯ จึงเทียบเท่ากับว่า บริษัทฯ จะชำระราคาหุ้นของ GW ด้วยหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 30,054,645 หุ้น ให้แก่กลุ่มผู้ขายหุ้น GW ที่ราคาตลาด ซึ่งเท่ากับ 3.66 บาทต่อหุ้น รวมเป็นมูลค่า 110 ล้านบาท และเมื่อคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 8.22 $(30,054,645 / 365,549,286 \times 100\%)$
- 5/ ณ วันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2565 เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 ยังไม่มีงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของ GW สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ดังนั้น หากคำนวณขนาดรายการโดยใช้งบการเงินปี 2564 ของ GW ที่ออกมาแล้ว ณ ปัจจุบัน จะได้ขนาดรายการตามเกณฑ์ NTA เท่ากับร้อยละ 9.40 และขนาดรายการตามเกณฑ์กำไรสุทธิ จะเท่ากับร้อยละ 8.88

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$= (110.00 \text{ ล้านบาท} \times 20\%^{1/}) / 229.19 \text{ ล้านบาท}^{2/}$	ร้อยละ 9.60
ขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 1		ร้อยละ 9.60
รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันทั้ง 3 รายการ (ขนาดรายการที่ 2 เท่ากับร้อยละ 1,163.17 และขนาดรายการที่ 3 เท่ากับร้อยละ 1,372.87)		ร้อยละ 2,545.64

ที่มา:

- 1/ เฉพาะสัดส่วนร้อยละ 20 ที่บริษัทฯ ซื้อหุ้น GW จาก VGI เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- 2/ ตามที่มาขอ 2 ของตารางก่อนหน้า

P.N.

1.8 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนที่บริษัทฯ จะได้รับจากการที่มีผู้ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในรูปแบบของการออกและเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่แบบ PP (ซึ่งจะขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในคราวเดียวกันนี้) สำหรับการชำระค่าตอบแทนของธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ในจำนวนไม่เกิน 110 ล้านบาท ทั้งนี้ การใช้เงินทุนดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อภาระดำเนินงานของบริษัทฯ และความสามารถในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด

1.9 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ

ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW จะเกิดขึ้นภายหลังจากได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น GW (*โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 2 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้*) เป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมดังกล่าวจะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญของธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2)

- บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท ให้แก่ POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และ POV ได้ทำการซื้อและชำระราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท จำนวน 15,350,000 หุ้น ให้แก่ WX และจำนวน 15,150,000 หุ้น ให้แก่ Sliver ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ตลอดจนการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น GW และปฏิบัติตามหน้าที่ของตนตามสัญญาซื้อขายหุ้น GW
- ไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เป็นผลกระทบร้ายแรงต่อ GW และไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ทำให้คาดหมายได้ว่าจะทำให้เกิดผลกระทบร้ายแรงต่อ GW ก่อนวันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์

1.10 สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น GW อยู่ในรายการที่ 2 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้ และในข้อ 3 (1) ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

1.11 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน สำหรับรายการที่ 2 (วาระที่ 1 ของการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ในครั้งนี้)

2. ข้อมูลของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มา ตามรายการที่ 2

ปรากฏตามรายละเอียดในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

รายการที่ 2 - ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

- ภาพรวมตามรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 1 ของรายงานฉบับนี้ -

อนึ่ง การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ซึ่ง GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการและให้เข้าพื้นที่ในเชิงพาณิชย์บางส่วนบนพื้นที่ของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จาก VGI จำนวน 5 สถานี ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) (รวม 60 ญัตติ จำนวน 837.50 ตารางเมตร คิดเป็นประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่ให้เข้ารวม) ซึ่งเมื่อรวมกับการเข้าทำรายการที่ 1 จะทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียวของทั้ง 5 สถานี และครอบคลุมจำนวนสถานีของรถไฟฟ้าบีทีเอสมากที่สุดถึง 31 สถานี ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขยายธุรกิจดังกล่าวจะเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและแน่นอน รวมถึงมีศักยภาพในการขยายธุรกิจในอนาคต

2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ**2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ**

(1) สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจในภาพรวมของบริษัทฯ อันจะเป็นการสร้างเสริมความเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ

- รายละเอียดเช่นเดียวกับรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.1 (1) -

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ในครั้งนี้ จะช่วยเติมเต็มภาพรวมของการเข้าทำรายการทั้งหมด (รายการที่ 1 - 3) จึงถือว่าเป็นการลงทุนที่สอดคล้องและสนับสนุนแผนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดและผลตอบแทนที่สม่ำเสมอจากการลงทุนในครั้งนี้ตลอดระยะเวลาสัญญาที่ GW ได้รับสิทธิมาจาก VGI ซึ่งจะเป็นการสร้างการเติบโตต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว (เป็นอย่างน้อยประมาณ 7 ปี 5 เดือน ตามระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิฯ ซึ่งถือว่าเป็นฐานในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต) และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ

(2) เพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แบบเบ็ดเสร็จแต่เพียงผู้เดียวใน 31 สถานี

GW เป็นผู้ให้บริการพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ ที่ได้รับสิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส รวม 5 สถานีจาก VGI คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่ให้เข้ารวม มาตั้งแต่วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งจำนวนผู้โดยสารที่เข้ามาใช้บริการ (5 สถานี) เฉลี่ยประมาณ 33,345 คนต่อวัน (ข้อมูลปี 2564) โดย GW มีแผนที่จะเน้นการให้เข้าพื้นที่แบบเช่าเหมาสถานี (Station Takeover) พร้อมทั้งวางคอนเซ็ปต์ของแต่ละสถานีที่เหมาะสมกับทำเลที่ตั้ง รูปแบบของร้านค้าให้มีความน่าสนใจ ฉีกภาพลักษณ์ไปจากรูปแบบร้านค้าเดิม และจะจัดหาผู้เช่าที่สอดคล้องกับแผนงานข้างต้น

นอกจากนี้ ภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ ตามรายการที่ 1 บริษัทฯ จะรับโอนสิทธิและหน้าที่ของผู้เช่ารายอื่นทั้งหมดในปัจจุบัน (รวมถึงบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการใช้พื้นที่ให้บริการ ระหว่าง GW และ VGI) จาก VGI มายังบริษัทฯ ซึ่งสัดส่วนพื้นที่เช่าของ GW เกินกว่าครึ่งหนึ่งของพื้นที่ให้เข้ารวม 5 สถานี ประกอบกับบริษัทฯ จะใช้พื้นที่ในการก่อสร้างร้านเทอร์เทิล ซึ่งจะกระทบต่อพื้นที่เช่าของ GW จึงจำเป็นที่จะต้องจัดสรรพื้นที่เช่าภายใน 5 สถานีใหม่

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการเช่าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) เพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการบริหารจัดการพื้นที่สำหรับธุรกิจเทอร์เทล รวมทั้งเพื่อประโยชน์ในการบริหารจัดการพื้นที่เช่าในภาพรวมของบริษัทฯ อาทิ การควบคุมคอนเซ็ปต์โดยรวมของการบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในสถานที่ให้เป็นไปในทิศทางเดียวกัน การใช้ประโยชน์จากแนวคิดของ GW เป็นต้น จึงส่งผลให้บริษัทฯ มีความคล่องตัวในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แบบเบ็ดเสร็จ แต่เพียงผู้เดียวใน 31 สถานีตลอดระยะเวลาตามสัญญาให้สิทธิ

(3) GW มีการกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดที่จะช่วยในการเพิ่มความน่าสนใจให้แก่พื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์และบริษัทฯ ได้ผู้บริหารและทีมงาน GW ที่มีประสบการณ์ เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ มีทีมงานที่พร้อมในการขับเคลื่อนธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไป

นอกเหนือจากการพัฒนาพื้นที่เช่าของ 5 สถานีหลัก GW ได้พิจารณาถึงศักยภาพของสถานีอื่นๆ ที่ยังไม่มีผู้เช่าและมองเห็นโอกาสทางธุรกิจจึงได้ริเริ่มโครงการหิวฮับ (HIW HUB) เพื่อเป็นการสร้างจุดขายและเพื่อกระตุ้นยอดขายให้แก่ร้านค้า อันจะสร้างความน่าสนใจและสนใจให้ผู้ประกอบการเข้ามาเช่าพื้นที่

โดยเมื่อเดือนเมษายน 2564 GW ได้เปิดตัวโครงการหิวฮับ (HIW HUB) แห่งแรก เพื่อเป็นโครงการต้นแบบที่สถานีศาลาแดง บริเวณทางเดินเชื่อม (Sky Walk) ระหว่างสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ไปยังรถไฟฟ้าฟ้ามหานคร (สายสีน้ำเงิน) และโรงพยาบาลจุฬาลงกรณ์ ซึ่งเป็นบริเวณที่มีผู้คนสัญจรไปมาจำนวนมากรวมทั้งจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวันของสถานีศาลาแดง อยู่ประมาณ 16,882 คนต่อวัน โครงการหิวฮับ (HIW HUB) ได้การตอบรับจากผู้ประกอบการเข้ามาเช่าพื้นที่ โดยที่ GW ได้ขยายโครงการหิวฮับไปยังสถานีอื่นที่เป็นย่านที่มีคนสัญจรไปมาจำนวนมาก อาทิ สถานีช่องนนทรี ซึ่งเป็นย่านของสำนักงานต่างๆ และสถานีอารีย์ ซึ่งเป็นย่านของกิน รวมทั้งพื้นที่เช่าอื่นๆ เช่น ท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบที่กำลังดำเนินการอยู่ เป็นต้น

ดังนั้น ในการเข้าลงทุนใน GW ทำให้บริษัทฯ สามารถใช้แนวคิดของโครงการหิวฮับ (HIW HUB) ไปใช้เป็นกลยุทธ์ในการขายของแต่ละพื้นที่/เป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาพื้นที่เชิงพาณิชย์ได้ในอนาคต ซึ่งพื้นที่ที่เหมาะสมคือบริเวณพื้นที่นอกโซนชำระเงิน (Unpaid Zone) ซึ่งอยู่นอกจุดชำระเงิน และพื้นที่จุดทางเชื่อมต่างๆ และ

บริษัทฯ ได้ผู้บริหารและทีมงาน GW ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์และการพัฒนารูปแบบการท่ารถโดยสารสาธารณะรถไฟฟ้าบีทีเอส เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ มีทีมงานด้านการบริหารพื้นที่เช่าที่พร้อมในการขับเคลื่อนธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไป

(4) เป็นการลงทุนในบริษัทฯ ที่มีโอกาสที่จะสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาว

GW ประกอบธุรกิจหลักคือ ธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ โดยมีสัญญาให้สิทธิ รองรับเป็นระยะเวลาที่แน่นอนจนถึงวันที่ 4 ธันวาคม 2572 โดยที่ GW เริ่มมีรายได้จากการให้บริการมาตั้งแต่ปี 2561 และมีกำไรสุทธิมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2561 เช่นกัน ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ มีโอกาสที่จะสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว (อย่างน้อยถึงปี 2572) และกำไรเพิ่มขึ้นทันทีหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ผลการดำเนินงานของ GW (หน่วย: พันบาท)	2561 (ตรวจสอบแล้ว)	2562 (ตรวจสอบแล้ว)	2563 (ตรวจสอบแล้ว)	2564 (ตรวจสอบแล้ว)
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	4,822.19	17,227.78	17,779.57	16,552.58
รายได้อื่นๆ	28.69	4,615.70	2,813.08	6,289.68
รายได้รวม	4,850.88	21,843.48	20,592.65	22,842.26
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	2,347.76	8,196.19	5,207.62	4,817.60
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	1,989.49	6,533.55	3,608.29	3,827.22
อัตรากำไรสุทธิ ^{1/} (ร้อยละ)	41.01	29.91	17.52	16.75

หมายเหตุ 1/ อัตรากำไรสุทธิที่ลดลงในปี 2562 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่เพิ่มสูงขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเป็นปีเริ่มต้นในการดำเนินธุรกิจ ในขณะที่ปี 2563 และ 2564 ได้รับผลกระทบโดยตรงจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาโครงสร้างหนี้สินของ GW ตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้ว สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 พบว่า GW ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมใดๆ โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น ดังนั้น จึงเป็นการลงทุนในบริษัทที่ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมแต่อย่างใดอีกด้วย

(5) สามารถต่อยอดธุรกิจให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ของ GW ไปสู่ทำเลอื่นๆ นอกเหนือจากระบบรถไฟฟ้า บีทีเอส

พื้นที่ให้เข้าเชิงพาณิชย์ของ GW ประกอบด้วย (ก) พื้นที่บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส รวม 5 สถานี (ข) พื้นที่บริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ 3 แห่ง ซึ่งเป็นท่าเรือที่มีจำนวนผู้โดยสารเข้าใช้บริการเป็นอันดับต้นของท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ โดยมีจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการ ลง-ขึ้นเรือทั้งหมดเฉลี่ยต่อวัน (3 ท่าเรือ) ประมาณ 39,452 คนต่อวัน (ข้อมูลปี 2563) และ (ค) พื้นที่เข้าบริเวณท่าเรือพรานนก ของเรือด่วนเจ้าพระยา โดยเข้าจากบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด

ปริมาณผู้โดยสารท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ 3 แห่ง

ท่าเทียบเรือโดยสาร คลองแสนแสบ	ท่าเรือประตูน้ำ	ท่าเรือโคก	ท่าเรือมหาวิทยาลัย รามคำแหง
จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรวม			
- ปี 2563	2,212,148 คน (อันดับ 1)	1,534,562 คน (อันดับ 3)	1,436,019 คน (อันดับ 5)
- ปี 2562	6,065,148 คน (อันดับ 1)	3,454,925 คน (อันดับ 4)	3,031,530 คน (อันดับ 5)
- ปี 2561	5,091,559 คน (อันดับ 1)	2,899,760 คน (อันดับ 3)	2,295,987 คน (อันดับ 6)
จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการ ลง-ขึ้น เรือทั้งหมดเฉลี่ยต่อวัน (ช่วงเปิดภาคเรียน: วันราชการ)			
- ปี 2563	16,150 คน (11.23%, อันดับ 1)	12,469 คน (8.67%, อันดับ 3)	10,833 คน (7.53%, อันดับ 5)
- ปี 2562	17,869 คน (12.77%, อันดับ 1)	11,341 คน (8.10%, อันดับ 3)	9,463 คน (6.76%, อันดับ 5)
- ปี 2561	15,792 คน (12.68%, อันดับ 1)	10,021 คน (8.05%, อันดับ 3)	7,209 คน (5.79%, อันดับ 6)
จำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการ ลง-ขึ้น เรือทั้งหมดเฉลี่ยต่อวัน (ช่วงเปิดภาค เรียน: วันหยุดราชการ)			
- ปี 2563	11,142 คน (14.01%, อันดับ 2)	4,489 คน (5.64%, อันดับ 7)	6,294 คน (7.91%, อันดับ 3)
- ปี 2562	11,962 คน (15.63%, อันดับ 1)	3,785 คน (4.95%, อันดับ 7)	5,750 คน (7.51%, อันดับ 4)
- ปี 2561	10,882 คน (17.01%, อันดับ 1)	3,276 คน (5.12%, อันดับ 7)	4,068 คน (6.36%, อันดับ 4)

จำนวนผู้โดยสารคลองแสนแสบ ตลอดเส้นทาง	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563
จำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อวัน	51,178 คน	51,597 คน	52,892 คน	62,016 คน	25,925 คน
จำนวนผู้โดยสารต่อปี	18,628,905 คน	18,781,518 คน	19,252,256 คน	22,573,874 คน	9,436,563 คน

ที่มา: รายงานการสำรวจความหนาแน่นผู้โดยสารเรือคลองแสนแสบ ปีงบประมาณ 2561 – 2563 โดยกลุ่มสถิติวิเคราะห์ สำนักแผนงาน กรมเจ้าท่า

P.N.

โดย GW ได้เข้าทำบันทึกข้อตกลงกับบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด²¹ ทำให้ได้สิทธิในการบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบจำนวน 3 ท่าเทียบเรือ ซึ่งมีผู้โดยสารเป็นอันดับต้นๆ ของท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ ซึ่งถือว่ามีความสำคัญภาพในการพัฒนาพื้นที่เข้าเชิงพาณิชย์ไปสู่พื้นที่อื่นนอกเหนือจากสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

โดยที่ GW อยู่ระหว่างพัฒนาโครงการหิวฮับ (HIW HUB) ท่าเรือประตูน้า เพื่อให้บริการแก่ผู้โดยสารที่ใช้บริการขึ้น-ลงเรือโดยสารคลองแสนแสบ และจะขยายต่อไปยังท่าเรือโศก และท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง ซึ่งการเดินทางทางเรือก็เป็นทางเลือกหนึ่งที่เป็นที่นิยม เนื่องจากรวดเร็วและค่าโดยสารไม่แพงนัก ทั้งนี้ โอกาสทางธุรกิจมีได้จำกัดอยู่เพียงท่าเรือ 3 แห่งดังกล่าว ซึ่ง GW และ/หรือ บริษัทฯ อาจจะหาช่องทางในการขยายพื้นที่ไปยังท่าเรืออื่นๆ ของเรือโดยสารในคลองแสนแสบ ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารสูงสุดในปี 2562 ประมาณ 22.57 ล้านคน รวมทั้งท่าเรือโดยสารเส้นทางอื่นๆ อาทิ เรือด่วนเจ้าพระยา (48 ท่าเทียบเรือ), เรือโดยสารคลองผดุงกรุงเกษม (11 ท่าเทียบเรือ), เรือโดยสารคลองภาษีเจริญ (15 ท่าเทียบเรือ), และเรือโดยสารคลองบางกอกใหญ่ (11 ท่าเทียบเรือ) เป็นต้น

(6) เพิ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ โดยการต่อยอดธุรกิจเครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) ไปสู่ลูกค้ากลุ่มใหม่

GW ได้เริ่มธุรกิจส่งเสริมการขายและการตลาดให้แก่ลูกค้าของ GW โดยผ่านเครื่องอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) โดยเริ่มต้นทำให้แก่ลูกค้ารายแรก ของ GW คือ แบรินด์เซเวน-อัพ ซึ่งมีทั้งรูปแบบของ Vending Mart และ Single Vending Machine โดยเครื่อง Interactive Vending Machine จะช่วยในการทำกิจกรรมส่งเสริมการขาย เพื่อตอกย้ำความทรงจำของแบรนด์ (Brand Awareness) ให้แก่ลูกค้าของ GW รวมทั้งวิเคราะห์แนวโน้มพฤติกรรมของ (Big Data Analytics) ของผู้ที่มาใช้บริการ Interactive Vending Machine (End Users) ของลูกค้า GW

ทั้งนี้ Interactive Vending Machine เป็นผลิตภัณฑ์ที่น่าสนใจและมีโอกาสที่จะพัฒนาให้เติบโตต่อไป เนื่องจากน่าจะตอบโจทย์ของการตลาดสมัยใหม่ที่ต้องการจะเข้าถึงลูกค้าและใช้ประโยชน์จากฐานข้อมูลต่างๆ ด้วย

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) จึงเป็นส่วนหนึ่งในการเพิ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ โดยการต่อยอดธุรกิจเครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) ไปสู่ลูกค้ากลุ่มใหม่ ซึ่งสามารถนำเสนอบริการผ่านเครือข่ายทางธุรกิจของกลุ่ม VGI ได้อีกด้วย

(7) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ และทำให้มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น

เงินลงทุนในการเข้าทำรายการที่ 2 จะทำให้บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจากเงินลงทุนในหุ้น GW ประมาณ 110 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้แก่บริษัทฯ ทั้งนี้ งบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 มีสินทรัพย์รวมจำนวน 501.77 ล้านบาท โดยภายหลังจากการเข้าลงทุนใน GW ซึ่งจะใช้เงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน และหากพิจารณาเฉพาะรายการที่ 3 บริษัทฯ จะมีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 3,758.32 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 110 ล้านบาท + 3,146.55 ล้านบาท) ทั้งนี้ ไม่นับรวมสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจาก

²¹ โดยมีระยะเวลาสัญญา 3 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2565 ถึงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2568 เมื่อครบระยะเวลาสัญญาสามารถแจ้งต่อสัญญาได้อีกคราวละ 3 ปี

ทั้งนี้ บริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด ประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาแต่เพียงผู้เดียวในเรือโดยสาร เรือด่วนข้ามฝาก เรือท่องเที่ยวที่สัญจรในแม่น้ำเจ้าพระยา และเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาประเภทป้ายโฆษณาขนาดใหญ่ตามท่าเรือต่างๆ ริมแม่น้ำ โดยมี VGI เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด ส่วนที่เหลือถือหุ้นโดยนางสุภาพรณ พิชัยณรงค์สงคราม นายพิริยะ รัชดิกพันธุ์ นางสาวณัฐพร พิชัยณรงค์สงคราม และนายพาน ศรีไตรรัตน์ ร้อยละ 37.50 ร้อยละ 33.75 ร้อยละ 1.875 และร้อยละ 1.875 ตามลำดับ (ที่มา: <https://corpusxweb.bol.co.th/corpus/home>)

P.N.

รายการลงทุนอื่นๆ นอกจากนี้ หลังจากการเข้าลงทุนใน GW บริษัทฯ จะมีรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 2 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.1 (4) ของรายงานฉบับนี้) ซึ่งจะช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคตอีกด้วย

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) จึงเป็นการเพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ รวมทั้งทำให้มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะเป็นส่วนหนึ่งที่จะช่วยลดขาดทุนสะสมให้แก่บริษัทฯ ในอนาคต

(8) การได้รับเงินค้ำหนุนเพิ่มทุน PP จากกลุ่มผู้ขายหุ้น GW ทำให้ไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายในการชำระค่าหุ้น GW

- รายละเอียดเช่นเดียวกับรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.1 (6) -

ในการเข้าทำรายการที่ 2 ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ทางบริษัทฯ จะชำระเงินค้ำหนุนให้แก่ผู้ขายหุ้น GW เป็นจำนวนเงินไม่เกิน 110 ล้านบาท โดยใช้เงินที่ได้จากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ซึ่งมาจากการจัดสรรหุ้นให้แก่กลุ่มผู้ขายหุ้น GW ทั้งจำนวน ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายในการชำระค่าหุ้น GW

2.2 ข้อต่อและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution)

- โปรดดูรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.2 (1) -

(2) ธุรกิจส่งเสริมการขายและการตลาดผ่านเครื่องอุปโภคบริโภคอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เช่น เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) ของ GW อาจจะถูกจัดเป็นธุรกิจบริหารจัดการสื่อโฆษณาได้ ซึ่งอาจจะทับซ้อนกับธุรกิจหลักของ VGI ได้

เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติจะไม่ใช้การขายสินค้าเหมือนกับตู้ Vending Machine ทั่วไป แต่มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการขายและการตลาดให้แก่ลูกค้าของ GW ทำให้อาจจะจัดเป็นธุรกิจบริหารจัดการสื่อโฆษณาได้ จึงอาจจะทับซ้อนกับธุรกิจหลักของ VGI ซึ่งจะมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในอนาคตทางอ้อมผ่าน POV หลังจากการเสนอขายหุ้น PP ดังนั้น VGI จึงควรจะมีนโยบายในการแบ่งแยกธุรกิจบริหารจัดการสื่อโฆษณาให้ชัดเจนระหว่าง VGI และ GW (และบริษัทฯ) เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

(3) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ อาจจะไม่ได้รับชดเชยค่าเสียหายจากการผิดสัญญา หรือการผิดคำรับรองของผู้ขายหุ้น GW (ถ้ามี) เนื่องจากผู้ขาย 2 รายเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ และมีทุนที่ชำระแล้วน้อย

ร่างสัญญาซื้อขายหุ้น GW ระบุว่า ผู้ขายหุ้น GW แต่ละรายตกลงที่จะชดเชยค่าเสียหายแก่บริษัทฯ จากการผิดสัญญา หรือการผิดคำรับรอง หรือการไม่ปฏิบัติตามข้อตกลง ข้อผูกพัน หรือข้อกำหนดใดๆ ของผู้ขาย โดยความรับผิดชอบของผู้ขายแต่ละรายต่อการเรียกร้องค่าเสียหายของบริษัทฯ จากการที่คำรับรองของผู้ขายไม่เป็นจริง ไม่ถูกต้อง หรือทำให้เข้าใจผิดในสาระสำคัญ จำกัดไม่เกินราคาซื้อขายหุ้นเฉพาะในส่วนที่ผู้ขายแต่ละรายได้รับ แต่เนื่องจากผู้ขาย 2 รายได้แก่ (ก) Sliver เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ในวันที่ 5 พฤศจิกายน 2564 และมีทุนที่ชำระแล้วเพียง 10,000 ดอลลาร์ฮ่องกง และ (ข) WX เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ในวันที่ 24 ธันวาคม 2564 และมีทุนที่ชำระแล้วเพียง 1 ล้านบาท อาจจะไม่สามารถชดเชยค่าเสียหาย (ถ้ามี) แก่บริษัทฯ ได้ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่แท้จริงของ Sliver และ WX คือ นายภาณุ สมบัติศิริ นายธนกร จวงพานิช และนายภรินทร์ สิงหละชาติ จะค้ำประกันความรับผิดชอบของ Sliver และ WX เป็นจำนวน 74,798,240 บาท 9,900,000 บาท และ 3,300,000 บาท ตามลำดับ (รวมทั้งสิ้น 87,998,240 บาท) ภายในระยะเวลา 2 ปี (สำหรับเรื่องที่ไม่เกี่ยวกับภาษีอากร) หรือ 5 ปี (สำหรับเรื่องที่เกี่ยวข้องกับภาษีอากร) นับตั้งแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์

P.N.

แม้ว่าบริษัทฯ ได้ดำเนินการทำการตรวจสอบทางกฎหมาย (Legal Due Diligence) ของ GW แล้ว อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ควรดำเนินการตรวจสอบทางบัญชีและภาษี (Financial and Tax Due Diligence) ของ GW โดยเร็ว และแจ้งเป็นหนังสือเรียกวงค่าเสียหาย (ถ้ามี) ต่อผู้ขาย ที่เกิดจากการที่คำรับรองของผู้ขาย ไม่เป็นจริง ไม่ถูกต้อง หรือทำให้เข้าใจผิดในสาระสำคัญ ภายในระยะเวลา 2 ปี (สำหรับเรื่องที่ไม่เกี่ยวกับภาษีอากร) หรือ 5 ปี (สำหรับเรื่องเกี่ยวกับภาษีอากร) นับตั้งแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ เพื่อลดความเสี่ยงของบริษัทฯ

(4) หากสัมปทานระหว่าง BTSC กับกรุงเทพมหานครสิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัมปทาน GW จะมีรายได้จากบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้า ที่จำกัดเพียงระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 7 ปี 5 เดือน และต้องหารธุรกิจใหม่เพื่อทดแทนรายได้จากธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์

- โปรดดูรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.2 (3) -

(5) GW เสียโอกาสในช่วงปี 2565 – 2567 (โดยประมาณ) ที่จะได้รับผลประโยชน์จากการที่จำนวนผู้โดยสารจะกลับมาสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19

- โปรดดูรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.2 (5) -

(6) ความไม่ชัดเจนของเงื่อนไขในการรวมสัญญาของ GW 5 สถานี เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี อาจทำให้มีปัญหากับการทดสอบการต่อจ่ายเงินลงทุนใน GW ในอนาคตได้

เงื่อนไขในร่างสรุปสาระสำคัญ (Key Terms) ของสัญญาให้สิทธิฯ ระบุว่า (ก) รวมบันทึกข้อตกลงให้สิทธิฯ ในการใช้พื้นที่ให้บริการระหว่าง VGI กับ GW จำนวน 5 สถานี เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี และ (ข) มิได้ระบุพื้นที่ให้เข้าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ไว้ในร่างสรุปสาระสำคัญของสัญญาให้สิทธิฯ

หากไม่ระบุพื้นที่ให้เข้าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ใน 5 สถานี และแยกพื้นที่ให้เข้าตามสัญญาให้สิทธิฯ ใน 5 สถานีนั้น ออกมาให้ชัดเจน จะส่งผลทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถที่จะทดสอบการต่อจ่ายเงินลงทุนใน GW ในอนาคตได้ เนื่องจากไม่สามารถแยกพื้นที่ให้เข้า รายได้ และต้นทุนที่แท้จริงของ GW ออกมาได้

(7) ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของ GW ซึ่งอาจส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของ GW ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

(7.1) ความเสี่ยงจากการที่ GW ไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนรายได้หรือพื้นที่ว่าง

เมื่อพิจารณาพื้นที่ขายของ 5 สถานีหลัก จะมีอัตราการเช่าเฉลี่ย (Occupancy Rate) เท่ากับร้อยละ 21 ร้อยละ 23 และร้อยละ 13 ของพื้นที่ให้เข้าทั้งหมดของ GW ในปี 2562 – 2564 ตามลำดับ (ซึ่งปี 2562 เป็นช่วงเริ่มต้นของการดำเนินธุรกิจของ GW ส่วนปี 2563 และ 2564 ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19)

สถานี	อัตราการเช่าเฉลี่ย (Occupancy Rate)		
	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
สถานีราชดำริ (S1)	ร้อยละ 69.25	ร้อยละ 39.21	ร้อยละ 0
สถานีราชเทวี (N1)	ร้อยละ 0	ร้อยละ 6.38	ร้อยละ 0
สถานีสนามเป้า (N4)	ยังไม่มีมีการปล่อยเช่าพื้นที่		
สถานีอารีย์ (N5)	ร้อยละ 37.52	ร้อยละ 69.44	ร้อยละ 53.32
สถานีพระโขนง (E8)	ร้อยละ 0	ร้อยละ 23.13	ร้อยละ 39.12

ที่มา: GW

โดยการให้เข้าพื้นที่ของบางสถานีเช่น สถานีราชดำริ เดิมเป็นการเช่าเหมาพื้นที่รวม 11 ยูนิตโดยบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด เพื่อเน้นการให้บริการธุรกิจเสริมความงามในรูปแบบต่างๆ (Beauty Station) ซึ่งปัจจุบันยกเลิกสัญญาและมีการฟ้องร้องกัน (ตามรายละเอียดในรายการที่ 2 ส่วนที่ 2 ข้อ 4.1 ของรายงานฉบับนี้) ส่งผลให้ GW ต้องหาผู้เช่ารายอื่นเข้ามาทดแทน ส่วนพื้นที่ให้เข้าในสถานีอื่นๆ GW ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์

P.N.

การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 อย่างหลีกเลี่ยงมิได้ จึงยังไม่มีความคืบหน้าในการจัดหาผู้เช่าเข้ามาทดแทนรายเดิม และ/หรือ ผู้เช่ารายใหม่ในพื้นที่ที่ว่างอยู่

ส่วนพื้นที่ให้เช่าของ GW บนสถานีเสริม ถือว่าเป็นพื้นที่ที่ดึงดูดผู้เช่าได้มากกว่า เนื่องจากเป็นพื้นที่ที่มีผู้สัญจรผ่านไปมาเป็นจำนวนมาก จึงมิได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ GW

ดังนั้น หากผู้เช่ารายเดิมไม่ต่อสัญญาเช่าพื้นที่ และ/หรือ GW ยังไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนได้ ประกอบกับระยะตามสัญญาให้สิทธิ จะสิ้นสุดลงในเดือนธันวาคม 2572 จึงจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของ GW และกระทบต่อการลดลงของผลตอบแทนจากการลงทุนใน GW ในที่สุด

(7.2) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารและบุคลากรเฉพาะด้านในการดำเนินธุรกิจ

เมื่อพิจารณารูปแบบการให้บริการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครของ GW ซึ่ง GW จะให้บริการที่ครบวงจรแก่ผู้เช่าทั้งการเสนอพื้นที่เช่าทั้งในสถานีหลัก 5 สถานี และสถานีเสริมอื่นๆ ที่มีพื้นที่ว่างให้แก่ลูกค้า จนกระทั่งขยายพื้นที่ให้บริการไปยังอีก 5 สถานีเสริม ซึ่ง GW ยังให้บริการออกแบบการจัดวางแบบแปลน การจัดวางสินค้า ตกแต่ง และก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่าทั้งหมดด้วยมาตั้งแต่ปี 2561 โดย GW มีทีมงานคือผู้บริหารและทีมงานด้าน Business Development และ Sales and Marketing ที่ดูแลด้าน Graphic Designer เป็นต้น ซึ่งถือว่าเป็นบุคลากรที่สำคัญในการขับเคลื่อนและสร้างการเติบโตให้แก่ GW แม้ว่าอยู่ในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงต่อจำนวนผู้โดยสารในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญก็ตาม

ดังนั้น ในการเข้าทำรายการที่ 2 ในครั้งนี้ บริษัทฯ จึงจำเป็นต้องพึ่งพิงผู้บริหารและทีมงานที่สำคัญของ GW ซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ มากกว่าทีมงานของบริษัทฯ ทั้งนี้ ผู้ขายหุ้นของ GW (ซึ่งมีผู้บริหารหลักของ GW เป็นผู้ถือหุ้น) จะจองซื้อหุ้น PP ของบริษัทฯ จึงจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นว่าผู้บริหารเดิมของ GW ยังจะเป็นส่วนหนึ่งในการสร้างการเติบโตให้แก่ GW และบริษัทฯ ต่อไปได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ ในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น ได้ระบุเงื่อนไขไว้ด้วยว่า Sliver และ WX จะดำเนินการให้ผู้บริหารที่สำคัญคือ นายภาณุ สมบัติศิริ ทำงานเป็นผู้บริหารและกรรมการของ GW ให้แก่บริษัทฯ โดยไม่ลาออก หรือกระทำผิดสัญญาจ้างอันเป็นเหตุให้สิ้นสุดสัญญาจ้างแรงงานกับ GW ตลอดระยะเวลานับแต่วันที่ลงนามในสัญญาฉบับนี้จนถึงครบกำหนดระยะเวลา 2 ปี นับแต่วันวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์

(7.3) ความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการยึดเยื้อของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 รวมทั้งการปรับเปลี่ยนวิถีชีวิตในการทำงานไปสู่การทำงานจากที่บ้าน (Work from Home) มากยิ่งขึ้น

จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 ตั้งแต่ต้นปี 2563 เป็นต้นมา (ซึ่งมีการแพร่ระบาดอีกหลายระลอกต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี 2565 โดยไม่สามารถประเมินสถานการณ์ได้ว่าการแพร่ระบาดจะสิ้นสุดลงเมื่อใด) ส่งผลกระทบต่อจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศ ภาคธุรกิจและหน่วยงานต่างๆ ปรับเปลี่ยนรูปแบบในการทำงานเป็นการทำงานจากที่บ้าน (Work from Home) ทั้งแบบเต็มเวลาและสลับวันเข้าทำงานในที่ทำงาน รวมทั้งผู้คนมีความระมัดระวัง/หลีกเลี่ยงการเดินทางในระบบขนส่งมวลชนเพื่อลดความเสี่ยงในการติดเชื้อ ส่งผลทำให้จำนวนผู้โดยสารของระบบขนส่งมวลชนทุกประเภทรวมถึงรถไฟฟ้าบีทีเอส และการโดยสารทางเรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยจำนวนผู้โดยสารในระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวสายหลักลดลงจาก 236.9 ล้านเที่ยวคนในปี 2562/2563 (เมษายน 2562 – มีนาคม 2563) เหลือ 124.9 ล้านเที่ยวคนในปี 2563/2564 (เมษายน 2563 – มีนาคม 2564) หรือลดลงร้อยละ 47.3

ดังนั้น หากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 ยังคงยืดเยื้อต่อไป รวมทั้งภาคธุรกิจเริ่มปรับตัวเข้ากับรูปแบบการทำงานการปรับเปลี่ยนวิถีชีวิตในการทำงานไปสู่การทำงานจากที่บ้าน (Work from Home)

P.N.

