รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เกี่ยวกับ

แผนการปรับโครงสร้างกิจการโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

FNS HOLDINGS PLC.
บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

6 กุมภาพันธ์ 2567

สารบัญ

		หน้า
บทนำ		1
บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)		5
รายการที่ 1: การทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง		
ส่วนที่ 1	**รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ**	21
1.1	ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	21
1.1.1	วัตถุประสงค์ และที่มาของรายการ	21
1.1.2	ลักษณะทั่วไปของรายการ	23
1.1.3	วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	26
1.1.4	คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	26
1.1.5	รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา ประเภทและขนาดของรายการ	27
1.1.6	ประเภทและขนาดของรายการ	34
1.1.7	มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน และเงื่อนไขการชำระราคา	38
1.1.8	มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มา	40
1.1.9	แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	41
1.1.10	เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	42
1.1.11	สรุปสัญญาที่สำคัญ	42
1.1.12	ผลการกระทบจากการเข้าทำรายการ	44
1.1.13	ความเห็นของกรรมการบริษัทที่เกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการ	55
1.1.14	ความเห็นของกรรมการตรวจสอบ และ/หรือกรรมการบริษัทที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท	55
1.2	ข้อมูลของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	55
1.3	ข้อมูลของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	55
1.4	ข้อมูลของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด	55
ส่วนที่ 2	**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน**	**57**
2.1	วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ	57
2.2	ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	58
2.2.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการ	58
2.2.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	60
2.3	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	61
2.3.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	61

หน้า

2.3.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	63
2.4	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	64
2.4.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	64
2.4.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	65
2.5	ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ	65
ส่วนที่ 3	**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ**	**69**
3.1	การศึกษาความสมเหตุสมผลของธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW	70
3.1.1	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	70
3.1.2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)	71
3.1.3	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)	73
3.1.4	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	83
3.1.5	วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)	106
3.1.6	สรุปผลการประเมินช่วงราคายุติธรรมของ RXW	106
3.2	สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW	108
3.3	ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ	109
ส่วนที่ 4	**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**	111
4.1	วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ	111
4.2	ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	117
4.2.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการ	117
4.2.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	120
4.3	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	122
4.3.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	122
4.3.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	123
4.4	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	124
4.4.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	124
4.4.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	125
4.5	ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ	125
ส่วนที่ 5	**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ**	129

		หน้า
5.1	การเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าของพื้นที่ดังกล่าวกับข้อมูลตลาดเปรียบเทียบอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ	130
5.1.1	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RAKxa Integrative Wellness	130
5.1.2	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RXV Wellness Village	134
5.2	สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	137
5.3	ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ	138
ส่วนที่ 6	**สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**	**139**

รายการที่ 2: รายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด

ส่วนที่ 1	**รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ**	**149**
1.1	ลักษณะและรายละเอียดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์	149
1.1.1	วัตถุประสงค์ และที่มาของรายการ	149
1.1.2	ลักษณะทั่วไปของรายการ	151
1.1.3	วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	154
1.1.4	คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	154
1.1.5	รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป ประเภทและขนาดของรายการ	155
1.1.6	ประเภทและขนาดของรายการ	158
1.1.7	มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	161
1.1.8	มูลค่าของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป	162
1.1.9	แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการเข้าทำรายการ	162
1.1.10	เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	162
1.1.1	ความเห็นของกรรมการบริษัทที่เกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการ	163
1.1.12	ความเห็นของกรรมการตรวจสอบ และ/หรือกรรมการบริษัทที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท	163
1.2	ข้อมูลของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล	163
1.3	ข้อมูลของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (มหาชน)	164
ส่วนที่ 2	**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน**	165
2.1	วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ	165

		หน้า
2.2	ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	165
2.2.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการ	165
2.2.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	169
2.3	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	171
2.3.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	171
2.3.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน	172
2.4	เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	174
2.4.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	174
2.4.2	ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	174
2.5	ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ	175
ส่วนที่ 3	**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ**	179
3.1	การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”)	180
3.1.1	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	180
3.1.2	วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	181
3.1.3	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)	183
3.1.4	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)	185
3.1.5	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	191
3.1.6	สรุปผลการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT	211
3.2	สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT	214
3.3	การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (มหาชน) (“BFTZ WN”)	215
3.3.1	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	215
3.3.2	วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	216
3.3.3	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)	218
3.3.4	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)	219
3.3.5	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	225
3.3.6	สรุปผลการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN	243
3.4	สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ BFTZ WN	246
3.5	สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN	247
3.6	ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ	247

หน้า

ส่วนที่ 4	**สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด**	247
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างกิจการโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)		255
เอกสารแนบ 1	**ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ** บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**” หรือ “FNS”)	
เอกสารแนบ 2	**ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ** บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”)	
เอกสารแนบ 3	**ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ** บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”)	
เอกสารแนบ 4	**ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ** ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”)	
เอกสารแนบ 5	**ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ** บริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”)	

คำย่อ (ABBREVIATION)

ชื่อย่อ		ชื่อเต็ม
สำนักงาน ก.ล.ต.	:	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	:	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป	:	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม
ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน	:	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ “I V Global” หรือ “IFA”	:	บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) I V Global Securities Public Company Limited
ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ	:	บริษัทประเมินทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.
“บริษัท” หรือ “FNS”	:	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
MK	:	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
RXW	:	บริษัท ฟินันซ่า ฟันด์ แมนเนจเม้นท์ จำกัด
H&W	:	บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด
Rakxa	:	บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด
VTL	:	บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด
MKF	:	บริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด
MKH	:	บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด
RxB	:	อาร์เอ็กซ์ เวลเนส บล็อกเกอร์ ยูเอส อินคอร์เปอเรท (Rx Wellness Blocker US, Inc)
PROSPECT	:	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล
BFTZ WN	:	บริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด
NEO	:	บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (มหาชน)

ชื่อย่อ		ชื่อเต็ม
RAKxa Integraive Wellness	:	โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า
RXV Wellness Village	:	โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท
BV	:	มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)
ABV	:	มูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value)
P/E	:	อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio)
VWAP	:	ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price)
EV	:	มูลค่าของกิจการ (Enterprise Value)
EBITDA	:	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
NAV	:	สินทรัพย์สุทธิ
Discounted Cash Flow (DCF)	:	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	:	กระแสเงินสดอิสระส่วนของกิจการ
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	:	กระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น
WACC	:	ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
Ke	:	ต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น
Sensitivity Analysis	:	การวิเคราะห์ความไว

ที่ วธ. 12/2567

วันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2567

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างกิจการโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบ และผู้ถือหุ้น
บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ:
1) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
3) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด
4) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล
5) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด

อ้างถึง:
1) มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 10/2566 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566
2) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ ฉบับวันที่ 27 ธันวาคม 2566
3) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ ฉบับวันที่ 27 ธันวาคม 2566
4) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2565 (แบบ 56-1 One report) ของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565
5) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2565 (แบบ 56-1 One report) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565
6) งบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 - 2565 และงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566
7) งบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 - 2565 และงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566
8) งบการเงินรวมของบริษัทที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล

สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 - 2565 และงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566

9) งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 - 2565
10) งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท เฮลท์แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 - 2565
11) งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 - 2565
12) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
13) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
14) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
15) เอกสารข้อมูล และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการจากบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
16) ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของบริษัท และบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
17) ข้อมูลและเอกสารอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องจากบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
18) รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จัดทำโดยบริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด ฉบับลงวันที่ 26 ธันวาคม 2566

ขอบเขตและข้อจำกัดความรับผิดชอบ

ผลการศึกษาของบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**”) ในรายงานฉบับนี้อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของบริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) (www.bol.co.th)

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสภาวะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของบริษัท รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อ รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าวให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวนหรือยืนยันความเห็นดังกล่าวแต่อย่างใด

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**”) ครั้งที่ 10/2566 เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทในการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW**” และ (3) บริษัทจะดำเนินการให้ RXW (ภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100)) ดำเนินการเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างจาก MKF เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**”) และเพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**”) โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ถือเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท (ในที่นี้จะรวมเรียกธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นว่า “**การปรับโครงสร้างกิจการ**”)

ทั้งนี้ เนื่องจากเงื่อนไขในการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ในวันที่ซื้อขายหุ้นใน RXW เสร็จสมบูรณ์ บริษัทจะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ RXW จำนวนไม่เกิน 250.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่ MK และเช่นเดียวกันกับที่ MK ต้องถือปฏิบัติในวันที่ MK ซื้อขายหุ้น BFTZ WN เสร็จสมบูรณ์ MK จะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ BFTZ WN จำนวนไม่เกิน 350.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินมาชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยค้างชำระทั้งหมดให้แก่บริษัท

อนึ่ง บริษัทได้ดำเนินการตามข้อตกลงที่ระบุในบันทึกความเข้าใจฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2566 สำหรับการเข้าลงทุนใน RXW และการทำธุรกรรมสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง บริษัทได้จ่ายเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาท สำหรับการทำธุรกรรมดังกล่าวให้กับ MK แล้วเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2566 ในกรณีที่ข้อตกลงระหว่างบริษัท และ MK สิ้นสุดลงโดยไม่มีการซื้อขายหุ้นและการเข้าทำสัญญาต่างๆ MK ตกลงจะคืนเงินมัดจำทั้งหมดจำนวน 430.00 ล้านบาทโดยไม่มีดอกเบี้ย

ดังนั้นการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์**”)

โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้เป็นการตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนอื่น มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สูงสุดเท่ากับร้อยละ 105.88 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท และบริษัทไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันประชุมคณะกรรมการของบริษัทในครั้งนี้ ดังนั้น ขนาดรายการธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

อนึ่ง เนื่องจากบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**”) โดยธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และมีขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์สูงสุดเท่ากับร้อยละ 18.49 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท และบริษัทไม่มีรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันประชุมคณะกรรมการของบริษัทในครั้งนี้ ดังนั้น ขนาดรายการของธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“**ตลาดหลักทรัพย์ฯ**”) และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความประสงค์จะนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

อย่างไรก็ดี บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน MK โดยถือหุ้นเป็นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ทั้งนี้บริษัทมีนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์

เป็นกรรมการตัวแทน และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ไม่ได้เป็นกรรมการตัวแทนของบริษัท ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ("**ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน**") ทั้งนี้ เนื่องจากเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเท่าเทียม บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้มีการอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเมื่อคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน พบว่ารายการดังกล่าวมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 177.75 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทเมื่อพิจารณาตามงบการเงินรวมของบริษัทประจำไตรมาสที่ 3/2566 ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งถือเป็นรายการขนาดใหญ่ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

กล่าวโดยสรุป ก่อนการเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันดังนี้

(1) จัดทำและเปิดเผยรายงานสารสนเทศของการปรับโครงสร้างกิจการ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน

(2) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน และจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยในการนี้ บริษัทได้แต่งตั้ง บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ให้ปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อวัตถุประสงค์ข้างต้น

(3) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยบริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทเห็นสมควรเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติมอบอำนาจให้คณะกรรมการบริหาร และ/หรือ ผู้รับมอบอำนาจจากคณะกรรมการบริหาร เป็นผู้มีอำนาจในการดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างกิจการ ดังนี้

(1) การดำเนินการใด ๆ ที่เกี่ยวข้องหรือจำเป็นเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ รวมถึงการกำหนด แก้ไขเปลี่ยนแปลงรายละเอียดที่เกี่ยวข้องเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขการปรับโครงสร้างกิจการตามกฎหมาย

(2) ทบทวน ปรับเปลี่ยน แก้ไข และ/หรือเพิ่มเติม รายละเอียดและขั้นตอนของการปรับโครงสร้างกิจการและดำเนินการตามที่จำเป็นและสมควรเพื่อลดผลกระทบใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้น เพื่อให้มีความเหมาะสมและ/หรือเพื่อสามารถดำเนินการได้สำเร็จลุล่วงตามวัตถุประสงค์ในการปรับโครงสร้างกิจการ

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 10/2566 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2566 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทได้พิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และบริษัทที่เกี่ยวข้อง ราคาและเงื่อนไขในสาระสำคัญที่เกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ และความเหมาะสมของราคาของการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ประกอบกับพิจารณาถึงประโยชน์ ผลกระทบ ปัจจัยเสี่ยง ข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการ โดยสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ดังนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการปรับโครงสร้างกิจการ

รายการที่ 1: การทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทที่มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การบริหารในภาพรวมมีความชัดเจน เนื่องจากปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และ (2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน โดยมูลค่าการลงทุนหลักของบริษัทจะเป็นการลงทุนใน MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดย MK เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และธุรกิจเพื่อสุขภาพ อีกทั้งบริษัทยังได้มีการลงทุนร่วมกับ MK ใน PROSPECT และ BFTZ WN ด้วย ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งหากพิจารณาจากมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดของบริษัท ณ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีเงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่บริษัทนำไปลงทุนในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนมีจำนวนประมาณ 2,262.42 ล้านบาท และธุรกิจการลงทุนมีจำนวนประมาณ 1,687.66 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ

ซึ่งจากโครงสร้างการลงทุนดังกล่าว จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย และการเข้าลงทุนโดยตรงผ่านทาง PROSPECT และ BFTZ WN และการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย ทั้งนี้จากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคตกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าหากต้องการที่จะขยายการลงทุน หรือพื้นที่ให้บริการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน เป็นต้น

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพและมีโอกาสเติบโตทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งจะส่งเสริมให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้นและสามารถทำให้บริษัทเติบโตขึ้นในอนาคต และสามารถกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ โดยภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการดังกล่าวช่วยเพิ่มความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจของ

กลุ่มบริษัท และจะทำให้บริษัทมีบริษัทแกนหลักซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์คุณสมบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจโฮลดิ้ง

อีกทั้ง ปัจจุบันรัฐบาลมีนโยบายที่มุ่งเน้นให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) จากจุดแข็งที่มี คือ 1. แหล่งท่องเที่ยวที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักระดับโลก 2. สถานพยาบาลมีความพร้อมที่มีชื่อเสียงได้มาตรฐานระดับโลก 3. แพทย์และบุคลากรทางการแพทย์มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ 4. อัตราค่าบริการในการรักษาพยาบาลมีความเหมาะสม 5. ผู้ให้บริการมีจิตบริการและการต้อนรับในเกณฑ์ที่สูง 6. มีการให้บริการด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกที่ครบถ้วน และ 7. มีความโดดเด่นด้านการแพทย์ทางเลือก เช่น แพทย์แผนไทย ดังนั้นการที่บริษัทเข้าทำรายการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) จะสามารถส่งผลให้ได้รับผลกระทบเชิงบวกจากนโยบายของทางภาครัฐต่างๆ และทำให้ผลประกอบการของบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้นได้

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาด้านผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ก็ยังมีปัจจัยเชิงลบที่บริษัทอาจจะต้องพิจารณา อาทิ รูปแบบธุรกิจของ RXW เป็นธุรกิจการดูแลสุขภาพรูปแบบใหม่ซึ่งแตกต่างไปจากธุรกิจการให้บริการด้านสุขภาพแบบโรงพยาบาล และ/หรือคลินิกทั่วไป โดยกลุ่มลูกค้าบางรายอาจยังมีความเข้าใจไม่มาก ดังนั้นจึงส่งผลให้บริษัทไม่ได้รับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของ RXW ได้ตามแผนที่วางไว้ และหากพิจารณาทางด้านผลการดำเนินงานของ RXW ในช่วงที่ปี 2562 - ไตรมาสที่ 3 ปี 2566 ที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่า RXW ยังมีผลประกอบการที่ขาดทุนมาอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของ RXW เป็นธุรกิจที่มีเป้าหมายเป็นลูกค้าต่างชาติเป็นหลัก รวมถึง RXW ได้เริ่มประกอบกิจการได้ไม่นาน และอยู่ในช่วงของการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่ส่งผลให้มีการปิดการเข้าออกระหว่างประเทศ โดยที่ปัจจัยดังกล่าวส่งผลกระทบทำให้รายได้ของ RXW ยังมีการเติบโตค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายจากการทำการตลาด และส่งเสริมการขาย และการขยายการลงทุนในโครงการ RXV อีกทั้งการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง ซึ่งอาจทำให้ผลประกอบการของบริษัทไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้

นอกจากประโยชน์ และผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ดังที่กล่าวมาข้างต้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน จึงต้องมีประเด็นที่ต้องพิจารณาถึงผลกระทบที่จะเกิดจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนี้

ผลกระทบเชิงบวก และประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- ภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้น / ไม่เกิดผลกระทบในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ
- การเจรจาต่อรองเป็นไปอย่างราบรื่น
- มีความมั่นใจในการเข้าทำรายการได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้

ผลกระทบเชิงลบ และข้อด้อยที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก และ/หรือบริษัทภายนอกที่ไม่เกี่ยวโยงกัน
- มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัท จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และอาจมีรายการที่เกี่ยวโยงกันเพิ่มเติมอีกในอนาคต

ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ ประกอบด้วย

1) <u>ความเสี่ยงจากการโอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพเกิดความล่าช้าซึ่งอาจทำให้บริษัทไม่สามารถประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพได้ตามแผน</u>

   การที่บริษัทจะประกอบกิจการบริการด้านสุขภาพต่อเนื่องได้นั้น บริษัทจำเป็นจะต้องมีใบอนุญาตในการประกอบกิจการบริการด้านสุขภาพดังกล่าว ดังนั้น หากไม่สามารถโอนใบอนุญาต และ/หรือกระบวนการโอนใบอนุญาตในการประกอบกิจการนั้นมีความล่าช้า อีกทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการออกใบอนุญาตเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ในการขอใบอนุญาต อาจส่งผลทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่ไม่สามารถเปิดดำเนินการ หรือไม่สามารถประกอบกิจการบริการด้านสุขภาพได้ตามแผนที่วางไว้

2) <u>ความเสี่ยงจากการที่บริษัทต้องให้เงินกู้ยืมจำนวน 250.00 ล้านบาท แก่ RXW เพื่อการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้</u>

   ตามเงื่อนไขของการซื้อขายหุ้น RXW ในครั้งนี้ บริษัทต้องให้เงินกู้ยืมจำนวน 250.00 ล้านบาท แก่ RXW เพื่อการปรับโครงสร้างกิจการ บริษัทจึงมีความเสี่ยงที่จะต้องจัดสรรกระแสเงินสดภายในกิจการ และ/หรือสรรหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการให้เงินกู้ยืมแก่ RXW ซึ่งอาจทำให้บริษัทขาดสภาพคล่อง รวมถึงต้องสำรองเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องนำมาใช้ในการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนดังกล่าวได้อาจส่งผลให้ขั้นตอนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เป็นไปตามแผน และก่อให้เกิดความล่าช้าของแผนการปรับโครงสร้างซึ่งส่งผลให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการรับรู้รายได้จากธุรกิจบริการด้านสุขภาพที่มีแนวโน้มที่เติบโตขึ้นในอนาคต รวมถึงบริษัทอาจจะไม่สามารถมีบริษัทแกนหลักได้ตามเกณฑ์คุณสมบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม หากบริษัทไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนเพื่อให้ RXW กู้ยืมได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าจะไม่มีผลกระทบต่อการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เนื่องจากการเข้าทำรายการเป็นการทำรายการระหว่างกันภายในกลุ่ม ยังมีโอกาสที่จะเจรจาเพื่อหาข้อสรุปรวมกัน รวมถึงการพิจารณาถึงความพร้อมของแหล่งเงินที่จะใช้ในการเข้าทำรายการด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ บริษัทจะชำระค่าตอบแทนจากการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้จำนวน 359.42 ล้านบาท (หากรวมถึงการให้เงินกู้ยืมจำนวน 250.00 ล้านบาท และเงินประกันการเช่าจำนวน 50.00 ล้านบาท จะรวมทั้งหมดเป็นเงินที่บริษัทต้องใช้จำนวน 659.42 ล้านบาท) ซึ่งบริษัทจะชำระโดยการออกตั๋วแลกเงิน และ/หรือเงินสดของบริษัท โดยในกรณีที่หากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW กับธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เกิดขึ้นในระยะเวลาไม่พร้อมกัน บริษัทอาจต้องการแหล่งเงินทุนเพิ่มอีกสูงสุดไม่เกิน 229.42 ล้านบาท (เมื่อหักกับเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาทแล้ว) และจากการพิจารณาแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการทำรายการซึ่งจะมาจากกระแสเงินสดของบริษัท รายได้เงินปันผลจาก NEO และแผนการขายหุ้น IPO ของ NEO บริษัทเชื่อมั่นว่าจะมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอในการเข้าทำรายการในครั้งนี้

3) <u>ความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของ RXW ในอนาคต และผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจาก RXW ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ</u>

   หากผลการดำเนินงานในอนาคตของ RXW ไม่ได้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้อย่างมีนัยสำคัญก็จะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด และผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจาก RXW แต่ในทางกลับกัน หากผลการดำเนินงานของ RXW ในอนาคตนั้นดีกว่าที่ได้คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ ก็จะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อบริษัทจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้เช่นกัน ดังนั้น ผลการดำเนินงานในอนาคตของ RXW ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดการณ์ไว้จึงถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เนื่องจากสิ่งที่จะกระทบโดยตรงต่อกระแสเงินสดและผลตอบแทนที่บริษัทคาดว่าจะได้รับจาก RXW ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

4) <u>ความเสี่ยงที่การเข้าทำรายการอาจมีความล่าช้าหรือถูกยกเลิกซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท หรือมีค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มเติม</u>

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ยังมีความเสี่ยงจากการที่อาจไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) หรือการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทต้องยกเลิกการทำรายการในครั้งนี้ไป โดยอาจจะทำให้บริษัทไม่มีบริษัทแกนหลักและไม่สามารถดำรงสถานะคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานฯ และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อย่างครบถ้วน เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการสรรหาบริษัทแกนหลัก โดยหากบริษัทไม่สามารถกำหนดให้มีบริษัทแกนหลักได้ตามแผน อาจส่งผลให้บริษัทปฏิบัติไม่เป็นไปตามคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานฯ และตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกทั้งอาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวจากการเติบโตในอนาคตของธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ทั้งนี้ หากบริษัทไม่สามารถเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้ตามแผน บริษัทอาจจะต้องพิจารณาสรรหาบุคคลอื่นๆ ที่มีศักยภาพและมีความพร้อม รวมถึงอาจต้องทำความเข้าใจในธุรกิจของบุคคลอื่นๆ เพิ่มเติม

5) <u>ความเสี่ยงจากการชำระเงินมัดจำรวมทั้งสิ้น 430.00 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่สูงและบริษัทอาจสูญเสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุนอื่นๆ ที่ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า</u>

เนื่องจาก ณ วันที่ลงนามในบันทึกความเข้าใจ บริษัทได้ชำระเงินมัดจำ จำนวน 430.00 ล้านบาท ให้แก่ MK เพื่อเป็นเงินมัดจำสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และเป็นหลักประกันว่าบริษัทจะเข้าทำรายการในครั้งนี้อย่างแน่นอน อีกทั้งจะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นว่าบริษัทและ MK จะสามารถเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้สำเร็จอย่างแน่นอน เนื่องจาก MK จะต้องมีเงินสำรองเพื่อใช้เป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในกิจการโดยการแปลงหนี้เป็นทุนและลดทุนจดทะเบียน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB ของ MK โดยการปรับโครงสร้างดังกล่าว เพื่อรองรับการดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ โดยเงินมัดจำที่บริษัทจะต้องชำระนั้นประกอบไปด้วย เงินมัดจำสำหรับ (1) การเข้าลงทุนใน RXW และสังหาริมทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 359.42 ล้านบาท (2) เงินมัดจำการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 50.00 ล้านบาท และ(3) เงินให้กู้ยืมกับ RXW จำนวน 250.00 ล้านบาท รวม 3 รายการ เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 659.42 ล้านบาท ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ หรือข้อขัดข้องประการใดจนเป็นเหตุทำให้บริษัท และ MK ไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ อาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการนำเงินมัดจำส่วนนั้นไปลงทุนเพื่อรับผลตอบแทนจากทรัพย์สินอื่นๆ ที่ดีกว่า และ/หรือนำเงินไปชำระหนี้ เพื่อลดต้นทุนทางการเงินของบริษัท

ในการพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ศึกษาถึงรายละเอียดของการเข้าลงทุนใน RXW และมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RXW และราคาซื้อขายทรัพย์สินที่เหมาะสม คือ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) สรุปเป็นตารางได้ดังนี้

รายการเข้าลงทุนใน RXW	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		ราคาซื้อขาย (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)	สูง(ต่ำ)กว่ามูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)
1. มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW	มูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	275.79	365.79	(90.00)
2. ทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ	มูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	83.63	83.63	-

รายการเข้าลงทุนใน RXW	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		ราคาซื้อขาย (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)	สูง(ต่ำ)กว่ามูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)
	รวม	359.42	449.42	(90.00)