มากยิ่งขึ้น ก็จะส่งผลกระทบต่อจำนวนผู้โดยสารในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส อันจะส่งต่อเนืองมายังผลประกอบการของ GW และบริษัทฯ อย่างหลีกเลี่ยงมิได้

(8) ความเสี่ยงจากการที่ GW อาจจะไม่ได้รับประโยชน์จากการบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ

เนื่องจากบันทึกข้อตกลงเพื่อการบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง (ระยะเวลาสัญญา 3 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2565 ถึงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2568 เมื่อครบระยะเวลาสัญญาสามารถแจ้งต่อสัญญาได้อีกคราวละ 3 ปี) เป็นการเช่าทำสัญญาระหว่าง GW กับบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด ไม่ใช่ทำสัญญาโดยตรงกับบริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเดินเรือโดยสารคลองแสนแสบ (โดยผู้ถือหุ้นของบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด และบริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด มิใช่เป็นผู้ถือหุ้นกลุ่มเดียวกัน)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รับเอกสารยืนยันจากบริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด ที่ให้สิทธิในการเช่าช่วงพื้นที่แก่บริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด แต่อย่างใด ดังนั้น หากเจ้าของสิทธิที่แท้จริง (บริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด) ไม่ยินยอมให้ GW ดำเนินการธุรกิจ จะส่งผลให้ GW อาจจะไม่ได้รับประโยชน์จากการบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ

แต่อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบัน GW อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ HIW HUB ท่าเรือประตูน้ำ ก็ยังมิได้รับข้อท้วงติงใดๆ จากบริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด

3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ

- (1) การเข้าซื้อหุ้น GW จาก WX และ Sliver ในสัดส่วนร้อยละ 31 และร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW ตามลำดับ (รวมร้อยละ 80) = ไม่เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- (2) การเข้าซื้อหุ้น GW จาก VGI ในสัดส่วนร้อยละ 20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW = เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โดยบริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น GW ดังกล่าว เมื่อได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW เท่านั้น

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (VGI) และบุคคลภายนอก (WX และ Sliver) จะอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น GW ฉบับเดียวกัน โดยมีเงื่อนไขที่มีนัยสำคัญเหมือนกัน จึงไม่มีข้อแตกต่างระหว่างการทำรายการที่ 2 ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

ดังนั้น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ได้

4. การวิเคราะห์อื่นๆ

4.1 คดีความและข้อพิพาท

- โอกาสในการได้รับชำระหนี้ในคดีหมายเลขแดงที่ พ 38/2565

ตามคำพิพากษาคดีแพ่ง คดีหมายเลขแดงที่ พ 38/2565 ของศาลจังหวัดนนทบุรี เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2565 (หมายเลขดำที่ พ 2207/2563) โดยที่ GW เป็นโจทก์ ฟ้องบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด ในฐานะจำเลย เกี่ยวกับค่าเช่าพื้นที่บนบริเวณสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคล จำนวน 11 บล็อก โดยคดีมีทุนทรัพย์รวม 9,548,705.50 บาท ซึ่งศาลจังหวัดนนทบุรีได้มีคำพิพากษาให้จำเลยชำระเงินจำนวนดังกล่าวให้แก่ GW พร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 15 ต่อปี ของต้นเงินดังกล่าว นับถัดจากวันฟ้อง (วันที่ 28 สิงหาคม 2563) จนกว่าจะชำระเสร็จแก่โจทก์ โดย ณ วันที่ 21 มกราคม 2565 GW ยังไม่ได้รับชำระหนี้ดังกล่าวจากจำเลยแต่อย่างใด

- โอกาสในการได้รับชำระหนี้ตามคำพิพากษาในคดีหมายเลขแดงที่ พ 1309/2564

ตามคำพิพากษาคดีแพ่ง คดีหมายเลขแดงที่ พ 1309/2564 ของศาลจังหวัดนนทบุรี เมื่อวันที่ 15 กันยายน 2564 (หมายเลขดำที่ พ 1444/2563) โดยที่ GW ในฐานะโจทก์ ฟ้องบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด ในฐานะจำเลย เกี่ยวกับค่าบริการ โดยคดีมีทุนทรัพย์รวม 2,758,649.26 บาท ซึ่งศาลจังหวัดนนทบุรีได้มีคำพิพากษาให้จำเลยชำระเงินจำนวนดังกล่าวให้แก่ GW พร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.5 ต่อปี นับถัดจากวันฟ้อง (19 มิถุนายน 2563) จนถึงวันที่ 10 เมษายน 2564 และอัตราร้อยละ 5 ต่อปี ตั้งแต่วันที่ 11 เมษายน 2564 เป็นต้นไป จนกว่าจำเลยจะชำระให้แก่ GW แล้วเสร็จ โดย ณ วันที่ 21 มกราคม 2565 GW ยังไม่ได้รับชำระหนี้ดังกล่าวจากจำเลยแต่อย่างใด

ความเสี่ยงหรือผลกระทบ ในปัจจุบันกลุ่มบริษัทวุฒิสถิตมีปัญหากับสถานะทางการเงิน เช่น บริษัท วุฒิสถิต คลินิก อินเตอร์ กรุ๊ป จำกัด ได้เข้าฟื้นฟูกิจการในศาลล้มละลายกลาง และบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติก-อินเตอร์ จำกัด ไม่ได้ยื่นงบการเงินปี 2563 เป็นต้นมา

ทั้งนี้ ในสัญญาซื้อขายหุ้น GW มิได้ระบุเป็นเงื่อนไขเกี่ยวกับการรับชำระหนี้จากบริษัท วุฒิสถิต คลินิก อินเตอร์ กรุ๊ป จำกัด และบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติก-อินเตอร์ จำกัด ดังนั้น หากในอนาคต GW สามารถเรียกเก็บหนี้ดังกล่าวได้ (ซึ่งมีโอกาสน้อย) จะถือว่าเป็นกระแสเงินสดส่วนเพิ่มที่ GW จะได้รับ

4.2 ผลกระทบต้องบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัทฯ จากการเข้าลงทุนในหุ้น GW

ในการเข้าลงทุนในหุ้น GW ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ GW บริษัทฯ จะต้องจัดสรร "การปันส่วนราคาซื้อ (Purchase Price Allocation: PPA)" เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานในการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 (ปรับปรุง 2563) เรื่อง การรวมธุรกิจ ซึ่งกำหนดหลักการและข้อกำหนดทางการเงินสำหรับผู้ซื้อกิจการหรือเงินลงทุน ดังนี้ (1) รับรู้และวัดมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มาที่ระบุได้ หัสนั้นที่รับมา และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมในผู้ถูกซื้อในงบการเงิน (2) รับรู้และวัดมูลค่าค่าความนิยม (Goodwill) ที่เกิดขึ้นจากการรวมธุรกิจ หรือกำไรจากการซื้อ ในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม และ (3) กำหนดข้อมูลที่ต้องเปิดเผยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินลักษณะและผลกระทบทางการเงินจากการรวมธุรกิจ โดยที่

- หากซื้อหุ้น GW ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อ บริษัทฯ (ในฐานะผู้ซื้อ) ต้องรับรู้ผลกำไรที่เกิดขึ้นดังกล่าวในงบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ ณ วันที่ซื้อ
- หากซื้อหุ้น GW สูงกว่ามูลค่ายุติธรรม บริษัทฯ (ในฐานะผู้ซื้อ) ต้องรับรู้ผลต่างโดยบันทึกเป็นค่าความนิยม ณ วันที่ซื้อ ซึ่งภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้น บริษัทฯ จะต้องทดสอบการด้อยค่าในงบการเงินภายใต้การสอบทาน/ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม เพื่อใช้สามารถประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GW ข้างต้นได้ จำเป็นต้องระบุพื้นที่เช่าของ GW ที่ชัดเจนเป็นรายสถานที่ทั้ง 5 สถานที่ ในสัญญาให้สิทธิ ด้วย

อนึ่ง อ้างอิงจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ GW ในรายการที่ 2 ส่วนที่ 3 ของรายงานฉบับนี้ ราคาซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้น GW ที่ประเมินได้โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนั้น บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่จะต้องบันทึกขาดทุนการด้อยค่าเงินลงทุนใน GW ได้ (ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับผลการทดสอบการด้อยค่าของเงินลงทุนใน GW ของบริษัทฯ ในอนาคต)

4.3 ความเหมาะสมของเงื่อนไขในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น GW

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในร่างสัญญาซื้อขายหุ้น GW (รายการที่ 2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขของสัญญาที่เกี่ยวข้องมีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจ โดยมีเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ดังนี้

- Sliver และ WX จะดำเนินการให้ผู้บริหารที่สำคัญของ GW คือ นายภาณุ สมบัติศิริ ทำงานให้ GW ต่อไป 2 ปีนับแต่วันที่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์
- นายภาณุ สมบัติศิริ นายธนกร จัวงพานิช และนายภรินทร์ สิงหลชาติ จะไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการแข่งขันกับ GW ไม่ว่าจะเป็นโดยตรงหรือโดยอ้อม เว้นแต่ได้รับหนังสือยินยอมเป็นหนังสือจากผู้ซื้อ นับแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์จนกระทั่งสิ้นสุดระยะเวลา 3 ปีนับจากวันที่นายภาณุ สมบัติศิริ และนายภรินทร์ สิงหลชาติ สิ้นสุดจากการเป็นผู้บริหารและกรรมการของ GW

(โปรดดูสรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาซื้อขายหุ้น GW ในรายการที่ 2 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้ และในข้อ 3 (1) ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้)

5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่ 2)

ภาพรวมในการเข้าทำรายการเช่นเดียวกับรายการที่ 1 และรายการที่ 3

โดยที่การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ซึ่ง GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการและให้เข้าพื้นที่ในเชิงพาณิชย์บางส่วนบนพื้นที่ของระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส จาก VGI จำนวน 5 สถานี ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) (รวม 60 ยูนิต จำนวน 837.50 ตารางเมตร คิดเป็นประมาณร้อยละ 63.14 ของพื้นที่ให้เข้าร่วมของ VGI) ซึ่งเมื่อรวมกับการเข้าทำรายการที่ 1 จะทำให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียวของทั้ง 5 สถานี และครอบคลุมจำนวนสถานีของรถไฟฟ้าบีทีเอสมากที่สุดถึง 31 สถานี ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขยายธุรกิจดังกล่าวจะเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและแน่นอน รวมถึงมีศักยภาพในการขยายธุรกิจในอนาคต

ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) มีดังนี้:

- (1) สอดคล้องกับแผนการดำเนินธุรกิจในภาพรวมของบริษัทฯ อันจะเป็นการสร้างเสริมความเติบโตอย่างต่อเนื่อง เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาว และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ในครั้งนี้ จะช่วยเติมเต็มภาพรวมของการเข้าทำรายการทั้งหมด (รายการที่ 1 – 3)
- (2) เพิ่มความคล่องตัวในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์แบบเบ็ดเสร็จแต่เพียงผู้เดียวใน 31 สถานี (รายการที่ 1 + รายการที่ 2)
- (3) GW มีการกำหนดกลยุทธ์ทางการตลาดที่จะช่วยในการเพิ่มความน่าสนใจให้แก่พื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์ เช่น โครงการหิวฮับ (HIW HUB) ที่ได้รับการตอบรับจากผู้ประกอบการเข้ามาเช่าพื้นที่ โดยที่ GW มีแผนที่จะขยายโครงการหิวฮับไปยังสถานีอื่นของรถไฟฟ้าบีทีเอส รวมทั้งทำเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ และบริษัทฯ ได้ผู้บริหารและทีมงาน GW ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์และการพัฒนารูปแบบการทำตลาดบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ มีทีมงานด้านการบริหารพื้นที่เช่าที่พร้อมในการขับเคลื่อนธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไป
- (4) เป็นการลงทุนในบริษัทฯ ที่มีโอกาสที่จะสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาว (อย่างน้อยถึงปี 2572) และเป็นการลงทุนในบริษัทที่ไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมแต่อย่างใดอีกด้วย
- (5) สามารถต่อยอดธุรกิจให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ของ GW ไปสู่ทำเลอื่นๆ นอกเหนือจากระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส เช่น ทำเทียบเรือ
- (6) เพิ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ โดยการต่อยอดธุรกิจเครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) ไปสู่ลูกค้ากลุ่มใหม่
- (7) เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทฯ และทำให้มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น
- (8) การได้รับเงินค่าหุ้นเพิ่มทุน PP จากกลุ่มผู้ขายหุ้น GW ทำให้ไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายในการชำระค่าหุ้น GW

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) มีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution) (เช่นเดียวกับรายการที่ 1)

- (2) ธุรกิจส่งเสริมการขายและการตลาดผ่านเครื่องอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เช่น เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) ของ GW อาจจะถูกจัดเป็นธุรกิจบริหารจัดการสื่อโฆษณาได้ ซึ่งอาจจะทับซ้อนกับธุรกิจหลักของ VGI ซึ่งจะมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในอนาคตทางอ้อมผ่าน POV ภายหลังจากการเสนอขายหุ้น PP ดังนั้น VGI จึงควรจะมีนโยบายในการแบ่งแยกธุรกิจบริหารจัดการสื่อโฆษณาให้ชัดเจนระหว่าง VGI และ GW (และบริษัทฯ) เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- (3) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ อาจจะไม่ได้รับชดเชยค่าเสียหายจากการผิดสัญญา หรือการผิดคำรับรองของผู้ขายหุ้น GW (ถ้ามี) เนื่องจากผู้ขาย 2 ราย ได้แก่ Sliver และ WX เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ และมีทุนที่ชำระแล้วน้อย ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่แท้จริงของ Sliver และ WX คือ นายภณัท สมบัติศิริ นายธนกร จวงพานิช และนายภวิทย์ สิงห์ละชาดี จะค่าประกันความรับผิดชอบของ Sliver และ WX เป็นจำนวน 74,798,240 บาท 9,900,000 บาท และ 3,300,000 บาท ตามลำดับ (รวมทั้งสิ้น 87,998,240 บาท) ภายในระยะเวลา 2 ปี (สำหรับเรื่องที่ไม่เกี่ยวกับภาษีอากร) หรือ 5 ปี (สำหรับเรื่องเกี่ยวกับภาษีอากร) นับตั้งแต่วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์
- (4) หากสัมปทานระหว่าง BTSC กับกรุงเทพมหานครสิ้นสุดลงและไม่มีการต่อสัมปทาน GW จะมีรายได้จากบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนระบบรถไฟฟ้า ที่จำกัดเพียงระยะเวลาที่เหลืออยู่ประมาณ 7 ปี 5 เดือน และต้องหาธุรกิจใหม่เพื่อทดแทนรายได้จากธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์
- (5) GW เสียโอกาสในช่วงปี 2565 – 2567 (โดยประมาณ) ที่จะได้รับผลประโยชน์จากการที่จำนวนผู้โดยสารจะกลับมาสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 (เช่นเดียวกับรายการที่ 1)
- (6) ความไม่ชัดเจนของเงื่อนไขในการรวมสัญญาของ GW 5 สถานี เข้ามาในสัญญาให้สิทธิฯ 31 สถานี หากไม่ระบุพื้นที่ให้เข้าตามบันทึกข้อตกลงของ GW ใน 5 สถานี และแยกพื้นที่ให้เข้าตามสัญญาให้สิทธิฯ ใน 5 สถานีนั้น ออกมาให้ชัดเจน อาจทำให้มีปัญหาในการทดสอบการต่อจ่ายเงินลงทุนใน GW ในอนาคตได้ เนื่องจากไม่สามารถแยกพื้นที่ให้เข้า รายได้ และต้นทุนที่แท้จริงของ GW ออกมาได้
- (7) ความเสี่ยงในด้านการดำเนินธุรกิจของ GW ซึ่งอาจส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของ GW ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- (7.1) ความเสี่ยงจากการที่ GW ไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนรายเดิมหรือพื้นที่ว่าง
- (7.2) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารและบุคลากรเฉพาะด้านในการดำเนินธุรกิจ
- (7.3) ความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการยึดเยื้อของสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคไวรัส COVID-19 รวมทั้งการปรับเปลี่ยนวิถีชีวิตในการทำงานไปสู่การทำงานจากที่บ้าน (Work from Home) มากยิ่งขึ้น
- (8) ความเสี่ยงจากการที่ GW อาจจะไม่ได้รับประโยชน์จากพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ เนื่องจาก GW ทำบันทึกข้อตกลงกับกับบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด ไม่ใช่ทำสัญญาโดยตรงกับบริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด ซึ่งเป็นผู้ให้บริการเดินเรือโดยสารคลองแสนแสบ

การเปรียบเทียบระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก เป็นดังต่อไปนี้

ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ

- (1) การเข้าซื้อหุ้น GW จาก WX และ Sliver ในสัดส่วนร้อยละ 31 และร้อยละ 49 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW ตามลำดับ (รวมร้อยละ 80) = ไม่เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- (2) การเข้าซื้อหุ้น GW จาก VGI ในสัดส่วนร้อยละ 20 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GW = เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

P.N.

โดยบริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น GW ดังกล่าว เมื่อได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW เท่านั้น

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (VGI) และบุคคลภายนอก (WX และ Sliver) จะอยู่ภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น GW ฉบับเดียวกัน โดยมีเงื่อนไขที่มีนัยสำคัญเหมือนกัน จึงไม่มีข้อแตกต่างระหว่างการทำการรายการที่ 2 ระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำการรายการกับบุคคลภายนอก

ดังนั้น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำการรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำการรายการกับบุคคลภายนอก ได้

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำการรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 2 เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีข้อด้อยและความเสี่ยงที่บริหารจัดการได้ ดังนั้น การเข้าทำการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการที่ 2 (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW) ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

รายการที่ 2 - ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW)

บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด (GW) โดยเข้าซื้อหุ้นสามัญ GW จำนวน 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้ว ทั้งหมดของ GW ในมูลค่าทั้งสิ้นไม่เกิน 110 ล้านบาท จากผู้ถือหุ้นเดิมของ GW

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของ GW ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GW โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้ เนื่องจาก GW ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GW จะประเมินจาก 5 วิธีที่เหลือตามที่กล่าวข้างต้น

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อ GW และ/หรือ สินทรัพย์ที่จะได้มาในการทำรายการในครั้งนี้ และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการในครั้งนี้ได้

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาหุ้นของ GW ได้ดังนี้

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นสามัญของ GW ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยเป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ GW ตามงบการเงินงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตบริษัท เอ แอนด์ เอ ตรวจสอบบัญชี และที่ปรึกษาอากร จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ไม่ได้อยู่ในรายชื่อผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าหุ้นตามบัญชีของ GW ได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี GW	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	6.25
กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรร	15.29
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	21.54
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 (หุ้น)	62,500 ^{1/}
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	344.69

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้ 100 บาทต่อหุ้น

P.N.

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของ GW เท่ากับ **344.69 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการเท่ากับ **21.54 ล้านบาท**

อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริงและความสามารถในการทำกำไรของ GW ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ GW

2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ GW หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพัน และหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ไม่ได้อยู่ในรายชื่อผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน เป็นต้น

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ GW โดยวิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของ GW มาปรับปรุง โดยได้พิจารณาประเด็นสำคัญ ดังนี้

2.1 ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

GW ไม่ได้จัดให้มีการประเมินราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เนื่องจากสินทรัพย์ถาวรส่วนใหญ่เป็นส่วนปรับปรุงอาคาร เครื่องตกแต่งและติดตั้งในส่วนสำนักงานเช่า และมีการตัดค่าเสื่อมราคาในระยะสั้นเพียง 5 ปี โดยมีมูลค่าทางบัญชีสุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 8.40 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 27.20 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าหากมีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ราคาประเมินทรัพย์สินมีแนวโน้มที่จะใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี โดยอาจจะสูงหรือต่ำกว่าไม่มากนัก เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์มีอายุการใช้งานไม่มากนัก และมีการเสื่อมคุณภาพตามอายุการใช้งานที่ตัดค่าเสื่อมราคา

2.2 คดีฟ้องร้อง

- คดีหมายเลขแดงที่ พ 38/2565

ตามคำพิพากษาคดีแพ่ง คดีหมายเลขแดงที่ พ 38/2565 ของศาลจังหวัดนนทบุรี เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2565 (หมายเลขดำที่ พ 2207/2563) โดยที่ GW ในฐานะโจทก์ ฟ้องบริษัท วุฒิสักดิ์ คอสมेटิกอินเทอร์เน็ต จำกัด ในฐานะจำเลย เกี่ยวกับค่าเช่าพื้นที่บริเวณสถานีรถไฟบีทีเอสราชดำริจำนวน 11 บูธ โดยคดีมีทุนทรัพย์รวม 9,548,705.50 บาท ซึ่งศาลจังหวัดนนทบุรีได้มีคำพิพากษาให้จำเลยชำระเงินจำนวนดังกล่าวให้แก่ GW พร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 15 ต่อปี ของต้นเงินดังกล่าว นับถัดจากวันฟ้อง (วันที่ 28 สิงหาคม 2563) จนกว่าจะชำระเสร็จแก่โจทก์ โดย ณ วันที่ 21 มกราคม 2565 GW ยังไม่ได้รับชำระหนี้ดังกล่าวจากจำเลยแต่อย่างใด

- คดีหมายเลขแดงที่ พ 1309/2564

ตามคำพิพากษาคดีแพ่ง คดี หมายเลขแดงที่ พ 1309/2564 ของศาลจังหวัดนนทบุรี เมื่อวันที่ 15 กันยายน 2564 (หมายเลขดำที่ พ 1444/2563) โดยที่ GW ในฐานะโจทก์ ฟ้องบริษัท วุฒิสักดิ์ คอสมेटิกอินเทอร์เน็ต จำกัด ใน

ฐานะจำเลย เกี่ยวกับค่าบริการ โดยคดีมีทุนทรัพย์รวม 2,758,649.26 บาท ซึ่งศาลจังหวัดนนทบุรีได้มีคำพิพากษาให้จำเลยชำระเงินจำนวนดังกล่าวให้แก่ GW พร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.5 ต่อปี นับถัดจากวันฟ้อง (วันที่ 19 มิถุนายน 2563) จนถึงวันที่ 10 เมษายน 2564 และอัตราร้อยละ 5 ต่อปี ตั้งแต่วันที่ 11 เมษายน 2564 เป็นต้นไป จนกว่าจำเลยจะชำระให้แก่ GW แล้วเสร็จ โดย ณ วันที่ 21 มกราคม 2565 GW ยังไม่ได้รับชำระหนี้ดังกล่าวจากจำเลยแต่อย่างใด

อย่างไรก็ตาม ศาลล้มละลายกลางเมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2563 มีคำสั่งยกคำร้องขอฟื้นฟูกิจการของบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด โดยเห็นว่าผู้ร้องขอไม่อาจดำเนินกิจการเพื่อสร้างรายได้และแก้ปัญหาหนี้สินที่มีได้อีกต่อไป ประกอบกับลูกหนี้ผู้ร้องขอไม่สามารถพิสูจน์ได้ว่ามีแหล่งเงินทุนใดที่จะนำมาใช้หมุนเวียนในกิจการตามที่กล่าวอ้าง เมื่อพิจารณาปัจจัยที่ผู้ร้องขอไม่สามารถแก้ไขได้ ไม่ว่าจะเป็นปัญหาเจ้าหนี้ฟ้องคดีจำนวนมาก หรือปัญหาการสร้างรายได้ใหม่ หรือปัญหานักกลางที่ไม่สามารถหาความร่วมมือร่วมใจเพราะค่าจ้าง (ที่มา: ประกาศแจ้ง คดีหมายเลขดำที่ พฟ 9/2563 ศาลล้มละลายกลาง) ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 4 มกราคม 2564 ฝ่ายบริหารของวุฒิสถิต ได้ยื่นอุทธรณ์ต่อศาลล้มละลายกลาง (ที่มา: คำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ของบริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 1 มีนาคม 2564)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าโอกาสที่ GW จะได้รับชำระหนี้จากบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด ตามคำฟ้องมีจำกัด ทั้งนี้ ฝ่ายบริหารของ GW แจ้งว่าทางบริษัท วุฒิสถิต คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด ไม่ได้ยื่นอุทธรณ์ และทางฝ่ายบริหารจะดำเนินการติดตามการชำระหนี้ภายในปี 2566 หากไม่รับชำระจะพิจารณา Write-Off ในปี 2566 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้นของ GW ลดลงจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสุทธิจากเงินมัดจำการเช่า จำนวน 10.33 ล้านบาท (ลูกหนี้ 13.48 ล้านบาท – เงินมัดจำ 3.50 ล้านบาท)

สรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ GW

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่า GW จากวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว สรุปได้ดังนี้

GW	(หน่วย: ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	21.54
รายการปรับปรุง	
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากคดีฟ้องร้อง	(10.33) ^{2/}
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง	11.21
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 (หุ้น)	62,500 ^{1/}
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นหลังปรับปรุง (บาท/หุ้น)	179.34

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 100 บาท

2/ โปรดดูรายละเอียดในรายการที่ 2 ส่วนที่ 3 ข้อ 2.2 ของรายงานฉบับนี้

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของ GW เท่ากับ **179.34 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการเท่ากับ **11.21 ล้านบาท**

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ในกรณีที่มีการปรับปรุงค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากคดีฟ้องร้อง อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ GW

P.N.

3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GW โดยการนำมูลค่าทางบัญชี (Book Value per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ไม่ได้อยู่ในรายชื่อผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งเท่ากับ 344.69 บาท/หุ้น คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 5 บริษัท ซึ่งดำเนินธุรกิจพัฒนาและให้เช่าพื้นที่ค้าปลีก เช่นเดียวกันกับ GW โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN	พัฒนาและให้เช่าพื้นที่ศูนย์การค้าขนาดใหญ่ และประกอบธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องและส่งเสริมการประกอบธุรกิจศูนย์การค้า เช่น อาคารสำนักงาน โรงแรม ที่พักอาศัย และศูนย์อาหาร รวมถึงการลงทุนในกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (CPNCG) และทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (CPNREIT) และเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวมฯ และกองทรัสต์ฯ
2. บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	J	ธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบหลัก ดังนี้ (1) การบริหารจัดการพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้า ในส่วนโทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี ภายใต้ชื่อ "IT Junction" (2) การพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบตลาดชุมชน ภายใต้ชื่อ "J Market" และ (3) การพัฒนาและบริหารพื้นที่ในรูปแบบศูนย์การค้าชุมชน ภายใต้ชื่อ "The Jas"
3. บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK	ดำเนินธุรกิจศูนย์การค้า ธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว ธุรกิจกอล์ฟ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจอาหาร ธุรกิจการเงิน ธุรกิจอื่นๆ และศูนย์สนับสนุนองค์กร
4. บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PLAT	พัฒนาและให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ โรงแรมและศูนย์อาหาร ประกอบด้วย (1) ธุรกิจให้เช่าและบริการ (2) ธุรกิจโรงแรม และ (3) ธุรกิจจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม
5. บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SF	พัฒนาและบริหารศูนย์การค้า หรือโครงการ ที่เกี่ยวข้องกับการค้าปลีกในประเทศไทย

ที่มา: www.set.or.th

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง

(หน่วย: ล้านบาท)

บริษัท	มูลค่าตลาด ณ วันที่ 1 มีนาคม 2565	สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	รายได้รวม ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด	กำไร (ขาดทุน) สุทธิ ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด
1. CPN	253,572.00	263,420.84	30,397.53	7,148.45
2. J	3,994.99	3,794.58	434.77	161.44
3. MBK	22,194.99	55,257.42	8,195.61	(804.48)
4. PLAT	7,728.00	11,563.19	443.27	(505.63)
5. SF	23,664.32	26,231.30	963.34	1,332.21
GW	n.a.	30.89	22.84	3.83

ที่มา: SETSMART

สรุปการประเมินราคาหุ้นสามัญของ GW ได้ดังนี้

P.N.

GW	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. CPN	3.43	3.51	3.42	3.43	3.49	3.47	3.37	3.35
2. J	2.30	2.26	2.39	2.46	2.25	2.12	1.97	1.65
3. MBK	1.06	1.07	1.08	1.10	1.11	1.12	1.10	1.07
4. PLAT	1.00	1.01	1.02	1.05	1.07	1.08	1.06	0.98
5. SF	1.49	1.51	1.52	1.51	1.51	1.54	1.56	1.18
ค่ามัธยฐานของ 5 บริษัท	1.49	1.51	1.52	1.51	1.51	1.54	1.56	1.18
มูลค่ากิจการ GW (ล้านบาท)	32.07	32.47	32.66	32.55	32.45	33.21	33.66	25.42
มูลค่าหุ้นของ GW (บาท/หุ้น)	513.10	519.57	522.56	520.83	519.23	531.43	538.55	406.75

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของ GW เท่ากับ **406.75 – 538.55 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการ เท่ากับ **25.42 – 33.66 ล้านบาท**

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ GW มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 5 บริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมีขนาดใหญ่กว่า GW มาก และส่วนใหญ่ทำธุรกิจให้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทค้าปลีก ในห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่ และ/หรือ คอมมูนิตีมอลล์ ขณะที่ GW มีรายได้ส่วนใหญ่จากการให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้า BTS และการให้บริการเกี่ยวกับสื่อโฆษณาผ่าน Interactive Vending Machine นอกจากนี้ มูลค่าตามบัญชีเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ GW ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ GW

P.N.

4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GW โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 61.25 บาท/หุ้น คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 5 บริษัท ซึ่งดำเนินธุรกิจพัฒนาและให้เช่าพื้นที่ค้าปลีก เช่นเดียวกันกับ GW โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

GW	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. CPN	34.82	34.76	33.61	33.51	32.72	30.83	29.04	25.19
2. J	35.51	49.98	60.16	65.71	58.68	52.96	49.35	38.51
3. MBK ^{1/}	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. PLAT ^{1/}	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. SF	17.74	15.21	13.29	12.26	11.78	11.68	11.55	8.53
ค่ามัธยฐานของ 5 บริษัท	34.82	34.76	33.61	33.51	32.72	30.83	29.04	25.19
มูลค่ากิจการ GW (ล้านบาท)	133.27	133.05	128.64	128.28	125.25	118.01	111.18	96.43
มูลค่าหุ้นของ GW (บาท/หุ้น)	2,132.38	2,128.84	2,058.22	2,052.54	2,004.05	1,888.17	1,778.85	1,542.82

ที่มา: SETSMART

หมายเหตุ: 1/ ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากมีผลการดำเนินงานติดลบ

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของ GW เท่ากับ **1,542.82 – 2,132.38 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการ เท่ากับ **96.43 – 133.27 ล้านบาท**

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้มูลค่าผลการดำเนินงานในอดีตย้อนหลัง 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของ GW มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 5 บริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมีขนาดใหญ่กว่า GW มาก และส่วนใหญ่ทำธุรกิจให้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทค้าปลีก ในห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่ และ/หรือ คอมมูนิตีมอลล์ ขณะที่ GW มีรายได้ส่วนใหญ่จากบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคล 5 สถานี และการให้บริการเกี่ยวกับสื่อโฆษณาผ่าน Interactive Vending Machine นอกจากนี้ กำไรต่อหุ้นเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ GW ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ GW

P.N.

5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ GW ในอนาคต โดยประมาณการกระแสเงินสด และคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม ซึ่งได้แก่ อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ GW เป็นระยะเวลา 8 ปี (ปี 2565 - 2572) ตามระยะเวลาสิ้นสุดของบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการเข้าใช้พื้นที่ให้บริการ ระหว่าง GW และ VGI (ระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561 - 4 ธันวาคม 2572) ซึ่งสอดคล้องกับระยะเวลาสิ้นสุดสัญญาสัมปทานของรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก ระหว่าง กทม. กับ BTSC และให้สมมติฐาน GW เลิกกิจการหลังจากนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ระหว่างบริษัทฯ และ GW มาพิจารณาในการจัดทำประมาณการทางการเงินนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ GW โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจาก GW และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ GW และความเหมาะสมของราคาซื้อหุ้น GW ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของ GW รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ GW มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ธุรกิจของ GW

GW ดำเนินธุรกิจ 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

- (1) ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 5 สถานี (ตามบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการเข้าใช้พื้นที่ให้บริการ ระหว่าง GW และ VGI) ได้แก่ สถานีราชดำริ สถานีราชเทวี สถานีสนามเป้า สถานีอารีย์ และสถานีพระโขนง นอกจากนี้ ยังมีการให้เช่าพื้นที่บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอื่นๆ ตามแต่ GW จะหาผู้เช่าได้ โดย GW จะไปทำสัญญาเช่าจาก VGI และนำมาปล่อยเช่าต่อ โดยปัจจุบัน GW มีสัญญากับผู้เช่า 11 ราย บนสถานี BTS ศาลาแดง ชิดลม หมอชิต ช่องนนทรี และอุดมสุข รวมพื้นที่ประมาณ 125.50 ตารางเมตร และมีสัญญากับผู้เช่า 1 ราย บนท่าเรือพรานนก
- (2) ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับสื่อโฆษณา ผ่าน Interactive Vending Machine
- (3) ธุรกิจจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนท่าเรือคลองแสนแสบ จำนวน 3 แห่ง ได้แก่ ท่าเรือประตูน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรือโศภน ซึ่งอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการภายใต้ชื่อ "โครงการหิวฮับริมน้ำ" โดย GW คาดว่าจะเริ่มมีรายได้จากการให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนท่าเรือคลองแสนแสบ ในไตรมาสที่ 4 ปี 2565 อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้พิจารณากระแสเงินสดจากธุรกิจจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนท่าเรือคลองแสนแสบ เนื่องจากความไม่ชัดเจนในสัญญาให้สิทธิซึ่ง GW ไม่ได้ทำกับเจ้าของสิทธิเดินเรือคลองแสนแสบ แต่ GW ได้ทำบันทึกข้อตกลงกับบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด อย่างไรก็ตาม (จากการประมาณการเบื้องต้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกระแสเงินสดสุทธิจากธุรกิจในส่วนนี้ยังคงเป็นบวกแต่เป็นมูลค่าที่ไม่มากนัก และไม่ได้กระทบมูลค่าหุ้นของ GW อย่างมีสาระสำคัญ)

(โปรดอ่านภาวะอุตสาหกรรมพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯและปริมณฑล ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้)

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

5.1 ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

สถานีรถไฟฟ้า BTS หลัก 5 สถานี ตามบันทึกข้อตกลงให้สิทธิในการเข้าใช้พื้นที่ให้บริการ ระหว่าง GW และ VGI (ระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2561 - 4 ธันวาคม 2572) สำหรับ 5 สถานี ได้แก่ สถานีราชดำริ

สถานีราชเทวี สถานีสนามเป้า สถานีอารีย์ และสถานีพระโขนง โดย GW กระจายค่าสิทธิตามจำนวนเงินที่ตกลงในสัญญา รวมพื้นที่ปล่อยเช่า 837.50 ตารางเมตร

สถานีรถไฟฟ้า BTS อื่นๆ GW ยังมีการให้เข้าพื้นที่บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอื่นๆ ตามแต่ GW จะหาผู้เช่าได้ เช่น โครงการหิวฮับศาลาแดง (HiwHub Saladaeng) บนสถานี BTS ศาลาแดง โดย GW ริเริ่มโครงการและรวบรวมร้านอาหารและเครื่องดื่มมาไว้ในโครงการ ในคอนเซ็ปต์ Grab and Go / Quick Service F&B โดยปัจจุบัน GW มีการให้เข้าพื้นที่บางส่วนบนสถานี BTS ศาลาแดง ขีดลม หมอชิต ช่องนนทรี และอุดมสุข รวมพื้นที่ประมาณ 125.50 ตารางเมตร ระยะเวลาของสัญญา 6 เดือน – 3 ปี

▪ รายได้จากการให้เช่าและบริการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้า BTS

รายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้า BTS ประกอบด้วย รายได้ค่าเช่า รายได้ค่าบริการ รายได้ค่าสาธารณูปโภค และรายได้ค่าออกแบบ

ในปี 2562 – 2564 รายได้ค่าเช่าและบริการ เท่ากับ 21.47 ล้านบาท 15.78 ล้านบาท และ 12.76 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 26.51 และร้อยละ 19.14 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยรายได้ที่ลดลงจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของโควิด-19

โดยในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานที่สำคัญดังนี้

(ก) สถานีรถไฟฟ้า BTS หลัก 5 สถานี

ได้แก่ สถานีราชดำริ สถานีราชเทวี สถานีสนามเป้า สถานีอารีย์ และสถานีพระโขนง

• อัตราการเช่า (Occupancy Rate)

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อัตราการเช่าเฉลี่ย (Occupancy Rate) เท่ากับร้อยละ 21 ร้อยละ 23 และร้อยละ 13 ตามลำดับ โดยลดลงอย่างมากในปี 2564 จากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่กินเวลามากกว่า 2 ปี ส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) แต่ละสถานีลดลงอย่างมาก โดยสถานีรถไฟฟ้า BTS ทั้ง 5 สถานี มีจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) เฉลี่ยต่อวันในปี 2560 – 2564 สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: เทียบคน)

จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก เฉลี่ยต่อวัน	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A
ราชดำริ	9,799	9,622	9,602	5,182	2,734
ราชเทวี	24,581	23,887	24,455	13,239	6,511
สนามเป้า	9,043	8,305	8,604	5,653	3,214
อารีย์	25,955	27,479	29,396	21,196	10,989
พระโขนง	26,616	26,888	27,578	17,012	9,786
รวม 5 สถานี	95,994	96,181	99,636	62,283	33,233
อัตราการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้โดยสาร	1.12%	0.19%	3.59%	-37.49%	-46.64%

ที่มา: BTSC และ VGI

อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานที่สำคัญดังนี้

สถานีรถไฟฟ้า BTS	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ราชดำริ	19.87%	79.49%	79.49%	79.49%	79.49%	79.49%	79.49%	79.49%
ราชเทวี	7.95%	31.80%	36.80%	41.80%	41.80%	41.80%	41.80%	41.80%
สนามเป้า	7.95%	31.80%	36.80%	41.80%	41.80%	41.80%	41.80%	41.80%
อารีย์	53.32%	63.32%	73.32%	83.32%	83.32%	83.32%	83.32%	83.32%
พระโขนง	39.12%	49.12%	59.12%	69.12%	69.12%	69.12%	69.12%	69.12%
รวม 5 สถานี	21.49%	50.14%	55.34%	60.54%	60.54%	60.54%	60.54%	60.54%

P.N.