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ อีกทั้งยังเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าตามบัญชีที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบัน เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมูลค่าตามบัญชีของ RXW ณ 31 ธันวาคม 2565 มาปรับปรุงด้วยผลกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 และปรับปรุงรายการที่เกิดจากการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในก่อนการซื้อขายในครั้งนี้ เพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง เช่น รายการลดทุนจดทะเบียน และผลขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท มั่นคงไลฟ์ จำกัด (“MKF”) บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) และ Rx Wellness Blocker US, Inc. (“RxB”) และในส่วนของทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 83.63 ล้านบาท ประกอบด้วยเครื่องมืออุปกรณ์ทางการแพทย์ ระบบเทคโนโลยี และอุปกรณ์สำนักงานต่างๆ โดยปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ส่วนใหญ่นั้นเป็นอุปกรณ์ที่ใช้เพื่อให้บริการทางการแพทย์ และเพื่อสุขภาพ ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่ RXW จำเป็นต้องใช้ในการประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพในครั้งนี้ โดยปัจจุบันทรัพย์สินส่วนนี้เป็นกรรมสิทธิ์ของ MKF และ MKH ดังนั้น RXW จึงมีความจำเป็นต้องซื้อทรัพย์สินในส่วนนี้จาก MKF และ MKH เพื่อให้ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจในครั้งนี้ RXW สามารถให้บริการด้านสุขภาพได้อย่างต่อเนื่อง ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ทรัพย์สินดังกล่าวได้ใช้งานมาแล้วเฉลี่ยประมาณ 1-2 ปี จากอายุการใช้งานเฉลี่ยประมาณ 5 ปี ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่มีการใช้งาน,k ไม่นานมากนัก รวมถึง RXW ก็ไม่ได้ทำการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสำหรับ ในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา และจากเหตุผลดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่ามูลค่าทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพมีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าการเข้าลงทุนใน RXW ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ RXW และการซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยราคาซื้อขายหุ้นสามัญของ RXW และทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 359.42 ล้านบาท เป็นราคาที่<u>ต่ำกว่า</u>มูลค่ายุติธรรมของ RXW ที่มีมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) อยู่ที่ 365.79 ล้านบาท และเมื่อรวมกับมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 83.63 จะได้มูลค่ายุติธรรมเป็นเงินทั้งสิ้น 449.42 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า**<u>ราคาซื้อหุ้นสามัญของ RXW และทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) นั้นมีความเหมาะสม</u>**

อนึ่ง ภายหลังการเข้าธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW เพื่อประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ทั้งที่โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) (“**โครงการ Rakxa**”) และโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) (“**โครงการ RXV**”) ดังนั้น บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้ RXW ทำสัญญาเช่าและบริการ จาก

บริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**”)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง เป็นการดำเนินธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ตามแผนระยะยาวของบริษัท และสามารถสร้างรายได้ Recurring income ได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง บริษัทไม่ต้องใช้เงินลงทุนในจำนวนมากในการทำธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เนื่องจากบริษัทจะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างของทั้ง 2 โครงการ เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี และสามารถเจรจาขอต่อสัญญาได้ในอนาคต โดยรูปแบบการเข้าลงทุนใน RXW ของบริษัทในครั้งนี้จะเป็นลักษณะการซื้อหุ้นของ RXW และการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในการประกอบธุรกิจแทนการลงทุนพัฒนาโครงการด้วยบริษัทเองทั้งหมด ซึ่งการทำสัญญาเช่าในครั้งนี้จะทำให้บริษัทไม่ต้องสูญเสียกระแสเงินสดจำนวนมากในการลงทุน และอัตราค่าเช่าจำนวน 100.00 - 210.00 ล้านบาทต่อปี อยู่ในช่วงราคาตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และในช่วง 3 ปีแรกทางบริษัทได้มีการเจรจาเพื่อขอต่อรองค่าเช่าในอัตราพิเศษเพื่อให้บริษัทมีเวลาในการจัดเตรียมแผนงาน แผนการตลาด ปรับกลยุทธ์การขายและโปรโมชั่นใหม่ เพื่อเป็นการกระตุ้นจำนวนผู้ใช้บริการ รวมถึงเตรียมความพร้อมในการปรับเปลี่ยนผู้ประกอบการจากกลุ่ม MK มาเป็นกลุ่มของบริษัท

ทั้งนี้ บริษัทได้ประเมินความเสี่ยง และความคุ้มค่าของการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) แล้วเห็นว่าทั้ง 2 โครงการเป็นโครงการที่มีศักยภาพ ทั้งในด้านทำเลที่ตั้ง ระบบสาธารณูปโภคที่ครบครัน และเป็นธุรกิจที่ตอบรับกับกระแสการดูแลสุขภาพที่เริ่มมีมากขึ้นในปัจจุบัน ดังนั้นการลงทุนใน RXW และการเข้าทำสัญญาเช่าในระยะยาวในครั้งนี้ จะเป็นการสร้างโอกาสในจังหวะและเวลาที่เหมาะสมที่บริษัทจะเข้าลงทุนใน RXW เพื่อให้มีรายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ตลอดระยะเวลาการเช่า และเงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างมีความเหมาะสม

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาด้านผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ก็ยังมีปัจจัยเชิงลบที่บริษัทอาจจะต้องพิจารณา อาทิ โอกาสมีการสูญเสียเงินประกันการเช่าหากบริษัทยกเลิกสัญญาเช่าก่อบครบกำหนดอายุของสัญญา และยังสูญเสียโอกาสในการลงทุนในธุรกิจอื่น รวมถึงอัตราค่าเช่าจะเปลี่ยนแปลงตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต

นอกจากประโยชน์ และผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ดังที่กล่าวมาข้างต้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน จึงต้องมีประเด็นที่ต้องพิจารณาถึงผลกระทบที่จะเกิดจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนี้

ผลกระทบเชิงบวก และประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- อัตราค่าเช่าเป็นไปตามราคาตลาด
- มีมาตรการในการป้องกันการแข่งขันการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน
- เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท
- เป็นการกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท

ผลกระทบเชิงลบ และข้อด้อยที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

- สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก

ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ ประกอบด้วย

1) <u>เป็นการทำสัญญาเช่าระยะยาวในธุรกิจที่ยังมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุน</u>

การเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้เป็นผลสืบเนื่องจากการที่บริษัทเข้าลงทุนใน RXW ซึ่งในส่วนของ RXW นั้นไม่ได้มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินหลักที่ใช้ในการทำธุรกิจธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) และเพื่อให้การดำเนินการเป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจึงมีความจำเป็นต้องทำสัญญาเช่าระยะยาวในโครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) กับ MKF ตั้งอยู่ที่จังหวัดสมุทรปราการ และโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) กับ MKH ตั้งอยู่ที่จังหวัดนครปฐม ซึ่งสัญญาที่ทางบริษัททำกับ MKH นั้นจะเป็นสัญญาเช่าช่วง เนื่องจากกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) เป็นของบริษัท โรงแรมโรสกาเด้น (2511) จำกัด อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาจากผลประกอบการของ RXW ในช่วงปี 2562 - ไตรมาส 3 ปี 2566 พบว่ารายได้ของการให้บริการเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากสถานการณ์โรคระบาดที่คลี่คลาย และสภาพเศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้น แต่ RXW ยังคงต้องลงทุนทางการการตลาด และการขยายการลงทุนในโครงการ RXV เพื่อให้การให้บริการมีการครอบคลุมมากยิ่งขึ้น ทำให้ผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมายังไม่สะท้อนประสิทธิภาพในการใช้ทรัพย์สินอย่างเหมาะสม

2) <u>ความเสี่ยงจากการใช้ประโยชน์บนพื้นที่เช่าไม่คุ้มค่า</u>

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ เป็นการขอเช่าทรัพย์สินทั้งหมดของ โครงการ Raxka บนที่ดินประมาณ 108 ไร่ 0 งาน 5.1 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 84 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 24,781.60 ตารางเมตร และโครงการ RXV บนที่ดินประมาณ 10 ไร่ 3 งาน 44 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 17 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 26,013.96 ตารางเมตร ทั้งนี้ เนื่องจากที่ผ่านมาโครงการ Rakxa ได้เริ่มเปิดโครงการ Grand Opening ในช่วงเดือนธันวาคม 2563 ซึ่งเป็นช่วงที่โรคระบาดโควิท 19 กำลังระบาดอย่างหนักในประเทศไทยและทั่วโลกส่งผลให้ผู้ใช้บริการของโครงการ Rakxa มีความคลาดเคลื่อนจากแผนงานของ RXW ไปอย่างมาก ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ไม่อาจจะควบคุมได้ ณ ขณะนั้น และยังส่งผลต่อเนื่องให้ผู้ใช้บริการเข้ามาใช้บริการในอัตราค่อนข้างต่ำ โดยมีอัตราการเข้าพักในช่วงปี 2564 - 2565 อยู่ที่ร้อยละ 9.08 และ 12.44 ตามลำดับ ในส่วนของโครงการ RXV เป็นโครงการที่ RXW เพิ่งเริ่มเข้าไปลงทุนในช่วงปี 2566 ที่ผ่านมา ส่งผลให้ผู้ใช้บริการยังอยู่ในอัตราที่ต่ำเช่นเดียวกัน ดังนั้น ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้หากผู้ใช้บริการบนพื้นที่เช่ายังไม่ตอบรับการให้บริการของ RXW อาจมีความเสี่ยงให้ผลประกอบการของ RXW ไม่เป็นตามแผนที่วางไว้ อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่บริษัทจะมีภาระค่าใช้จ่ายคงที่ทางด้านค่าเช่าที่ต้องจ่ายแม้ว่าจะมีผู้ใช้บริการไม่เต็มพื้นที่ทั้งหมดก็ตาม