สถานี BTS ราชดำริ (กลุ่ม C²²) มีคอนเซ็ปต์ Beauty Station มีอัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2562 – 2564 เท่ากับร้อยละ 69.25 ร้อยละ 39.21 และร้อยละ 0 ตามลำดับ โดยที่ผ่านมาผู้เช่าหลักได้แก่ บริษัท วุฒิศักดิ์ คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด เหมาะพื้นที่ส่วนใหญ่ของสถานี แต่ในช่วงปี 2563 มีปัญหาการจ่ายค่าเช่า (*โปรดดูรายละเอียดเกี่ยวกับคดีความในรายการที่ 2 ส่วนที่ 3 ข้อ 2.2 ของรายงานฉบับนี้*) และ GW ได้ยกเลิกสัญญาไป อย่างไรก็ตาม GW อยู่ระหว่างเจรจากับผู้เช่ารายใหม่ ซึ่งมีความสนใจเช่าพื้นที่ขนาดใหญ่ แต่ผู้เช่าดังกล่าวอยู่ระหว่างรอให้จำนวนผู้โดยสารสถานี BTS ราชดำริ เพิ่มขึ้นก่อน จึงจะลงนามในสัญญาเช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ผู้เช่ารายใหม่เช่าพื้นที่เท่ากับบริษัท วุฒิศักดิ์ คอสเมติกอินเตอร์ จำกัด เท่ากับ 157 ตารางเมตร คิดเป็นอัตราการเช่าพื้นที่ร้อยละ 79.49 ของพื้นที่ปล่อยเช่า โดยให้สมมติฐานเริ่มเช่าในไตรมาสที่ 4 ปี 2565 ทำให้อัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2565 เท่ากับร้อยละ 19.87 และเพิ่มเป็นร้อยละ 79.49 ในปี 2566 – 2572

GW วางคอนเซ็ปต์สถานี BTS ราชดำริเป็น Beauty Station เป็นสถานที่ผ่อนคลายของคนเมืองด้วย Beauty Services ที่รวบรวมบริการเสริมความงามและให้รางวัลแก่การทำงาน เช่น ทรีตเมนต์ ทำเล็บ สปา และผลิตภัณฑ์ความงาม เป็นต้น



²² ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้แบ่งกลุ่มสถานีเป็น 3 กลุ่ม โดยพิจารณาจากจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) ในปี 2562 ดังนี้

- สถานีกลุ่ม A จำนวน 6 สถานี ประกอบด้วย สถานีหมอชิต สถานีสยาม สถานีชิดลม สถานีโอโศก สถานีพร้อมพงษ์ และสถานีศาลาแดง (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีมากกว่า 60,000 เที่ยวคน/วัน)
- สถานีกลุ่ม B จำนวน 12 สถานี ประกอบด้วย สถานีอารีย์ สถานีพญาไท สถานีนาana สถานีทองหล่อ สถานีเอกมัย สถานีพระโขนง สถานีอ่อนนุช สถานีอุดมสุข สถานีแบริ่ง สถานีสนามกีฬาแห่งชาติ สถานีขอนแก่น และสถานีวงเวียนใหญ่ (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีมากกว่า 25,000 - 60,000 เที่ยวคน/วัน)
- สถานีกลุ่ม C จำนวน 10 สถานี ประกอบด้วย สถานีสะพานควาย สถานีสนามเป้า สถานีราชเทวี สถานีบางจาก สถานีปทุมวัน สถานีบางนา สถานีราชดำริ สถานีสุรศักดิ์ สถานีสะพานตากสิน และสถานีกรุงธนบุรี (จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกแต่ละสถานีน้อยกว่า 25,000 เที่ยวคน/วัน)

สถานี BTS ราชเทวี (กลุ่ม C) มีอัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2563 เพียงร้อยละ 6.38 และไม่มีผู้เช่าในปี 2564



สถานี BTS ราชเทวี ใกล้กับจุดสำคัญต่างๆ ของ กรุงเทพฯ และแหล่งรวมคอนโดของคณวิทย์ทำงาน แต่ไม่พลุกพล่านมาก โดย GW วางแผนที่จะปรับเปลี่ยนสถานี ผ่านการเช่าเหมาสถานี (Station Takeover) ให้เป็นแหล่งฮัฟเทคโนโลยีและเทรนด์ใหม่แบบครบวงจร ทั้งซื้อ-ขาย-ซ่อม ในจุดเดียว เพื่อตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์ชีวิตคนเมืองในย่านนี้ และผู้ที่เดินทาง BTS

เมื่อปี 2564 มีลูกค้าทำสัญญาเช่าระยะยาว 1 ปี เหม่าพื้นที่ทั้งสถานี แต่เนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ที่ต่อเนื่อง ทำให้ผู้เช่ารายดังกล่าวยกเลิกสัญญา ทั้งนี้ ตามแผนงานของ GW ที่จะหาผู้เช่ารายใหม่ที่เข้ากับคอนเซ็ปต์ของสถานีแบบเช่าเหมาสถานี

อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานในปี 2565 - 2566 อัตราการเช่าของสถานีราชเทวี เท่ากับอัตราการเช่าของสถานีกลุ่ม C ซึ่งมีอัตราการปล่อยเช่าพื้นที่ประมาณร้อยละ 31.80 ของพื้นที่ปล่อยเช่า²³ อ้างอิงข้อมูลจากรายงานสรุปพื้นที่เช่าเดือนมกราคม 2565 (Rent Roll) โดยให้สมมติฐานว่า เริ่มปล่อยเช่าได้ไตรมาสที่ 4 ปี 2565 ทำให้อัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2565 เท่ากับร้อยละ 7.95 และเพิ่มเป็นร้อยละ 31.80 ในปี 2566 หลังจากนั้น ในปี 2567 - 2568 ให้สมมติฐานอัตราการเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ทำให้อัตราการเช่าเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 36.80 และร้อยละ 41.80 ตามลำดับ

สถานี BTS สนามเป้า (กลุ่ม C) ที่ผ่านมายังไม่มีการเช่า อย่างไรก็ตาม ด้วยทำเลที่ตั้งใกล้กับโรงพยาบาล พญาไท 2 GW มีแผนที่จะพัฒนาสถานี BTS สนามเป้า ผ่านการเช่าเหมาสถานี (Station Takeover) ให้เป็น Health & Wellness Center ที่รองรับการบริการด้านสุขภาพอย่างครบครัน เช่น บริการตรวจสุขภาพ อาหารเสริมบำรุงร่างกาย รวมไปถึงอุปกรณ์เพื่อสุขภาพที่เข้าถึงได้อย่างสะดวกสบาย

อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานในปี 2565 - 2566 อัตราการเช่าของสถานีสนามเป้า เท่ากับอัตราการเช่าของสถานีกลุ่ม C ซึ่งมีอัตราการปล่อยเช่าพื้นที่ประมาณร้อยละ 31.80 ของพื้นที่ปล่อยเช่า อ้างอิงข้อมูลจากรายงานสรุปพื้นที่เช่าเดือนมกราคม 2565 (Rent Roll) โดยให้สมมติฐานว่า เริ่มปล่อยเช่าได้ไตรมาสที่ 4 ปี 2565 ทำให้อัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2565 เท่ากับร้อยละ 7.95 และเพิ่มเป็นร้อยละ 31.80 ในปี 2566 หลังจากนั้น ในปี 2567 - 2568 ให้สมมติฐานอัตราการเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ทำให้อัตราการเช่าเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 36.80 และร้อยละ 41.80 ตามลำดับ

²³ คำนวณอัตราการปล่อยเช่าเฉพาะสถานีสะพานควาย สถานีบางจาก สถานีปิ่นเกล้า สถานีบางนา สถานีสุศักดิ์ สถานีสะพานตากสิน และสถานีกรุงธนบุรี ไม่รวมสถานีสนามเป้า สถานีราชเทวี และสถานีราชดำริ เนื่องจาก GW เช่าเหมาพื้นที่ส่วนใหญ่ของสถานีไป

P.N.



สถานี BTS อารีย์ (กลุ่ม B) มีอัตราการเข้าพื้นที่ในปี 2562 – 2564 เท่ากับร้อยละ 37.52 ร้อยละ 69.44 และร้อยละ 53.32 ตามลำดับ โดย GW วางคอนเซ็ปต์ Leisure Activities เนื่องจากสถานี BTS อารีย์ ตั้งอยู่บริเวณสำนักงานและที่อยู่อาศัย ซึ่งจะรวบรวมสินค้าและบริการ เช่น เครื่องเขียน เพอร์เนเจอร์สำนักงานแบบสุขภาพ และกิจการฟอนคลาย เป็นต้น

สถานี BTS อารีย์ มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีศักยภาพในการพัฒนา โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม (CAGR) ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกสถานีอารีย์ (Eyeballs) ในปี 2557 – 2562 ร้อยละ 4.12 ต่อปี โดยจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกในปี 2562 ประมาณ 29,396 เทียบคนต่อวัน



ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ให้สมมติฐานอัตราการเข้าพื้นที่ในปี 2565 เท่ากับร้อยละ 53.32 ของพื้นที่ปล่อยเช่า ซึ่งเท่ากับอัตราการปล่อยเช่าปี 2564 และในปี 2566 – 2568 อัตราการเข้าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ต่อปี เป็นอัตราการเข้าร้อยละ 63.32 ร้อยละ 73.32 และร้อยละ 83.32 ของพื้นที่ปล่อยเช่า ตามลำดับ ในปี 2569 – 2572 อัตราการปล่อยเช่าคงที่เท่ากับร้อยละ 83.32 ของพื้นที่ปล่อยเช่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาจากอัตราการปล่อยเช่าของพื้นที่สถานีอารีย์ โดยไม่รวมพื้นที่ในส่วนที่ GW ได้สิทธิ มีอัตราการปล่อยเช่าในเดือนธันวาคม 2562 – มกราคม 2565 ประมาณร้อยละ 68 – 104 ของพื้นที่ปล่อยเช่าตามสัญญาให้สิทธิฯ โดยไม่รวมพื้นที่ในส่วนที่ GW ได้สิทธิ (อัตราการปล่อยเช่าที่เกินร้อยละ 100 เนื่องจากมีพื้นที่ปล่อยเช่าชั่วคราวซึ่งเกินกว่า

พื้นที่ที่ระบุในสัญญาให้สิทธิฯ) รวมถึงพิจารณาศักยภาพของสถานีอารีย์ ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออกถึงเกือบ 30,000 คน/วัน ในปี 2562



สถานี BTS พระโขนง (กลุ่ม B) มีอัตราการเข้าพื้นที่ในปี 2562 – 2564 เท่ากับร้อยละ 0 ร้อยละ 23.13 และร้อยละ 39.12 ตามลำดับ

สถานี BTS พระโขนง เป็นย่านรวมผู้คน คอนโดและที่อยู่อาศัย GW เลือกที่จะพัฒนาพื้นที่บริเวณสถานี BTS พระโขนงเป็น Living Station รวบรวมสินค้าและบริการเกี่ยวกับที่อยู่อาศัย เช่น เฟอร์นิเจอร์ตกแต่งบ้าน และบริการซ่อมแซมต่างๆ



สถานี BTS พระโขนง มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีศักยภาพในการพัฒนา โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม (CAGR) ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกสถานีพระโขนง ในปี 2557 – 2562 ร้อยละ 3.06 ต่อปี โดยจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกในปี 2562 ประมาณ 27,578 เที่ยวคนต่อวัน

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ให้สมมติฐานอัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2565 เท่ากับร้อยละ 39.12 ของพื้นที่ปล่อยเช่า ซึ่งเท่ากับอัตราการปล่อยเช่าปี 2564 และในปี 2566 – 2568 อัตราการเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ต่อปี เป็นอัตราการเช่าร้อยละ 49.12 ร้อยละ 59.12 และร้อยละ 69.12 ของพื้นที่ปล่อยเช่า ตามลำดับ ในปี 2569 – 2572 อัตราการปล่อยเช่าคงที่เท่ากับร้อยละ 69.12 ของพื้นที่ปล่อยเช่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาจากประมาณการอัตราการเช่าของสถานีกลุ่ม B ซึ่งมีอัตราการเช่าถึงประมาณร้อยละ 67.4 – 70.3 ในปี 2562 – 2563 รวมถึงพิจารณาศักยภาพของสถานีพระโขนง ซึ่งมีจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออกถึงเกือบ 30,000 คน/วัน ในปี 2562

• อัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ย (Average Rent Rate)

ประมาณการอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยในปี 2565 ของแต่ละสถานี สรุปได้ดังนี้

(บาท/ตารางเมตร/เดือน)

สถานี BTS	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F – 2572F
ราชดำริ	4,864.39	6,796.12	-	4,572.81 ^{1/}	เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี
ราชเทวี	-	6,320.83	-	6,320.83	เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี
สนามเป้า	-	-	-	1,060.47 ^{2/}	เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี
อารีย์	5,598.30	4,959.59	5,088.53	5,134.60 ^{3/}	เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี
พระโขนง	-	5,178.08	5,412.50	5,412.50	เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี
รวม 5 สถานี	5,028.23	5,806.70	5,242.54	4,704.56	

หมายเหตุ: 1/ ตามประมาณการราคาขายของ GW ซึ่งต่ำกว่าอัตราค่าเช่าและบริการตามสัญญากับผู้เช่าเดิม (บริษัท วุฒิศักดิ์ คอมพิวเตอร์อินเตอร์ จำกัด) เท่ากับ 5,255 บาท/ตร.ม.

2/ ตามประมาณการราคาขายของ GW โดยค่าเช่าสถานีสนามเป้าจะต่ำกว่าสถานีอื่นๆ เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก รายวันเฉลี่ยประมาณ 8,600 คน/วัน ในปี 2562 ซึ่งต่ำกว่าสถานีอื่นๆ มาก และทำเลที่ตั้งที่ไม่พลุกพล่าน

3/ อัตราค่าเช่าเฉลี่ยตามสัญญา ณ ปัจจุบันของ GW

โดยอัตราค่าเช่าและบริการเฉลี่ยปี 2565 ประมาณการจากอัตราค่าเช่าและบริการในปี 2564 ประมาณการราคาขายของ GW และค่าเฉลี่ยอัตราค่าเช่า ณ ปัจจุบัน

สำหรับในปี 2566 – 2572 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ตามมาตรฐานการปรับราคาของ VGI

(ข) สถานีรถไฟ BTS อื่นๆ (สถานีเสริม)

ปัจจุบัน GW มีผู้เช่าจำนวน 11 ราย บนสถานี BTS ศาลาแดง ขีดลม หมอชิต ข้องนนทบุรี และอุดมสุข รวมพื้นที่ประมาณ 125.50 ตารางเมตร ระยะเวลาของสัญญา 6 เดือน – 3 ปี นอกจากนี้ ยังมีรายได้จากการให้เช่าพื้นที่บนท่าเรือพรานนก 1 ราย ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ลูกค้าข้างต้น 12 รายมีการต่อสัญญาอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาประมาณการ (ผู้เช่าส่วนใหญ่จากโครงการ Hiw Hub ศาลาแดง)

อัตราค่าเช่าและบริการอยู่ในช่วง 3,250 – 10,854 บาท/ตารางเมตร/เดือน หรือมีค่าเฉลี่ยค่าเช่าและบริการอยู่ที่ประมาณ 6,411 บาท/ตารางเมตร/เดือน และตั้งแต่ปี 2566 ให้สมมติฐานว่า อัตราค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี

▪ รายได้ค่าไฟฟ้า

รายได้ค่าไฟฟ้าเท่ากับร้อยละ 2.50 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนรายได้ค่าไฟฟ้าต่อรายได้ค่าเช่าและบริการในปี 2563 – 2564

▪ รายได้ค่าออกแบบ

GW จะมีรายได้จากการออกแบบและตกแต่งร้านค้าให้กับผู้เช่ารายใหม่ โดยในปี 2563 – 2564 รายได้ค่าออกแบบ เท่ากับ 1.74 ล้านบาท และ 1.16 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 11.01 และร้อยละ 9.03 ของรายได้จากการให้เช่าและบริการ

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ค่าออกแบบ เท่ากับ 25,000 บาท/ตารางเมตร ตามราคาที่ GW เสนอลูกค้า และให้สมมติฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

นอกจากนี้ ให้สมมติฐานเปลี่ยนผู้เช่ารายใหม่ 1 รายทุกปี สำหรับสัญญาเช่าที่มีอยู่จำนวน 11 ราย (สถานี BTS อื่นๆ) และสำหรับสถานี BTS หลัก 5 สถานี มีผู้เช่ารายใหม่ในปี 2565 – 2566 จำนวน 7 ราย และ 19 ราย ตามลำดับ จากพื้นที่ทั้งหมด 53 ห้อง และมีผู้เช่ารายใหม่ประมาณ 8 – 10 รายทุกปีในปี 2567 – 2572

▪ ต้นทุนขายและบริการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้า BTS (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย)

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าจ้างแรงงาน ค่าบริการออกแบบ ค่าไฟฟ้า ค่าสิทธิการใช้และค่าบริการพื้นที่ ค่าธรรมเนียมแรกเข้า และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ต้นทุนขายและบริการพื้นที่ ในปี 2563 – 2564 เท่ากับ 8.92 ล้านบาท และ 12.19 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 50.15 และร้อยละ 83.62 ของรายได้จากการบริหารจัดการพื้นที่เช่า ตามลำดับ โดยต้นทุนขายและบริการเพิ่มขึ้นโดยมีสาเหตุหลักมาจาก จำนวนพนักงานเพิ่มขึ้นและค่าสิทธิการใช้พื้นที่และค่าบริการพื้นที่ที่จ่ายเพิ่มขึ้น

สมมติฐานในการเกี่ยวกับต้นทุนขายและบริการ สรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน (พนักงานทั้งหมดของ GW) ในปี 2563 – 2564 เท่ากับ 3.04 ล้านบาท และ 4.20 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 38.12 จากปีก่อนหน้า ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี
- ค่าจ้างแรงงาน ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้ค่าบริการออกแบบ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าจ้างแรงงานต่อรายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้ค่าบริการออกแบบ ในปี 2563 – 2564
- ค่าบริการและค่าออกแบบ ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 28.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้ค่าบริการออกแบบ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าบริการและค่าออกแบบต่อรายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้ค่าบริการออกแบบ ในปี 2563 – 2564
- ค่าไฟฟ้า เท่ากับร้อยละ 127.80 ของรายได้ค่าไฟฟ้า ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าไฟฟ้าต่อรายได้ค่าไฟฟ้าในปี 2563 – 2564
- ค่าสิทธิการใช้พื้นที่และค่าบริการพื้นที่: สถานีรถไฟฟ้า BTS อื่นๆ (สถานีเสริม) ซึ่งปัจจุบัน GW มีผู้เช่าจำนวน 11 ราย บนสถานี BTS ศาลาแดง ชิดลม หมอชิต ชองนนท์ และอุดมสุข รวมพื้นที่ประมาณ 125.50 ตารางเมตร และการให้เช่าพื้นที่บนท่าเรือพรานนก 1 ราย โดยค่าสิทธิการใช้พื้นที่และค่าบริการพื้นที่ ให้เป็นไปตามสัญญาระหว่าง GW กับ VGI และระหว่าง GW กับบริษัท เรือด่วนเจ้าพระยา จำกัด ซึ่งมีจำนวนรวมประมาณ 0.54 ล้านบาท/เดือน และให้สมมติฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี ตามอัตราการเติบโตของค่าเช่า
- ค่าสิทธิการใช้พื้นที่และค่าบริการพื้นที่: สถานีรถไฟฟ้า BTS หลัก 5 สถานี ทั้งนี้ GW ได้จ่ายค่าสิทธิล่วงหน้าไปแล้วครั้งเดียว เมื่อปี 2561 สำหรับระยะเวลา 11 ปี 9 เดือน 28 วัน

P.N.

- ค่าธรรมเนียมแรกเข้าที่ประมาณ 0.05 ล้านบาท/ราย ตามค่าเฉลี่ยค่าธรรมเนียมแรกเข้าในสัญญาให้สิทธิระหว่าง GW กับ VGI สำหรับสถานี BTS อื่นๆ
- ค่าเบี้ยประกันภัย 5 สถานีหลัก เท่ากับ 0.12 ล้านบาท/ปี โดยประมาณการจากค่าเบี้ยประกันภัยสถานีราชดำริของ GW ซึ่งเท่ากับ 23,400 บาท/ปี
- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 0.40 ของรายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้ค่าบริการออกแบบ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ต่อรายได้ค่าเช่าและบริการและรายได้ค่าบริการออกแบบ ในปี 2563 – 2564

สรุปประมาณการรายได้และต้นทุนบริการให้เข้าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

การให้เข้าพื้นที่บน BTS	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{1/}
รายได้ค่าเช่าและบริการ: 5 สถานีหลัก	13.08	6.59	9.81	23.02	26.63	30.55	32.61	34.24	35.96	34.61
รายได้ค่าเช่าและบริการ: สถานีอื่นๆ (สถานีเสริม)	2.70	6.17	10.36	10.88	11.43	12.00	12.60	13.23	13.89	13.37
รายได้ค่าไฟฟ้า	0.26	0.43	0.50	0.84	0.94	1.04	1.10	1.15	1.20	1.17
รายได้ค่าบริการออกแบบ	1.74	1.39	2.39	6.12	3.13	3.52	3.28	3.03	3.10	3.18
รวมรายได้บริการเข้าพื้นที่บนสถานี BTS	17.78	14.57	23.07	40.87	42.13	47.12	49.59	51.65	54.15	52.33
ต้นทุนบริการ (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย)										
เงินเดือนและค่าใช้จ่ายพนักงาน	3.04	4.20	4.41	4.63	4.86	5.11	5.36	5.63	5.91	6.21
ค่าจ้างแรงงาน	0.88	0.25	0.90	1.61	1.66	1.86	1.96	2.04	2.14	2.06
ค่าบริการและออกแบบ	4.28	4.36	6.32	11.21	11.53	12.90	13.58	14.14	14.83	14.32
ค่าไฟฟ้า	0.32	0.58	0.64	1.08	1.20	1.33	1.41	1.47	1.53	1.50
ค่าสิทธิการใช้พื้นที่และค่าบริการพื้นที่	0.32	2.75	6.48	6.81	7.15	7.50	7.88	8.27	8.69	9.12
ค่าธรรมเนียมแรกเข้า VGI	-	-	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.07
ค่าเบี้ยประกันภัย 5 สถานี	-	-	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	0.08	0.04	0.09	0.16	0.17	0.19	0.20	0.21	0.22	0.21
รวมต้นทุนบริการ	8.92	12.19	19.02	25.66	26.74	29.07	30.56	31.94	33.49	33.61
กำไรขั้นต้น	8.86	2.39	4.06	15.20	15.39	18.05	19.04	19.71	20.65	18.72
อัตรากำไรขั้นต้น	49.85%	16.38%	17.58%	37.20%	36.52%	38.31%	38.38%	38.17%	38.14%	35.77%

หมายเหตุ: 1/ ประมาณการระยะเวลาให้เข้าในปี 2572 = 11 เดือน

5.2 ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาโดยใช้เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine)

▪ รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาโดยใช้ Interactive Vending Machine

GW เริ่มมีรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาที่ผสมผสานทั้งสื่อออนไลน์และสื่อออฟไลน์ ให้สอดคล้องกับการใช้ชีวิตของลูกค้าเป้าหมาย โดยมีการนำเครื่อง Vending Machine ผสมผสานกับเทคโนโลยีเข้ามาใช้ในรูปแบบใหม่เป็นรูปแบบ Interactive Vending Machine เพื่อช่วยสร้างการรับรู้ในแบรนด์ (Brand Awareness) การแจกสินค้าตัวอย่าง และการเก็บรวบรวมข้อมูลลูกค้า โดยตัวอย่างผลงานที่ผ่านมาของ GW ได้แก่ แบนด์เชเวน-อัพ ซึ่งมีทั้งรูปแบบของ Vending Mart และ Single Vending Machine



ในปี 2563 โดยเป็นการให้บริการกับแบรนด์สินค้าดังประเภทน้ำอัดลม (7 Up) มีรายได้จากการให้บริการ 1.74 ล้านบาท และในปี 2564 - 2565 มีโครงการใหญ่กับแบรนด์เครื่องสำอางระดับโลก โดยเป็นการโปรโมตแบรนด์เครื่องสำอางหนึ่งในเครือ มูลค่าโครงการรวม 3.13 ล้านบาท โดยรับรู้เป็นรายได้ค่าบริการในปี 2564 จำนวน 1.98 ล้านบาท

การจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า รายได้ค่าบริการในปี 2565 เท่ากับ 3.65 ล้านบาท โดยประมาณการจากงานส่วนที่เหลือของโครงการต่อเนื่องของปี 2564 - 2565 ข้างต้น จำนวน 1.15 ล้านบาท และให้สมมติฐานมีโครงการใหญ่อีก 1 โครงการในปี 2565 มีรายได้ 2.50 ล้านบาท

ในปี 2566 ให้สมมติฐานว่า รายได้ค่าบริการเท่ากับ 2.50 ล้านบาท หรือคิดเป็นรายได้จากโครงการใหญ่ 1 โครงการ และในปี 2567 - 2572 ให้สมมติฐานรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 - 2M2565)

▪ ต้นทุนให้บริการสื่อโฆษณาโดยใช้ Interactive Vending Machine

ต้นทุนให้บริการประกอบด้วย ค่าจ้างคนงาน ค่าเช่าเครื่อง Interactive Vending Machine ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโปรแกรมและระบบ AI ค่าอุปกรณ์ตกแต่ง ค่าขนส่ง ค่าออกแบบและค่าดำเนินการอื่นๆ

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินพิจารณาผลการดำเนินงานในปี 2564 และประมาณการของ GW โดยให้สมมติฐาน ดังนี้

- ค่าจ้างคนงานเท่ากับ ร้อยละ 6.90 ของรายได้ค่าบริการ โดยอ้างอิงจากประมาณการต้นทุนโครงการ Interactive Vending Machine ของโครงการกับแบรนด์เครื่องสำอางระดับโลก ซึ่งเป็นโครงการปี 2564 - 2565

(หน่วย: ล้านบาท)

Interactive Vending Machine	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
รายได้บริการ	1.74 ^{1/}	1.98	3.65	2.50	2.55	2.60	2.66	2.71	2.77	2.83
ต้นทุนบริการ	(0.61) ^{2/}	(1.26)	(2.33)	(1.60)	(1.63)	(1.66)	(1.70)	(1.73)	(1.77)	(1.81)
กำไรขั้นต้น	1.13	0.71	1.32	0.90	0.92	0.94	0.96	0.98	1.00	1.02
อัตรากำไรขั้นต้น	64.99%	36.07%	36.07%	36.07%	36.07%	36.07%	36.07%	36.07%	36.07%	36.07%

หมายเหตุ: 1/ GW เริ่มมีรายได้จาก Interactive Vending Machine ในปี 2563

2/ GW ไม่ได้แบ่งต้นทุนบริการตามงานอย่างชัดเจน ต้นทุนบางส่วนรวมอยู่ในค่าใช้จ่ายส่วนกลาง

- ต้นทุนให้บริการในส่วนอื่นๆ เช่น ค่าออกแบบ ค่าบริการระบบ ค่าดำเนินการแพ็คสินค้า และค่าอุปกรณ์ เป็นต้น ซึ่งให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 57.03 ของรายได้ค่าบริการ ซึ่งเท่ากับอัตราส่วนต้นทุนให้บริการ

P.N.

(ไม่รวมค่าจ้างแรงงาน) ในปี 2564 (ในปี 2563 ต้นทุนให้บริการ (ไม่รวมค่าจ้างแรงงาน) เท่ากับร้อยละ 37.40 ของรายได้บริการ)

5.3 รายได้อื่นๆ

รายได้อื่น ประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้จากการยืมเงินมัดจำ และรายได้อื่นๆ โดยรายได้อื่นในปี 2563 – 2564 เท่ากับ 0.97 ล้านบาท และ 5.21 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 4.96 และร้อยละ 29.57 ของรายได้จากการขายและบริการ โดยเพิ่มขึ้นในปี 2564 จากรายได้จากการยืมเงินมัดจำจำนวน 4.7 ล้านบาท

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า รายได้อื่นเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้จากการขายและบริการ ตามหลักความระมัดระวัง

5.4 ค่าใช้จ่ายในการขาย

ค่าใช้จ่ายในการขาย เท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้จากการธุรกิจให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานี BTS และรายได้จากการให้บริการ Interactive Vending Machine ซึ่งสูงกว่าเล็กน้อยเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วน ค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขายและบริการในการขายปี 2563 – 2564 ที่ร้อยละ 0.83

5.5 ค่าใช้จ่ายบริหาร (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย)

ค่าใช้จ่ายบริหาร ประกอบด้วย ค่าเช่าสำนักงาน ค่าสาธารณูปโภค ค่าบริการที่จอดรถ ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง ค่าทำความสะอาดสำนักงาน ค่าวิชาชีพทนายความ ค่าธรรมเนียมศาล ค่าทำบัญชีและสอบบัญชี หนี้สงสัยจะสูญ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ในปี 2562 – 2564 ค่าใช้จ่ายบริหาร (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย) เท่ากับ 1.21 ล้านบาท 3.97 ล้านบาท และ 1.90 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่มขึ้นในปี 2563 ส่วนใหญ่จากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับคดีฟ้องร้อง

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายบริหาร สรุปได้ดังนี้

- ค่าเช่าสำนักงานและบริการ เท่ากับ 0.78 ล้านบาท ในปี 2565 อ้างอิงสัญญาเช่าและบริการ และในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานค่าเช่าสำนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี
- ค่าสาธารณูปโภค เท่ากับ 0.04 ล้านบาท ในปี 2565 – 2572 เท่ากับค่าสาธารณูปโภคปี 2564 เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยอัตราค่าครองชีพของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)
- ค่าที่จอดรถและค่าใช้จ่ายเดินทาง เท่ากับ 0.13 ล้านบาท ในปี 2565 โดยอ้างอิงจากค่าที่จอดรถและค่าใช้จ่ายเดินทางปี 2564 และในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ค่าทำความสะอาดสำนักงาน เท่ากับ 0.03 ล้านบาท ในปี 2565 โดยอ้างอิงจากค่าที่ทำความสะอาดปี 2564 และในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ค่าทำบัญชีและสอบบัญชี เท่ากับ 0.12 ล้านบาท ในปี 2565 โดยอ้างอิงจากค่าทำบัญชีและสอบบัญชีปี 2564 และในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เท่ากับเท่ากับ 0.87 ล้านบาท ในปี 2565 โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายอื่นๆ ปี 2564 และในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าใช้จ่ายบริหาร	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ค่าเช่าสำนักงานและบริการ	0.78	0.82	0.86	0.91	0.95	1.00	1.05	1.10
ค่าสาธารณูปโภค	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
ค่าบริการที่จอดรถและค่าเดินทาง	0.12	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14	0.14	0.14
ค่าทำความสะอาดสำนักงาน	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
ค่าทนายและค่าธรรมเนียมศาล	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ค่าทำบัญชีและสอบบัญชี	0.12	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.14
หนี้สงสัยจะสูญ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	0.87	0.89	0.91	0.93	0.94	0.96	0.98	1.00
ค่าใช้จ่ายบริหาร (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา)	1.97	2.03	2.10	2.16	2.24	2.31	2.39	2.47

▪ **ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับ ร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

▪ **ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนอื่นๆ ในปี 2565 เท่ากับ 0.30 ล้านบาท ซึ่งเท่ากับ ค่าเฉลี่ยเงินลงทุนในเครื่องมือเครื่องใช้และเครื่องจำหน่ายสินค้าอัตโนมัติเฉลี่ยในปี 2563 – 2564 และในปี 2566 – 2571 ให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี

▪ **อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน**

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น เฉลี่ยประมาณ 30 วัน

เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น เฉลี่ยประมาณ 60 วัน

เงินมัดจำค่าเช่า 3 เดือนของค่าเช่ารายเดือน

▪ **กระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้กระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) เท่ากับ 0 เนื่องจากให้สมมติฐานว่า GW เลิกกิจการภายหลังปี 2572

▪ **อัตราคิดลด (Discount Rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_d) และต้นทุนของทุน (K_e) ของโครงการฯ เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ GW ดังนี้

$$WACC = K_e * E / (D + E) + K_d * (1 - T) * D / (D + E)$$

K_e = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e)

K_d = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ GW

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

P.N.

ต้นทุนของทุน (K_e) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_e \text{ (หรือ } R_e) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 8 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.98 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 1 มีนาคม 2565) ใกล้เคียงกับระยะเวลาประมาณการ

Beta (β) = 0.6642 เท่า โดยอ้างอิงจากค่ามัธยฐาน Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 5 บริษัท ซึ่งดำเนินธุรกิจพัฒนาและให้เช่าพื้นที่ค้าปลีก เช่นเดียวกับ GW (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี จนถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565) และปรับปรุงด้วยประมาณการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ GW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนรายปีถัวเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ตั้งแต่ปี 2535 - 2564 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.74 ต่อปี ซึ่งเป็นระยะเวลาดังแต่มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด

D/E Ratio = GW ไม่มีเงินกู้ยืม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564

T = ประมาณอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 20 ต่อปี

จากสมมติฐานข้างต้น อัตราคิดลดหรือ WACC = R_e ที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.50 ต่อปี

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น สรุปประมาณการทางการเงิน ปี 2565 - 2572 ของ GW ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

GW	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
งบกำไรขาดทุน										
รายได้บริการเช่าพื้นที่ BTS	17.78	14.57	23.07	40.87	42.13	47.12	49.59	51.65	54.15	52.33
รายได้ Int. Vending Machine	1.74	1.98	3.65	2.50	2.55	2.60	2.66	2.71	2.77	2.83
รายได้จากการขาย	0.10	1.08	-	-	-	-	-	-	-	-
รวมรายได้บริการ	19.62	17.63	26.72	43.37	44.68	49.72	52.25	54.36	56.91	55.15
ต้นทุนบริการ	(10.26)	(14.88)	(22.79)	(28.52)	(29.22)	(31.55)	(33.09)	(34.51)	(36.11)	(36.05)
กำไรขั้นต้น	9.36	2.75	3.93	14.85	15.47	18.17	19.17	19.85	20.81	19.10
รายได้อื่น	0.97	5.21	0.27	0.43	0.45	0.50	0.52	0.54	0.57	0.55
ค่าใช้จ่ายขาย	(0.11)	(0.15)	(0.27)	(0.41)	(0.42)	(0.47)	(0.50)	(0.52)	(0.54)	(0.52)
ค่าใช้จ่ายบริหาร	(5.02)	(3.00)	(3.19)	(3.25)	(2.74)	(2.82)	(2.90)	(2.98)	(3.06)	(2.85)
EBITDA	5.21	4.82	0.74	11.63	12.75	15.37	16.29	16.90	17.78	16.28
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1.69	2.10	2.16	2.15	1.19	1.21	1.22	1.23	1.23	0.75
EBIT	6.90	6.91	2.90	13.77	13.94	16.58	17.51	18.13	19.01	17.03
กำไรสุทธิ	3.61	3.83	0.59	9.30	10.20	12.30	13.03	13.52	14.22	13.02
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	34.51	30.89	38.13	55.73	67.90	81.57	95.88	110.45	125.78	108.58
หนี้สินรวม	16.79	9.34	15.99	24.29	26.25	27.63	28.91	29.95	31.06	0.83
ส่วนของผู้ถือหุ้น	17.72	21.54	22.14	31.44	41.64	53.94	66.97	80.49	94.72	107.74

P.N.

กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow of Firm: FCFF) สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

GW	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT	0.74	11.63	12.75	15.37	16.29	16.90	17.78	16.28
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2.16	2.15	1.19	1.21	1.22	1.23	1.23	0.75
ภาษีเงินได้	(0.15)	(2.33)	(2.55)	(3.07)	(3.26)	(3.38)	(3.56)	(3.26)
เงินทุนหมุนเวียน	7.70	6.93	1.85	0.96	1.07	0.87	0.90	(25.55) ^{1/}
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(0.30)	(0.31)	(0.31)	(0.32)	(0.33)	(0.33)	(0.34)	0.00
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	10.15	18.07	12.93	14.15	15.00	15.29	16.02	(11.77)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (PV of FCFF)	9.35	16.66	11.92	13.04	13.83	14.09	14.77	(10.85)

หมายเหตุ: 1/ เงินทุนหมุนเวียนลดลงจากสมมติฐาน GW ไม่ได้ต่อสัญญาให้สิทธิฯ ภายหลังวันที่ 4 ธันวาคม 2572 โดยเงินทุนหมุนเวียนลดลงส่วนใหญ่จากการจ่ายเงินค่าเช่า และเงินมัดจำค่าเช่า

(หน่วย: ล้านบาท)

GW	กรณีฐาน (Base Case)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (PV of FCFF)	82.80
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	-
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Total PV of FCFF)	82.80
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	4.74 ^{1/}
หัก:หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	-
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ	87.54
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (หุ้น) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	62,500 ^{2/}
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (บาทต่อหุ้น)	1,400.56

หมายเหตุ:

- 1/ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 4.74 ล้านบาท จากการเงินสำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
- 2/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของ GW เท่ากับ 1,400.56 บาทต่อหุ้น มูลค่ากิจการ (Firm Equity Value) เท่ากับ 87.54 ล้านบาท

การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยปรับค่าของอัตราคิดลด (Discount Rate) หรือ WACC จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 10.00 จากอัตราคิดลดกรณีฐาน โดยสรุปผลของการวิเคราะห์ความไว ได้ดังนี้

GW	หน่วย	อัตราคิดลด (ร้อยละต่อปี)		
		9.35%	8.50% (กรณีฐาน)	7.65%
มูลค่ากิจการ GW	(ล้านบาท)	86.89	87.54	88.19
มูลค่าหุ้น GW	(บาท/หุ้น)	1,390.26	1,400.56	1,411.02

ผลจากการวิเคราะห์ความไวโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด จะได้มูลค่าหุ้นของ GW เท่ากับ **1,390.26 – 1,411.02 บาทต่อหุ้น** และมูลค่ากิจการเท่ากับ **86.89 – 88.19 ล้านบาท**

P.N.

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์กรณีเพิ่มเติม (Scenario Analysis) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับผู้ถือหุ้น ด้วยการปรับตัวแปรอัตราการใช้ (Occupancy Rate) สถานีราชเทวีและสถานีสนามเป้าเท่ากับร้อยละ 100 และร้อยละ 0 ของพื้นที่เช่า ตามเป้าหมายของ GW ที่จะปล่อยเช่าแบบการเช่าเหมาสถานี (Station Takeover)

สรุปผลการวิเคราะห์กรณีเพิ่มเติม (Scenario Analysis) ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่ากิจการ GW	อัตราคิดลด (ร้อยละต่อปี)		
	9.35%	8.50%	7.65%
กรณีฐาน	86.89	87.54	88.19
กรณีที่ 1 (อัตราการใช้สถานีราชเทวีและสถานีสนามเป้าเท่ากับร้อยละ 100)	131.95	132.94	133.95
กรณีที่ 2 (อัตราการใช้สถานีราชเทวีและสถานีสนามเป้าเท่ากับร้อยละ 0)	58.82	59.24	59.67

(หน่วย: บาทต่อหุ้น)

มูลค่าหุ้น GW	อัตราคิดลด (ร้อยละต่อปี)		
	9.35%	8.50%	7.65%
กรณีฐาน	1,390.26	1,400.56	1,411.02
กรณีที่ 1 (อัตราการใช้สถานีราชเทวีและสถานีสนามเป้าเท่ากับร้อยละ 100)	2,111.13	2,127.08	2,143.27
กรณีที่ 2 (อัตราการใช้สถานีราชเทวีและสถานีสนามเป้าเท่ากับร้อยละ 0)	941.12	947.90	954.79

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ GW ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก GW และกำหนดขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประโยชน์ในอนาคตของ GW ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็อาจจะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

P.N.

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาหุ้นของ GW

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ GW ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

GW	มูลค่าหุ้นสามัญ ของ GW ^{1/} (บาท/หุ้น)	มูลค่ากิจการ ของ GW (ล้านบาท)	ราคาซื้อหุ้นสามัญ ของ GW ^{2/} (ล้านบาท)	ราคาซื้อสูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่ารวมหุ้นสามัญของ GW	
				(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
		(1)	(2)	(3) = (2) - (1)	(3) / (2)
วิธีมูลค่าตามบัญชี	344.69	21.54	110.00	88.46	80.42%
วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	179.34	11.21	110.00	98.79	89.81%
วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	n.a.	n.a.	110.00	n.a.	n.a.
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	406.75 – 538.55	25.42 – 33.66	110.00	76.34 - 84.58	69.40% - 76.89%
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	1,542.82 – 2,132.38	96.43 – 133.27	110.00	(23.27) – 13.57	(21.16)%-12.34%
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,390.26 – 1,411.02	86.89 – 88.19	110.00	21.81 - 23.11	19.83% - 21.01%

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้ 100.00 บาท/หุ้น

2/ บริษัทฯ จะซื้อหุ้นสามัญใน GW จำนวน 62,500 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนจดทะเบียนและชำระแล้วของ GW รวมมูลค่า 110.00 ล้านบาท คิดเป็นราคาซื้อขายหุ้น 1,760.00 บาท/หุ้น

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าหุ้นของ GW ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 179.34 – 2,132.38 บาท/หุ้น หรือมูลค่ากิจการของ GW (Firm Equity Value) อยู่ในช่วง 11.21 – 133.27 ล้านบาท

วิธีมูลค่าตามบัญชี เป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ GW ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ GW

ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ในกรณีที่มีการปรับปรุงค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากคดีฟ้องร้อง อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ GW

วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GW โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดได้ เนื่องจาก GW ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ GW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 จากงบการเงินงวดล่าสุดที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ นำมาเปรียบเทียบจำนวน 5 บริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมีขนาดใหญ่กว่า GW มาก และส่วนใหญ่ทำธุรกิจให้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทค่าปลีก ในห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่ และ/หรือ คอมมูนิตีมอลล์ ขณะที่ GW มีรายได้ส่วนใหญ่จากการให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้า BTS และการให้บริการเกี่ยวกับสื่อโฆษณาผ่าน Interactive Vending Machine นอกจากนี้ มูลค่าตามบัญชีเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ GW ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ GW

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้กำไรต่อหุ้น 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของ GW มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นำมาเปรียบเทียบ

จำนวน 5 บริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบมีขนาดใหญ่กว่า GW มาก และส่วนใหญ่ทำธุรกิจให้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทค้าปลีก ในห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่ และ/หรือ คอมมูนิตีมอลล์ ขณะที่ GW มีรายได้ส่วนใหญ่จากการให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้า BTS และการให้บริการเกี่ยวกับสื่อโฆษณาผ่าน Interactive Vending Machine นอกจากนี้ ถ้าไรต่อหุ้นเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ GW ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ GW

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ GW ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก GW และกำหนดขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ GW ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเป็นไปโดยอัตโนมัติ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้น GW คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ GW โดยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญของ GW เท่ากับ 1,390.26 – 1,411.02 บาท/หุ้น หรือมูลค่ากิจการ (Firm Equity Value) เท่ากับ 86.89 – 88.19 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ GW จำนวน 21.81 – 23.11 ล้านบาท (หรือต่ำกว่า 348.98 – 369.74 บาท/หุ้น) หรือต่ำกว่าร้อยละ 19.83 – 21.01 ของราคาซื้อหุ้นสามัญของ GW ดังนั้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาซื้อหุ้นสามัญของ GW รวม 110.00 ล้านบาท หรือ 1,760.00 บาท/หุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น GW**

P.N.

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการที่ 3:

ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV

รายการที่ 3 - ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการที่เกี่ยวข้องกัน**1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ****1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2565 เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2565 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 เพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 1,224,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 77.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน โดยแบ่งออกเป็น

- (1) หุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 61.90 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน โดยเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement หรือ PP) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท คิดเป็นจำนวนเงินที่บริษัทฯ จะได้รับจากการระดมทุนครั้งนี้รวม 3,247,200,000 บาท โดยรวมเรียกว่า "ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP"²⁴ ซึ่งบริษัทฯ จะเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัดจำนวน 3 ราย (รวมเรียกว่า "ผู้ลงทุน") ได้แก่
 - (ก) บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (POV) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) (VGI) ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) จำนวน 953,500,000 หุ้น คิดเป็นมูลค่าเสนอขาย 3,146,550,000 บาท ("ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV") ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ
 - (ข) บริษัท เวิร์ค เอ็กซ์ จำกัด (WX) จำนวน 15,350,000 หุ้น คิดเป็นมูลค่าเสนอขาย 50,655,000 บาท และ
 - (ค) Sliver Reward Holdings Limited (Sliver) จำนวน 15,150,000 หุ้น คิดเป็นมูลค่าเสนอขาย 49,995,000 บาท

ดังนั้น ในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จะเป็นการให้ความเห็นเฉพาะธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV เท่านั้น เนื่องจากเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- (2) หุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 240,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 15.10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน โดยเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) ในอัตราการจัดสรร 1.5232 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยเศษของหุ้นให้ปัดทิ้ง ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท รวมมูลค่า 792,000,000 บาท ("ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO")²⁵

²⁴ ถือว่าเป็นการเสนอขายหุ้นให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ที่ผู้ถือหุ้นมีมติกำหนดราคาเสนอขายไว้อย่างชัดเจน และไม่ถือเป็นการเสนอขายหุ้นออกใหม่ในราคาต่ำกว่าประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทว. 72/2558 เรื่อง การอนุญาตให้บริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด ("ประกาศเรื่องการอนุญาตเสนอขายหุ้น PP") เนื่องจากราคาเสนอขายที่หุ้นละ 3.30 บาท เป็นราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดสำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญ PP ซึ่งเท่ากับ 3.66 บาท (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.5.4 ของรายงานฉบับนี้)

²⁵ โปรดดูเชิงอรรถ 5

ทั้งนี้ ในกรณีที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO ในรอบแรกแล้ว บริษัทฯ จะจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนส่วนที่เหลือให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งแสดงความจำนขอจองซื้อเกินสัดส่วน โดยบริษัทฯ จะจัดสรรให้ตาม

P.N.

ทั้งนี้ ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO รวมเรียกว่า “ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน” โดยผู้ลงทุนในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP จะไม่มีสิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ออกภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO ในครั้งนี้

นอกจากนี้ ในกรณีที่ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ไม่เสร็จสมบูรณ์ตามที่กำหนดในสัญญาจองซื้อหุ้น (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้) บริษัทฯ จะยกเลิกการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO

ในการนี้ บริษัทฯ จะได้รับเงินจากการระดมทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ (PP + RO) รวม 4,039,200,000 บาท โดยการระดมทุนครั้งนี้ เพื่อให้บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอสำหรับการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการร้านค้าปลีกของบริษัทฯ และการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร (รายการที่ 1) และการเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด (GW) (รายการที่ 2) รวมถึงเป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ และเพื่อลงทุนสำหรับโครงการในอนาคต (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกัน ข้อ 4 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้)

โดยที่การเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP บริษัทฯ จะต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนตลอดตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องการอนุญาตเสนอขายหุ้น PP และได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน ทั้งนี้ ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP จะต้องยื่นคำขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดต่อสำนักงาน ก.ล.ด. และจะต้องได้รับการอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ก่อนการเสนอขาย

สำหรับรายการที่ 3 ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ในครั้งนี้ (ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP) เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก POV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VGI จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ของบริษัทฯ ส่งผลให้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP และ RO ของบริษัทฯ และ VGI จะส่งตัวแทนเข้ามาเป็นกรรมการของบริษัทฯ ในอนาคต โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รวม 3 รายการ) เท่ากับร้อยละ 2,545.64 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (อนึ่ง ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นกับ VGI ที่ยังไม่ได้ขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น)

สัดส่วนการถือหุ้นเกินกว่าจะหมด หรือไม่สามารถจัดสรรได้เนื่องจากเป็นเศษหุ้น หรือจนกว่าไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวอีกต่อไป และในกรณีที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้น บริษัทฯ จะเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ เพื่อตัดหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือจากการเสนอขายดังกล่าวต่อไป

ในการนี้ บริษัทฯ ได้กำหนดวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น (Record Date) ในวันที่ 20 พฤษภาคม 2565 และวันจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในระหว่างวันที่ 24 และวันที่ 27 – 30 มิถุนายน 2565 ทั้งนี้ สิทธิดังกล่าวต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อน

P.N.

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2565 ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน บริษัทฯ จะเข้าลงนามในสัญญาจองซื้อหุ้น และ/หรือ ข้อตกลงกับผู้ลงทุนแต่ละราย (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้) สำหรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ลงทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ภายในเดือนมีนาคม 2565

นอกจากนี้ ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP จะเกิดขึ้นภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาจองซื้อหุ้น และ/หรือ ข้อตกลงกับผู้ลงทุนแต่ละรายเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะเกิดขึ้นภายหลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะประชุมในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 และภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับการอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP แล้ว

ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565 โดยบริษัทฯ จะกำหนดวันจองซื้อและชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ที่แน่นอน ภายหลังจากที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ และภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับการอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP แล้ว รวมถึงธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นสามัญ GW และธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ เพื่อรับสิทธิจาก VGI ดังกล่าว

1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

1.3.1 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ผู้จองซื้อหุ้น PP	:	(1) บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (POV) (2) บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด (WX) (3) Sliver Reward Holdings Limited (Sliver)
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	:	ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ผู้ลงทุนทั้ง 3 ราย ไม่เคยมีความสัมพันธ์กับบริษัทฯ หลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV VGI จะเข้าเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ โดยจะถือหุ้นบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 70.65 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้น PP หรือคิดเป็นร้อยละ 59.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน PP และ RO ทั้งหมด ^{1/} ส่งผลให้ VGI เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนรายอื่นนอกจาก VGI จะไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ

หมายเหตุ:

1/ จากข้อมูลการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นล่าสุด (XO) ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2564 จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด และภายหลังการได้รับจัดสรรหุ้น PP และ RO

P.N.

1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

1.4.1 ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV

บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้น PP จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท โดยเสนอขายให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงจำนวน 3 ราย ประกอบด้วย

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ได้รับการเสนอขายไม่เกิน	มูลค่าเสนอขาย (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ	สัดส่วนการถือหุ้นหลังเพิ่มทุน PP (ร้อยละ)	สัดส่วนการถือหุ้นหลังเพิ่มทุน PP + RO (ร้อยละ)
1	บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด ^{1/} (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV)	953,500,000	3,146.55	ไม่มี	70.65	59.99
2	บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด ^{2/}	15,350,000	50.66	ไม่มี	1.14	0.97
3	Sliver Reward Holdings Limited ^{3/}	15,150,000	49.99	ไม่มี	1.12	0.95
		984,000,000	3,247.20		72.91	61.90

หมายเหตุ:

1/ POV เป็นบริษัทย่อยของ VGI โดย VGI เป็นผู้ขายหุ้น GW ให้แก่บริษัทฯ จำนวน 22.00 ล้านบาท

ทั้งนี้ VGI ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณา ธุรกิจบริการชำระเงิน และธุรกิจโลจิสติกส์ (โปรดดูข้อมูลของ VGI จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ www.set.or.th หรือ www.vgi.co.th)

2/ WX เป็นผู้ขายหุ้น GW ให้แก่บริษัทฯ จำนวน 34.10 ล้านบาท

3/ Sliver เป็นผู้ขายหุ้น GW ให้แก่บริษัทฯ จำนวน 53.90 ล้านบาท

(โปรดดูข้อมูลเพิ่มเติมของ POV, WX, และ Sliver ในสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่เพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกัน ข้อ 3.1.1 – 3.1.6 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ของบริษัทฯ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ และเอกสารแนบ 1 ข้อ 4 ของรายงานฉบับนี้)

ซึ่งการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดังกล่าวของผู้ลงทุน (ซึ่งรวมถึง POV) อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาจองซื้อหุ้น (ดังปรากฏรายละเอียดในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้)

เงื่อนไขเกี่ยวกับ Slient Period

หากราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ลงทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ที่ 3.30 บาทต่อหุ้น มีราคาต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดของหุ้นของบริษัทฯ ก่อนวันแรกที่มีการเสนอขายหุ้นต่อผู้ลงทุน (โดยกำหนดให้ราคาตลาดในที่นี้ หมายถึง ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทฯ ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการ แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันแรกที่มีการเสนอขายหุ้นต่อผู้ลงทุน)

ผู้ลงทุน (ซึ่งรวมถึง POV) จะไม่สามารถนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ดังกล่าวออกขายได้ภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปีนับตั้งแต่วันที่หุ้นดังกล่าวเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Slient Period) อย่างไรก็ตาม หลังจากวันที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน ผู้ลงทุนสามารถทยอยขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขาย (Slient Period) ได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย ทั้งนี้ ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการพิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

P.N.

หน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ POV (Tender Offer)

บริษัทฯ คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน (PP และ RO) จะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565 ซึ่งผู้ลงทุนทั้ง 3 รายจะถือหุ้นในบริษัทฯ รวมกันทั้งหมดจำนวน 984,000,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 61.90 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการเพิ่มทุนทั้งหมด

โดยที่ POV จะมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ คิดเป็นไม่เกินร้อยละ 70.65 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเพิ่มทุน PP หรือเท่ากับร้อยละ 59.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเพิ่มทุน PP และ RO ครบถ้วนทั้งหมด ซึ่งจะมีสิทธิออกเสียงเกินกว่าร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ เป็นผลให้ POV มีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ตามประกาศ ทจ.12/2554

การทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์จะเกิดขึ้นภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้ออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV รวมทั้งดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้วในส่วนของหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งออกและจัดสรรให้แก่ POV แล้ว

โดยบริษัทฯ คาดว่า POV จะเริ่มทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ภายในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 ทั้งนี้ ตามประกาศ ทจ. 12/2554 กำหนดว่า ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์จะต้องไม่ต่ำกว่าราคาสูงสุดที่ผู้ทำข้อเสนอซื้อและบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ทำข้อเสนอซื้อ รวมทั้งบุคคลที่กระทำการร่วมกันกับบุคคลข้างต้น ได้หุ้นของบริษัทฯ มาในระหว่างระยะเวลา 90 วันก่อนวันที่ยื่นข้อเสนอซื้อ กล่าวคือ ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์จะไม่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ภายใต้อำนาจการออกและเสนอขายหุ้น PP ในครั้งนี้

1.4.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ก่อนและหลังการเพิ่มทุน PP

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 ลำดับแรกของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2564 มีดังต่อไปนี้

ก่อนการเพิ่มทุน PP ^{1/}			หลังการเพิ่มทุน PP ^{2/}		
รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1. Phillip Securities (Hong Kong) Limited ^{3/4/}	175,950,000	48.13	1. บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด (POV) ^{5/}	953,500,000	70.65
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	77,397,638	21.17	2. Phillip Securities (Hong Kong) Limited	175,950,000	13.04
3. นายวันชัย พันธุ์เขียว	54,776,500	14.99	3. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	77,397,638	5.74
4. นายวิโรจน์ ตั้งเจตนาพร ^{4/}	19,550,000	5.35	4. นายวันชัย พันธุ์เขียว	54,776,500	4.06
5. นายอนุฤทธิ์ เกิดสินธุ์ชัย	17,350,000	4.75	5. นายวิโรจน์ ตั้งเจตนาพร	19,550,000	1.45
6. นายสมบัติ พาณิชชีวะ	6,000,000	1.64	6. นายอนุฤทธิ์ เกิดสินธุ์ชัย	17,350,000	1.29
7. Kim Eng Securities (Hong Kong) Limited	3,106,672	0.85	7. บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด ^{5/}	15,350,000	1.14
8. นายสกุลธร จีรุงเรืองกิจ	1,264,000	0.35	8. Sliver Reward Holdings Limited ^{5/}	15,150,000	1.12
9. นายไวย ยิน มาน	773,900	0.21	9. นายสมบัติ พาณิชชีวะ	6,000,000	0.44
10. นางสุนิศา ยวนูรณ์	560,700	0.15	10. Kim Eng Securities (Hong Kong) Limited	3,106,672	0.23
รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	356,729,410	97.59	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	1,338,130,810	99.15
ผู้ถือหุ้นรายย่อย	8,819,876	2.41	ผู้ถือหุ้นรายย่อย	11,418,476	0.85
รวม	365,549,286	100.00	รวม	1,349,549,286	100.00

หมายเหตุ 1/ ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลทะเบียนผู้ถือหุ้น (XO) ของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2564 จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

P.N.

- 2/ คำนวณบนสมมติฐานว่ารายชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกรายอื่น (ที่มีผู้จองซื้อหุ้นภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP) ไม่มีการเปลี่ยนแปลง และไม่มีผู้ถือหุ้นเดิมรายใดใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน RO
- 3/ Silom Road Limited ถือหุ้นทั้งหมดผ่านคัสโตเดียนชื่อ Phillip Securities (Hong Kong) Limited และผู้มีอำนาจควบคุม (Ultimate Beneficial Owner) ของ Silom Road Limited คือ Mr. V-Nee Yeh, Mr. Kin Chan และ Ms. Angie Yick Yee Li
- 4/ Silom Road Limited และนายวิโรจน์ ตั้งเจตนาพร เป็นผู้ถือหุ้นที่จัดอยู่ในกลุ่มเดียวกันและออกเสียงไปในทางเดียวกัน ซึ่งโดยพฤติกรรม มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการจัดการหรือการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ
- 5/ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุน ภายหลังจากการเพิ่มทุน PP และ RO โดยที่ผู้ถือหุ้นเดิมทุกรายใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน ภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น RO ตามสัดส่วนของตนเอง เป็นดังนี้ POV ร้อยละ 59.99, WX ร้อยละ 0.97 และ Sliver ร้อยละ 0.95 (โปรดดูข้อมูลเพิ่มเติมในสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่เพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกัน ข้อ 3.3.2 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ของบริษัทฯ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งมี)

1.4.3 สารสำคัญของข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญ

ข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญภายใต้ร่างสัญญาจองซื้อหุ้น และ/หรือ ข้อตกลงกับผู้ลงทุนแต่ละรายภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP มีดังต่อไปนี้

ร่างสัญญาจองซื้อหุ้นระหว่างบริษัทฯ และ POV ภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP	
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ (ในฐานะผู้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน) (ข) POV (ในฐานะผู้จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน)
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	(1) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ก) อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV และ (ข) อนุมัติการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ กับ VGI เพื่อให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการบริหารและประกอบกิจการบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้ามหานคร โดยที่มีข้อกำหนดและเงื่อนไขตามที่ VGI และบริษัทฯ ตกลงกัน (รายละเอียดของสัญญาให้สิทธิฯ อยู่ในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้ และสารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งมี) (2) บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV ภายใต้ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP (3) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเหตุการณ์ใดๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ สิทธิสินทรัพย์ โฉนดทางธุรกิจ ผลการดำเนินงาน รายได้ ชื่อเสียงหรือสถานะของบริษัทฯ ก่อนวันที่ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV เสร็จสมบูรณ์ (4) VGI ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ในการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนในบริษัทฯ ของ POV
เงื่อนไขอื่นๆ ที่สำคัญ	(1) บริษัทฯ จะดำเนินการให้กรรมการชุดเดิม ยกเว้นกรรมการอิสระของบริษัทฯ ลาออก และจะดำเนินการแต่งตั้งบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อโดย POV เข้าเป็นกรรมการแทนกรรมการที่ลาออก ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ POV ณ วันที่การเข้าทำธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV เสร็จสมบูรณ์ ตามที่คู่สัญญาดังกล่าวในสัญญาจองซื้อหุ้น (2) บริษัทฯ และ VGI ได้ลงนามในสัญญาให้สิทธิฯ โดยมีข้อกำหนดและเงื่อนไขตามที่บริษัทฯ และ VGI ตกลงกัน

หมายเหตุ 1/ บริษัทฯ ยังไม่ได้รับแจ้งรายชื่อบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อให้เป็นกรรมการจาก POV ซึ่งคาดว่าจะทราบรายละเอียดในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4) ซึ่งเป็นกระบวนการภายหลังที่ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV แล้วเสร็จสมบูรณ์

ข้อตกลงกับผู้ลงทุนแต่ละราย: หนังสือเชิญจองซื้อหุ้น PP ออกโดยบริษัทฯ ลงวันที่ 7 มีนาคม 2565 และลงนามตอบรับแสดงความสนใจจองซื้อโดย WX และ Sliver	
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ (ในฐานะผู้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน) (ข) ผู้จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนแต่ละราย อันได้แก่ (1) บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด (WX) (2) Sliver Reward Holdings Limited (Sliver)
วันที่ลงนาม	วันที่ 7 มีนาคม 2565
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	(1) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ลงทุน (2) บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด. ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ลงทุน (3) ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW ภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้องเสร็จสมบูรณ์

P.N.

ข้อตกลงกับผู้ลงทุนแต่ละราย: หนังสือเชิญจองซื้อหุ้น PP ออกโดยบริษัทฯ ลงวันที่ 7 มีนาคม 2565 และลงนามตอบรับแสดงความสนใจจองซื้อโดย WX และ Sliver	
	(4) POV ได้ดำเนินการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 953,500,000 หุ้น และชำระเงินค่าหุ้นดังกล่าวให้แก่บริษัทฯ ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP โดยเสร็จสมบูรณ์แล้ว

สรุปเงื่อนไขที่สำคัญของการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV

การจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ของผู้ลงทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาจองซื้อหุ้น และข้อตกลงแต่ละฉบับที่บริษัทฯ จะเข้าทำกับผู้ลงทุนแต่ละราย (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้ ข้างต้น) ซึ่งรวมถึงข้อ (1) และ (2) ดังต่อไปนี้

- (1) ในกรณีที่การเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดใน GW ของบริษัทฯ (ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ตามรายการที่ 2) ไม่เป็นผลสำเร็จ บริษัทฯ จะไม่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ให้แก่ผู้ขายหุ้นใน GW จำนวน 2 ราย ได้แก่ WX และ Sliver จำนวน 15,350,000 หุ้น และ 15,150,000 หุ้น ตามลำดับ (ซึ่งผู้ขายหุ้นใน GW จำนวน 2 รายข้างต้น จะลงทุนในหุ้น PP ของบริษัทฯ ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ เข้าทำกับธุรกรรมต่าง ๆ กับ VGI และ POV จนแล้วเสร็จ) แต่บริษัทฯ จะยังคงออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ให้แก่ POV ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาจองซื้อหุ้นที่เกี่ยวข้อง ต่อไป
- (2) การออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV และการได้รับชำระค่าหุ้นดังกล่าวจาก POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP²⁶ นั้น ถือว่าเป็นเงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ (รายการที่ 1) และธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) ตามที่กำหนดในสัญญาที่เกี่ยวข้องของรายการที่ 1 และรายการที่ 2 โดยที่:

เงื่อนไขบังคับก่อนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ เพื่อรับสิทธิ จาก VGI (รายการที่ 1)

- สัญญาจะมีผลบังคับใช้ ณ วันที่การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV ภายใต้การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เสร็จสมบูรณ์ และบริษัทฯ ได้รับเงินค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจาก POV เรียบร้อยแล้ว

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญของธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2)

- บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 953,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท ให้แก่ POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และ POV ได้ทำการซื้อและชำระราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นละ 3.30 บาท จำนวน 15,350,000 หุ้น ให้แก่ WX และจำนวน 15,150,000 หุ้น ให้แก่ Sliver ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP
- บริษัทฯ ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ตลอดจนการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น GW และปฏิบัติหน้าที่ของตนตามสัญญาซื้อขายหุ้น GW

²⁶ ในกรณีนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP จะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565 โดยบริษัทฯ จะกำหนดวันจองซื้อและชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ที่แน่นอน หลังจากที่ได้ประชุมผู้ถือหุ้นได้อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์เพื่อรับสิทธิจาก VGI และธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW ดังกล่าว

- ไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เป็นผลกระทบร้ายแรงต่อ GW และไม่มีเหตุการณ์ หรือการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่ทำให้คาดหมายได้ว่าจะทำให้เกิดผลกระทบร้ายแรงต่อ GW ก่อนวันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW เสร็จสมบูรณ์

โดยสรุปคือ หากบริษัทฯ ไม่ได้มาซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW ทางบริษัทฯ VGI และ POV ยังคงดำเนินการตามรายการที่ 1 (ธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ) และรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) ต่อไป โดยที่บริษัทฯ จะไม่เข้าทำรายการที่ 2 ซึ่งจะเกิดขึ้นด้วยเหตุที่ WX และ Sliver ตัดสินใจที่จะไม่ขายหุ้น GW เท่านั้น (อนึ่ง เงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำธุรกรรมทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ จะเกิดขึ้นภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้นั้นครบทุกวาระเท่านั้น โดยที่วาระที่ 1 - 9 เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น การพิจารณาอนุมัติเรื่องดังกล่าวในแต่ละวาระจึงถือเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน โดยหากเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะถือว่าเรื่องอื่นๆ ที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วเป็นอันยกเลิก และจะไม่มีการพิจารณาเรื่องที่เกี่ยวข้องในวาระอื่นๆ อีกต่อไป)

1.5 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน การชำระเงินและเงื่อนไขการชำระเงิน เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

1.5.1 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ซึ่งบริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV จำนวนไม่เกิน 953,500,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 3,146,550,000 บาท²⁷

1.5.2 การชำระเงินและเงื่อนไขการชำระเงิน

POV (รวมทั้งผู้ลงทุนอีก 2 ราย) จะทำการชำระค่าตอบแทนทั้งหมด เป็นเงินสดให้แก่บริษัทฯ ภายหลังจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ลงทุน และอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ เพื่อรองรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว และเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดตามที่ระบุในสัญญาจองซื้อหุ้น และ/หรือ ข้อตกลงกับผู้ลงทุนแต่ละราย สำเร็จครบถ้วนหรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้องแล้ว²⁸

1.5.3 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมสิ่งตอบแทน

ราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่เสนอขายให้แก่ POV ในราคา 3.30 บาท ต่อหุ้น เป็นราคาเดียวกันกับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP โดยเป็นราคาที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างบริษัทฯ และผู้ลงทุน โดยที่ (ก) เป็นราคาที่สูงกว่ามูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมล่าสุดของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ที่เท่ากับ 0.92 บาท ต่อหุ้น และ (ข) ราคาหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ลงทุน (ซึ่งรวมถึง POV) มีส่วนลดไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของราคาตลาด โดยราคาตลาดสำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญ PP หมายถึง ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 10 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติให้เสนอขายต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้บริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว คือระหว่างวันที่ 15 กุมภาพันธ์

²⁷ โดยที่มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP เท่ากับ 3,247,200,000 บาท ซึ่งมาจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ลงทุน (รวม POV) จำนวนไม่เกิน 984,000,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท

²⁸ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ผู้ลงทุนอีก 2 รายจะชำระค่าหุ้นในเงื่อนไขเดียวกับ POV

P.N.

2565 ถึง 1 มีนาคม 2565 ซึ่งเท่ากับ 3.66 บาท (ข้อมูลจาก www.setsmart.com) ดังนั้น ราคาเสนอขายหุ้นที่ 3.30 บาท จึงมีส่วนลดเท่ากับร้อยละ 9.84 ของราคาตลาด

1.6 การคำนวณขนาดรายการ

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	= 3,146.55 ล้านบาท ^{1/} / 229.19 ล้านบาท ^{2/}	ร้อยละ 1,372.87
ขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 3		ร้อยละ 1,372.87
รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันทั้ง 3 รายการ (ขนาดรายการที่ 1 เท่ากับร้อยละ 9.60 และขนาดรายการที่ 2 เท่ากับร้อยละ 1,163.17)		ร้อยละ 2,545.64

ที่มา:

- 1/ สูตรการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 3,146.55 ล้านบาท คำนวณจากจำนวนหุ้น PP จำนวน 953,500,000 หุ้น ราคาเสนอขายหุ้นละ 3.30 บาท
- 2/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = สินทรัพย์รวมจำนวน 501.77 ล้านบาท - สินทรัพย์สิทธิการใช้จำนวน 96.99 ล้านบาท - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 10.43 ล้านบาท - หักหนี้รวมจำนวน 165.15 ล้านบาท - ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม จำนวน 0.00 บาท อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564

1.7 วัตถุประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน แผนการใช้เงิน และรายละเอียดโครงการ

1.7.1 วัตถุประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการขยายธุรกิจร้านเทอร์เทิลของบริษัทฯ และธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่สำหรับให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร รวมถึงการก่อสร้าง และ/หรือ ปรับปรุงพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครภายใต้สัญญาให้สิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครกับ VGI ซึ่งรวมถึงพื้นที่ที่บริษัทฯ และ/หรือ GW ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการในปัจจุบัน รวมถึงเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการรองรับการขยายกิจการ หรือการลงทุนเพิ่มเติมของบริษัทฯ ในอนาคต และเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการของกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งอาจนำมาใช้เพื่อชำระค่าตอบแทนบางส่วนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ นอกจากนี้ การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ POV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ VGI ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ยังจะส่งผลให้บริษัทฯ มีพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ (Strategic Partner) ในการผนึกกำลังเสริมสร้างให้ธุรกิจของบริษัทฯ แข็งแกร่งขึ้นอีกด้วย

1.7.2 แผนการใช้เงิน

บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุน (PP และ RO) ไปใช้ดังต่อไปนี้

บริษัทฯ จะรับเงินทุนจำนวนทั้งสิ้นไม่เกิน 3,247,200,000 บาท จากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และจำนวนทั้งสิ้นไม่เกิน 792,000,000 บาท จากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO รวมเป็นเงินทั้งสิ้นไม่เกิน 4,039,200,000 บาท โดยบริษัทฯ จะนำเงินทุนดังกล่าวไปใช้ในโครงการดังต่อไปนี้

1.7.2.1 แผนการใช้เงินจากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP

(1) บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจำนวน 110 ล้านบาท ไปชำระค่าหุ้นสำหรับการเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW (รายการที่ 2) ซึ่งมีสัญญาในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้ามหานครกับ VGI จำนวน 5 สถานีหลัก ซึ่งได้แก่ สถานีราชดำริ สถานีอารีย์ สถานีราชเทวี สถานีสนามเป้า และสถานีพระโขนง และสถานีเสริม ซึ่งได้แก่ สถานีชิดลม สถานีศาลาแดง สถานีหมอชิต และสถานีอุดมสุข นอกจากนี้ GW ยังมีสัญญา

เข้าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือ จำนวน 3 แห่ง ได้แก่ ท่าเรือประตุน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรือโศก และพื้นที่บางส่วนบริเวณท่าเทียบเรือปลายถนนวังหลัง (พรานนก)

(2) บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,120 ล้านบาท²⁹ ไปใช้ในการลงทุนก่อสร้างร้านค้าของบริษัทฯ บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงิน ภายใต้แบรนด์ “เทอร์เทิล” (ร้านเทอร์เทิล) จำนวนไม่เกิน 28 สถานี โดยเป็นสถานีที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการมาจาก VGI จำนวน 23 สถานี และเป็นสถานีที่ GW ได้รับสิทธิดังกล่าวมาจาก VGI จำนวน 5 สถานี (เป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ: รายการที่ 1 ซึ่งบริษัทฯ รวมคำนวณไว้ในขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ด้วย)

โดยจำนวนเงินดังกล่าวคำนวณจากงบประมาณสูงสุดที่บริษัทฯ คาดว่าจะใช้ ในการก่อสร้างร้านค้าเป็นจำนวนไม่เกิน 40 ล้านบาทต่อสถานี โดยเป็นประมาณการที่บริษัทฯ พิจารณาจากค่าก่อสร้างร้านเทอร์เทิลบนสถานีเซนต์หลุยส์ ซึ่งเป็นสถานีแรกที่ร้านเทอร์เทิลเปิดให้บริการ จำนวนประมาณ 50 ล้านบาท และค่าก่อสร้างร้านเทอร์เทิลบนสถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ ซึ่งเป็นการก่อสร้างร้านเทอร์เทิลครั้งล่าสุดของบริษัทฯ จำนวนสถานีละประมาณ 36.20 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่า ต้นทุนการก่อสร้างที่แท้จริงสำหรับร้านเทอร์เทิลบนสถานีต่อไปในอนาคตจะอยู่ที่ประมาณสถานีละ 30.50 ล้านบาท เนื่องจากเห็นว่า บริษัทฯ จะมีอำนาจต่อรองกับผู้รับเหมามากยิ่งขึ้นจากจำนวนร้านเทอร์เทิลที่จะก่อสร้างเพิ่มมากขึ้น ทำให้บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเริ่มก่อสร้างตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2565 เป็นต้นไป หรือภายใน 1 เดือนนับจากได้รับเงินจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจาก POV ภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP และสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์กับ VGI มีผลใช้บังคับ โดยจะทยอยก่อสร้างเดือนละ 2 สถานี ซึ่งจะใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3 เดือนต่อ 2 สถานี และคาดว่าจะแล้วเสร็จทั้งหมดภายในเดือนธันวาคม 2566

(3) บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 600 ล้านบาท ไปใช้สำหรับการสต็อกสินค้าเพื่อขายในร้านเทอร์เทิลซึ่งตั้งอยู่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงิน จำนวนไม่เกิน 28 สถานี ดังกล่าวข้างต้น (ไม่รวมสต็อกสินค้าของร้านเทอร์เทิลบนสถานีเซนต์หลุยส์ สถานีเพลินจิต และสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ ที่ได้ดำเนินการเสร็จเรียบร้อยแล้ว) ภายในวงเงินดังกล่าวจะสามารถใช้ในการหมุนเวียนสต็อกสินค้าได้ประมาณ 3 เดือน (เป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ: รายการที่ 1)

(4) บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 200 ล้านบาท ไปใช้ในการปรับปรุงร้านค้าให้เช่าที่มีอยู่เดิม รวมทั้งการปรับทัศนียภาพและก่อสร้างใหม่เพิ่มเติมตามความเหมาะสม ในพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงินภายใต้สัญญาให้สิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร สายสีน้ำเงิน กับ VGI ซึ่งรวมถึงพื้นที่ GW รวมทั้งสิ้นจำนวน 31 สถานี ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่า จะใช้เงินทุนในการปรับปรุงร้านค้าเดิม รวมทั้งปรับทัศนียภาพให้เหมาะสมสำหรับแต่ละสถานี (ไม่รวมการก่อสร้างร้านค้าใหม่) ประมาณสถานีละ 2 ล้านบาท

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะทยอยปรับปรุงและก่อสร้างซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จทั้งหมดภายในปี 2566 ทั้งนี้ ในการปรับปรุง และ/หรือ ก่อสร้างร้านค้าให้เช่าในแต่ละครั้ง บริษัทฯ จะต้องตรวจสอบและประเมินรายละเอียดพื้นที่ในแต่ละสถานีก่อนดำเนินการปรับปรุง และ/หรือ การก่อสร้างดังกล่าว (เป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ: รายการที่ 1 ซึ่งบริษัทฯ รวมคำนวณไว้ในขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ด้วย)

²⁹ เป็นตัวเลขประมาณการสูงสุดโดยบริษัทฯ ประมาณ 40 ล้านบาท/สถานี ซึ่งต้นทุนค่าก่อสร้างของร้านเทอร์เทิลใน 2 สถานีที่กำลังก่อสร้าง (สถานีเพลินจิต และสถานีอารีย์) อยู่ที่ 36.20 ล้านบาท/สถานี โดยที่บริษัทฯ ยืนยันว่าต้นทุนค่าก่อสร้างสำหรับ 28 สถานีที่เหลือจะเท่ากับ 30.50 ล้านบาท/สถานี

(5) บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 200 ล้านบาท ไปใช้ลงทุนในการก่อสร้างคลังสินค้า รวมทั้งระบบการบริหารสินค้า เพื่อบริหารสต็อกสินค้าของตัวเอง ซึ่งคาดว่าจะมีพื้นที่ก่อสร้างประมาณ 2,500 ถึง 3,000 ตารางเมตร โดยบริษัทฯ มีแผนว่า บริษัทฯ จะเริ่มโครงการดังกล่าวเมื่อร้านเทอร์เทลเปิดให้บริการแล้วประมาณ 20 สาขา โดยคาดว่าจะเริ่มประมาณไตรมาสที่ 3 ปี 2566 อย่างไรก็ตาม ก่อนจะตัดสินใจลงทุนในโครงการนี้ บริษัทฯ ยังคงต้องศึกษาความเป็นไปได้ก่อนการลงทุนดังกล่าว โดยจะพิจารณาจากต้นทุนการก่อสร้างและระบบที่เกี่ยวข้อง เปรียบเทียบกับต้นทุนของสินค้า และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องที่ลดลง และเมื่อศึกษาความเป็นไปได้แล้วเสร็จ บริษัทฯ จะดำเนินการขออนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมถึงดำเนินการที่เกี่ยวข้องเพื่อให้เป็นไปตามที่กำหนดในกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ต่อไป ก่อนดำเนินการลงทุน (เป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิ: รายการที่ 1)

(6) บริษัทฯ จะใช้เงินส่วนที่เหลือที่ได้จากการเพิ่มทุนในธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP จำนวนประมาณ 1,017.20 ล้านบาท รวมถึงเงินที่อาจเหลือจากการใช้โครงการในข้อ (1) – (5) ข้างต้น เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน และอาจใช้เงินทุนหมุนเวียนดังกล่าวเพื่อชำระค่าตอบแทนบางส่วนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครบีทีเอส ที่บริษัทฯ จะได้รับสิทธิจาก VGI ซึ่งมีกำหนดการจ่ายค่าตอบแทนเป็นรายไตรมาส และเพื่อลงทุนสำหรับโครงการในอนาคต

1.7.2.2 แผนการใช้เงินจากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น RO

บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุน RO จำนวนทั้งสิ้นไม่เกิน 792 ล้านบาท ไปใช้ในการลงทุนในธุรกิจค้าปลีก และ/หรือ ธุรกิจที่สนับสนุนธุรกิจค้าปลีกนอกเหนือจากธุรกิจร้านเทอร์เทล โดยปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุน รวมถึงข้อดีและข้อเสีย ผลประโยชน์ และความร่วมมือที่บริษัทฯ จะได้รับ ซึ่งเมื่อบริษัทฯ ได้เงินจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้แล้ว บริษัทฯ จะดำเนินการเจรจาในรายละเอียดการลงทุนดังกล่าวต่อไป ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในไตรมาสที่ 1 ปี 2566

ทั้งนี้ เมื่อศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนดังกล่าวแล้วเสร็จ บริษัทฯ จะดำเนินการขออนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมถึงดำเนินการที่เกี่ยวข้องเพื่อให้เป็นไปตามที่กำหนดในกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ต่อไป ก่อนการดำเนินการลงทุน

อย่างไรก็ตาม หากการเจรจาในรายละเอียดการลงทุนไม่สามารถหาข้อสรุปได้ภายในกำหนดระยะเวลาดังกล่าว บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจากธุรกรรมการออกและเสนอขาย RO เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน และอาจใช้เงินทุนหมุนเวียนดังกล่าวเพื่อชำระค่าตอบแทนบางส่วนของธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครบีทีเอสที่บริษัทฯ จะได้รับสิทธิจาก VGI ซึ่งมีกำหนดการจ่ายค่าตอบแทนเป็นรายไตรมาส และเพื่อลงทุนสำหรับโครงการในอนาคต

1.7.3 ผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีที่ไม่สามารถดำเนินโครงการได้สำเร็จและความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการ

(ก) หากบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนตามธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ หรือไม่ได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว บริษัทฯ อาจไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับการลงทุนในธุรกิจการบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครบีทีเอส และร้านเทอร์เทลของบริษัทฯ (รายการที่ 1) และการเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ GW (รายการที่ 2) ตามรายละเอียดแผนการใช้เงินที่จะได้จากการเพิ่มทุนครั้งนี้ในโครงการต่าง ๆ ในข้อ 1.7.2 ข้างต้น ได้ และนอกจากนี้ การเสียโอกาสในการลงทุนดังกล่าว อาจเป็นการเสียโอกาสในการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนที่ดีแก่บริษัทฯ รวมถึงการได้พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพอย่าง POV และ VGI ซึ่งบริษัทฯ เห็นว่ามีความจำเป็นต่อบริษัทฯ อย่างยิ่ง เนื่องจาก

P.N.

สภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจหลักของบริษัทฯ ได้แก่ ธุรกิจสิ่งพิมพ์ในปัจจุบัน เป็นอุตสาหกรรมที่ถดถอย (Sunset Industry) เพราะได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี (Technology Disruption) ทำให้พฤติกรรมของผู้อ่านนิยายออนไลน์หรือการดูหนังในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์หรืออนิเมะ

(ข) บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจร้านเทอร์เทิล และธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์เพื่อการให้เช่าภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งจากประมาณการทางการเงินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) อัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุน (Internal Rate of Return: IRR) อยู่ที่ประมาณร้อยละ 35.31 ต่อปี (เป็นตัวเลืแออัตราผลตอบแทนของ บริษัทฯ ซึ่งคำนวณจากรายได้ของธุรกิจร้านเทอร์เทิลบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ ทั้งหมด 31 สถานี และรายได้จากค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ ทั้งหมด 26 สถานี โดยไม่รวมพื้นที่เช่าเชิงพาณิชย์บน 5 สถานีที่ GW ได้รับสิทธิจาก VGI ในปัจจุบัน เนื่องจาก GW ได้ชำระค่าเช่าบน 5 สถานีให้กับ VGI ทั้งจำนวนแล้ว และไม่คำนวณเงินทุนที่ใช้ในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ GW เป็นต้นทุน)

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อการค้าเนินธุรกิจร้านเทอร์เทิล และการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส เช่น ผลกระทบจากสถานการณ์โรคระบาดโควิด 19 หรือ สภาวะการเดินทางโดยระบบขนส่งสาธารณะเช่นรถไฟฟ้าบีทีเอส มีการเปลี่ยนแปลงไปจาก ณ ปัจจุบันโดยไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เป็นต้น ก็อาจทำให้อัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนลดลง ในกรณีที่มีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการค้าเนินธุรกิจดังกล่าว บริษัทฯ จะดำเนินการแก้ไขสาเหตุที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายดังกล่าว และ/หรือ วางแผนการค้าเนินธุรกิจใหม่

(ค) บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากเหตุการณ์ที่ทำให้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ ต้องปิดให้บริการ และ/หรือ เหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบทำให้ไม่มีผู้โดยสารใช้บริการสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสดังกล่าว หรือมีจำนวนผู้โดยสารน้อย ซึ่งแม้ว่าค่าตอบแทนที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ คำนวณจากจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส แต่หากไม่มีผู้โดยสารใช้บริการสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส บริษัทฯ ก็ไม่ต้องจ่ายค่าตอบแทนสำหรับพื้นที่ดังกล่าว หรือหากมีผู้โดยสารจำนวนน้อย บริษัทฯ ก็จะจ่ายค่าตอบแทนตามจำนวนผู้โดยสาร แต่บริษัทฯ จะยังมีต้นทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวกับการการค้าเนินธุรกิจร้านค้า และธุรกิจให้เช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส เช่น ต้นทุนเกี่ยวกับค่าจ้างพนักงาน ต้นทุนเกี่ยวกับสินค้าที่รอการจำหน่าย เป็นต้น

(ง) บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในกรณีที่บริษัทฯ จะเปลี่ยนแปลงรูปแบบร้านเทอร์เทิล หรือรูปแบบพื้นที่ให้เช่าบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาให้สิทธิฯ ที่บริษัทฯ จะต้องได้รับการอนุมัติการก่อสร้าง หรือปรับปรุงจาก VGI และ BTS ก่อนในฐานะผู้ได้รับสัมปทานในพื้นที่ดังกล่าว ซึ่งหากบริษัทฯ ไม่ได้รับการอนุมัติจาก VGI และ BTS ก็จะไม่สามารถก่อสร้างหรือปรับปรุงได้ อย่างไรก็ตาม ในการการค้าเนินการที่ผ่านมา บริษัทฯ จะต้องมีการหารือเพื่อทำความเข้าใจกันทุกฝ่ายก่อนการค้าเนินการก่อสร้างหรือปรับปรุงร้านค้า ซึ่งบริษัทฯ ยังไม่พบปัญหา หรืออุปสรรคในการขออนุมัติสำหรับการก่อสร้างหรือปรับปรุงพื้นที่แต่อย่างใด

(จ) บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในด้านการแข่งขันกับร้านค้าอื่นๆ ซึ่งเป็นผู้เช่าเดิมที่อยู่บนรถไฟฟ้าบีทีเอสที่มีการจำหน่ายสินค้าที่คล้ายคลึงหรือประเภทเดียวกันกับร้านเทอร์เทิลของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มองว่าร้านเทอร์เทิลและร้านค้าอื่นๆ ที่อยู่บนรถไฟฟ้าบีทีเอสมีรูปแบบร้านและขนาดที่แตกต่างกัน โดยร้านเทอร์เทิลจะมีขนาดโดยเฉลี่ยต่อร้านอยู่ที่ประมาณ 200 ตารางเมตร ในขณะที่ร้านค้าอื่นๆ บนสถานีรถไฟฟ้าส่วนใหญ่มีขนาดพื้นที่ประมาณ 9 ตารางเมตร ถึง 12 ตารางเมตร รวมถึงส่วนผสมของสินค้า (Product Mix) ที่จะวางขายในร้านเทอร์เทิลนั้น มีความแตกต่างกับส่วนผสมของสินค้าของร้านค้าอื่นๆ ที่อยู่บนรถไฟฟ้าบีทีเอสในปัจจุบัน ดังนั้น บริษัทฯ จึงเห็นว่า การประกอบธุรกิจร้านเทอร์เทิลของบริษัทฯ เป็นการเพิ่มความหลากหลายของสินค้าและบริการที่น่าเสนอให้แก่ลูกค้า ซึ่งทำให้สถานีมีความน่าสนใจมากขึ้น

P.N.

(จ) ในการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดใน GW บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการที่ GW อาจจะไม่ได้รับประโยชน์จากพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือคลองแสนแสบ (ท่าเรือ 3 แห่งหลัก ได้แก่ ท่าเรือประตูน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรือโศก) เนื่องจาก GW ทำบันทึกข้อตกลงกับบริษัท แอดซ์ เจ้าพระยา จำกัด ซึ่งไม่ใช่การทำสัญญากับบริษัท ครอบครัวขนส่ง 2002 จำกัด ที่เป็นผู้ให้บริการเดินเรือโดยสารของท่าเรือดังกล่าวโดยตรง อย่างไรก็ตาม ธุรกิจบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือ 3 แห่งหลักของ GW ข้างต้น อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ จึงยังไม่นำประมาณการรายได้มาใช้ในการคำนวณมูลค่ากิจการ ความเสี่ยงดังกล่าวจึงเป็นความเสี่ยงที่สำคัญสำหรับบริษัทฯ นอกจากนี้ หากบริษัทฯ ได้รับความเสียหายจากความเสียหายข้างต้น VGI, WX และ Sliver ในฐานะผู้ขายหุ้นใน GW จะต้องชดเชยค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ ตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้น GW

1.8 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ

ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV จะเกิดขึ้นภายหลังจากได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 พฤษภาคม 2565 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิประโยชน์และรายการที่เกี่ยวข้องกันทั้งหมด (ทุกสาระ) ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย, บริษัทฯ ได้รับอนุญาตการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัดจาก สำนักงาน ก.ล.ด., และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาจองซื้อหุ้น และ/หรือ ข้อตกลงกับผู้ลงทุนแต่ละรายเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้องเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมดังกล่าวจะเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมิถุนายน 2565

1.9 สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาจองซื้อหุ้น อยู่ในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้ และในข้อ 3.4 ของสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่เพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

1.10 บุคคลที่เกี่ยวข้องและลักษณะขอบเขตของส่วนได้เสีย

POV เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก POV จะเข้าเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ โดยจะถือหุ้นบริษัทฯ ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 70.65 ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้ทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน PP ในครั้งนี้เสร็จสิ้น

แต่ ณ ปัจจุบัน POV ยังไม่ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนั้น ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน สำหรับรายการที่ 3 (วาระที่ 3 ของการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2565 ในครั้งนี้)

1.11 ตารางระยะเวลาการดำเนินการ

โปรดดูในแบบรายงานการเพิ่มทุน (F 53-4) ของบริษัทฯ ข้อ 9 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 3) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

2. ข้อมูลที่เกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนหรือจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้บุคคลในวงจำกัด

โปรดดูรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 1 ข้อ 2 ของรายงานฉบับนี้

รายการที่ 3 - ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

- รายละเอียดเช่นเดียวกับรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 1 และรายการที่ 2 ส่วนที่ 2 ข้อ 1 -

จากวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการตามที่อธิบายไว้ในรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 1 และรายการที่ 2 ส่วนที่ 2 ข้อ 1 ของรายงานฉบับนี้ ประกอบกับเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญของการเข้าทำรายการที่ 1 - 3 คือ POV ดำเนินการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ และชำระค่าหุ้นดังกล่าวให้แก่บริษัทฯ เสร็จสมบูรณ์

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับเงินจากการระดมทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ประมาณ 3,146.55 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่เพียงพอสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW และการสนับสนุนการดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จึงถือว่าเป็นประโยชน์อย่างมากต่อบริษัทฯ ที่จะสร้างการเติบโตให้แก่บริษัทฯ ตามแผนธุรกิจที่วางไว้

โดยภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาให้สิทธิฯ (รายการที่ 1) ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW (รายการที่ 2) และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3) แล้วเสร็จโดยสมบูรณ์ POV จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนเกินกว่าร้อยละ 50 ของทุนเรียกชำระแล้วของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน และจะเสนอชื่อบุคคลเข้ามาเป็นกรรมการ และ/หรือ ผู้บริหารของบริษัทฯ ดังนั้น POV จึงมีหน้าที่ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ("การทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์") ตามประกาศ ทล. 12/2554 โดย VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ POV เล็งเห็นถึงประโยชน์ที่จะการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ ดังนี้

ภาพรวมในส่วนของ VGI³⁰

VGI เล็งเห็นว่าธุรกรรมการจองซื้อหุ้นใน NINE มีประโยชน์กับ VGI และผู้ถือหุ้นของ VGI เนื่องจาก:

- VGI เห็นว่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสที่ VGI ได้รับสัมปทานในการบริหารจัดการมาจาก BTSO เป็นพื้นที่ที่มีศักยภาพทางธุรกิจ เป็นที่ต้องการของผู้ประกอบการเนื่องจากสามารถนำเสนอสินค้าต่อผู้บริโภคได้เป็นจำนวนมาก และเป็นพื้นที่ที่ตอบโจทย์พฤติกรรม การซื้อขายสินค้าของผู้บริโภคที่มีการสัญจรผ่านสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสในชีวิตประจำวันซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตอย่างมากในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา VGI จึงต้องการขยายธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเองบนพื้นที่ดังกล่าว รวมถึงการบริหารจัดการโดยการให้เช่าพื้นที่ดังกล่าวด้วย อย่างไรก็ตามเนื่องจากธุรกิจหลักของ VGI เป็นธุรกิจเกี่ยวกับสื่อโฆษณา จึงไม่มีบุคลากรที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเองอีกทั้งนโยบายและแนวทางในการบริหารทรัพยากรบุคคลของ VGI และบริษัทย่อย ก็ไม่สอดคล้องกับการประกอบธุรกิจดังกล่าว ดังนั้น VGI จึงมองหาพันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพในธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเองเพื่อแยกธุรกิจดังกล่าว ซึ่งรวมถึงธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสออกมาบริหารจัดการ (Spin-off)

- VGI เห็นว่า NINE เป็นผู้ประกอบการที่มีศักยภาพและความเชี่ยวชาญในธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเอง โดยจะเห็นได้จากการที่ NINE ได้เริ่มประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเองอันได้แก่ ร้านเทอร์เทิล รวมถึงการบริหารจัดการโดยการให้เช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าจำนวน 3 สถานี อันได้แก่ สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต ที่ NINE ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการจาก VGI อยู่ในปัจจุบัน ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดี อีกทั้ง NINE ยังมีแผนในการขยายธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเอง รวมถึงมีผู้บริหารและบุคลากรที่

³⁰ ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท รีจีโอ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 2 มีนาคม 2565 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม

มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจค้าปลีกขนาดใหญ่มาอย่างยาวนาน นอกจากนี้ เนื่องจาก NINE เป็นบริษัทที่จดทะเบียนหลักทรัพ์ในตลาดหลักทรัพ์ เอ็ม เอ ไอ VGI จึงเล็งเห็นว่า NINE จะมีศักยภาพในการระดมทุนเพื่อรองรับการขยายตัวในอนาคต

- การที่ VGI เข้าทำสัญญาให้สิทธิ แก่ NINE จะทำให้ NINE ได้รับสิทธิในพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคลจำนวนสถานีมากถึง 31 สถานี ซึ่ง VGI เห็นว่าเป็นการขยายธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเอง และการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคลให้เป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและแน่นอน รวมถึงมีศักยภาพในการขยายธุรกิจและมีโอกาสเติบโตในอนาคต ทั้งนี้ VGI จะยังคงได้รับผลประโยชน์จากการบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคลในรูปแบบของค่าตอบแทนจาก NINE ภายใต้สัญญาให้สิทธิที่จะคำนวณจากจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอส ณ สถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคลที่กำหนดภายใต้สัญญาให้สิทธิ ในแต่ละไตรมาส ซึ่งนับทั้งจำนวนผู้โดยสารขาเข้าและผู้โดยสารขาออกซึ่งเป็นค่าตอบแทนที่ไม่ต่ำกว่าค่าตอบแทนเดิมที่ VGI กำหนดในสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคลแก่ผู้ประกอบการรายอื่น

- ดังนั้น การที่ POV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ VGI ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด เข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ NINE จะทำให้ POV มีสัดส่วนการถือหุ้นใน NINE ไม่เกินร้อยละ 70.65 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NINE ภายหลังการเพิ่มทุน และอาจมีสัดส่วนการถือหุ้นถึงร้อยละ 100 ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นของ NINE ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพ์ทั้งหมดใน NINE ของ POV ส่งผลให้ VGI มีสิทธิในการได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของ NINE ในธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าของตนเองและการให้เข้าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสายเฉลิมรัชมงคล และยังมิสิทธิในการควบคุมการดำเนินธุรกิจของ NINE โดยตัวแทนของบริษัทฯ จะได้แต่งตั้งเป็นกรรมการของ NINE โดย NINE จะดำเนินการให้กรรมการชุดเดิมของ NINE ยกเว้นกรรมการอิสระ ลาออกจากตำแหน่งและแต่งตั้งกรรมการที่เป็นตัวแทนจาก POV แทนกรรมการที่ลาออกตามสัดส่วนการถือหุ้นของ POV ใน NINE ณ วันที่การเข้าทำธุรกรรมการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนใน NINE เสร็จสมบูรณ์ตามที่ตกลงกันในสัญญาจองซื้อหุ้นฯ และยังมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ NINE โดยการถือหุ้นผ่าน POV

ทั้งนี้ นอกเหนือจากเหตุผลในส่วนของบริษัทฯ ข้างต้นแล้ว การเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV (รายการที่ 3) ในครั้งนี้ ยังส่งผลให้บริษัทฯ มีหุ้นส่วน/พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพที่จะมีส่วนช่วยสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ได้ในอนาคต

2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

(1) ทำให้บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอเพื่อใช้ในการต่อยอดธุรกิจใหม่ของบริษัทฯ รวมทั้งเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ อันจะสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้บริษัทฯ มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ได้ในอนาคต

การที่บริษัทฯ จะลงทุนเพื่อต่อยอด/ขยายธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ของ บริษัทฯ โดยการลงทุนในรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ซึ่งแหล่งที่มาของเงินทุนมาจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามวาระที่ 3 และวาระที่ 4 ของการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ โดยที่บริษัทฯ จะได้รับเงินเพิ่มทุนจากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV เป็นจำนวนประมาณ 3,146.55 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทฯ มีเงินทุนที่เพียงพอในการเข้าทำรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ซึ่งเป็นการต่อยอด/ขยายธุรกิจใหม่ของบริษัทฯ คือ ธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ รวมทั้งเป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจดังกล่าว

และเพื่อใช้ในการลงทุนในธุรกิจอื่นอีกในอนาคต โดยที่ไม่จำเป็นต้องระดมทุนหรือก่อหนี้เพิ่มเติมในภายหลัง อันจะสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่องตามแผนธุรกิจที่วางไว้ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีรายได้จากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น (ประกอบด้วย สินทรัพย์สิทธิการใช้ (จากรายการที่ 1) ประมาณ 2,665.93 ล้านบาท และเงินลงทุนในบริษัทย่อย (จากรายการที่ 2) ประมาณ 110 ล้านบาท) และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ได้ในอนาคต โดยบริษัทฯ จะมีหนี้สินเพิ่มขึ้นจากภาระหนี้สินของค่าเช่าตามสัญญาให้สิทธิ (จากรายการที่ 1) และมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากเงินเพิ่มทุนจาก PP (จากรายการที่ 3)

(2) ทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ โดยไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการระดมทุน ส่งผลให้เป็นการเพิ่มความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนและฐานะการเงินของบริษัทฯ

การเข้าทำรายการที่ 3 บริษัทฯ จะได้รับเงินเพิ่มทุนจาก POV เป็นจำนวนเงินประมาณ 3,146.55 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 77.90 ของจำนวนเงินเพิ่มทุน (PP และ RO) ในครั้งนี้ หรือคิดเป็นร้อยละ 70.65 ของทุนจดทะเบียน และชำระแล้วหลังการเพิ่มทุน PP ของบริษัทฯ ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่สูงมาก

ประกอบกับด้วยสถานะของบริษัทฯ ที่ยังคงมีขาดทุนสะสม จึงเป็นการยากที่จะจัดหาเงินกู้ยืม/ระดมทุนในวงเงินดังกล่าว นอกจากนี้บริษัทฯ ไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการระดมทุนด้วยจำนวนเงินดังกล่าวอีกด้วย ดังนั้น จึงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน (งบกำไรขาดทุน) อีกทั้งเป็นการเพิ่มความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนและฐานะการเงินของบริษัทฯ ซึ่งมาจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ให้แก่บริษัทฯ ในระยะยาวและการเพิ่มขึ้นส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

(3) ทำให้บริษัทฯ ได้พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพที่จะมีส่วนช่วยผลักดันการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

เมื่อพิจารณาโครงสร้างผู้ถือหุ้นภายหลังจากการเข้าทำรายการที่ 1 – 3 แล้วเสร็จสมบูรณ์ (รวมถึงการเพิ่มทุน RO) ทำให้บริษัทฯ จะมี POV เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 59.99 ซึ่งจะส่งผลดีต่อบริษัทฯ เนื่องจาก POV ซึ่งถือว่าเป็นบริษัทในกลุ่มของ VGI และกลุ่ม BTSG (กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI) เป็นบริษัทที่มีฐานะทางการเงินที่มั่นคงแข็งแรง มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ และมีศักยภาพที่จะสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ได้ในอนาคต (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในรายการที่ 3 ส่วนที่ 2 ข้อ 3.1 (1) ของรายงานฉบับนี้)

2.2 ข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) การลดลงของสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นปัจจุบันของบริษัทฯ (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution)

- โปรดดูรายละเอียดในรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 2.2 (1) -

(2) POV มีสิทธิคัดค้านมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวาระที่สำคัญ และ/หรือ วาระพิเศษได้

การที่ POV จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 59.99 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน (PP และ RO) หรือร้อยละ 70.65 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน PP จะส่งผลให้ POV มีสิทธิออกเสียงในวาระที่ต้องใช้คะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ เช่น วาระเกี่ยวกับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน วาระเกี่ยวกับการแต่งตั้งกรรมการ เป็นต้น

รวมทั้ง POV มีสิทธิคัดค้านมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในวาระที่สำคัญ และ/หรือ วาระพิเศษต่างๆ ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่น วาระเกี่ยวกับการลดทุนหรือการเพิ่มทุนจดทะเบียน การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ที่มีนัยสำคัญ เป็นต้น เนื่องจาก POV มีคะแนนเสียงเกินหนึ่งในสี่ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ส่วนวาระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้อง

โยงกันกับ POV หรือวาระอื่นๆ ที่ POV เป็นผู้มีส่วนได้เสีย POV จะไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระอื่นๆ ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

3.1 ข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) เป็นการได้มาซึ่งหุ้นส่วน/พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจที่จะช่วยสนับสนุนความได้เปรียบและศักยภาพในการเติบโตของบริษัทฯ

BTSG มีแนวคิดในการแสวงหาพันธมิตรทางธุรกิจบนพื้นฐานของหลักการ 3 ข้อ ได้แก่ ความสามารถในการแข่งขัน ประโยชน์จากการทำงานร่วมกัน และความน่าสนใจในการลงทุน โดยการเข้าร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจต่างๆ BTSG จะเข้าถึงหุ้นในบริษัทเหล่านั้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5 แต่ไม่เกินร้อยละ 10 ยกเว้นในกรณีที่หุ้นเป็นพันธมิตรหลักในเชิงกลยุทธ์ (Core Strategic Partners) อาจจะมีการพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นแตกต่างกันออกไป ซึ่ง BTSG ได้กำหนดเกณฑ์เบื้องต้นในการพิจารณาการเป็นพันธมิตรร่วมกัน ดังนี้



ส่วน VGI มีกลยุทธ์ในการขยายการลงทุนไปยังธุรกิจใหม่ที่เกื้อหนุนและเอื้อประโยชน์สูงสุดต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มวีจีไอทั้งในและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการต่อยอดธุรกิจปัจจุบันและเพิ่มโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาวอย่างยิ่งยด

ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นส่วน/พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจที่จะช่วยสนับสนุนความได้เปรียบและศักยภาพในการเติบโตของบริษัทฯ ภายใต้กลุ่ม BTSG และ VGI ซึ่งจะเข้ามาเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ในอนาคต

3.2 ข้อด้อยและความเสี่ยงระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) เป็นการพึ่งพิงกลุ่ม VGI เป็นอย่างมากในการระดมทุน

การเข้าทำธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ส่งผลทำให้บริษัทฯ มีความสามารถในการขยายการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพ ได้รับแหล่งเงินทุนในวงเงินที่สูงมากเมื่อเทียบกับความสามารถในการระดมทุน/การกู้ยืมเงินของบริษัทฯ ประกอบกับ กลุ่ม VGI จะส่งตัวแทนเข้ามาเป็นกรรมการตามสัดส่วนการถือหุ้น จึงทำให้บริษัทฯ มีการพึ่งพิงกลุ่ม VGI เป็นอย่างมากในการเข้าทำรายการที่ 3 ในครั้งนี้

(2) บริษัทฯ ไม่มีโอกาสในการเปรียบเทียบข้อเสนอของ POV และ VGI กับผู้ลงทุนรายอื่น

การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เป็นข้อตกลงเบื้องต้นที่ตกลงร่วมกับกลุ่ม VGI ทำให้ได้มาทั้งธุรกิจและเงินลงทุน PP ในบริษัทฯ ในขณะที่บริษัทฯ มิได้รับข้อเสนอใดๆ จากผู้ลงทุนรายอื่นเพื่อเป็นทางเลือกในการตัดสินใจแต่อย่างใด

(3) การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันและว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำให้บริษัทฯ ต้องเปิดเผยข้อมูลโครงการอย่างละเอียด รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

- รายละเอียดเช่นเดียวกับรายการที่ 1 ส่วนที่ 2 ข้อ 3.2 (4) -

4. การวิเคราะห์อื่นๆ

ความเหมาะสมของเงื่อนไขของร่างสัญญาจองซื้อหุ้นของบริษัทฯ

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในร่างสัญญาจองซื้อหุ้น (รายการที่ 3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขของร่างสัญญาดังกล่าวมีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจ โดยเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ได้แก่ เงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุว่า ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้อง (ก) อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ POV และ (ข) อนุมัติการเข้าทำสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ กับ VGI เพื่อให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการบริหารและประกอบกิจการบนพื้นที่สถานีรถไฟฟ้ามหานคร โดยมีข้อกำหนดและเงื่อนไขตามที่ VGI และบริษัทฯ ตกลงกัน

(โปรดดูสรุปสาระสำคัญของร่างสัญญาจองซื้อหุ้น (รายการที่ 3) ในรายการที่ 3 ส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.3 ของรายงานฉบับนี้ และในข้อ 3.4 ของสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้)

5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน (รายการที่ 3)

ภาพรวมในการเข้าทำรายการเช่นเดียวกับรายการที่ 1 และรายการที่ 2 ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับเงินจากการระดมทุนภายใต้ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV ประมาณ 3,146.55 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่เพียงพอสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น GW และการสนับสนุนการดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกและธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร จึงถือว่าเป็นประโยชน์อย่างมากต่อบริษัทฯ ที่จะสร้างการเติบโตให้แก่บริษัทฯ ตามแผนธุรกิจที่วางไว้ นอกจากนี้ ยังส่งผลให้บริษัทฯ มีหุ้นส่วน/พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพที่จะมีส่วนช่วยสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ได้ในอนาคต

โดยบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) ดังนี้

- (1) ทำให้บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอเพื่อใช้ในการต่อยอดธุรกิจใหม่ของบริษัทฯ รวมทั้งเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ อันจะสร้างการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้บริษัทฯ มีสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ ในระยะยาวเพิ่มขึ้น และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ได้ในอนาคต
- (2) ทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ โดยไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการระดมทุน ส่งผลให้เป็นการเพิ่มความแข็งแกร่งของโครงสร้างเงินทุนและฐานะการเงินของบริษัทฯ
- (3) ทำให้บริษัทฯ ได้พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพที่จะมีส่วนช่วยผลักดันการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) มีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) การลดลงของสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นปัจจุบันของบริษัทฯ (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ (Price Dilution)
- (2) POV มีสิทธิคัดค้านมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวาระที่สำคัญ และ/หรือ วาระพิเศษได้ โดยที่ POV จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 59.99 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน (PP และ RO) หรือร้อยละ 70.65 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน PP ทำให้ต้องใช้คะแนนเสียงจาก POV ในวาระที่ต้องใช้คะแนนเสียงเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ เช่น วาระเกี่ยวกับการแต่งตั้งกรรมการ เป็นต้น หรือเกินสามในสี่ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ เช่น วาระเกี่ยวกับการเพิ่มทุน การออกและเสนอขายหุ้นกู้ การได้มาซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น

ทั้งนี้ รายการที่ 3 มีข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการได้มาซึ่งหุ้นส่วน/พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจที่จะช่วยสนับสนุนความได้เปรียบและศักยภาพในการเติบโตของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม รายการที่ 3 มีข้อดีและความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการพึ่งพิงกลุ่ม VGI เป็นอย่างมากในการระดมทุน
- (2) บริษัทฯ ไม่มีโอกาสในการเปรียบเทียบข้อเสนอของ POV และ VGI กับผู้ลงทุนรายอื่น
- (3) การเข้าทำรายการทั้ง 3 รายการในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการขนาดใหญ่ตามเกณฑ์รายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งจำเป็นต้องขออนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันและว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ทำใหับริษัทฯ ต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของธุรกิจที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียด รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน รายการที่ 3 เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีข้อดีและความเสี่ยงหลักๆ ในเรื่อง Dilution เท่านั้น ดังนั้น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการที่ 3 (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV) ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล**

รายการที่ 3 - ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน (ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น PP ให้แก่ POV)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่จะเสนอขายแบบ PP ในครั้งนี้ ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาหุ้นของบริษัทฯ ได้ดังนี้

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยเป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าหุ้นตามบัญชีของบริษัทฯ ได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี NINE	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	365.55
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	342.65
กำไรสะสม (ขาดทุน)	
จัดสรรแล้ว – สรรองตามกฎหมาย	10.65
ขาดทุนสะสม	(381.91)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(0.32)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	336.62
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (หุ้น)	365,549,286 ^{1/}
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	0.92

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 บาท/หุ้น

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ **0.92 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการเท่ากับ **336.62 ล้านบาท**

อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริงและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของบริษัทฯ

2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินรวมงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน เป็นต้น

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยวิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินรวมงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของบริษัทฯ มาปรับปรุง โดยได้พิจารณาประเด็นสำคัญ ดังนี้

2.1 ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

บริษัทฯ ไม่ได้จัดให้มีการประเมินราคาสินทรัพย์ถาวรโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เนื่องจากสินทรัพย์ถาวรส่วนใหญ่เป็นส่วนปรับปรุงอาคาร เฟอร์นิเจอร์ เครื่องจักรและอุปกรณ์ ซึ่งมีมูลค่าทางบัญชีสุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 50.03 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 9.97 ของสินทรัพย์รวม และสินทรัพย์ถาวรส่วนใหญ่ได้มา/เพิ่มขึ้นในปี 2564 จากการลงทุนร้านค้าที่สถานี BTS เซนต์หลุยส์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นส่วนปรับปรุงอาคารและพื้นที่เช่า ซึ่งเพิ่งสร้างเสร็จประมาณปลายปี 2564 จึงไม่ได้มีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าว ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าหากมีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ราคาประเมินทรัพย์สินมีแนวโน้มที่จะใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี โดยอาจจะสูงหรือต่ำกว่าไม่มากนัก เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์มีอายุการใช้งานไม่มากนัก และมีการเสื่อมคุณภาพตามอายุการใช้งานที่ตัดค่าเสื่อมราคา

2.2 สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสม (ทางภาษี)

บริษัทย่อยของ NINE มีขาดทุนสะสมทางภาษีสำหรับผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 5 ปีย้อนหลัง ในปี 2560 – 2564 โดยขาดทุนสะสมทางภาษีสามารถนำไปลดภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ไม่เกินปี 2569 ตามรายละเอียดดังนี้

ปีภาษี	ใช้ประโยชน์ได้จนถึงปี	ขาดทุนสะสมทางภาษี ณ วันที่ 1 มกราคม 2565		
		NGE ^{2/}	OWM ^{3/}	รวม
2560	2565	160.31 ^{4/}	0.00 ^{4/}	160.31
2561	2566	21.40 ^{4/}	74.41 ^{4/}	95.82
2562	2567	(2.93) ^{4/}	(36.35) ^{4/}	(39.27)
2563	2568	(5.98) ^{4/}	17.91 ^{4/}	11.93
2564	2569	(3.81) ^{5/}	0.04 ^{5/}	(3.77)
รวม		169.00	56.01	225.01
สิทธิประโยชน์ทางภาษี ณ วันที่ 1 มกราคม 2565 ^{1/}		33.80	11.20	45.00

หมายเหตุ: 1/ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20

2/ NGE = บริษัท เนชั่น โกลบอล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด

3/ OWM = บริษัท วันเวิลด์ มีเดีย จำกัด

4/ ภ.ง.ด. 50 ปี 2563 ของ NGE และ OWM

5/ ภ.ง.ด. 51 ปี 2564 ของ NGE และ OWM

บริษัทย่อย มีขาดทุนสะสมทางภาษีสำหรับผลขาดทุนจากการดำเนินงานในงวด 5 ปีย้อนหลัง ในปี 2560 – 2564 สุทธิ 255.01 ล้านบาท ซึ่งสามารถนำไปลดภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลได้จำนวน 45.00 ล้านบาท ได้ไม่เกินปี

P.N.

2569 ซึ่งจะทยอยหมดอายุไปในแต่ละปี อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการใช้ประโยชน์จากขาดทุนสะสมทางภาษีของ NGE ได้เพียงเล็กน้อย โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา NGE มีกำไรสุทธิทางภาษีเพียง 2.93 – 5.98 ล้านบาท ขณะที่ OWN จะไม่ได้ใช้ขาดทุนสะสมทางภาษีเนื่องจากปัจจุบันไม่ได้มีรายได้จากการดำเนินธุรกิจ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประมาณกำไรสุทธิทางภาษีของ NGE สำหรับปี 2565 – 2566 เท่ากับ 4.24 ล้านบาทต่อปี (โดยประมาณการจากค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิทางภาษีปี 2562 – 2564 ข้างต้น) และสามารถนำไปใช้สิทธิทางภาษีได้ จำนวน 1.70 ล้านบาท (คำนวณจาก 4.24 ล้านบาท * 2 ปี * 20%)

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสมทางภาษีเพิ่มขึ้นจำนวน 1.70 ล้านบาท

สรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ จากวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว สรุปได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว NINE	(หน่วย: ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	336.62
<u>รายการปรับปรุง</u>	
สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสมทางภาษี	1.70 ^{2/}
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง	338.31
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (หุ้น)	365,549,286 ^{1/}
มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	0.93

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 บาท/หุ้น

2/ โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 รายการที่ 3 ข้อ 2.2 ของรายงานฉบับนี้

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ **0.93 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการเท่ากับ **338.31 ล้านบาท**

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ในกรณีที่มีการปรับปรุงสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสมทางภาษี อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทฯ ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของบริษัทฯ

3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ mai ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่างๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากราคาตลาดตามนิยามของสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งได้แก่ ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกัน แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่ 2 มีนาคม 2565 ซึ่งเป็นคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในครั้งนี้

ในการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565 เป็นวันก่อนที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่ม

ทุนต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในครั้งนี้ โดยได้ประเมินมูลค่าหุ้นจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทฯ 7 วันและ 15 วัน (จนถึงวันที่ 8 กุมภาพันธ์ - 1 มีนาคม 2565) จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 3.66 – 3.70 บาทต่อหุ้น และมูลค่าตลาดกิจการ เท่ากับ 1,336.21 – 1,353.95 ล้านบาท

ในช่วง 360 วันทำการระหว่างวันที่ 2 กันยายน 2563 ถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565 ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทฯ สูงสุด เท่ากับหุ้นละ 4.74 บาท (วันที่ 9 มิถุนายน 2564) และราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นบริษัทฯ ต่ำสุดเท่ากับหุ้นละ 1.52 บาท (วันที่ 4 ธันวาคม 2563) โดยมีแผนภาพราคาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักหุ้นสามัญของบริษัทฯ ดังนี้



ราคาตลาดของหุ้นบริษัทฯ ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งควรจะสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นบริษัทฯ ตามอุปสงค์และอุปทานในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนจะพิจารณาจากข่าวสาร และข้อมูลที่เปิดเผย และการคาดการณ์ผลกระทบประกอบการในอนาคต รวมถึงควรเป็นราคาตลาดในช่วงระยะเวลาที่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากข่าวสารของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565 ซึ่งเป็นวันการสุดท้ายก่อนที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในครั้งนี้ ทั้งนี้ หุ้นสามัญของบริษัทฯ มีสภาพคล่องในการซื้อขายค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประเภท Top Active โดยหุ้นของบริษัทฯ มีการซื้อขายโดยเฉลี่ยประมาณ 96,641 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.03 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ในช่วง 360 วันทำการสิ้นสุดวันที่ 1 มีนาคม 2565 ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ

4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยการนำมูลค่าทางบัญชี (Book Value per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งเท่ากับ 0.92 บาท/หุ้น คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ จำนวน 3 บริษัท ซึ่งดำเนินธุรกิจสิ่งพิมพ์³¹ เช่นเดียวกันกับบริษัทฯ โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	AMARIN	ดำเนินธุรกิจ 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ (1) สายงานโรงพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ (2) สายงานมีเดีย และ (3) สายงานหนังสือเล่ม
2. บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)	MATI	ธุรกิจการพิมพ์ โดยเป็นผู้พิมพ์หนังสือและนิตยสารต่างๆ และรับจ้างโฆษณา ผลิตภัณฑ์หลักคือ (1) หนังสือพิมพ์รายวัน ได้แก่ มติชน ข่าวสด (2) หนังสือพิมพ์ราย 3 วัน ได้แก่ ประชาชาติธุรกิจ (3) หนังสือพิมพ์รายสัปดาห์ ได้แก่ มติชนสุดสัปดาห์ (4) นิตยสารรายปักษ์ ได้แก่ เทคโนโลยีชาวบ้าน (5) นิตยสารรายเดือน ได้แก่ นิตยสารศิลปวัฒนธรรม และ (6) หนังสือฟ็อกเก็ตบุ๊ก และหนังสือเฉพาะกิจประเภทต่างๆ ธุรกิจกลุ่มสื่ออิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ มติชนทีวี มติชนออนไลน์ ธุรกิจศูนย์อบรมวิชาชีพ ธุรกิจรับจ้างจัดงาน Event ธุรกิจรับจ้างพิมพ์
3. บริษัท ซีอีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	SE-ED	บริษัทประกอบธุรกิจหลัก 5 ส่วน คือ (1) ธุรกิจร้านหนังสือ: เป็นผู้ดำเนินงานร้านซีอีเอ็ดดูเคชั่นเตอร์และเครือข่าย (2) ธุรกิจรับจัดทำหนังสือ: จัดทำหนังสือให้กับหนังสือที่บริษัทฯ ผลิตเอง และสำนักพิมพ์อื่น เพื่อจำหน่ายให้กับร้านหนังสือทั่วไป รวมทั้งช่องทางการขายอื่นๆ (3) ธุรกิจสำนักพิมพ์: ผลิตหนังสือ โดยผลิตหนังสือสาระความรู้ในหมวดต่างๆ รวมทั้งผลิตสินค้าที่เป็น Nonbook เช่น CD เพื่อพัฒนาศักยภาพในด้านต่างๆ และรับจ้างพิมพ์ (4) โรงเรียนเพลินพัฒนา: สถาบันการศึกษาเอกชน และ (5) บริษัท เบสแอนด์ จำกัด (บริษัทย่อย) เป็นธุรกิจให้คำปรึกษา การจัดหา จำหน่ายเกี่ยวกับซอฟต์แวร์ และฮาร์ดแวร์

ที่มา: www.set.or.th

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง

(หน่วย: ล้านบาท)

บริษัท	มูลค่าตลาด ณ วันที่ 1 มีนาคม 2565	สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	รายได้รวม ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด	กำไร (ขาดทุน) สุทธิ ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด
1. AMARIN	5,989.69	5,715.04	2,960.61	313.11
2. MATI	1,668.14	1,968.52	860.62	218.95
3. SE-ED	846.60	2,547.23	1,816.66	(57.08)
NINE	1,301.36	501.77	116.57	43.12

ที่มา: SETSMART

สรุปการประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้ดังนี้

³¹ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบที่ดำเนินธุรกิจสิ่งพิมพ์ เนื่องจากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และวิธีราคาต่อกำไรต่อหุ้น เป็นการประมาณการโดยใช้ข้อมูลในอดีตของบริษัทฯ โดยในปี 2564 รายได้ส่วนใหญ่ของ NINE มาจากธุรกิจสิ่งพิมพ์ โดย NINE เริ่มดำเนินธุรกิจร้านค้าบนสถานี BTS เซนต์หลุยส์ เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 และเริ่มมีรายได้จากการปล่อยเช่าพื้นที่บนสถานี BTS เซนต์หลุยส์ ในปี 2565

NINE	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. AMARIN	1.37	1.38	1.37	1.37	1.40	1.43	1.47	1.27
2. MATI	1.13	1.14	1.13	1.10	1.05	1.01	0.96	0.82
3. SE-ED	0.80	0.81	0.81	0.81	0.83	0.84	0.81	0.68
ค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัท	1.10	1.11	1.10	1.10	1.09	1.09	1.08	0.92
มูลค่ากิจการ NINE (ล้านบาท)	370.12	372.82	371.51	369.01	367.78	367.86	363.54	310.58
มูลค่าหุ้นของ NINE (บาท/หุ้น)	1.01	1.02	1.02	1.01	1.01	1.01	0.99	0.85

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของ NINE เท่ากับ **0.85 – 1.02 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการ เท่ากับ **310.58 – 372.82 ล้านบาท**

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของบริษัทฯ มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นำมาเปรียบเทียบเพียง 3 บริษัท ซึ่งมีโครงสร้างกิจการและการดำเนินธุรกิจที่ต่างจากบริษัทฯ นอกจากนี้ มูลค่าตามบัญชีเป็นผลการดำเนินงานในอดีตไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทฯ

P.N.