3) <u>ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) จากผู้ประกอบการรายอื่น</u>

เนื่องจากธุรกิจการบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทยังเพิ่งเริ่มเปิดดำเนินการ และยังอยู่ในช่วงการทำแผนการส่งเสริมกาตลาด ส่งผลให้การตอบรับจากลูกค้า และการแข่งขันจากผู้ประกอบการรายอื่นที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกัน และดำเนินธุรกิจมายาวนานกว่า อาจจะได้เปรียบเชิงการแข่งขันทางด้านการตลาด และการเป็นที่รู้จักของลูกค้าโดยทั่วไปมากกว่าธุรกิจการบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัท

4) <u>ไม่มีทรัพย์สินในการประกอบธุรกิจหลักเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท</u>

เนื่องจากบริษัทต้องเช่าทรัพย์สินจากกลุ่มของ MK เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจของบริษัท ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะไม่มีทรัพย์สินในการประกอบธุรกิจหลักเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทเอง หากในอนาคตบริษัทไม่สามารถเจรจาของต่อสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และ/หรือเจรจาของซื้อทรัพย์สินจากกลุ่มของ MK ได้จะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะต้องหาพื้นที่ประกอบธุรกิจแห่งใหม่ และ/หรือต้องลงทุนในการซื้อที่ดิน และพัฒนาโครงการเองในอนาคต ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่อง และกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคตได้

5) <u>มีความเสี่ยงจากการทำบันทึกความเข้าใจโดยยังไม่มีการจัดทำสัญญาที่ชัดเจน</u>

ปัจจุบันบริษัท และ MK ยังอยู่ระหว่างการจัดเตรียมสัญญาเช่าระหว่างกัน ดังนั้นหากเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเช่าไม่เป็นไปตามบันทึกความเข้าใจ หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทจะดำเนินการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และอาจส่งผลให้บริษัท และ MK ต้องมีการเจรจา และตกลงทำสัญญากันอีกครั้ง ซึ่งหากไม่สามารถเจรจาตกลงจนได้ข้อยุติ อาจส่งผลกระทบแผนการดำเนินงานของบริษัทโดยรวม

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าและบริการจากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่ารวมทั้งหมดปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการด้วยการเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าของพื้นที่ดังกล่าวกับข้อมูลตลาดเปรียบเทียบอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ คือ บริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด ซึ่งประเมินเมื่อวันที่ 11 และ 13 ธันวาคม 2566 และเป็นการประเมินโดยมีวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	วิธีการประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		อัตราค่าเช่าที่ตกลงกัน (ล้านบาทต่อปี)	อัตราค่าเช่าตามราคาตลาด[1/] (ล้านบาทต่อปี)	อัตราค่าเช่าสูง/(ต่ำ) กว่าราคาตลาด
1. ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RAKxa Integrative Wellness	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)	60.00 - 120.00	126.00	(66.00) - (6.00)
2. ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RAKxa Wellness Village	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)	40.00 - 90.00	91.00	(51.00) - (1.00)
รวม		**100.00 - 210.00**	**217.00**	**(117.00) - (7.00)**

หมายเหตุ: 1/ อัตราค่าเช่าตามราคาตลาดอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง โดยการใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ในการประเมินมูลค่าที่ดิน และใช้วิธีต้นทุนทดแทนในการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจาก ในการประเมินมูลค่าที่ดินนั้น ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระใช้ข้อมูลเปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกันกับที่ดินที่ทำการประเมิน ตั้งอยู่ในทำเลเดียวกัน และเป็นข้อมูลที่อยู่ในช่วงเวลาเดียวกันกับช่วงที่มีการประเมินราคา และผู้

ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้มีการเปรียบเทียบข้อมูลตลาดกับที่ดินที่ทำการประเมิน โดยการแยกปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่ามากำหนดเป็นตัวแปรที่สำคัญได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดเนื้อที่ดิน รูปร่างที่ดิน สภาพแวดล้อม การคมนาคม ระบบสาธารณูปโภค ศักยภาพ การใช้ประโยชน์ของที่ดิน และแนวโน้มในการพัฒนา เป็นต้น แล้วนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินเพื่อคำนวณหามูลค่าตลาด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสมมติฐานที่ผู้ประเมินนำมาใช้มีความเหมาะสม และเพียงพอในการประเมินทรัพย์สินดังกล่าว

ในส่วนของการประเมินมูลค่าอาคารสิ่งปลูกสร้างด้วยวิธีต้นทุน (Cost Approach) โดยการคำนวณต้นทุนทดแทนใหม่ (Replacement Cost) เป็นการหาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนอาคารสิ่งปลูกสร้างใหม่และค่าเสื่อมราคา พิจารณาใช้วิธีเปรียบเทียบหาค่าก่อสร้างปัจจุบัน ลักษณะ รูปแบบ อาคาร วัสดุอาคารสิ่งปลูกสร้างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเทียบกับลักษณะหรือประเภทของอาคารที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระนำมาเปรียบเทียบ โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ใช้วิธีเปรียบเทียบกับต้นทุนค่าก่อสร้างมาตรฐานซึ่งกำหนดโดยสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยในปีปัจจุบัน หักด้วยค่าเสื่อมราคาตามอายุการใช้งาน เพื่อให้ได้มูลค่าอาคารสิ่งปลูกสร้างเป็นมูลค่า ณ ปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากอาคารและสิ่งปลูกสร้างเป็นสินทรัพย์ที่มีการก่อสร้างที่เฉพาะเจาะจง ไม่สามารถหาข้อมูลเปรียบเทียบในลักษณะเหมือนกันหรือคล้ายคลึงกันได้ การประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างโดยใช้วิธีต้นทุนจึงมีความเหมาะสมที่สุดในการสะท้อนมูลค่าของทรัพย์สินดังกล่าว และเป็นไปตามหลักการการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสมมติฐานที่ผู้ประเมินนำมาใช้มีความเหมาะสม และเพียงพอในการประเมินทรัพย์สินดังกล่าว

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ มีค่าเช่ารวมทั้งหมด 100.00 - 210.00 ล้านบาทต่อปี เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระซึ่งมีค่าเช่าตามราคาตลาดอยู่ที่ 217.00 ล้านบาทต่อปี ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาในการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ มีความเหมาะสม**

ในส่วนของเงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเป็นเงื่อนไขโดยทั่วไปในการทำรายการตามปกติธุรกิจ รวมถึงการเข้าดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ โดยมิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่ารายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง มีความเหมาะสม และคุ้มค่าในการเข้าทำรายการในครั้งนี้

รายการที่ 2: รายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทที่บริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าสุทธิภายหลังหักชำระหนี้ให้สถาบันการเงินจำนวนประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน** PROSPECT **และ** BFTZ WN”)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เป็นการดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัท และยังเป็นการลดเงินลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการของ PROSPECT และ BFTZ WN เป็นการลงทุนในธุรกิจอาคารคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า ซึ่งแต่เดิมบริษัทจะต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากในช่วงแรกของการพัฒนาโครงการ โดยหากในอนาคตบริษัทต้องขยายโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมอาจ ทำให้บริษัทต้องใช้แหล่งเงินทุนจำนวนมากในการลงทุนในธุรกิจดังกล่าว ดังนั้นหากบริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ออกไปแล้วนั้น บริษัทจะลดภาระในการสรรหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาพัฒนาโครงการต่างๆของ PROSPECT และ BFTZ WN ลงได้ อีกทั้งภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทสามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN มาชำระหนี้เงินกู้สถาบันการเงิน และ/หรือ เงินกู้ยืมอื่นๆ ของบริษัทได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถลดต้นทุนทางการเงินที่มีอยู่ ณ ปัจจุบัน และส่งผลต่อเนื่องให้บริษัทมีฐานะทางการเงิน และผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้น