5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 เท่ากับ 0.118 บาท/หุ้น คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ จำนวน 3 บริษัท ซึ่งดำเนินธุรกิจสิ่งพิมพ์ เช่นเดียวกันกับบริษัทฯ โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565

NINE	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. AMARIN	17.83	16.96	16.55	16.35	16.20	16.02	17.62	23.58
2. MATI	7.78	7.82	7.75	7.55	7.25	7.08	11.71	n.a. ^{2/}
3. SE-ED	n.a. ^{1/}	n.a. ^{1/}	n.a. ^{1/}	n.a. ^{1/}	n.a. ^{1/}	n.a. ^{1/}	n.a. ^{1/}	n.a. ^{1/}
ค่าเฉลี่ยของ 2 บริษัท	12.81	12.39	12.15	11.95	11.73	11.55	14.67	23.58
มูลค่ากิจการ NINE (ล้านบาท)	552.23	534.32	523.87	515.26	505.68	498.02	632.41	1,016.56
มูลค่าหุ้นของ NINE (บาท/หุ้น)	1.51	1.46	1.43	1.41	1.38	1.36	1.73	2.78

ที่มา: SETSMART

หมายเหตุ: 1/ ไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ เนื่องจาก SE-ED มีขาดทุนจากการดำเนินงาน

2/ ไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นในช่วง 234 – 360 วันย้อนหลัง เนื่องจากผลการดำเนินงานของ MATI ย้อนหลัง สิ้นสุดไตรมาส 3 ปี 2563 ซึ่งใช้ในการคำนวณ มีขาดทุนจากการดำเนินงาน

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ **1.36 – 2.78 บาทต่อหุ้น** หรือมูลค่ากิจการ เท่ากับ **498.02 – 1,016.56 ล้านบาท**

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้มูลค่าผลการดำเนินงานในอดีตย้อนหลัง 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของบริษัทฯ มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นำมาเปรียบเทียบเพียง 2 บริษัท จาก 3 บริษัท เนื่องจาก 1 บริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานและไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ และบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบยังมีโครงสร้างกิจการและการดำเนินธุรกิจที่ต่างจากบริษัทฯ นอกจากนี้ กำไรต่อหุ้นเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทฯ

P.N.

6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต โดยประมาณการกระแสเงินสด และคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม ซึ่งได้แก่ อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ เป็นระยะเวลา 10 ปี (ปี 2565 - 2574) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัทฯ จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน ขณะที่ธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์และการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกสถานีรถไฟฟ้าย่านบีทีเอส จะสิ้นสุดวันที่ 4 ธันวาคม 2572 ตามระยะเวลาของสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI สำหรับ 3 สถานี (ระยะเวลาให้สิทธิ 1 พฤศจิกายน 2564 - 4 ธันวาคม 2572) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ได้แก่ การซื้อหุ้นสามัญของ GW การเข้าทำสัญญาให้สิทธิ 31 สถานี และการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน RO และ PP ในครั้งนี้ มาพิจารณาในการจัดทำประมาณการทางการเงินนี้

ทั้งนี้ ในการจัดทำประมาณการทางการเงินธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์และการประกอบธุรกิจบริหารจัดการร้านค้าปลีกสถานีรถไฟฟ้าย่านบีทีเอส จำนวน 3 สถานี (สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาตามเงื่อนไขของสัญญาให้สิทธิฉบับเดิม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของบริษัทฯ และความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ แบบเฉพาะเจาะจงในครั้งนี้นี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทฯ รวมทั้งสถานการณ์ภายในของบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ธุรกิจของ NINE (Existing Businesses)

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจ 2 กลุ่มหลัก ได้แก่

1. ธุรกิจสำนักพิมพ์ โดยทำการผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทพ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชนประเภทการ์ตูนและนิยาย ทั้งในรูปแบบเล่มและหนังสืออิเล็กทรอนิกส์หรืออีบุ๊ก (e-Book)
2. ธุรกิจค้าปลีกและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้าย่านบีทีเอส ประกอบด้วย 3 สถานี ได้แก่ สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

6.1 ธุรกิจสำนักพิมพ์

บริษัทฯ และบริษัท เนชั่น โกบอล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด ("NGE") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ NINE ดำเนินธุรกิจสำนักพิมพ์ โดยผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์ประเภทพ็อกเก็ตบุ๊กและสิ่งพิมพ์สำหรับเยาวชนประเภทการ์ตูนและนิยาย ทั้งในรูปแบบเล่มและหนังสืออิเล็กทรอนิกส์หรืออีบุ๊ก (e-Book) ธุรกิจพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์หรืออีคอมเมิร์ซบนเว็บไซต์ชื่อ "เนจาวู (Nejavu)" ("เนจาวู") เพื่อเป็นช่องทางจำหน่ายสิ่งพิมพ์ของกลุ่มบริษัทฯ และสินค้าลิขสิทธิ์ต่างๆ ของกลุ่มพันธมิตร

P.N.

▪ **รายได้จากการขายและบริการ: ธุรกิจสำนักพิมพ์**

โดยในปี 2562 – 2564 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายและบริการจากธุรกิจสำนักพิมพ์ จำนวน 56.32 ล้านบาท 74.21 ล้านบาท และ 96.26 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 31.77 และร้อยละ 29.72 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ทั้งนี้ รายได้ส่วนใหญ่ในปี 2564 มาจากการขายหนังสือและพ็อกเก็ตบุ๊คประมาณร้อยละ 86.2, รายได้จาก e-Book ประมาณร้อยละ 8.4 และอื่นๆร้อยละ 5.4 ของรายได้ขายและบริการ

ในปี 2563 รายได้จากการขายและบริการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มสิ่งพิมพ์เยาวชน โดยบริษัทฯ ได้จัดทำหนังสือการ์ตูนชุดสำหรับสะสม (Collectable Set) มากขึ้น อาทิ Slam Dunk, Steel Ball Run และ Doraemon ซึ่งได้รับการตอบรับจากกลุ่มลูกค้าที่ชื่นชอบการ์ตูนเรื่องดังกล่าวเป็นอย่างมาก

ขณะที่ในปี 2564 รายได้เพิ่มขึ้นภาวะอุตสาหกรรมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยในปี 2564 มูลค่าตลาดหนังสืออยู่ที่ประมาณ 15,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 12,000 ล้านบาท ในปี 2563 หรือเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 25 จากปี 2563 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังดำเนินกลยุทธ์ การจัดจำหน่ายหนังสือการ์ตูนชุดสำหรับสะสม (Collectible Set) อย่างต่อเนื่อง การจัดทำอีบุ๊กเพิ่ม และบริการรับแปลเนื้อหาการ์ตูนออนไลน์

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานเกี่ยวกับรายได้จากการขายและบริการ ดังนี้

รายได้จากการขายหนังสือและสิ่งพิมพ์ ในปี 2562 - 2564 เท่ากับ 54.12 ล้านบาท 67.34 ล้านบาท และ 83.00 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 24.44 และร้อยละ 23.26 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า รายได้จากการขายหนังสือและสิ่งพิมพ์เพิ่มขึ้นร้อยละ 23.85 ในปี 2565 ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายในปี 2563 – 2564 และในปี 2566 – 2574 ให้สมมติฐานทยอยเติบโตในอัตราที่ลดลงจากร้อยละ 20.00 ในปี 2566 ร้อยละ 15 ในปี 2567 และทยอยปรับลดลงเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 5.00 ในปี 2574 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจสำนักพิมพ์ โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมามูลค่าตลาดหนังสือไทยปรับตัวลดลงจากประมาณ 25,000 ล้านบาท³² ในปี 2554 มาอยู่ที่ประมาณ 15,000 ล้านบาท หรือมีอัตราการเติบโตลดลงเฉลี่ยสะสม (CAGR) ร้อยละ 5 ต่อปี ดังนั้น ในระยะยาวอัตราการเติบโตของรายได้จากธุรกิจสำนักพิมพ์อาจไม่สามารถเติบโตในอัตราที่สูงได้

รายได้ e-Book ในปี 2562 - 2564 เท่ากับ 2.09 ล้านบาท 4.87 ล้านบาท และ 8.07 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 132.89 และร้อยละ 65.64 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า รายได้ e-Book เพิ่มขึ้นร้อยละ 33.00 ในปี 2565 หรือประมาณร้อยละ 50 ของอัตราการเติบโตของรายได้ในปี 2564 และในปี 2566 – 2574 ให้สมมติฐานทยอยเติบโตในอัตราที่ลดลงจากร้อยละ 20.00 ในปี 2566 ร้อยละ 15 ในปี 2567 และทยอยปรับลดลงเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 5.00 ในปี 2574 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจสำนักพิมพ์ โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมามูลค่าตลาดหนังสือไทยปรับตัวลดลงจากประมาณ 25,000 ล้านบาท ในปี 2554 มาอยู่ที่ประมาณ 15,000 ล้านบาท ในปี 2564 หรือมีอัตราการเติบโตลดลงเฉลี่ยสะสม (CAGR) ร้อยละ 5 ต่อปี ดังนั้น ในระยะยาวอัตราการเติบโตของรายได้จากธุรกิจสำนักพิมพ์อาจไม่สามารถเติบโตในอัตราที่สูงได้

รายได้จากการขายและบริการอื่นๆ ในปี 2562 – 2564 เท่ากับ 0.11 ล้านบาท 2.00 ล้านบาท และ 5.20 ล้านบาท โดยรายได้จากการขายและบริการอื่นๆ เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จากการขายการ์ตูนไลน์ โดยในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า รายได้จากการขายและบริการอื่นๆ เท่ากับ 2.44 ล้านบาท ในปี 2565 ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยรายได้จากการขายและบริการอื่นๆ ในปี 2562 – 2564 และตั้งแต่ปี 2566 –

³² ที่มา: วิเคราะห์แนวโน้มตลาดและพฤติกรรมผู้อ่านหนังสือในวันที่มีทางเลือกมากมาย, <https://marketeeronline.co/archives/221808>

2574 ให้สมมติฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี ตามค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2565)

โดยสรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับรายได้จากการขายและบริการธุรกิจสำนักพิมพ์ ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ธุรกิจสำนักพิมพ์	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
รายได้ขายหนังสือ	54.12	67.34	83.00	102.79	123.35	141.85	156.04	167.74	178.23	188.25	198.25	208.47	218.90
รายได้ e-Book	2.09	4.84	8.07	10.73	12.87	14.81	16.29	17.51	18.60	19.65	20.69	21.76	22.85
รายได้อื่นๆ	0.11	2.00	5.20	2.44	2.49	2.54	2.59	2.64	2.70	2.75	2.81	2.87	2.93
รวมรายได้จากการขายและบริการ	56.32	74.21	96.26	115.96	138.71	159.20	174.91	187.89	199.52	210.65	221.75	233.10	244.67
อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและบริการ	8.61%	31.77%	29.72%	20.46%	19.62%	14.77%	9.87%	7.42%	6.19%	5.58%	5.27%	5.12%	4.96%

▪ ต้นทุนขายและบริการ: ธุรกิจสำนักพิมพ์

ต้นทุนขายและบริการ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ต้นทุนหนังสือ ค่าจำหน่ายลิขสิทธิ์หนังสือ ค่าเสื่อมราคาและค่าจำหน่ายสินทรัพย์ ต้นทุนการดูแลเว็บไซต์ และต้นทุนอื่นๆ

ในปี 2562 – 2564 ต้นทุนขายและบริการ เท่ากับ 39.26 ล้านบาท 52.61 ล้านบาท และ 56.48 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเท่ากับร้อยละ 69.72 ร้อยละ 70.90 และร้อยละ 58.67 ของรายได้จากการขายและบริการ ตามลำดับ

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานเกี่ยวกับต้นทุนขายและบริการ ดังนี้

ค่าใช้จ่ายพนักงาน ในปี 2562 – 2564 เท่ากับ 9.99 ล้านบาท 10.33 ล้านบาท และ 11.82 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.36 และร้อยละ 14.41 ของปีก่อนหน้าตามลำดับ สำหรับปี 2565 – 2574 ให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ ตามนโยบายของบริษัทฯ

ต้นทุนหนังสือ ในปี 2562 - 2564 เท่ากับ 21.83 ล้านบาท 29.03 ล้านบาท และ 29.07 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเท่ากับร้อยละ 38.84 ร้อยละ 40.20 และร้อยละ 31.93 ของรายได้จากการขายหนังสือและ e-Book ตามลำดับ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ต้นทุนหนังสือเท่ากับร้อยละ 36.99 ของรายได้จากการขายหนังสือและ e-Book ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนต้นทุนหนังสือต่อรายได้จากการขายหนังสือและ e-Book ในปี 2562 – 2564

ค่าลิขสิทธิ์หนังสือ ในปี 2562 - 2564 เท่ากับ 6.52 ล้านบาท 11.15 ล้านบาท และ 11.92 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเท่ากับร้อยละ 11.60 ร้อยละ 15.44 และร้อยละ 13.09 ของรายได้จากการขายหนังสือและ e-Book ตามลำดับ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ค่าลิขสิทธิ์หนังสือเท่ากับร้อยละ 13.37 ของรายได้จากการขายหนังสือและ e-Book ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนค่าลิขสิทธิ์หนังสือต่อรายได้จากการขายหนังสือและ e-Book ในปี 2562 – 2564 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า บริษัทฯ มีการซื้อลิขสิทธิ์ทุกปีและรับรู้เป็นค่าใช้จ่าย เนื่องจากรายได้จากการขายหนังสือจะเพิ่มขึ้นตามลิขสิทธิ์หนังสือใหม่ที่ซื้อเข้ามาด้วย จึงจำเป็นต้องมีการซื้อลิขสิทธิ์ใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง

ต้นทุนค่าขายและบริการอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 44.86 ของรายได้ขายและบริการอื่นๆ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยสัดส่วนต้นทุนค่าขายและบริการอื่นๆต่อรายได้ขายและบริการอื่นๆ ในปี 2562 – 2564

ต้นทุน/ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 0.97 ของรายได้ขายและบริการ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยค่าใช้จ่ายอื่นๆ ต่อรายได้ขายและบริการในปี 2562 – 2564

โดยสรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับต้นทุนขายและบริการธุรกิจสำนักพิมพ์ ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ธุรกิจสำนักพิมพ์	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
ต้นทุนหนังสือ	21.83	29.03	29.07	41.99	50.39	57.95	63.74	68.52	72.81	76.90	80.99	85.16	89.42
ค่าลิขสิทธิ์หนังสือ	6.52	11.15	11.92	15.18	18.22	20.95	23.05	24.77	26.32	27.80	29.28	30.79	32.33
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	9.99	10.33	11.82	12.41	13.03	13.68	14.37	15.08	15.84	16.63	17.46	18.33	19.25
ต้นทุนขายและบริการอื่นๆ	-	0.83	2.51	1.09	1.12	1.14	1.16	1.19	1.21	1.23	1.26	1.29	1.31
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	0.62	0.81	0.70	1.12	1.35	1.54	1.70	1.82	1.94	2.04	2.15	2.26	2.37
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายทรัพย์สิน	0.31	0.47	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
รวมต้นทุนขายและบริการ	39.26	52.61	56.48	72.25	84.55	95.71	104.46	111.84	118.56	125.06	131.59	138.28	145.14
อัตราส่วนต้นทุนขายและบริการต่อรายได้	69.72%	70.90%	58.67%	62.31%	60.95%	60.12%	59.72%	59.52%	59.42%	59.37%	59.34%	59.32%	59.32%

6.2 ธุรกิจค้าปลีกและให้เช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส (3 สถานี)

ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI สำหรับ 3 สถานี ประกอบด้วย สถานีเซนต์หลุยส์ สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต โดยมีระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 – 4 ธันวาคม 2572

โดยรายละเอียดการใช้พื้นที่และระยะเวลาเปิดดำเนินการตามสัญญาสรุปได้ดังนี้

ชื่อสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส	พื้นที่ให้สิทธิ (ตร.ม.)		กำหนดการเปิดบริการ	
	พื้นที่ค้าปลีก	พื้นที่ปล่อยเช่า	พื้นที่ค้าปลีก	พื้นที่ปล่อยเช่า
สถานีเซนต์หลุยส์	220.00	230.00	ภายในวันที่ 27 ธันวาคม 2564	
สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ	220.00	131.85	ภายในวันที่ 1 เมษายน 2565 ^{1/}	ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 ^{2/}
สถานีเพลินจิต	220.00	177.35		

หมายเหตุ: 1/ กำหนดการส่งมอบพื้นที่ค้าปลีกภายในวันที่ 1 ธันวาคม 2564

2/ กำหนดการส่งมอบพื้นที่ให้เช่าภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2565

บริษัทฯ เปิดให้บริการร้านค้า (Turtle Shop) แห่งแรกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส เซนต์หลุยส์ เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2564 และเริ่มปล่อยเช่าพื้นที่ค้าปลีกบนสถานีบีทีเอสเซนต์หลุยส์ในปี 2565 ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างก่อสร้างร้านค้า (Turtle Shop) บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต โดยมีแผนจะเปิดให้บริการในเดือนเมษายน 2565

จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก (Eyeballs) เฉลี่ยต่อวันของทั้ง 3 สถานี สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: เที่ยวคน/วัน)

สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส	2558A	2559A	2560A	2561A	2562A	2563A	2564A
สถานีเซนต์หลุยส์	-	-	-	-	-	-	3,701 ^{1/}
สถานีอนุสาวรีย์ชัย	83,017	79,473	71,940	69,712	68,990	41,184	21,616
สถานีเพลินจิต	39,941	40,848	42,238	41,986	43,367	25,161	12,779

ที่มา: BTS และ VGI

หมายเหตุ: 1/ เปิดให้บริการเดือนกุมภาพันธ์ 2564

ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสารลดลงในปี 2563 – 2564 เนื่องจาก ผลกระทบของการแพร่ระบาดของโควิด-19 มีการปิดประเทศ ล็อกดาวน์ ปิดสถานที่ต่างๆ และการ Work-from-Home ทำให้การเดินทางลดลงอย่างมาก

6.2.1 ธุรกิจร้านค้าปลีก

- รายได้จากการขาย มีสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

(ก) จำนวนลูกค้าของร้านค้าเทอร์เทิล 3 สาขา

- จำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก

โปรดดูสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) ของระบบรถไฟฟ้า BTS ในช่วง 2565 – 2572 ในรายการที่ 1 ส่วนที่ 3 หน้าที่ 75 จากสมมติฐานดังกล่าว สรุปประมาณการจำนวนผู้โดยสารเดินทางเข้า-ออก (Eyeballs) เฉลี่ยต่อวัน ของทั้ง 3 สถานี ได้ดังนี้

(หน่วย: เทียบคน/วัน)

สถานีรถไฟฟ้า	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
สถานีเซนต์หลุยส์	5,316	8,965	9,236	9,567	9,883	10,209	10,517	10,894
สถานีอนุสาวรีย์ชัยฯ	38,581	65,067	67,030	69,432	71,723	74,090	76,326	79,061
สถานีเพลินจิต	22,314	37,632	38,767	40,156	41,481	42,850	44,143	45,725
รวม 3 สถานี	66,211	111,664	115,034	119,155	123,087	127,149	130,986	135,670

- สัดส่วนลูกค้าที่ซื้อสินค้า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า จำนวนลูกค้าในปีแรกเท่ากับร้อยละ 4 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกของแต่ละสถานี โดยอ้างอิงจากอัตราส่วนจำนวนลูกค้าร้านเทอร์เทิล สาขาเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 ซึ่งมีสัดส่วนลูกค้าเท่ากับร้อยละ 4.3 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออก และให้สมมติฐานจำนวนลูกค้าในปีที่ 2 เป็นต้นไป เท่ากับร้อยละ 5 ของจำนวนผู้โดยสารผ่านเข้า-ออกของแต่ละสถานี อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จำกัดจำนวนลูกค้าสูงสุดต่อของประมาณ 3,240 คน/วัน/สาขา จากข้อจำกัดในด้านระยะเวลาให้บริการขนาดสาขา และจำนวนพนักงาน

(ข) ยอดขายเฉลี่ยต่อบิล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ในปี 2565 ยอดขายเฉลี่ยต่อบิล เท่ากับ 130 บาท/บิล โดยอ้างอิงจากยอดขายเฉลี่ยต่อบิลของร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 และกุมภาพันธ์ 2565 เท่ากับ 138.95 บาท และ 144.56 บาท ตามลำดับ

ในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานยอดขายเฉลี่ยต่อบิลเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

▪ ต้นทุนขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ต้นทุนขายเท่ากับร้อยละ 75 ของรายได้จากการขายสินค้า โดยอ้างอิง ต้นทุนขายของร้านสะดวกซื้อจำนวน 23 ร้าน (ร้านแฟรนไชส์ 7-11) จากฐานข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีอัตราส่วนต้นทุนสินค้าประมาณร้อยละ 74 – 75 ของรายได้จากการขาย³³ ทั้งนี้ สมมติฐานต้นทุนขายต่ำกว่าอัตราส่วนต้นทุนขายของร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 อยู่ที่ประมาณร้อยละ 81.86 ของรายได้จากการขาย ประกอบด้วย ต้นทุนสินค้าประมาณร้อยละ 61.5 ส่วนลดประมาณร้อยละ 5.5 และค่าสินค้าเสียหายและหมดอายุประมาณร้อยละ 14.86 ของรายได้จากการขาย โดยต้นทุนสินค้าที่สูงในเดือนมกราคม 2565 มาจากค่าสินค้าเสียหายและหมดอายุ เนื่องจากเป็นร้านค้าใหม่การบริหารจัดการอาหารสดยังไม่มีประสิทธิภาพนัก

³³ ต้นทุนขายร้านแฟรนไชส์จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนขายของร้าน 7-11 โดย CPALL ซึ่งค่าเฉลี่ยต้นทุนสินค้าในช่วงปี 2559 – 2563 เท่ากับร้อยละ 72 ของรายได้, ที่มา: แบบ 56-1 ปี 2560 – 2563 ของบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) เนื่องจาก CPALL เป็นผู้บริหารจัดการสต็อกสินค้า การจัดส่งและบริหารคลังสินค้า

P.N.

รวมถึงมีการให้ส่วนลดจากการเปิดร้านใหม่เพื่อดึงดูดลูกค้า อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่าการบริหารจัดการอาหารสดและสินค้าคงเหลือจะมีประสิทธิภาพมากขึ้น ภายหลังการดำเนินการไประยะหนึ่ง และมีการประเมินความต้องการของลูกค้าอย่างเหมาะสม

▪ **ค่าใช้จ่ายพนักงานร้านค้า**

บริษัทฯ ประมาณจำนวนพนักงาน 18 – 22 คน/ร้าน ค่าใช้จ่ายพนักงานเฉลี่ย 25,000 บาท/คน ตามประมาณการของบริษัทฯ โดยอ้างอิงร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ นอกจากนี้ ให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี

▪ **ค่าสาธารณูปโภค**

ค่าสาธารณูปโภคของร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ เท่ากับ 0.03 ล้านบาท/เดือน โดยอ้างอิงค่าสาธารณูปโภคในเดือนมกราคม 2565

ค่าสาธารณูปโภคของร้านเทอร์เทิล สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต เท่ากับ 0.06 ล้านบาท/เดือน/ร้าน อ้างอิงจากค่าสาธารณูปโภคร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 ซึ่งเท่ากับ 0.03 บาท/เดือน ทั้งนี้ ร้านเทอร์เทิลทั้ง 3 สาขา มีพื้นที่ประมาณ 220 ตารางเมตร แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าไฟฟ้าร้านเทอร์เทิล สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต สูงกว่าร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ เนื่องจากจำนวนลูกค้าที่มากขึ้น และตามหลักความระมัดระวัง

ในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานค่าสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

▪ **ค่าเบี้ยประกัน**

ค่าเบี้ยประกันในปีแรกเท่ากับร้อยละ 0.60 ของรายได้จากการขาย ซึ่งเท่ากับอัตราส่วนค่าเบี้ยประกันต่อรายได้ของร้านเทอร์เทิล สถานีเซนต์หลุยส์ ในเดือนมกราคม 2565 หลังจากนั้นในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานค่าเบี้ยประกันเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

▪ **ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**

ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างประมาณ 800 บาท/ตารางเมตร/ปี อ้างอิงประมาณการภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างของสถานีเซนต์หลุยส์

ในปี 2567 – 2572 ให้สมมติฐานภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

▪ **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ**

ค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ เช่น ค่าวัสดุสิ้นเปลือง ค่าธรรมเนียมธนาคาร ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา และค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ด เท่ากับร้อยละ 2.50 ของรายได้จากการขาย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงอัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ ของร้านสะดวกซื้อจำนวน 23 ร้านจากฐานข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปประมาณการรายได้จากการขายและต้นทุนขาย จากธุรกิจร้านเทอร์เทิลจำนวน 3 สาขา ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

P.N.

ร้านเทอร์เทิล 3 สาขา	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{2/}
ระยะเวลาประมาณการ (เดือน)								
- สถานีเซนต์หลุยส์	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
- สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ	9.00 ^{1/}	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
- สถานีเพลินจิต	9.00 ^{1/}	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
จำนวนลูกค้า (คน)	764,016	2,032,995	2,064,298	2,090,047	2,119,993	2,150,927	2,180,149	2,051,976
รายได้จากการขาย	99.32	269.73	279.53	288.85	299.02	309.63	320.30	307.68
ต้นทุนขาย	(74.49)	(202.30)	(209.65)	(216.63)	(224.26)	(232.22)	(240.23)	(230.76)
กำไรขั้นต้น	24.83	67.43	69.88	72.21	74.75	77.41	80.08	76.92
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	(14.44)	(18.27)	(19.24)	(20.14)	(21.15)	(22.21)	(23.32)	(22.67)
ค่าสาธารณูปโภค	(0.46)	(0.47)	(0.48)	(0.49)	(0.50)	(0.51)	(0.52)	(0.49)
ค่าเบี้ยประกัน	(0.59)	(0.60)	(0.62)	(0.63)	(0.64)	(0.66)	(0.67)	(0.68)
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	(5.29)	(6.47)	(6.60)	(6.74)	(6.87)	(7.02)	(7.16)	(7.31)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(2.48)	(6.74)	(6.99)	(7.22)	(7.48)	(7.74)	(8.01)	(7.69)
กำไรจากการดำเนินงาน	1.56	34.88	35.96	37.00	38.12	39.28	40.40	38.08
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	1.57%	12.93%	12.87%	12.81%	12.75%	12.69%	12.61%	12.38%

หมายเหตุ: 1/ กำหนดการเปิดให้บริการวันที่ 1 เมษายน 2565 ตามสัญญาตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI (ระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 – 4 ธันวาคม 2572)

2/ ประมาณการระยะเวลาให้เช่าในปี 2572 = 11 เดือน ตามระยะเวลาสิ้นสุดสัมปทาน BTS สายสีเขียวหลัก

6.2.2 ธุรกิจให้เช่าพื้นที่ค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI (ระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 – 4 ธันวาคม 2572) บริษัทฯ ได้สิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่ให้เช่าจำนวน 3 สถานี โดยรายละเอียดการใช้พื้นที่และระยะเวลาเปิดดำเนินการตามสัญญาสรุปได้ดังนี้

ชื่อสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส	พื้นที่ให้สิทธิ (ตร.ม.)		กำหนดการเปิดบริการ	
	พื้นที่ค้าปลีก	พื้นที่ปล่อยเช่า	พื้นที่ค้าปลีก	พื้นที่ปล่อยเช่า
สถานีเซนต์หลุยส์	220.00	230.00	ภายในวันที่ 27 ธันวาคม 2564	
สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ	220.00	131.85	ภายในวันที่ 1 เมษายน 2565 ^{1/}	ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 ^{2/}
สถานีเพลินจิต	220.00	177.35		

หมายเหตุ: 1/ กำหนดการส่งมอบพื้นที่ค้าปลีกภายในวันที่ 1 ธันวาคม 2564

2/ กำหนดการส่งมอบพื้นที่ให้เช่าภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2565

- รายได้ค่าเช่าพื้นที่

อัตราการปล่อยเช่า

ปัจจุบันสถานีเซนต์หลุยส์ มีผู้เช่า 6 ราย รวมพื้นที่ปล่อยเช่าได้ 75.75 ตารางเมตร คิดเป็นอัตราการปล่อยเช่า (Occupancy Rate) ร้อยละ 33 ของพื้นที่ปล่อยเช่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า อัตราการปล่อยเช่าในปี 2565 เท่ากับร้อยละ 42.93 เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน เนื่องจากบริษัทฯ เพิ่งเริ่มปล่อยเช่าพื้นที่ได้ตั้งแต่ธันวาคม 2564 และคาดว่าจะหาผู้เช่าได้เพิ่มขึ้น สำหรับปี 2566 – 2567 ให้สมมติฐานว่า อัตราการปล่อยเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 หรือคิดเป็นอัตราการปล่อยเช่าเท่ากับร้อยละ 52.93 และร้อยละ 62.93 ของพื้นที่ปล่อยเช่า ตามลำดับ

สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า พื้นที่ปล่อยเช่าในปี 2565 เท่ากับ 113.19 ตารางเมตร ซึ่งเท่ากับพื้นที่ปล่อยเช่าได้ของสถานี ณ เดือนมกราคม 2565 หรือคิดเป็นอัตราการปล่อยเช่าเท่ากับร้อยละ 85.68 ในปี 2566 ให้สมมติฐานว่า อัตราการปล่อยเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 คิดเป็นอัตราการปล่อยเช่าร้อยละ 90.85 ของพื้นที่ปล่อยเช่า

P.N.

สถานีเพลินจิต: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า พื้นที่ปล่อยเช่าในปี 2565 เท่ากับ 150.76 ตารางเมตร ซึ่งเท่ากับพื้นที่ปล่อยเช่าได้ของสถานี ณ เดือนมกราคม 2565 หรือคิดเป็นอัตราการปล่อยเช่าเท่ากับร้อยละ 85.01 ในปี 2566 ให้สมมติฐานว่า อัตราการปล่อยเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 คิดเป็นอัตราการปล่อยเช่าร้อยละ 90.01 ของพื้นที่ปล่อยเช่า

ทั้งนี้ อัตราการปล่อยเช่าของสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิและสถานีเพลินจิต พิจารณาจากข้อมูลในอดีตของแต่ละสถานี และศักยภาพในการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารและการปล่อยเช่าพื้นที่ของแต่ละสถานี

ค่าเช่าและบริการเฉลี่ย

สถานีเซนต์หลุยส์ ในปี 2565 ให้สมมติฐานว่า ค่าเช่าและบริการเฉลี่ย เท่ากับ 1,927.39 บาท/ตารางเมตร/เดือน ซึ่งค่าเช่าและค่าบริการเฉลี่ย ณ ปัจจุบัน

สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ และสถานีเพลินจิต ในปี 2565 ให้สมมติฐานค่าเช่าและบริการเฉลี่ย เท่ากับ 3,415.75 บาท/ตารางเมตร/เดือน และ 3,371.47 บาท/ตารางเมตร/เดือน ตามลำดับ ซึ่งเท่ากับค่าเช่าและบริการเฉลี่ยของสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิและสถานีเพลินจิต ณ เดือนมกราคม 2565 จากสรุปพื้นที่ปล่อยเช่าได้แต่ละสถานีเดือนมกราคม 2565

ค่าเช่าและบริการเฉลี่ยปรับเปลี่ยนเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ในปี 2566 - 2567 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ในปี 2568 ซึ่งมากกว่าการปรับอัตราค่าเช่าปกติ เนื่องจาก ในปี 2564 ค่าเช่าและบริการเฉลี่ยมีการปรับตัวลงเกือบร้อยละ 40 เปรียบเทียบกับปี 2562

ในปี 2569 – 2572 ให้สมมติฐานว่า ค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ตามมาตรฐานการปรับอัตราค่าเช่าของ VGI และบริษัทฯ

- รายได้ค่าสาธารณูปโภค

รายได้ค่าสาธารณูปโภค ประมาณร้อยละ 2.5 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนรายได้ค่าเช่าและบริการในปี 2561 – 2564 ของ GW

- รายได้ค่าเช่าพื้นที่วาง Vending Machine

รายได้ค่าเช่าพื้นที่วาง Vending Machine จำนวน 4 ตู้ต่อสถานี ให้สมมติฐานว่า อัตราการปล่อยเช่าร้อยละ 50 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

อัตราค่าเช่ารายเดือนเฉลี่ย 20,000 บาท/ตู้ โดยอ้างอิงอัตราการค่าเช่าเดือนมกราคม 2565 อยู่ในช่วง 12,000 – 40,000 บาท/ตู้ ในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ตามมาตรฐานการปรับอัตราค่าเช่าของ VGI และบริษัทฯ

▪ ต้นทุนขายและบริการพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

สมมติฐานในการเกี่ยวกับต้นทุนขายและบริการ สรุปได้ดังนี้

- ค่าสาธารณูปโภคเท่ากับร้อยละ 100 ของรายได้ค่าสาธารณูปโภค โดยผู้เช่าจะรับผิดชอบค่าสาธารณูปโภค
- ค่าไฟฟ้า Vending Machine เท่ากับ 2,670 บาท/เดือน/ตู้ อ้างอิงอัตราค่าไฟฟ้าเดือนมกราคม 2565 ของสถานีเซนต์หลุยส์ และให้สมมติฐานว่า ค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ที่ประมาณ 800 บาท/ตารางเมตร/ปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี คำนวณบนพื้นที่ปล่อยเช่าไม่ได้ เนื่องจากพื้นที่ปล่อยเช่าได้ผู้เช่าจะเป็นผู้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เช่น ค่าเบี้ยประกันภัย ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 5.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ

สรุปประมาณการรายได้และต้นทุนบริการให้เข้าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 3 สถานี ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

การให้เข้าพื้นที่บน BTS	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{2/}
ระยะเวลาประมาณการ (เดือน)								
- สถานีเซนต์หลุยส์	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
- สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ	6.00 ^{1/}	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
- สถานีเพลินจิต	6.00 ^{1/}	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00
รายได้บริการเข้าพื้นที่								
รายได้ค่าเช่าและบริการ	7.70	16.31	19.46	21.41	22.48	23.60	24.78	24.10
รายได้ค่าสาธารณูปโภค	0.19	0.41	0.49	0.54	0.56	0.59	0.62	0.60
รายได้ค่าเช่าพื้นที่ Vending Machine	0.96	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.33
รวมรายได้บริการเข้าพื้นที่บนสถานี BTS	8.85	18.16	21.39	23.38	24.48	25.63	26.84	26.03
ต้นทุนบริการ								
ค่าสาธารณูปโภค	(0.32)	(0.60)	(0.69)	(0.74)	(0.77)	(0.80)	(0.84)	(0.81)
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	(1.37)	(1.35)	(1.15)	(1.17)	(1.20)	(1.22)	(1.25)	(1.09)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(0.43)	(0.89)	(1.05)	(1.14)	(1.20)	(1.25)	(1.31)	(1.27)
กำไรจากการดำเนินงาน	6.73	15.32	18.51	20.33	21.32	22.35	23.45	22.86
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	76.00%	84.34%	86.52%	86.93%	87.07%	87.21%	87.35%	87.82%

หมายเหตุ: 1/ กำหนดการเปิดให้บริการวันที่ 1 กรกฎาคม 2565 ตามสัญญาตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI (ระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 – 4 ธันวาคม 2572)

2/ ประมาณการระยะเวลาให้เข้าในปี 2572 = 11 เดือน ตามระยะเวลาสิ้นสุดสัมปทาน BTS สายสีเขียวหลัก

▪ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร: ธุรกิจร้านค้าและให้เข้าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารส่วนเพิ่มจากธุรกิจปัจจุบัน ได้แก่ การจ้างพนักงานเพิ่มบางส่วนเพื่อดูแลธุรกิจในส่วนนี้ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัยและพัฒนา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นต้น

โดยสมมติฐานที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน จำนวน 11 ท่าน ซึ่งทยอยรับเข้ามาในปี 2564 เพื่อดูแลงานในส่วนสนับสนุนธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เช่าและธุรกิจร้านค้าปลีก โดยมีค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2564 ประมาณ 4.41 ล้านบาท (บันทึกในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2564) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2565 เท่ากับ 8.81 ล้านบาท หรือเท่ากับ 2 เท่าของค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2564 เนื่องจากมีการทยอยรับพนักงานเข้ามาในปี 2564 ในปี 2566 – 2572 ให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี
- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด: ร้านค้าและให้เข้าพื้นที่ เท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้จากการขายและรายได้จากการให้เข้าพื้นที่ ตามประมาณการของบริษัทฯ
- ค่าใช้จ่าย IT ประมาณ 0.12 ล้านบาท/ปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ค่าวิจัยและพัฒนา: ธุรกิจร้านค้า เท่ากับ 1.00 ล้านบาท/ปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี

P.N.

- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ: ร้านค้าและให้เช่าพื้นที่ ประมาณร้อยละ 1.00 ของรายได้จากการขายและรายได้จากการให้เช่าพื้นที่
- ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ตามสัญญาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ VGI (ระยะเวลาให้สิทธิตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 – 4 ธันวาคม 2572) โดยสรุปอัตราค่าธรรมเนียม ได้ดังนี้
 - o สถานีเซนต์หลุยส์ ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิในอัตราร้อยละ 5.00 ของรายได้
 - o สถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิ ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ที่อัตราคงที่ 6.00 – 6.615 ล้านบาท และส่วนแบ่งรายได้ร้อยละ 5.00 ของรายได้ส่วนเกินตามที่ตกลงในสัญญา
 - o สถานีเพลินจิต ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ ที่อัตราคงที่ 7.80 – 8.60 ล้านบาท และส่วนแบ่งรายได้ร้อยละ 5.00 ของรายได้ส่วนเกินตามที่ตกลงในสัญญา
- ค่ารื้อถอนร้านค้า บริษัทฯ ให้สมมติฐานค่ารื้อถอนร้านเทอร์เทิล เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาให้สิทธิในปี 2572 ประมาณ 0.11 ล้านบาท/สาขา หรือคิดเป็นจำนวน 0.33 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ประมาณการค่ารื้อถอน 500 บาท/ตร.ม. (อ้างอิงค่ารื้อถอนจากเว็บไซต์ <https://steelexpert.lekkla.com/price-reno-vate-home/>) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาค่ารื้อถอนเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2572

สรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ร้านค้าและพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร

(หน่วย: ล้านบาท)

SG&A: ร้านค้าและพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร	2565F ^{1/}	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{1/}
ค่าใช้จ่ายพนักงาน	8.81	9.25	9.72	10.20	10.71	11.25	11.81	11.37
ค่าใช้จ่ายทางการตลาด	3.25	8.64	9.03	9.37	9.71	10.06	10.41	10.01
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	2.20	4.02	4.18	4.31	4.45	4.59	4.74	4.63
ค่ารื้อถอนร้านเทอร์เทิล	-	-	-	-	-	-	-	0.33
ค่าธรรมเนียมการให้สิทธิ: VGI	7.70	15.14	15.27	16.04	16.12	16.21	17.02	15.70
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	21.96	37.05	38.19	39.93	40.99	42.11	43.98	42.04

หมายเหตุ: 1/ บริษัทฯ เพิ่งเริ่มดำเนินธุรกิจร้านเทอร์เทิล สาขาแรกปลายเดือนธันวาคม 2564 และมีรายได้จากการเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ สถานีเซนต์หลุยส์ในช่วงต้นปี 2565 ดังนั้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2564 จะมีจำนวนไม่มากนัก และรวมอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของสำนักงานใหญ่ (โปรดดูข้อมูลในอดีต ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของสำนักงานใหญ่ ในข้อ 6.3)

6.3 สมมติฐานอื่นๆ: สำนักงานใหญ่

▪ รายได้อื่นๆ

รายได้อื่นๆ ประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้จากการขายเศษซาก และรายได้อื่นๆ

ในปี 2562 – 2564 รายได้อื่นๆ เท่ากับ 9.62 ล้านบาท 4.68 ล้านบาท และ 4.84 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายได้อื่นส่วนใหญ่มาดอกเบี้ยรับจากเงินฝาก เงินลงทุนระยะสั้น และสินทรัพย์ทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ให้สมมติฐานว่า ดอกเบี้ยรับจากสถาบันการเงิน เท่ากับ 1.00 ล้านบาท/ปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งพิจารณาจากรายได้ดอกเบี้ยรับจากสถาบันการเงินในปี 2563 – 2564 เท่ากับ 0.91 – 1.50 ล้านบาท และรายได้อื่นๆ เท่ากับ 1.00 ล้านบาท/ปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งพิจารณาจากรายได้อื่นๆ ในปี 2563 – 2564 เท่ากับ 0.91 – 1.37 ล้านบาท

P.N.

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีรายได้จากเงินลงทุนตราสารหนี้ที่ไม่มีราคาเสนอซื้อขาย ตามที่บริษัทฯ ได้เข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่เกี่ยวข้องจำนวน 90,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 18.35 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกจำหน่าย คิดเป็นจำนวนเงิน 9.9 ล้านบาท โดยผู้ขายมีสิทธิในการซื้อหุ้นกลับ (Buy-back Option) ในราคาที่กำหนด ภายในระยะเวลา 3 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสิ้น (หรือภายใน 22 เมษายน 2566) ในราคาซื้อคืน 19.90 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ทยอยรับรู้ส่วนต่างราคาซื้อหุ้นและราคาขายคืนเป็นรายได้ดอกเบี้ยรับตลอดระยะเวลาของสัญญา โดยประมาณดอกเบี้ยรับตลอดระยะเวลาคงเหลือในปี 2565 – 2566 จำนวน 3.80 ล้านบาท และ 1.28 ล้านบาท ตามลำดับ

▪ **ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร**

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าเช่าสำนักงาน ค่าเช่าคลังสินค้า ค่าสาธารณูปโภค ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ค่ารักษาความปลอดภัย ค่าทำความสะอาด ค่าคนขับรถ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย และค่าใช้จ่ายอื่นๆ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ในปี 2562 – 2564 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เท่ากับ 61.24 ล้านบาท 55.07 ล้านบาท และ 75.32 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 108.75, ร้อยละ 74.20 และร้อยละ 78.21 ของรายได้จากการขายและบริการตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายพนักงาน ผู้บริหารและกรรมการ คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 62.25 – 64.07 ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นในปี 2564 ส่วนใหญ่มาจากจ้างพนักงานเพิ่มเพื่อรองรับธุรกิจร้านค้าและการบริหารจัดการพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส รวมถึงการจ่ายค่าวิจัยและพัฒนาสำหรับธุรกิจร้านค้า

สมมติฐานที่สำคัญเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายบริหาร สรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการ เท่ากับ 46.88 ล้านบาทในปี 2564 ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงานในส่วนธุรกิจสำนักพิมพ์ จำนวน 18.97 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายพนักงานในส่วนธุรกิจร้านค้า และให้เช่าพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 4.41 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายพนักงาน Back Office จำนวน 5.50 ล้านบาท และค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการ จำนวน 18.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ในปี 2565 – 2574 ค่าใช้จ่ายพนักงานในส่วนธุรกิจสำนักพิมพ์เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี

ในปี 2565 – 2572 ค่าใช้จ่ายพนักงาน Back Office และค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการ เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี และในปี 2573 ให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายพนักงาน Back Office และค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการลดลงร้อยละ 35 จากปีก่อนหน้า เนื่องจากสิ้นสุดระยะเวลาให้สิทธิบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์ และธุรกิจร้านค้าปลีกบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส

(ค่าใช้จ่ายพนักงานในส่วนธุรกิจร้านค้าและให้เช่าพื้นที่เช่าบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส โปรดดูรายละเอียดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร: ธุรกิจร้านค้าและให้เช่าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ในรายการที่ 1 ส่วนที่ 3 หน้าที่ 83)

- ค่าเช่าสำนักงานและคลังสินค้า ในปี 2565 เท่ากับ 2.32 ล้านบาท (ไม่รวมค่าเช่าในส่วนที่บันทึกภายใต้สินทรัพย์สิทธิการใช้ ซึ่งตัดจำหน่ายตามอายุสัญญาเช่า) และในปี 2566 – 2567 เท่ากับ 3.98 ล้านบาท และ 5.74 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นจากการให้สมมติฐาน ภายหลังการสิ้นสุดการตัดจำหน่ายสินทรัพย์สิทธิการใช้ สัญญาใหม่จะบันทึกเป็นค่าเช่าและบริการเช่ารถเช่าเมื่อครบกำหนดชำระ ไม่ได้บันทึกเข้าสินทรัพย์สิทธิการใช้และตัดจำหน่ายตลอดอายุสัญญา

ในปี 2568 – 2574 ให้สมมติฐานว่า ค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี ตามเงื่อนไขของสัญญาเช่าสำนักงาน ระบุการปรับค่าเช่าไม่เกินร้อยละ 5 ของสัญญาเดิม หากต่ออายุ

- ค่าใช้จ่ายทางการตลาด: ธุรกิจสำนักพิมพ์ เท่ากับร้อยละ 2.39 ของรายได้จากการขายและบริการ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยค่าใช้จ่ายทางการตลาดในปี 2563 - 2564
- ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ในปี 2565 เท่ากับ 9.38 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการทำรายการในครั้งนี้และการทำรายการต่อเนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้ ในปี 2566 ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ เท่ากับ 1.38 ล้านบาท เท่ากับค่าสอบบัญชีในปี 2564 และในปี 2567 – 2574 ให้สมมติฐานค่าสอบบัญชีเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี
- ค่าขนส่ง เท่ากับร้อยละ 1.44 ของรายได้จากการขายหนังสือ ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยสัดส่วนค่าขนส่งต่อรายได้จากการขายหนังสือในปี 2562 – 2564
- ค่าสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัยและความสะอาด ค่าจ้างคนขับรถ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ให้สมมติฐานเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี ในปี 2565 – 2574 อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2546 – 2M2565)

โดยสรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

SG&A: สนง. ใหญ่	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าตอบแทนผู้บริหาร และกรรมการ	39.24	34.28	46.88	44.60	46.83	49.17	51.63	54.21	56.93	59.77	62.76	53.13	53.75
ค่าใช้จ่ายทางการตลาด: สำนักพิมพ์	3.07	1.78	2.29	2.77	3.31	3.80	4.17	4.48	4.76	5.02	5.29	5.56	5.84
ค่าใช้จ่าย R&D	-	-	3.13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าเช่า	5.55	2.43	2.45	2.32	3.98	5.74	6.03	6.33	6.64	6.98	7.32	7.48	7.63
ค่าสาธารณูปโภค	1.12	0.88	0.72	0.73	0.75	0.76	0.78	0.80	0.81	0.83	0.85	0.86	0.88
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	1.37	1.38	3.41	9.38	1.38	1.41	1.44	1.47	1.50	1.53	1.56	1.60	1.63
ค่าเสื่อมราคาและตัด จำหน่าย	2.74	6.83	7.36	7.00	6.89	3.62	2.90	0.66	0.53	0.54	0.55	0.57	0.58
ค่ารักษาความปลอดภัย ค่ารักษาความ สะอาด และค่าจ้าง คนขับรถ	1.26	1.46	1.46	1.49	1.52	1.55	1.58	1.61	1.65	1.68	1.72	1.75	1.79
ค่าขนส่ง	0.60	0.95	1.21	1.48	1.78	2.04	2.25	2.41	2.57	2.71	2.85	3.00	3.15
ค่าใช้จ่าย IT และค่า ซ่อมแซมบำรุงรักษา	0.82	1.22	1.68	1.72	1.75	1.79	1.83	1.86	1.90	1.94	1.98	2.02	2.06
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	0.91	(0.12)	1.39	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	4.58	3.97	3.33	3.40	3.47	3.54	3.62	3.69	3.77	3.84	3.92	4.00	4.09
รวมค่าใช้จ่ายใน การขายและบริหาร	61.24	55.07	75.32	74.86	71.60	73.34	76.10	77.38	80.89	84.69	88.64	79.80	81.22

▪ **ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับ ร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

▪ **ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)**

ค่าใช้จ่ายลงทุนสำหรับร้านค้า (Turtle Shop) บนสถานีอนุสาวรีย์ชัยสมรภูมิและสถานีเพลินจิต จำนวน 36.20 ล้านบาท/ร้านค้า ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทฯ และค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาอีกร้อยละ 1.00 ต่อปี

P.N.

ของเงินลงทุนของแต่ละร้านค้า (ค่าเรือถอนร้านเทอร์เทิล รวมอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของธุรกิจร้านค้า และให้เข้าพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร ในปี 2572 โปรดดูประมาณการหน้า 176 ของรายงานฉบับนี้)

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนในส่วนสำนักงานและธุรกิจสำนักพิมพ์ อีกประมาณ 0.35 ล้านบาท/ปี และให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.06 ต่อปี โดยพิจารณาจากปี 2563 ซึ่งมีค่าใช้จ่ายลงทุนในส่วนที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ประมาณ 0.33 ล้านบาท

▪ อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

	ธุรกิจสำนักพิมพ์ ^{1/}	ธุรกิจบริหารร้านค้าปลีกและพื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	เฉลี่ยประมาณ 90 วัน	เฉลี่ยประมาณ 30 วัน
สินค้าคงเหลือ	เฉลี่ยประมาณ 71 วัน	เฉลี่ยประมาณ 15 วัน
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	เฉลี่ยประมาณ 216 วัน	เฉลี่ยประมาณ 60 วัน
เจ้าหนี้ค่าสิทธิ – VGI	-	เฉลี่ยประมาณ 90 วัน
เงินมัดจำค่าเช่า	-	3 เดือน

หมายเหตุ: 1/ พิจารณาจากค่าเฉลี่ยของปี 2563 – 2564

▪ อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value Growth)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value Growth) เท่ากับร้อยละ 1.00 ต่อปี

▪ อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_d) และต้นทุนของทุน (K_e) ของโครงการฯ เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของบริษัทฯ ดังนี้

$WACC = K_e \cdot E / (D + E) + K_d \cdot (1 - T) \cdot D / (D + E)$	
K_e	= ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e)
K_d	= ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัทฯ
T	= อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล
E	= ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม
D	= หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_e) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$K_e \text{ (หรือ } R_e) = R_f + \beta (R_m - R_f)$	
---	--

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.11 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 1 มีนาคม 2565) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่สุด ที่รัฐบาลมีการออกและเสนอขายอย่างต่อเนื่อง โดยมีสมมติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis)

Beta (β)	=	ในปี 2565 – 2572 เท่ากับ 0.6058 – 0.7638 เท่า โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 3 กลุ่ม ³⁴ ได้แก่ (1) หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ จำนวน 3 บริษัท และบริษัท (2) หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 5 บริษัท และ (3) หมวดพาณิชย์ จำนวน 5 บริษัท (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี จนถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565)
		ในปี 2563 – 2564 เท่ากับ 0.5644 เท่า โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 3 หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ จำนวน 3 บริษัท และของบริษัทฯ จากนั้นปรับปรุงด้วย ประเมินการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอนาคต (อย่างไรก็ตาม ไม่ได้รวมผลกระทบจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้)
		ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 3 กลุ่ม มาอ้างอิง เนื่องจากโครงสร้างรายได้ในปัจจุบันของบริษัทฯ มีรายได้หลักจากธุรกิจสำนักพิมพ์ แต่ในอนาคตภายหลังจากเข้าดำเนินการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร บริษัทฯ จะมีโครงสร้างรายได้จาก 3 ธุรกิจข้างต้น ดังนั้น การใช้ค่า Beta ของบริษัทฯ มาคำนวณอาจไม่เหมาะสมและไม่สามารถสะท้อนโครงสร้างรายได้ในอนาคตของบริษัทฯ
Market Risk (R_m)	=	อัตราผลตอบแทนรายปีถัวเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ตั้งแต่ปี 2535 - 2564 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.74 ต่อปี ซึ่งเป็นระยะเวลาตั้งแต่มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด
K_d	=	อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.00 ต่อปี เท่ากับค่าเฉลี่ยต้นทุนทางการเงินปี 2564 ของบริษัทฯ
D/E Ratio	=	อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0 - 0.294 เท่า ซึ่งเป็นประมาณการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอนาคต (อย่างไรก็ตาม ไม่ได้รวมผลกระทบจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้)
T	=	ประมาณอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 20 ต่อปี

จากสมมติฐานข้างต้น อัตราคิดลดหรือ WACC ที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 7.90 - 8.34 ต่อปี

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น สรุปประมาณการทางการเงิน ปี 2565 - 2574 ของบริษัทฯ ได้ดังนี้

³⁴ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ 3 หมวดอุตสาหกรรม ได้แก่

- หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์ ได้แก่ บริษัทฯ, บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน) และบริษัท ซีอีเอ็มเคชั่น จำกัด (มหาชน)
- หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน), บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน), บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน), บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
- หมวดพาณิชย์ ได้แก่ บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน), บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน), บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) และบริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)

P.N.

(หน่วย: ล้านบาท)

NINE	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
งบกำไรขาดทุน										
รายได้ขายและบริการ: ธุรกิจสำนักพิมพ์	115.96	138.71	159.20	174.91	187.89	199.52	210.65	221.75	233.10	244.67
ต้นทุนขายและบริการ	(72.25)	(84.55)	(95.71)	(104.46)	(111.84)	(118.56)	(125.06)	(131.59)	(138.28)	(145.14)
กำไรขั้นต้น: ธุรกิจสำนักพิมพ์	43.71	54.16	63.48	70.45	76.05	80.96	85.59	90.16	94.82	99.53
รายได้ขาย: ธุรกิจร้านค้า	99.32	269.73	279.53	288.85	299.02	309.63	320.30	307.68	0.00	0.00
รายได้ค่าเช่าและบริการ	8.85	18.16	21.39	23.38	24.48	25.63	26.84	26.03	0.00	0.00
ต้นทุนขายและบริการ	(99.88)	(237.69)	(246.45)	(254.91)	(264.07)	(273.63)	(283.30)	(272.78)	0.00	0.00
กำไรขั้นต้น: บริหารพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้ามหานคร	8.29	50.20	54.47	57.32	59.43	61.64	63.85	60.94	0.00	0.00
รายได้อื่น	5.80	3.28	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(105.35)	(119.68)	(122.77)	(127.46)	(130.08)	(135.08)	(141.31)	(142.51)	(81.15)	(82.57)
EBIT	(47.55)	(12.04)	(2.82)	2.32	7.40	9.51	10.12	10.60	15.67	18.97
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	19.01	21.52	21.73	21.92	22.20	22.57	23.13	21.53	1.35	1.35
EBITDA	(28.54)	9.47	18.91	24.24	29.60	32.08	33.26	32.14	17.01	20.31
กำไรสุทธิ	(52.92)	(16.80)	(6.81)	(0.90)	4.88	7.66	8.73	7.86	12.53	15.17
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	456.54	461.80	451.42	444.88	443.78	445.28	446.67	387.05	404.06	423.82
หนี้สินรวม	172.84	194.91	191.33	185.69	179.71	173.54	166.21	98.73	103.21	107.79
ส่วนของผู้ถือหุ้น	283.69	266.89	260.09	259.19	264.07	271.73	280.46	288.32	300.86	316.03

กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow of Firm: FCFF) สรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

NINE	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
EBIT	(47.55)	(12.04)	(2.82)	2.32	7.40	9.51	10.12	10.60	15.67	18.97
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	31.79	30.06	26.97	26.41	24.42	24.66	24.94	22.72	1.74	1.75
ภาษีเงินได้	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.25)	(1.97)	(3.13)	(3.79)
เงินทุนหมุนเวียน	3.47	22.11	0.48	0.76	0.75	0.98	1.26	(52.30) ^{1/}	(0.53)	(0.52)
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(77.36)	17.08	(1.45)	(1.46)	(1.47)	(1.47)	(1.48)	(0.40)	(0.41)	(0.42)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	(89.65)	57.20	23.18	28.03	31.11	33.68	34.59	(21.35)	13.33	15.98
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (PV of FCFF)	(83.09)	49.12	18.43	20.63	21.18	21.19	20.10	(11.45)	6.62	7.35

หมายเหตุ: 1/ เงินทุนหมุนเวียนลดลงจากสมมติฐานบริษัทฯ ไม่ได้ต่อสัญญาให้สิทธิ์ฯ ภายหลังจากวันที่ 4 ธันวาคม 2572 โดยเงินทุนหมุนเวียนลดลงส่วนใหญ่จากการจ่ายเงินคืนเจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้ค่าสิทธิ VGI และเงินมัดจำค่าเช่า สำหรับธุรกิจร้านค้าและการบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บน 3 สถานีรถไฟฟ้ามหานคร

(หน่วย: ล้านบาท)

NINE	กรณีฐาน (Base Case)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 (PV of FCFF)	70.07
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	106.37
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Total PV of FCFF)	176.44
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	257.37 ^{1/}
บวก: สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	9.02 ^{2/}
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	(98.86) ^{1/}

P.N.

NINE	กรณีฐาน (Base Case)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ	343.97
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (หุ้น) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564	365,549,286 ^{3/}
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (บาทต่อหุ้น)	0.94

หมายเหตุ:

- 1/ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 257.37 ล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน เท่ากับ 98.86 ล้านบาท จากงบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
- 2/ สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียน ประกอบด้วย ตัวเงินฝาก จำนวน 0.07 ล้านบาท และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ จำนวน 8.96 ล้านบาท จากงบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
- 3/ มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 บาท/หุ้น

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าหุ้นของ NINE เท่ากับ 0.94 บาทต่อหุ้น มูลค่ากิจการ (Firm Equity Value) เท่ากับ 343.97 ล้านบาท

การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยปรับค่าของอัตราคิดลด (Discount Rate) หรือ WACC จากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 10.00 จากอัตราคิดลดกรณีฐาน โดยสรุปผลของการวิเคราะห์ความไว ได้ดังนี้

NINE	หน่วย	อัตราคิดลด (ร้อยละต่อปี)		
		8.69% – 9.17%	7.90% - 8.34% (กรณีฐาน)	7.11% - 7.51%
มูลค่ากิจการของบริษัทฯ	(ล้านบาท)	322.10	343.97	371.38
มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ	(บาท/หุ้น)	0.88	0.94	1.02

ผลจากการวิเคราะห์ความไวโดยการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ **0.88 – 1.02 บาทต่อหุ้น** และมูลค่ากิจการเท่ากับ **322.10 – 371.38 ล้านบาท**

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นในครั้งนี้จัดทำโดยอ้างอิงจากสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของบริษัทฯ รวมถึงนโยบายของภาครัฐ หรือสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ อาจทำให้เกิดความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของบริษัทฯ หรือเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาเสนอขายหุ้นบริษัท ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ NINE ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ ดังนี้

NINE	มูลค่าหุ้นของ NINE (บาท/หุ้น)	ราคาเสนอขายหุ้น NINE (บาท/หุ้น)	ราคาเสนอขายหุ้น NINE สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาประเมินหุ้น NINE	
			(บาท/หุ้น)	(ร้อยละ)
			(3) = (2) - (1)	(3)/(2)
วิธีมูลค่าตามบัญชี	0.92	3.30	2.38	72.10
วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	0.93	3.30	2.37	71.95
วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	3.66 - 3.70	3.30	(0.40) - (0.36)	(12.24) - (10.77)
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	0.85 - 1.02	3.30	2.28 - 2.45	69.09 - 74.25
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	1.36 - 2.78	3.30	0.52 - 1.94	15.73 - 58.72
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	0.88 - 1.02	3.30	2.28 - 2.42	69.21 - 73.30

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้ 1.00 บาท/หุ้น

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าหุ้นของ NINE ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 0.85 - 3.70 บาทต่อหุ้น

วิธีมูลค่าตามบัญชี เป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของบริษัท

วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ในกรณีที่มีการปรับปรุงสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสมทางภาษี อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัท ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของบริษัท

วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะพิจารณาราคาตลาดของหุ้นบริษัท ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งควรจะสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นบริษัท ตามอุปสงค์และอุปทานในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของนักลงทุน ซึ่งนักลงทุนจะพิจารณาจากข่าวสาร และข้อมูลที่เปิดเผย และการคาดการณ์ผลประโยชน์ในอนาคต รวมถึงควรเป็นราคาตลาดในช่วงระยะเวลาที่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากข่าวสารของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลถึงวันที่ 1 มีนาคม 2565 ซึ่งเป็นวันการสุดท้ายก่อนที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในครั้งนี้ ทั้งนี้ หุ้นสามัญของบริษัท มีสภาพคล่องในการซื้อขายค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประเภท Top Active โดยหุ้นของบริษัท มีการซื้อขายโดยเฉลี่ยประมาณ 96,641 หุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.03 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ในช่วง 360 วันทำการสิ้นสุดวันที่ 1 มีนาคม 2565 ดังนั้น วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัท

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 จากงบการเงินงวดล่าสุดที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นำมาเปรียบเทียบเพียง 3 บริษัท ซึ่งมีโครงสร้างกิจการ

และการดำเนินธุรกิจที่ต่างจากบริษัทฯ นอกจากนี้ มูลค่าตามบัญชีเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทฯ

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้กำไรต่อหุ้น 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 ของบริษัทฯ มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่นำมาเปรียบเทียบเพียง 2 บริษัท จาก 3 บริษัท เนื่องจาก 1 บริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานและไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ และบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบยังมีโครงสร้างกิจการและการดำเนินธุรกิจที่ต่างจากบริษัทฯ นอกจากนี้ กำไรต่อหุ้นเป็นผลการดำเนินงานในอดีต ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทฯ

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของบริษัทฯ ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากบริษัทฯ และกำหนดขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของบริษัทฯ ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทฯ โดยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญของบริษัทฯ เท่ากับ 0.88 – 1.02 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่ากิจการ (Firm Equity Value) เท่ากับ 322.10 – 371.38 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ จำนวน 2.28 – 2.42 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 69.21 – 73.30 ของราคาเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ราคา 3.30 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่**เหมาะสม** เนื่องจากสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของบริษัทฯ

ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินและรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน "บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)" หน้าที่ 13 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด

CapAd Capital Advantage Co., Ltd.
บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด



(นายพัชร เนตรสุวรรณ)

กรรมการบริหาร



(นายพัชร เนตรสุวรรณ)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1**ข้อมูลของบริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด จำกัด****1. ข้อมูลเบื้องต้น**

- ชื่อบริษัท : บริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด (GW)
Group Work Co., Ltd.
- ธุรกิจหลัก : ประกอบธุรกิจบริหารจัดการพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสและบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือ
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 475 อาคารสิริวิทยุ ถนนพญาไท ชั้นที่ 16 ถนนศรีอยุธยา แขวงถนนพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร
- ทุนจดทะเบียน : 6,250,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 6,250,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท กรู๊ปเวิร์ค จำกัด (GW) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 18 สิงหาคม 2559 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1,000,000 บาท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ เพื่อใช้เป็นพื้นที่สำนักงาน และ/หรือ พื้นที่ทำงานชั่วคราว (Co-Working Space) บนพื้นที่เชิงพาณิชย์ภายในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอส และ/หรือ สถานที่อื่นๆ ซึ่งธุรกิจหลักปัจจุบันคือ ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสจำนวน 5 สถานี รวมทั้งยังมีการให้เช่าพื้นที่บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอื่นๆ นอกจากนี้ GW ยังมีสัญญาเช่าพื้นที่เพื่อบริหารพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสารคลองแสนแสบ จำนวน 3 สถานี ได้แก่ ท่าเรือประตูน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรืออโศก ซึ่งอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการภายใต้ชื่อ “โครงการหิวฮับริมน้ำ” หรือ “HIW HUB” ด้วย

บริการของ GW ณ ปัจจุบัน ประกอบด้วย

- (ก) ธุรกิจบริหารจัดการและให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 5 สถานีหลัก ได้แก่ สถานีราชเทวี (N1) สถานีสนามเป้า (N4) สถานีอารีย์ (N5) สถานีราชดำริ (S1) และสถานีพระโขนง (E8) รวมถึงสถานีเสริมอื่นๆ พร้อมทั้งบริการออกแบบ ตกแต่ง และก่อสร้างพื้นที่เช่า (ร้านค้า) ให้แก่ผู้เช่า
- (ข) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่บริเวณอื่นๆ ได้แก่ พื้นที่บริเวณท่าเทียบเรือปลายถนนวังหลัง (พรานนก) ของเรือด่วนเจ้าพระยา และพื้นที่ขายสินค้าบริเวณท่าเทียบเรือโดยสาร คลองแสนแสบ จำนวน 3 สถานี ได้แก่ ท่าเรือประตูน้ำ ท่าเรือมหาวิทยาลัยรามคำแหง และท่าเรืออโศก
- (ค) ธุรกิจส่งเสริมการขายและการตลาดผ่านเครื่องอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เช่น เครื่องกระจายสินค้าตัวอย่างอัตโนมัติ (Interactive Vending Machine) เป็นต้น

3. คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการของ GW ณ วันที่ 1 ธันวาคม 2564 มีจำนวน 5 คน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ	กรรมการ
2. นายภรินทร์ สิงห์ชาติ	กรรมการ
3. นายธนกร จังพานิช	กรรมการ

รายชื่อ	ตำแหน่ง
4. นายโชติชวาล ลิ้มไธรงค์ ^{1/}	กรรมการ
5. นายปริญญ์ พงษ์พานิช	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ GW

หมายเหตุ: กรรมการผู้มีอำนาจลงนามได้แก่ นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ หรือนายกรินทร์ สิงห์เหลาชาติ หรือนายโชติชวาล ลิ้มไธรงค์ กรรมการสองในสาม คนลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท

1/ กรรมการตัวแทนจาก VGI

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ก่อนการทำรายการ

ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2564 GW มีทุนจดทะเบียนและทุนที่ออกและชำระแล้ว 6,250,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 62,500 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. Sliver Reward Holdings Limited ^{1/}	30,625	49.0000
2. บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด ^{2/}	19,375	30.9984
3. บริษัท รีจีโอ จำกัด (มหาชน)	12,500	20.0016
รวม	62,500	100.0000

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ GW (แบบ บอจ.5) ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2564

หมายเหตุ:

1/ Sliver Reward Holdings Limited

เป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งภายใต้กฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2564 โดยมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดาจำนวน 2 คน ได้แก่ นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ และนายธนกร จวงพานิช ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 91.00 และร้อยละ 9.00 ตามลำดับ

2/ บริษัท เวิร์ด เอ็กซ์ จำกัด เป็นบริษัทจำกัดจดทะเบียนจัดตั้งภายใต้กฎหมายไทย เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2564

ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 1,000,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ได้แก่ นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ ถือหุ้นร้อยละ 75.80 นายธนกร จวงพานิช ถือหุ้นร้อยละ 14.52 และนายกรินทร์ สิงห์เหลาชาติ ถือหุ้นร้อยละ 9.68

กรรมการบริษัท ได้แก่ นายภาณุพงศ์ สมบัติศิริ และนายกรินทร์ สิงห์เหลาชาติ

หลังการเข้าทำรายการ บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) จะเข้าถือหุ้นทั้งหมดใน GW

5. สรุปข้อมูลทางการเงิน

- งบแสดงฐานะการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 2563 และ 2564

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2562 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	31 ธ.ค. 2563 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	31 ธ.ค. 2564 ตรวจสอบแล้ว ^{2/}
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	6,453.86	7,080.27	4,738.95
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	7,791.01	14,613.80	15,860.86
สินค้าคงเหลือ	-	1,181.92	813.12
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	623.85	279.95	145.03
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	14,868.72	23,155.94	21,557.96
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
อุปกรณ์ – สุทธิ	165.07	569.43	467.10

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2562 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	31 ธ.ค. 2563 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	31 ธ.ค. 2564 ตรวจสอบแล้ว ^{2/}
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	6,938.46	9,749.75	7,935.60
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	1,103.61	1,015.64	902.75
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	14.65	14.65	23.99
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	8,221.79	11,349.47	9,329.44
รวมสินทรัพย์	23,090.52	34,505.41	30,887.40
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	6,875.63	15,448.49	8,268.48
ภาษีนิติบุคคลค้างจ่าย	1,662.64	588.96	241.53
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	444.33	751.74	833.96
รวมหนี้สินหมุนเวียน	8,982.60	16,789.19	9,343.97
รวมหนี้สิน	8,982.60	16,789.19	9,343.97
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 62,500 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	6,250.00	6,250.00	6,250.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว			
หุ้นสามัญ 62,500 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	6,250.00	6,250.00	6,250.00
กำไรสะสม	7,857.92	11,466.22	15,293.43
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	14,107.92	17,716.22	21,543.43
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,090.52	34,505.41	30,887.40

- งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ สำหรับปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2562 2563 และ 2564

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (หน่วย: พันบาท)	ปี 2562 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	ปี 2563 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	ปี 2564 ตรวจสอบแล้ว ^{2/}
รายได้จากการขายและให้บริการ	17,227.78	17,779.57	16,552.58
ต้นทุนการให้บริการ	(11,018.11)	(10,294.20)	(13,918.23)
กำไรขั้นต้น	6,209.67	7,485.37	2,634.35
รายได้อื่น	4,615.70	2,813.08	6,289.67
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย	10,825.37	10,298.45	8,924.02
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,629.18)	(5,090.83)	(4,106.42)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางภาษี	8,196.19	5,207.62	4,817.60
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(1,662.64)	(1,599.32)	(990.38)
กำไรสุทธิ	6,533.55	3,608.30	3,827.22

หมายเหตุ:

- 1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท เจียรนัย จำกัด ซึ่งมีผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับการเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.
- 2/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 2564 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท เอ แอนด์ เอ ตรวจสอบบัญชีและที่ปรึกษาภาษีอากร จำกัด ซึ่งมีผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับการเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ GW

สรุปฐานะทางการเงิน

ณ สิ้นปี 2562 - 2564 GW มีสินทรัพย์รวม เท่ากับ 23.09 ล้านบาท 34.51 ล้านบาท และ 30.89 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 49.44 จาก ณ สิ้นปี 2562 และลดลงร้อยละ 10.49 จาก ณ สิ้นปี 2563

ทั้งนี้ สินทรัพย์ของ GW ที่เพิ่มขึ้นในปี 2563 ส่วนใหญ่มาจาก (1) รายการลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้นจำนวน 6.82 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 87.57 เนื่องจากบันทึกค่าเช่าที่ยังไม่ได้รับชำระจากบริษัท วุฒิสักดิ์ คอสเมติก อินโดร์ จำกัด (ซึ่งในปี 2562 ได้เริ่มบันทึกลูกหนี้การค้ารายดังกล่าวไว้จำนวน 7.78 ล้านบาท เนื่องจาก GW ให้เช่าพื้นที่ในสถานีรถไฟฟ้ามหานครตั้งแต่ช่วงเดือนกรกฎาคม 2562 แต่ยังไม่ได้รับชำระค่าเช่าจึงบันทึกเป็นลูกหนี้การค้า เนื่องจากบริษัทดังกล่าวประสบปัญหาทางการเงิน) และ (2) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้น 2.81 ล้านบาท จากส่วนต่างของส่วนปรับปรุงพื้นที่ให้เข้ากับค่าเสื่อมราคาในระหว่างปี

ส่วนสินทรัพย์ที่ลดลง ณ สิ้นปี 2564 เป็นผลจากการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ซึ่งเป็นไปตามปกติของการดำเนินธุรกิจ

ณ สิ้นปี 2562 - 2564 GW มีหนี้สินรวม เท่ากับ 8.98 ล้านบาท 16.79 ล้านบาท และ 9.34 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 124.68 จาก ณ สิ้นปี 2562 และลดลงร้อยละ 46.48 จาก ณ สิ้นปี 2563 ทั้งนี้ หนี้สินของ GW ที่เพิ่มขึ้นและลดลงในปี 2562 และ 2563 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นและลดลงของรายการเจ้าหนี้การค้า ซึ่งเป็นการดำเนินธุรกิจปกติของ GW ในขณะที่รายการภาษีนิติบุคคลค้างจ่ายลดลง จากการชำระภาษีแก่กรมสรรพากร

ณ สิ้นปี 2562 - 2564 GW มีส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 14.11 ล้านบาท 17.72 ล้านบาท และ 21.54 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 25.58 และร้อยละ 21.60 จาก ณ สิ้นปี 2562 และ 2563 ตามลำดับ เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมที่มาจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นในแต่ละปี โดยที่ GW ยังมิได้มีการจ่ายเงินปันผลแต่อย่างใด

สรุปผลการดำเนินงาน

GW มีรายได้หลักมาจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์จากพื้นที่บางส่วนบนสถานีรถไฟฟ้ามหานครสาย 5 สถานี โดยในปี 2562 เป็นปีแรกที่มีผลการดำเนินงานเต็มปี ซึ่ง GW กำไรสุทธิ เท่ากับ 6.53 ล้านบาท 3.61 ล้านบาท และ 3.83 ล้านบาท ในปี 2562 - 2564 ตามลำดับ โดยที่ปี 2563 และ 2564 GW ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ จึงไม่สามารถขับเคลื่อนธุรกิจได้อย่างเต็มที่