และตามเงื่อนไขของข้อตกลงในการซื้อขายเงินลงทุนระหว่างบริษัท และ MK ในครั้งนี้ ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะได้รับชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวจาก BFTZ WN จำนวนประมาณ 350.00 ล้านบาท ในวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสิ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น และสามารถนำเงินไปชำระหนี้เงินกู้ยืม หรือใช้เป็นแหล่งเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในอนาคต และเนื่องจากบริษัทมิใช่ผู้ประกอบการหลักทางด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ โดยการลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เป็นการลงทุนเพื่อต้องการผลตอบแทนและกำไรจากการประกอบธุรกิจการของทั้ง 2 บริษัท ดังนั้นบริษัทอาจมีความเสี่ยงทางด้านศักยภาพในการบริหารจัดการด้านต้นทุน การลดต้นทุนเพื่อให้เกิดการประหยัดของขนาด economy of scale รวมถึงการแข่งขันทางด้านการตลาดที่รุนแรง เป็นต้น ดังนั้น ภายหลังจากที่บริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN บริษัทจะสามารถลดความเสี่ยงในธุรกิจคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า ที่อาจเกิดขึ้นโดยตรงกับบริษัทได้

ทั้งนี้ การจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ให้ MK จะทำให้บริษัท สามารถลดการแข่งขันในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการภายในกลุ่มบริษัทได้ และหากในอนาคตธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการมีการเติบโตที่ดีขึ้น บริษัทยังคงได้รับผลตอบแทนจากธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง MK ซึ่งยังคงเป็นบริษัทย่อยทางตรงของบริษัทต่อไป และภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการทั้งในส่วนของการเข้าลงทุนใน RXW และการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ จะทำให้โครงสร้างการประกอบธุรกิจของบริษัทมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้เกิดความชัดเจนในการระดมทุน หรือหาแหล่งเงินทุนตามแผนงานของบริษัทในอนาคต อีกทั้งยังช่วยให้เกิดความชัดเจนในมุมมอง

ของนักลงทุนในการประกอบธุรกิจของบริษัท ซึ่งภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจในครั้งนี้ นักลงทุน และผู้ที่สนใจลงทุนในบริษัท จะสามารถประเมินทิศทาง และการเติบโตของบริษัทได้อย่างชัดเจน

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาด้านผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ก็ยังมีปัจจัยเชิงลบที่บริษัทอาจจะต้องพิจารณา อาทิ การสูญเสียโอกาสในการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN และเสียโอกาสในการรับรู้รายได้ Recurring income จากผลประกอบการของ PROSPECT และ BFTZ WN อีกทั้งบริษัทจะไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทนจากเงินลงทุนใน PROSPECT ซึ่งจากการพิจารณาการจ่ายประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ได้จ่ายให้ผู้ถือหน่วยในอดีตที่ผ่านมา พบว่า PROSPECT มีแนวโน้มในการจ่ายประโยชน์ตอบแทนได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งหากบริษัทจำหน่ายหน่วยทรัสต์ใน PROSPECT จะทำให้บริษัทสูญเสียผลประโยชน์ในการมีรายได้จากประโยชน์ตอบแทนจากการลงทุนในหน่วยทรัสต์ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากภายหลังจากการปรับโครงสร้างโดยการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ทั้งหมดให้กับ MK บริษัทก็ยังสามารถรับรู้ผลประโยชน์จากเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังกล่าวผ่านทาง MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยแทน

นอกจากประโยชน์ และผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังที่กล่าวมาข้างต้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน จึงต้องมีประเด็นที่ต้องพิจารณาถึงผลกระทบที่จะเกิดจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนี้

ผลกระทบเชิงบวก และประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- บริษัทจะยังคงมีเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่านทาง MK ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นกิจการที่มีศักยภาพในการเติบโต และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและผลประกอบการที่ดี ซึ่งจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กลุ่มบริษัทในภาพรวม
- ภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้น / ไม่เกิดผลกระทบในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ
- การเจรจาต่อรองเป็นไปอย่างราบรื่น

ผลกระทบเชิงลบ และข้อด้อยที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก
- มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัท จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และอาจมีรายการที่เกี่ยวโยงกันเพิ่มเติมอีกในอนาคต

ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ประกอบด้วย

1) <u>ความเสี่ยงจากภาระผูกพันในการจ่ายชำระหนี้ และการปลดจำนำก่อนการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT</u>

เนื่องจากบริษัทมีการจำนำหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ไว้กับสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง โดยทำให้บริษัทมีภาระผูกพันที่ต้องจ่ายชำระหนี้ภาระหนี้คงค้างที่มีกับสถาบันการเงินแห่งหนึ่งก่อนวันที่มีการซื้อขายหน่วยทรัสต์ หรือคิดเป็นเงินกู้ยืมจำนวนไม่เกิน 308.36 ล้านบาท หากบริษัทไม่สามารถนำเงินมาจ่ายชำระหนี้ดังกล่าวได้ อาจจะมีความเสี่ยงต่อการเข้าทำรายการในครั้งนี้ต้องขยายระยะเวลาออกไปจนกว่าบริษัทจะสามารถดำเนินการตามเงื่อนไขการจ่ายชำระคืนหนี้ และการปลดหลักประกันจากสถาบันการเงินได้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขการชำระ

หนี้ และการปลดหลักประกัน และภาระจำนำดังกล่าวมีมูลค่าค่อนข้างสูง และเป็นเงื่อนไขที่สำคัญของการทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้นบริษัทควรต้องดำเนินการตามขั้นตอนทางสถาบันการเงิน รวมถึงหารือกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้อย่างครบถ้วน เพื่อให้การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างของบริษัทเป็นไปตามที่กำหนดวางไว้

2) <u>ความเสี่ยงที่การเข้าทำรายการอาจมีความล่าช้าหรือถูกยกเลิกซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท หรือมีค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มเติม</u>

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จึงมีความเสี่ยงจากการที่อาจไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทต้องยกเลิกการทำรายการในครั้งนี้ไป โดยอาจจะทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุน หรือขยายการลงทุนในโครงการอื่นที่บริษัทมีความสนใจ หรือลงทุนในหน่วยลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าในการลงทุน เช่น เงินลงทุนในตราสารหนี้ และ/หรือตราสารทุน ซึ่งเป็นโอกาสในการสร้างรายได้ และผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวให้แก่บริษัท ทั้งนี้ หากบริษัทไม่สามารถเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้ตามแผน บริษัทอาจจะต้องพิจารณาจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่านทางการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือเสนอขายให้นักลงทุนที่มีความสนใจรายอื่น ซึ่งอาจจะไม่สามารถจำหน่ายหุ้นครบตามจำนวนที่ต้องการ หรือตามมูลค่าที่ประมาณการไว้ แต่อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้เป็นแผนที่ทำร่วมกับกลุ่มบริษัท MK ซึ่งเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัทให้ชัดเจนยิ่งขึ้น เพื่อประโยชน์ในการระดมทุน และการบริหารจัดการ อีกทั้งบริษัทจะต้องดำเนินการให้เป็นไปตามคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนที่กำหนดให้มีบริษัทแกนหลัก ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจึงมีความจำเป็นในการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ให้แก่ MK เพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท

3) <u>ความเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างกิจการโดยการซื้อขายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จากเงื่อนไขของสัญญาและหลักเกณฑ์ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายกองทรัสต์และหุ้น</u>

ตามเงื่อนไขของการจำหน่าย PROSPECT และ BFTZ WN ให้กับ MK ในครั้งนี้ ทาง MK จะต้องให้ BFTZ WN กู้ยืมเงินไม่เกินจำนวน 350.00 ล้านบาท เพื่อนำไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่บริษัท ดังนั้นหาก MK ไม่สามารถให้กู้ยืมจำนวนเงินดังกล่าวแก่ BFTZ WN ได้ ก็จะทำให้ BFTZ WN ไม่สามารถชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมให้แก่บริษัทได้ และจะส่งผลกระทบต่อแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้

นอกจากนี้การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการ โดยการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ อาจมีเหตุการณ์ทั้งปัจจัยภายในและภายนอกที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ซึ่งอาจกระทบต่อการเข้าทำธุรกรรมจนทำให้เกิดความล่าช้าหรืออาจถูกยกเลิกไปได้ ซึ่งทำให้บริษัทไม่สามารถทำได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้และกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท

ในการพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ศึกษาถึงรายละเอียดของธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN และมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหน่วยทรัสต์ PROSPECT คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volue Weighted Average Price Approach) และวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BFTZ WN คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		ราคาซื้อขาย (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)	ราคาซื้อขาย สูง/(ต่ำ) กว่ามูลค่ายุติธรรม
1. หน่วยทรัสต์ของ PROSPECT	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	781.24	692.44 - 793.56	(12.32) - 88.80
2. หุ้นสามัญของ BFTZ WN	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	50.00	42.98 - 60.46	(10.46) - 7.02
รวม		831.24	735.42 - 854.02	(22.78) - 95.82

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ รวมมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งหมดเท่ากับ 831.24 ล้านบาท เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมที่มีมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีที่เหมาะสมอยู่ที่ 735.42 - 854.02 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาในการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม**

ทั้งนี้ มูลค่าการซื้อขายของ PROSPECT และ BFTZ WN ณ วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสิ้นอาจจะแตกต่างจากมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบันได้ เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT และ BFTZ WN สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงไปได้ในแต่ละช่วงเวลา

ในส่วนของเงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ยืมหรือการค้ำประกันที่เกี่ยวข้อง อีกทั้ง เงื่อนไขอื่นๆ ที่ได้ตกลงกัน เป็นเงื่อนไขโดยทั่วไปในการทำรายการตามปกติธุรกิจ มิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่ารายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด มีความเหมาะสม และคุ้มค่าในการเข้าทำรายการในครั้งนี้

กล่าวโดยสรุปในการพิจารณาแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงประโยชน์ ผลกระทบเชิงบวก และเชิงลบของการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และการเข้าทำรายการที่โยงกัน รวมถึงการประเมินถึงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ตามข้อมูลที่ได้กล่าวมาในข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็น ดังนี้

แผนการปรับโครงสร้างกิจการ	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
รายการที่ 1: การทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	มีความเหมาะสม และสมเหตุสมผล

แผนการปรับโครงสร้างกิจการ	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<u>รายการที่ 2:</u> รายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟที แซด วังน้อย จำกัด	มีความเหมาะสม และสมเหตุสมผล

และจากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวในรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร **<u>อนุมัติ</u>** แผนการปรับโครงสร้างกิจการโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ในครั้งนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังนี้

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

รายการที่ 1: การทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

1.1.1 วัตถุประสงค์ และที่มาของรายการ

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**”) ครั้งที่ 10/2566 เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทในการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW**” และ (3) บริษัทจะดำเนินการให้ RXW (ภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100)) ดำเนินการเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างจาก MKF เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**”) และเพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**”) โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ถือเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท (ในที่นี้จะรวมเรียกธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นว่า “**การปรับโครงสร้างกิจการ**”)

ทั้งนี้ เนื่องจากเงื่อนไขในการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ในวันที่ซื้อขายหุ้นใน RXW เสร็จสมบูรณ์ บริษัทจะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ RXW จำนวนไม่เกิน 250.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่ MK และเช่นเดียวกันกับที่ MK ต้องถือปฏิบัติในวันที่ MK ซื้อขายหุ้น BFTZ WN เสร็จสมบูรณ์ MK จะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ BFTZ WN จำนวนไม่เกิน 350.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินมาชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยค้างชำระทั้งหมดให้แก่บริษัท

อนึ่ง บริษัทได้ดำเนินการตามข้อตกลงที่ระบุในบันทึกความเข้าใจฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2566 สำหรับการเข้าลงทุนใน RXW และการทำธุรกรรมสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง บริษัทได้จ่ายเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาท สำหรับการทำธุรกรรมดังกล่าวให้กับ MK แล้วเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2566 ในกรณีที่ข้อตกลงระหว่างบริษัท และ MK สิ้นสุดลงโดยไม่มีการซื้อขายหุ้นและการเข้าทำสัญญาต่างๆ MK ตกลงจะคืนเงินมัดจำทั้งหมดจำนวน 430.00 ล้านบาทโดยไม่มีดอกเบี้ย

ดังนั้นการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์**”)

อย่างไรก็ดี บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน MK โดยถือหุ้นเป็นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ทั้งนี้บริษัทมีนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ เป็นกรรมการตัวแทน และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ไม่ได้เป็นกรรมการตัวแทนของบริษัท ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน**”) ทั้งนี้ เนื่องจากเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเท่าเทียม บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้มีการอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเมื่อคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน พบว่ารายการดังกล่าวมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 149.95 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทเมื่อพิจารณาตามงบการเงินรวมของบริษัทประจำไตรมาสที่ 3/2566 ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งถือเป็นรายการขนาดใหญ่ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกันดังนี้

(1) เปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ ตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

(2) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัท ในการนี้บริษัทได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินจากบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) เพื่อทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(3) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยบริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

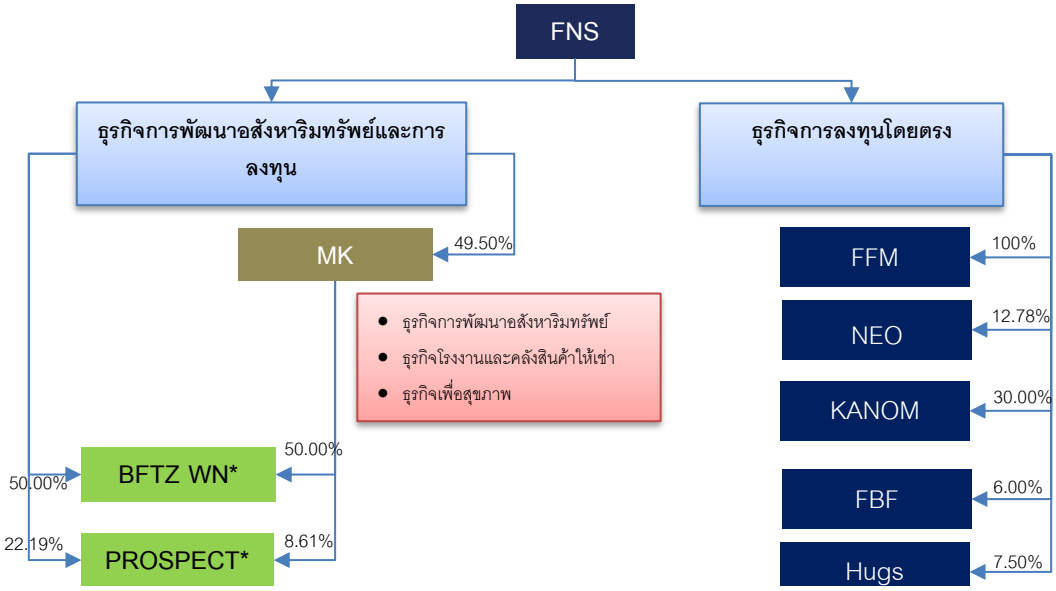
ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 10/2566 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2566 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

1.1.2 ลักษณะทั่วไปของรายการ

บริษัทมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้การบริหารในภาพรวมมีความชัดเจน เนื่องจากปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และ (2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน โดยมูลค่าการลงทุนหลักของบริษัทจะเป็นการลงทุนใน MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดย MK เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และธุรกิจเพื่อสุขภาพ อีกทั้งบริษัทยังได้มีการลงทุนร่วมกับ MK ใน PROSPECT และ BFTZ WN ด้วย ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งหากพิจารณาจากมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดของบริษัท ณ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีเงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่บริษัทนำไปลงทุนในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนมีจำนวนประมาณ 2,262.42 ล้านบาท และธุรกิจการลงทุนมีจำนวนประมาณ 1,687.66 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ

ซึ่งจากโครงสร้างการลงทุนดังกล่าว จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย และการเข้าลงทุนโดยตรงผ่านทาง PROSPECT และ BFTZ WN ทั้งนี้จากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคต กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า หากต้องการที่จะขยายการลงทุน หรือพื้นที่ให้บริการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน เป็นต้น

แผนภาพโครงสร้างการประกอบธุรกิจของกลุ่ม FNS



* PROSPECT และ BFTZ WN เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนที่ บริษัทมีการลงทุนร่วมกับ MK

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลการประกอบธุรกิจของ MK ได้ตามเอกสารแนบ 2: ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ MK ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

ดังนั้น จากโครงสร้างการประกอบธุรกิจ และโครงสร้างการลงทุนดังกล่าวข้างต้น บริษัท และ MK ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง 2 บริษัท อาจมีโครงสร้างการประกอบธุรกิจที่ทับซ้อนกันในส่วนของธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และการลงทุน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการ แผนการเติบโตของบริษัทในอนาคต บริษัทจึงมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้เกิดความชัดเจน ทั้งในส่วนของการบริหารจัดการ การระดมทุน และการวางแผนทางการเงิน เป็นต้น