6. สรุปสาระสำคัญของสัญญา

สัญญาเช่าพื้นที่ในสถานีรถไฟฟ้ามหานครสาย 5 สถานี

ผู้เช่า	บริษัท กรุปเวิร์ค จำกัด ("GW")
ผู้ให้เช่า	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ("VGI")
วันที่ลงนามในสัญญา	5 กุมภาพันธ์ 2561
ระยะเวลาในการให้เช่า	11 ปี 9 เดือน 28 วัน (5 กุมภาพันธ์ 2561 - 4 ธันวาคม 2572)
ค่าเช่า (อัตราเหมาจ่าย)	ค่าเช่าชำระครั้งเดียว ณ วันที่ลงนามในสัญญา และตกลงชำระค่าเช่าตามอัตราที่แท้จริงในอัตราที่ VGI กำหนดเป็นรายเดือน ภายใน 7 วันนับจากวันที่ได้รับแจ้งจาก VGI
เงื่อนไขที่สำคัญ	- VGI ตกลงให้ GW ดำเนินการก่อสร้าง ปรับปรุง ตกแต่งพื้นที่ให้บริการ เพื่อให้พร้อมสำหรับการดำเนินโครงการเวิร์ค ซึ่งเป็นพื้นที่เช่าเพื่อใช้เป็นพื้นที่สำนักงาน และ/หรือ พื้นที่ทำงานชั่วคราว (Co-Working Space) และบริการอื่นใดตามแต่คู่สัญญาจะตกลงร่วมกัน ภายในเวลาที่กำหนด - เมื่อครบกำหนด 3 ปีนับจากวันที่ GW มีสิทธิในการเช่าพื้นที่บริการ หาก GW ไม่ดำเนินการใดๆ กับพื้นที่ให้บริการในสถานีใดสถานีหนึ่งนานกว่า 6 เดือน GW ตกลงและยินยอมคืนพื้นที่ให้บริการดังกล่าวแก่ VGI เพื่อ VGI จะจัดหาบุคคลภายนอกมาใช้พื้นที่บริการดังกล่าวได้ โดย VGI ตกลงแบ่งส่วนแบ่งรายได้ให้แก่ GW ในอัตราร้อยละ 20 ของรายได้สุทธิ - เมื่อครบกำหนด 3 ปีนับจากวันที่ GW มีสิทธิในการเช่าพื้นที่บริการ หาก GW ไม่สามารถจัดหาลูกค้ามาใช้บริการพื้นที่ร้านค้าในสถานีใดสถานีหนึ่ง นอกจากพื้นที่ให้บริการนานกว่า 6 เดือน (ต่อไปนี้

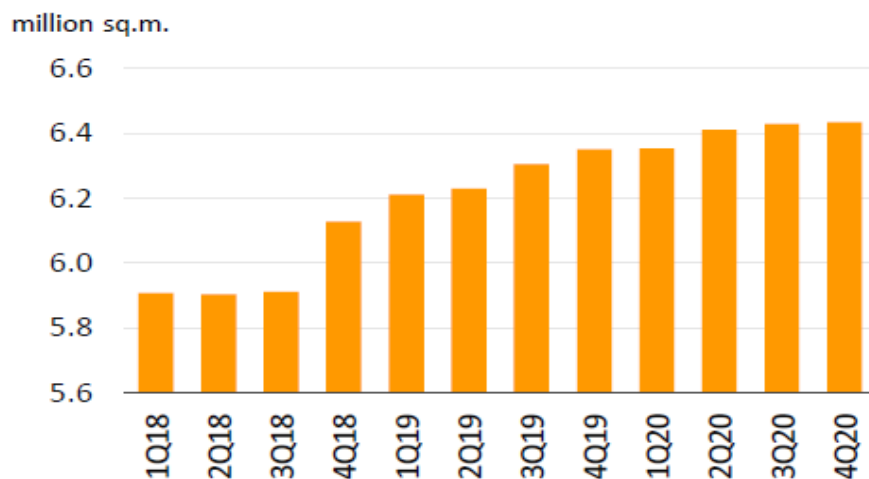
	เรียกว่า พื้นที่ว่าง) และ GW มีรายได้จากการดำเนินโครงการไม่น้อยกว่า 10,000,000 บาท VGI อาจให้ GW มีสิทธิดำเนินโครงการในพื้นที่ว่างภายใต้เงื่อนไขที่คู่สัญญาจะตกลงกันต่อไป 4. VGI ให้สิทธิ GW แค่อำนาจเดียวในการเข้าใช้พื้นที่ให้บริการเพื่อดำเนินโครงการเวิร์คสเปซระยะเวลาการให้สิทธิ โดย VGI จะไม่ดำเนินการแข่งขันและไม่ให้บุคคลอื่นเข้าใช้พื้นที่บริการเพื่อให้บริการพื้นที่ทำงานร่วม (Co-Working Space) หรือให้บริการอื่นใดที่เป็นประเภทเดียวกันหรือมีลักษณะแข่งขันกับโครงการเวิร์ค
การสิ้นสุดของสัญญา	1. เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดสัญญา โดยคู่สัญญาที่มีได้เป็นฝ่ายผิดสัญญามีสิทธิจะบอกเลิกได้หลังจากได้ดำเนินการตามเงื่อนไขเรื่องการบอกกล่าวแล้ว และคู่สัญญาฝ่ายที่ทำผิดสัญญามีได้ดำเนินการแก้ไขการผิดสัญญาให้แล้วเสร็จภายในกำหนดระยะเวลาที่ตกลงกัน 2. คู่สัญญาดตกลงกันเป็นลายลักษณ์อักษรให้เลิกสัญญา 3. เมื่อคู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดเข้าสู่กระบวนการล้มละลายหรือยื่นขอล้มละลาย หรือศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์ หรือยื่นคำร้องขอเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงให้สัญญานี้สิ้นสุดลงโดยอัตโนมัติทันที 1 วันก่อนที่ศาลมีคำสั่งพิทักษ์ทรัพย์หรือวันที่มีวันยื่นขอฟื้นฟูกิจการ (แล้วแต่กรณี) โดยไม่ต้องมีหนังสือแจ้งไปยังคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง
การโอนสิทธิเรียกร้อง	คู่สัญญาไม่มีอำนาจหรือสิทธิในการโอนสิทธิและภาระผูกพัน ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนให้แก่บุคคลภายนอกโดยปราศจากความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรของคู่สัญญาอีกฝ่าย

เอกสารแนบ 2

ภาวะอุตสาหกรรมพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯ และปริมณฑล

พื้นที่ค้าปลีก (Retail Space)³⁵ ในประเทศไทยส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลและจังหวัดหลักของภูมิภาค³⁶ โดยในปัจจุบันพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในกรุงเทพฯ และปริมณฑลอยู่ที่ 6 ล้านตารางเมตร (แผนภาพที่ 1) ส่วนใหญ่อยู่ในรูปแบบของศูนย์การค้า (Shopping Mall) โดยครอบคลุมในส่วนของพื้นที่ที่ผู้ประกอบการมีรายได้จากการให้เช่าพื้นที่ ประเภทของพื้นที่ค้าปลีก³⁷ สามารถแบ่งได้เป็น ศูนย์การค้าแบบปิด (Enclosed Mall) คอมมูนิตีมอลล์ (Community Mall) และพื้นที่ค้าปลีกสนับสนุน (Supporting Retail) โดยผู้ประกอบการจะดำเนินธุรกิจหลักในลักษณะของการลงทุนพัฒนาพื้นที่โครงการ รวมทั้งสิ่งอำนวยความสะดวกให้ผู้เช่า และสร้างรายได้จากการให้เช่าพื้นที่เป็นหลัก

แผนภาพที่ 1: พื้นที่ค้าปลีกในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล



Source: CBRE Research, Krungsri Research

³⁵ พื้นที่ค้าปลีก หมายถึง ศูนย์การค้า 3 ประเภท ได้แก่ ศูนย์การค้าแบบปิด คอมมูนิตีมอลล์ และพื้นที่ค้าปลีกสนับสนุน

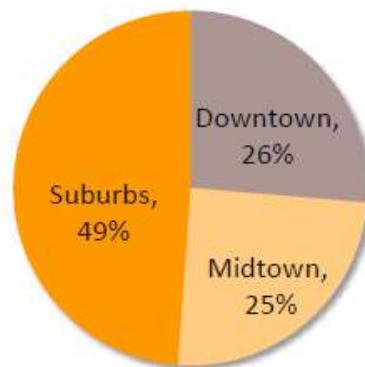
³⁶ จังหวัดหลักของภูมิภาค หมายถึง พื้นที่ต่างจังหวัด (ไม่รวมปริมณฑล) ที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวหลัก และศูนย์กลางความเจริญในแต่ละภูมิภาค ได้แก่ เชียงใหม่ นครสวรรค์ พิษณุโลก ขอนแก่น นครราชสีมา ชลบุรี ระยอง เพชรบุรี ประจวบคีรีขันธ์ สงขลา สุราษฎร์ธานี กระบี่ พังงา และภูเก็ต

³⁷ พื้นที่ค้าปลีก (Retail Space) แบ่งได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

- ศูนย์การค้าแบบปิด (Enclosed Mall) เป็นโครงการค้าปลีกขนาดใหญ่ประกอบด้วยพื้นที่เช่าร้านค้าจากผู้เช่าหลายราย โดยรายได้หลักมาจากการให้เช่าพื้นที่ อาจเป็นจำนวนคงที่หรือเป็นเปอร์เซ็นต์ของรายได้จากยอดขายของผู้เช่า รูปแบบจะรวมถึงพื้นที่ค้าปลีกในศูนย์การค้า ศูนย์ค้าส่ง ศูนย์ค้าปลีกสินค้าเฉพาะอย่าง และ Outlet Malls โดยห้างสรรพสินค้าที่อยู่ในอาคารเดียวกันกับศูนย์การค้าแบบปิดจะไม่ถือเป็นห้างสรรพสินค้าแต่เป็นผู้เช่าหลักของศูนย์การค้าแบบปิด
- คอมมูนิตีมอลล์ (Community Mall) รูปแบบเช่นเดียวกับพื้นที่ให้เช่าของศูนย์การค้าที่ประกอบด้วยร้านค้าปลีกโดยทั่วไปคอมมูนิตีมอลล์มีขนาดเล็กกว่าเมื่อเทียบกับพื้นที่เช่าของศูนย์การค้า และมีพื้นที่เปิดโล่งเป็นส่วนใหญ่ เน้นให้บริการกับลูกค้าในพื้นที่ใกล้เคียงเป็นหลัก โดยมีระยะการครอบคลุมฐานลูกค้าน้อยกว่าเมื่อเทียบกับศูนย์การค้าแบบปิด
- พื้นที่ค้าปลีกสนับสนุน (Supporting Retail) เป็นพื้นที่ค้าปลีกที่อยู่ในโครงการ Mixed-use เพื่อรองรับลูกค้าภายในโครงการนั้นเป็นหลัก พื้นที่ค้าปลีกสนับสนุนมักตั้งอยู่ในอาคารสำนักงาน/ที่อยู่อาศัย/โรงแรม เป็นต้น พื้นที่ค้าปลีกสนับสนุนในโครงการ Mixed-use จะมีสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 50 เมื่อเทียบกับพื้นที่เช่าสุทธิทั้งหมดในโครงการเดียวกัน

พื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในกรุงเทพฯ และปริมณฑลประมาณร้อยละ 49 อยู่ในพื้นที่ชานเมือง (Suburbs) (แผนภาพที่ 2) ในช่วงปี 2551-2563 มีการพัฒนาศูนย์การค้าขนาดใหญ่และคอมมูนิตี้มอลล์หลายโครงการในพื้นที่ชานเมือง เพื่อรองรับที่อยู่อาศัยที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ การพัฒนาศูนย์การค้าขนาดใหญ่อาจทำได้ยากขึ้นในพื้นที่ใจกลางเมือง จากข้อจำกัดจากกฎหมายผังเมืองที่ห้ามก่อสร้างอาคารค้าปลีกขนาดใหญ่ในบางบริเวณของกรุงเทพฯ ส่งผลให้ในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการธุรกิจพื้นที่ค้าปลีกเดิมในย่านใจกลางเมือง (Downtown) (ได้แก่ ย่านสีลม สาทร ราชดำริ สุขุมวิทตอนต้น) หันมาเน้นปรับปรุงรูปแบบอาคารให้มีความทันสมัยและมีความหรูหราแทนการขยายพื้นที่ เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูง โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ ในขณะที่พื้นที่รอบใจกลางเมือง (Midtown) เน้นกลุ่มลูกค้ารายได้ระดับกลางเป็นหลัก

แผนภาพที่ 2: พื้นที่ค้าปลีกในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑลแยกตามพื้นที่ปี 2563



Source: CBRE Research, Krungsri Research

รูปแบบของสัญญาเช่าพื้นที่จะครอบคลุมค่าเช่า 2 ส่วน ได้แก่ ค่าเช่าพื้นที่ (สัดส่วนร้อยละ 40 ของค่าเช่าโดยรวม) และค่าบริการด้านต่างๆ (สัดส่วนร้อยละ 60 ของค่าเช่าโดยรวม) โดยลักษณะสัญญาเช่ามีดังนี้

1. **สัญญาเช่า** จะกำหนดอัตราค่าเช่าพื้นที่ต่อตารางเมตรต่อเดือน โดยผู้เช่ามักต้องจ่ายล่วงหน้าเป็นเวลาหนึ่งเดือน ค่าเช่าสามารถนับเป็นรายได้สุทธิของผู้ประกอบการที่เป็นเจ้าของพื้นที่ ทั้งนี้ ความแตกต่างของค่าเช่าพื้นที่ขึ้นอยู่กับขนาดพื้นที่และตำแหน่งที่ตั้งชั้น โดยปกติจะมีการปรับขึ้นค่าเช่าพื้นที่ทุก 3 ปี ส่วนใหญ่จะปรับเพิ่มเฉลี่ยร้อยละ 10
2. **สัญญาบริการ** เป็นการกำหนดค่าใช้จ่ายอื่นๆ นอกเหนือจากสัญญาเช่าพื้นที่ เช่น เบี้ยประกันภัย ค่าไฟฟ้า ค่าน้ำ ค่าโทรศัพท์ ค่าแก๊ส ค่าธรรมเนียมในการจัดการ ค่าซ่อมบำรุง ภาษีมูลค่าเพิ่ม เป็นต้น ซึ่งค่าใช้จ่ายด้านบริการจะผันแปรตามปริมาณการใช้ โดยเกณฑ์ในการปรับเพิ่มค่าบริการส่วนใหญ่จะพิจารณาตามการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้นในแต่ละช่วง

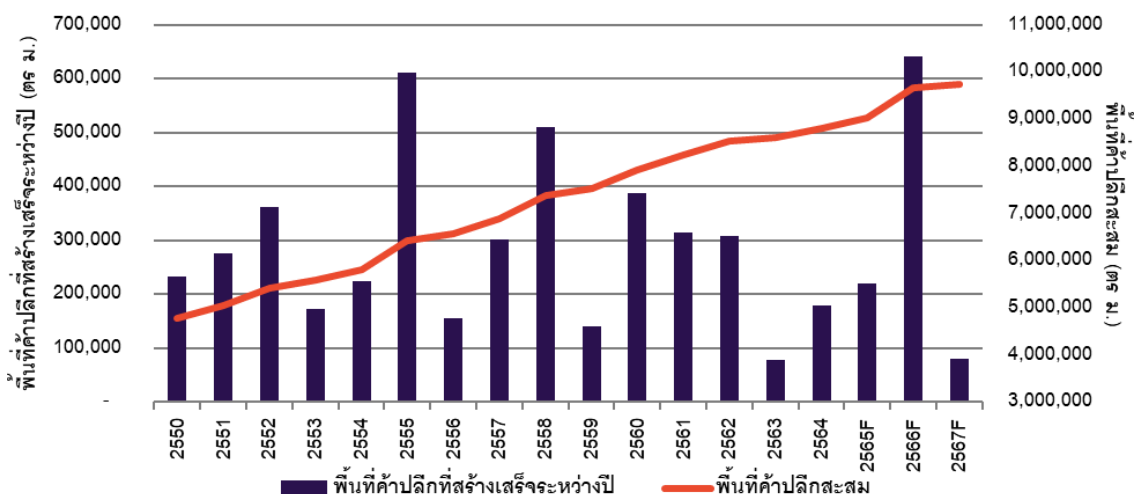
การปิดปรับปรุงพื้นที่บางส่วนภายในโครงการ รวมไปถึงการตกแต่งพื้นที่ภายในโครงการใหม่ มีให้เห็นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในศูนย์การค้าขนาดใหญ่ใจกลางเมือง ซึ่งมีกลุ่มลูกค้าส่วนหนึ่งเป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติซึ่งหายไปตามสถานการณ์โควิด-19 เพราะผู้เช่าที่เป็นร้านค้าต่างๆ ประสบปัญหาจากการขาดรายได้ แม้ว่าเจ้าของโครงการพื้นที่ค้าปลีกบางโครงการยินยอมลดค่าเช่าลงร้อยละ 30 – 60 ก็ตาม แต่ก็ยังคงมีผู้เช่าบางรายที่ขอคืนพื้นที่เช่า สถานการณ์ของโครงการพื้นที่ค้าปลีกต่างๆ ในช่วงไตรมาสที่ 4 อยู่ในทิศทางที่เป็นบวกมาตลอดในช่วงไตรมาสที่ 3 ต่อเนื่องมาถึงช่วงกลางเดือนธันวาคม 2564 แม้ว่าจะยังไม่กลับสู่ภาวะปกติแบบก่อนหน้าที่จะมีมาตรการเฝ้าระวังการระบาดของไวรัสโควิด-19 แต่ก็ยังคงมีผู้เช่าหรือร้านค้าจำนวนไม่น้อยที่แบกรับค่าใช้จ่ายในช่วงที่รายได้

ลดลงมาตั้งแต่ปี 2563 อีกต่อไปไม่ไหวทยอยปิดร้านหรือขอคืนพื้นที่เช่า ส่วนผู้เช่าที่เป็นแบรนด์เนม หรือเป็นผู้เช่าที่มีสาขาจำนวนมากยังคงเดินหน้าขยายสาขาต่อเนื่อง (ที่มา: ตลาดพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครและพื้นที่โดยรอบ ณ ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2564 โดยบริษัท ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนซัลแทนซี จำกัด)

อุปทาน

ตลาดพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครและพื้นที่โดยรอบช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2564 มีพื้นที่ค้าปลีกเปิดให้บริการใหม่ 41,420 ตารางเมตร ดังนั้น ตลอดทั้งปี 2564 มีพื้นที่ค้าปลีกเปิดให้บริการใหม่เพียง 94,700 ตารางเมตร เท่านั้น แม้ว่าจะน้อยมากเมื่อเทียบกับช่วงหลายปีที่ผ่านมา แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าผู้ประกอบการมีความมั่นใจในภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อของคนไทย เนื่องจากโครงการส่วนใหญ่เป็นคอมมูนิตีมอลล์ที่อยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯ รอบนอกซึ่งมีกลุ่มลูกค้าที่ชัดเจนว่าเป็นคนในพื้นที่โดยรอบโครงการ ไม่ได้เน้นที่กลุ่มคนทำงานในเมืองหรือนักท่องเที่ยวต่างชาติ

แผนภาพที่ 3: ภาพรวมตลาดพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครและพื้นที่โดยรอบ ณ ไตรมาสที่ 4 ปี 2564

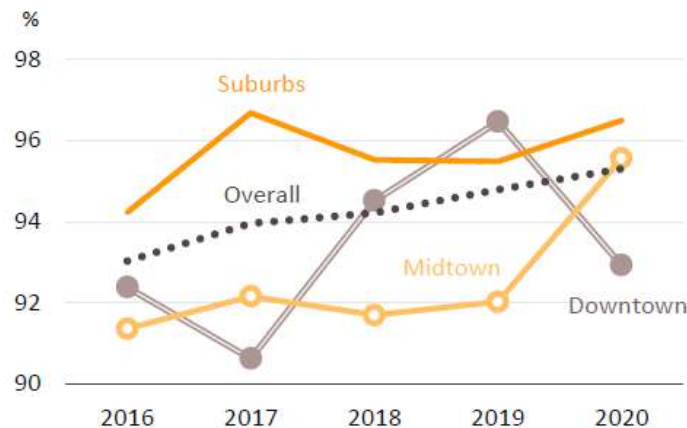


ที่มา: ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนซัลแทนซี

อุปสงค์

อัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในช่วงปี 2560 – 2562 มีอัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่กว่าร้อยละ 90 โดยมีการปรับตัวลดลงในปี 2563 โดยเฉพาะในเขตใจกลางเมือง (Downtown) (แผนภาพที่ 4)

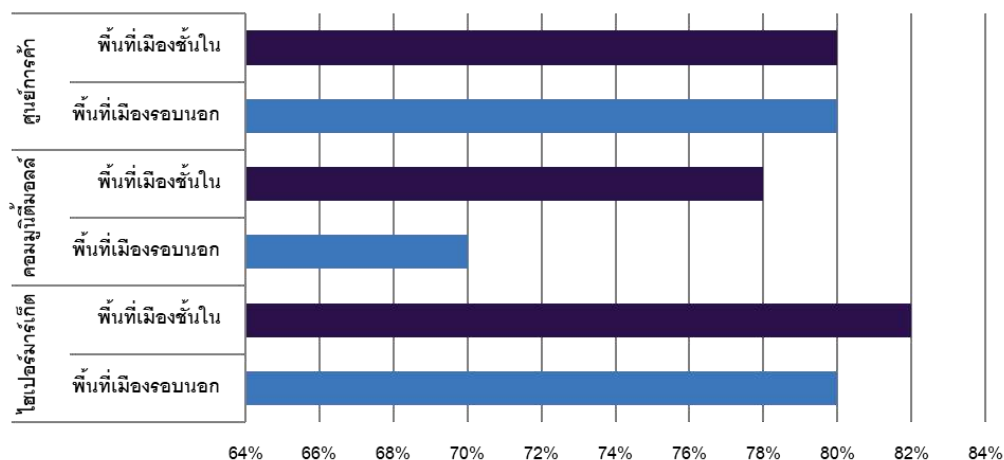
แผนภาพที่ 4: อัตราการเช่าพื้นที่แบ่งตามที่ตั้ง



Source: CBRE Research, Krungsri Research

จากข้อมูลของบริษัท ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนซัลแทนซี จำกัด อัตราการเช่าเฉลี่ยของโครงการพื้นที่ค้าปลีกแต่ละประเภทไตรมาสที่ 4 ปี 2564 อัตราการเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าพื้นที่เมืองชั้นในอยู่ที่ร้อยละ 80 และอัตราการเช่าพื้นที่คอมมูนิตีมอลล์ในพื้นที่ชั้นในอยู่ที่ร้อยละ 78

แผนภาพที่ 5: อัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯและปริมณฑลไตรมาสที่ 4 ปี 2564



ที่มา: ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนซัลแทนซี

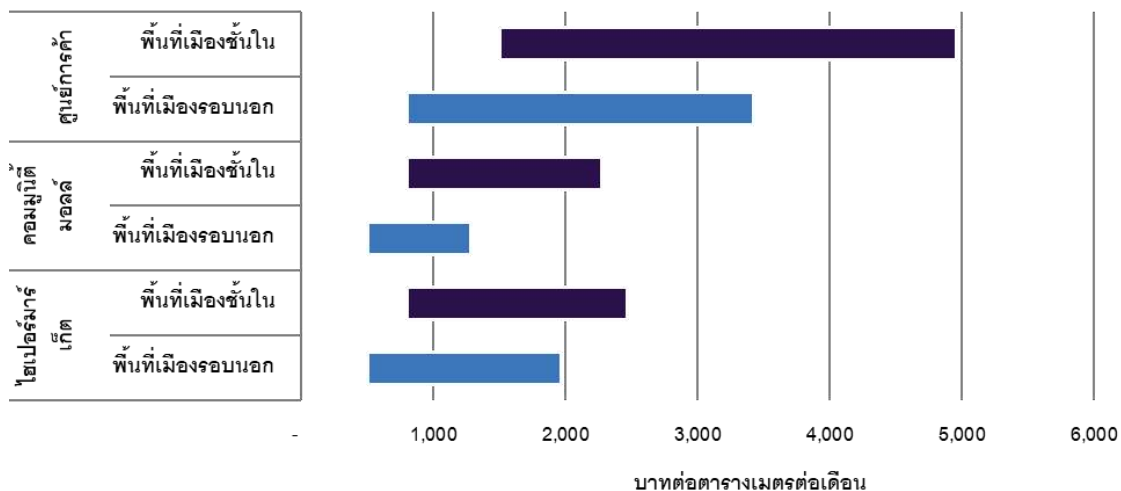
อัตราการเช่าในบางโครงการโดยเฉพาะโครงการขนาดเล็กหรือโครงการที่มีพื้นที่เช่าไม่มาก เช่น คอมมูนิตีมอลล์ ไฮเปอร์มาร์เก็ตมีพื้นที่ว่างมากขึ้น เพราะมีผู้เช่าหลายรายยกเลิกสัญญาเช่าบ้างแล้ว ซึ่งมีผลต่อเนื่องให้ภาพรวมของอัตราการเช่าเฉลี่ยในบางพื้นที่ลดลง แม้ว่าในภาพรวมแล้วอัตราการเช่าของโครงการพื้นที่ค้าปลีกประเภทต่างๆ จะยังอยู่ในอัตราที่ค่อนข้างสูง แต่ก็ลดลงมาประมาณร้อยละ 5 - 10 จากก่อนหน้านี้ ขึ้นอยู่กับทำเล และรูปแบบโครงการ

(ที่มา: ตลาดพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครและพื้นที่โดยรอบ ณ ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2564 โดยบริษัท ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนซัลแทนซี จำกัด)

ค่าเช่า

ค่าเช่าเฉลี่ยของโครงการพื้นที่ค้าปลีกแต่ละประเภทจะแตกต่างกันรวมไปถึงทำเลที่ตั้งของโครงการก็มีผลต่อค่าเช่าด้วยเช่นกัน คอมมูนิตีมอลล์ในพื้นที่กรุงเทพฯ รอบนอกหรือในจังหวัดปริมณฑลไม่สามารถเรียกค่าเช่าพื้นที่ได้สูงเมื่อเทียบกับโครงการที่อยู่ในพื้นที่ใกล้กับเมืองชั้นในมากกว่า ผู้ประกอบการเจ้าของโครงการหลายรายพยายามคงค่าเช่าเทียบเท่าก่อนหน้านี้ อาจจะมีการลดค่าเช่าลงบ้างแต่เป็นการลดเพียงชั่วคราวหรือกำหนดระยะเวลาการลดค่าเช่าไว้เพียงระยะเวลาหนึ่ง (ที่มา: ตลาดพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพมหานครและพื้นที่โดยรอบ ณ ไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2564 โดยบริษัท ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนซัลแทนซี จำกัด)

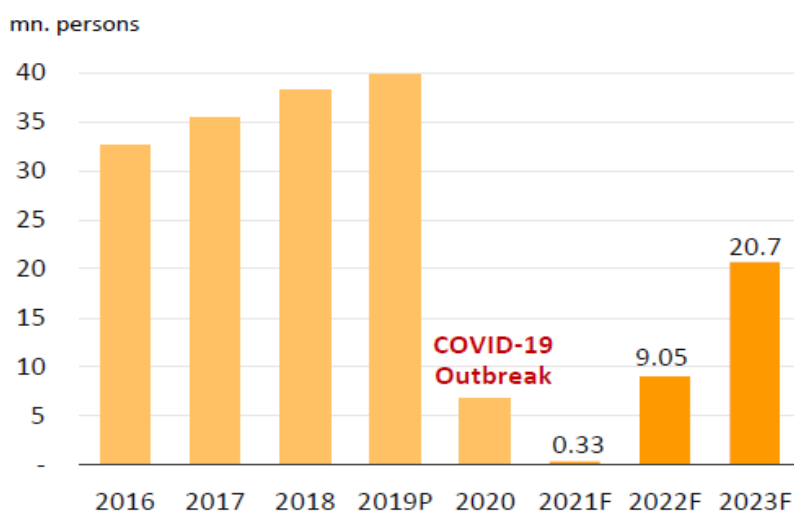
แผนภาพที่ 6: ค่าเช่าเฉลี่ยของโครงการพื้นที่ค้าปลีกแต่ละประเภทไตรมาสที่ 4 ปี 2564



ที่มา: ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนซัลแทนซี

แนวโน้มอุตสาหกรรมปี 2565 -2566

แผนภาพที่ 7: คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าประเทศไทย



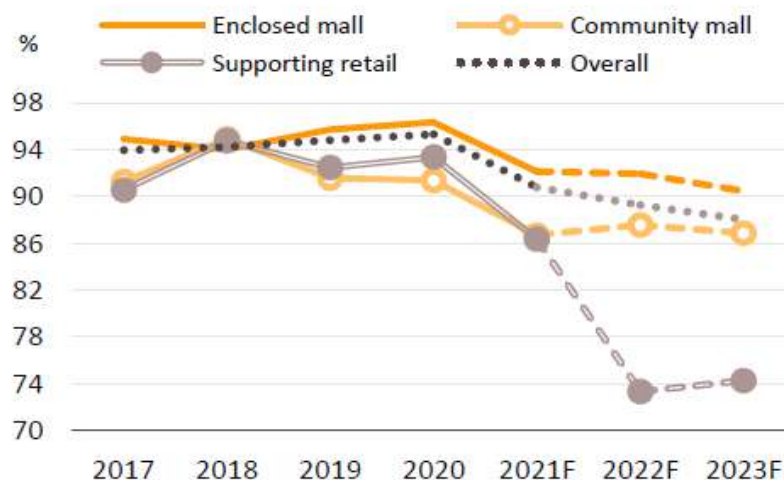
Sources: MOTS, Krungsri Research's forecast

ธุรกิจมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นโดยมีปัจจัยหนุนจาก (1) การบริโภคภาคเอกชนที่คาดว่าจะขยายตัวตามเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 3.0-4.0 ต่อปี เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในการฟื้นตัวของยอดขายปลีก (2) ความคืบหน้าของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐจะช่วยกระตุ้นการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องซึ่งรวมถึงธุรกิจพื้นที่ค้าปลีก และ (3) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะทยอยฟื้นตัว หลังมีการเปิดให้เดินทางระหว่างประเทศอีกครั้ง โดยคาดว่าจะจำนวนนักท่องเที่ยวจะอยู่ที่ 9.05 ล้านคน ในปี 2565 และเพิ่มเป็น 20.7 ล้านคน ในปี 2566 ตามลำดับ (แผนภาพที่ 7) จะช่วยหนุนให้เกิดการจับจ่ายใช้สอยจึงเป็นสัญญาณที่ดีต่อพื้นที่ค้าปลีกในอนาคต

ความต้องการเช่าพื้นที่ค้าปลีกมีแนวโน้มหดตัวเฉลี่ยร้อยละ 2.2 ในปี 2564 ก่อนเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 2.3 - 4.0 ต่อปี ในปี 2565 - 2566 ขณะที่ผู้ประกอบการยังคงมีแผนเปิดโครงการพื้นที่ค้าปลีกใหม่อย่างต่อเนื่องในระยะ 3 ปีข้างหน้า โดยรวมกว่า 1 ล้านตารางเมตร ได้แก่ เซ็นทรัล วิลเลจ (เฟส 2) เทอมินอล 21 พระราม 3 สไมล์ สแควร์ ดิ เอ็มสเฟียร์ เป็นต้น โดยอุปทานใหม่ส่วนใหญ่จะสร้างเสร็จในปี 2565 ประมาณ 460,000 ตารางเมตร เป็นพื้นที่ค้าปลีกสนับสนุนสัดส่วนถึงร้อยละ 80 ของพื้นที่ค้าปลีกทั้งหมด ส่งผลให้อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยปรับลดลงสู่ระดับร้อยละ 88 - 91 (แผนภาพที่ 8) สอดคล้องกับค่าเช่าพื้นที่เฉลี่ยซึ่งคาดว่าจะปรับลดลงจากผลกระทบของ COVID-19 ทำให้ผู้เช่าจำนวนมากยกเลิกสัญญาเช่า หรือมีการต่อรองขอลดค่าเช่า

(ที่มา: แนวโน้มธุรกิจ/อุตสาหกรรมปี 2564 - 2566 พื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในกรุงเทพฯ และปริมณฑล (มิถุนายน 2564) จัดทำโดย วิจัยกรุงศรี ธนาคารกรุงศรีอยุธยา)

แผนภาพที่ 8: คาดการณ์อัตราการเช่าพื้นที่แบ่งตามประเภทพื้นที่ค้าปลีก



Source: CBRE Research, forecast by Krungsri Research

เอกสารแนบ 3

ข้อมูลของบริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : บริษัท พอยท์ ออฟ วิว (พีโอวี) มีเดีย กรุ๊ป จำกัด
Point of View (POV) Media Group Co., Ltd.
- ธุรกิจหลัก : ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาในอาคารสำนักงาน
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 21 อาคารทีเอสที ทาวเวอร์ ชั้นที่ 9 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
- ทุนจดทะเบียน : 10,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 10,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

VGI เข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ POV (ซึ่งเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในลิฟต์โดยสารภายในอาคารสำนักงานขนาดใหญ่ในย่านธุรกิจของกรุงเทพมหานคร) ในเดือนตุลาคม 2552

แต่ปัจจุบัน VGI เป็นเจ้าของสื่อประเภทจอดิจิทัลทั้งหมด และดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาภายในอาคารสำนักงานเองทั้งหมด จึงทำให้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2564 VGI มีเครือข่ายอาคารสำนักงานภายใต้การบริหารจัดการทั้งสิ้น 192 อาคาร ประกอบด้วยสื่อประเภทจอดิจิทัลทั้งหมด 1,476 จอ โดยการเผยแพร่สื่อจะถูกควบคุมจากสำนักงานใหญ่ของ VGI (ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2563 - 2564 (14/06/2564) ของ VGI)

ดังนั้น ปัจจุบัน POV จึงไม่มีรายได้และค่าใช้จ่ายจากธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณา

3. คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการของ POV ณ วันที่ 21 มีนาคม 2565 มีจำนวน 3 คน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายกรีน กาญจนพาสน์	กรรมการ
2. นายมารุต อรรถไกรวัลลพ	กรรมการ
3. นายชาน คิน คัด	กรรมการ

ที่มา: <https://corpusxweb.bol.co.th/corpus/home>

หมายเหตุ: กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 21 มีนาคม 2565 POV มีทุนจดทะเบียนและทุนที่ออกและชำระแล้ว 10,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)	999,998	99.9998
2. นายมารุต อรรถไกรวัลลพ	1	0.0001
3. นายชาน คิน คัด	1	0.0001
รวม	1,000,000	100.0000

ที่มา: <https://corpusxweb.bol.co.th/corpus/home>

5. สรุปข้อมูลทางการเงิน

- งบแสดงฐานะการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 2563 และ 2564

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: พันบาท)	31 มี.ค. 2562 ตรวจสอบแล้ว	31 มี.ค. 2563 ตรวจสอบแล้ว	31 มี.ค. 2564 ตรวจสอบแล้ว
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	14,996.45	14,959.65	14,825.77
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	49.40	49.44	50.27
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	15,045.85	15,009.09	14,876.04
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.01	0.01	0.01
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	24.09	3.63	3.63
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	24.11	3.64	3.64
รวมสินทรัพย์	15,069.96	15,012.72	14,879.68
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	140.00	140.00	120.60
รวมหนี้สินหมุนเวียน	140.00	140.00	120.60
รวมหนี้สิน	140.00	140.00	120.60
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	10,000.00	10,000.00	10,000.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว			
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	10,000.00	10,000.00	10,000.00
กำไรสะสม	4,929.96	4,872.72	4,759.08
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	14,929.95	14,872.72	14,759.08
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	15,069.96	15,012.72	14,879.68

- งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ สำหรับปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 2563 และ 2564

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (หน่วย: พันบาท)	ปี 2562 ตรวจสอบแล้ว	ปี 2563 ตรวจสอบแล้ว	ปี 2564 ตรวจสอบแล้ว
รายได้รวม	158.96	161.34	83.41
ค่าใช้จ่ายรวม	196.92	217.59	197.05
(ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายทางภาษี	(37.96)	(56.25)	(113.64)
ดอกเบี้ยจ่าย	(0.94)	(0.99)	-
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-	-
(ขาดทุน)สุทธิ	(38.90)	(57.24)	(113.64)

ที่มา: <https://corpusxweb.bol.co.th/corpus/home>

หมายเหตุ: งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2562 2563 และ 2564 ผ่านการตรวจสอบโดยนายพรอนันต์ กิจชนะวันชัย ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลขทะเบียน 7792 บริษัท สำนักงานอวิชัย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

และเป็นผู้สอบบัญชีของ VGI สำหรับงบการเงิน สำหรับปีบัญชี 2563/2564 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2564 และ 2564/2565 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565

วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ POV

สรุปฐานะทางการเงิน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 - 2564 POV มีสินทรัพย์รวม เท่ากับ 15.07 ล้านบาท 15.01 ล้านบาท และ 14.88 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งลดลงอย่างต่อเนื่องคิดเป็นร้อยละ 0.38 และร้อยละ 0.89 จาก ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 และ

2563 ตามลำดับ โดยสินทรัพย์เกือบทั้งหมดเป็นเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด คิดเป็นร้อยละ 99.51 ร้อยละ 99.65 และร้อยละ 99.64 ของสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 – 2564 ตามลำดับ

โดยที่ POV มีหนี้สินเพียงรายการเดียวคือ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น เท่ากับ 0.14 ล้านบาท 0.14 ล้านบาท และ 0.12 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.93 ร้อยละ 0.93 และร้อยละ 0.81 ของหนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 – 2564 ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 - 2564 POV มีส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 14.93 ล้านบาท 14.87 ล้านบาท และ 14.76 ล้านบาท ตามลำดับ โดยลดลงจากกำไรสะสมเนื่องจาก POV มีขาดทุนสุทธิตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา

สรุปผลการดำเนินงาน

POV มีรายได้ทั้งหมดมาจากดอกเบี้ยรับ เท่ากับ 0.16 ล้านบาท 0.16 ล้านบาท และ 0.08 ล้านบาท ในปี 2562 – 2564 (สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม) ตามลำดับ ในขณะที่ POV มีค่าใช้จ่ายรวมสูงกว่ารายได้รวม โดยที่ค่าใช้จ่ายหลักเป็นค่าสอบบัญชี จึงส่งผลให้ POV มีผลขาดทุนสุทธิเท่ากับ (0.04) ล้านบาท (0.06) ล้านบาท และ (0.11) ล้านบาท ในปี 2562 – 2564 (สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม) ตามลำดับ