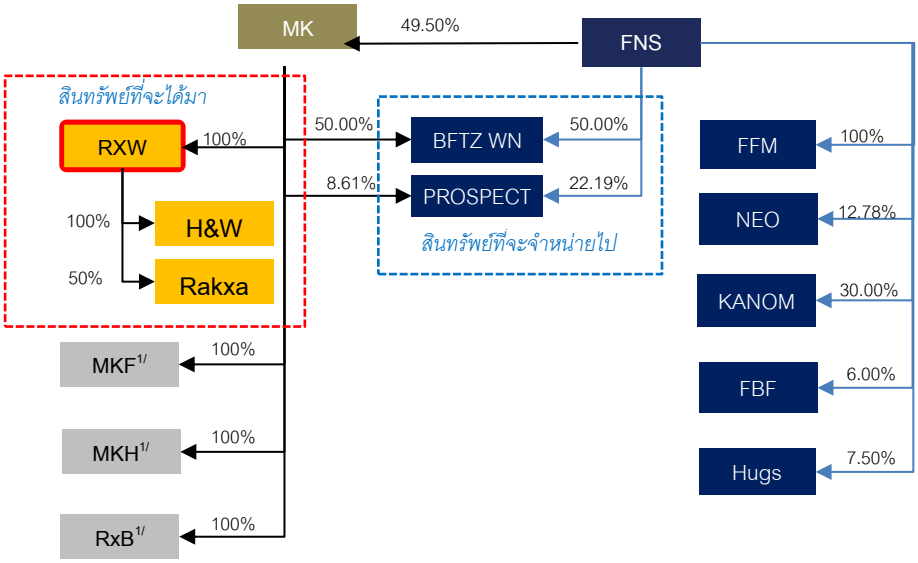
อนึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทอยู่ระหว่างการคัดเลือกบริษัทที่จะเป็นธุรกิจแกนหลักของบริษัท เพื่อให้บริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเณฑ์การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และจากภาพรวมแผนการปรับโครงสร้างกิจการของทั้งกลุ่มในครั้งนี้ บริษัทเล็งเห็นว่าการเข้าลงทุนใน RXW ซึ่งประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ที่จะสามารถเติบโตได้ในอนาคต เนื่องจากในปัจจุบันกระแสการดูแลสุขภาพเริ่มมีมากขึ้น กอรปกับประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ และประเทศไทยเป็นแหล่งที่มีศักยภาพทางด้านการแพทย์ในภูมิภาคนี้ ซึ่งการเข้าลงทุนใน RXW ที่มีการบริการด้านสุขภาพให้ครอบคลุมทุกมิติ ตั้งแต่ในด้านส่งเสริม (Enhancement), ป้องกัน (Prevention), รักษา (Cure) และฟื้นฟู (Restoration) โดยโครงการ รักษ เวลเนส บางกระเจ้า ได้ประสบความสำเร็จในเรื่องของการส่งเสริม (Enhancement) และป้องกัน (Prevention) "รักษ" คือศูนย์บูรณาการสุขภาพและการแพทย์แบบองค์รวม (Fully Integrative Wellness & Medical Retreat) ที่เน้นการให้บริการทางด้านสุขภาพเชิงส่งเสริมและป้องกันแบบเฉพาะเจาะจงซึ่งได้รับความสนใจและกระแสตอบรับที่ดีทั้งจากผู้ใช้บริการชาวไทย และต่างประเทศ โดยมุ่ง พัฒนาต่อยอดโครงการรักษ ไปสู่จุดหมายการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ในระดับโลก (World-Class Medical and Wellness Destination) อีกทั้ง RXW ยังมีโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลลิจ (RXV Wellness Village) ณ อำเภอสวนสามพราน จังหวัดนครปฐม ที่จะโฟกัสด้านการส่งเสริม (Enhancement) และการป้องกัน (Prevention) เป็นหลักภายใต้แนวคิด Everyone's Wellness สุขภาพดีเป็นเรื่องธรรมชาติและทำได้สำหรับทุกคน ดังนั้นการเข้าลงทุนใน RXW จะเป็นการสร้างโอกาสที่ดีที่บริษัทจะสามารถเติบโตได้ในอนาคตอย่างยั่งยืน

คณะกรรมการบริษัทจึงมีมตินำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทในการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ("RXW") จำนวน 13,799,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด ("MKF") และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด ("MKH") ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด ("MK") โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business)ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า "**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW**" และ (3) บริษัทจะดำเนินการให้ RXW (ภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100)) ดำเนินการทำสัญญาเช่าและบริการจาก MKF และ MKH เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า "**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**") และเพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล ("PROSPECT") จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าสุทธิภายหลังหักชำระหนี้ให้สถาบัน

การเงินจำนวนประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**”) โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ถือเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท (ในที่นี้จะรวมเรียกธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นว่า “**การปรับโครงสร้างกิจการ**”)

แผนภาพแสดงโครงสร้างการถือหุ้นของ FNS ก่อนและภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ

โครงสร้าง<u>ก่อน</u>การปรับโครงสร้างกิจการ

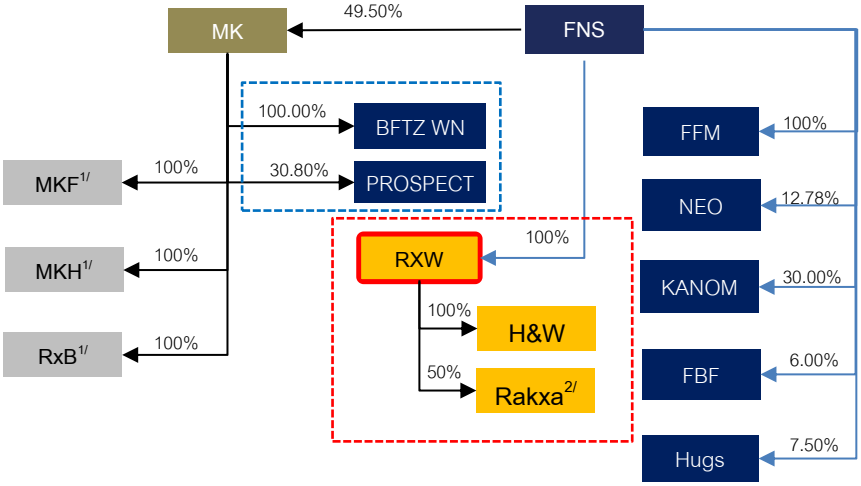


หมายเหตุ:

รายการได้มาไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยการเข้าลงทุนใน RXW

รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN

โครงสร้าง<u>หลัง</u>การปรับโครงสร้างกิจการ



<u>หมายเหตุ:</u>

1. ในเดือนธันวาคม 2566 RXW ได้มีการปรับโครงสร้างทุนภายในกลุ่มกิจการ โดยการแปลงหนี้เป็นทุน และลดทุน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB โดยเปลี่ยนจากการถือหุ้นโดย RXW เป็น MK โดยการปรับโครงสร้างดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการภายในกลุ่มแต่อย่างใด (รายละเอียดการปรับโครงสร้างทุนภายใน RXW แสดงในหัวข้อ 1.1.12 (1) การปรับโครงสร้างการถือหุ้นของ RXW ก่อนเข้าทำรายการ)
2. บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (“Rakxa”) เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง RXW และ บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด (“VTL”) โดย RXW ถือหุ้นร้อยละ 50 และ VTL ถือหุ้นร้อยละ 50 ซึ่ง VTL เป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

1.1.3 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทคาดว่าจะดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างภายในปี 2567 ทั้งนี้ เนื่องจากในการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีหลายขั้นตอนที่ต้องดำเนินการ ทั้งในส่วนของการเข้าทำสัญญาที่เกี่ยวข้อง การโอนใบอนุญาตต่างๆ ที่ต้องใช้ในการดำเนินธุรกิจเพื่อสุขภาพ ดังนั้น บริษัทจึงคาดการณ์ว่าแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ จะสามารถดำเนินการแล้วเสร็จภายปี 2567 (ขึ้นอยู่กับความสมบูรณ์ครบถ้วนของเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาเกี่ยวกับธุรกรรมทั้งหมดที่กำหนดไว้) และภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างกิจการ ซึ่งรวมถึงธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN รวมทั้งอนุมัติเรื่องต่าง ๆ ที่จำเป็น และ/หรือ ที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างกิจการดังกล่าว)

1.1.4 คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน

ผู้ซื้อ	:	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**” หรือ “FNS”)
ผู้ขาย	:	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”)
ความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน	:	บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน MK โดยถือหุ้นเป็นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK และมีกรรมการและผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน ได้แก่ (1) นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่ง กรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และ (2) นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ทั้งนี้บริษัทมีนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ เป็นกรรมการตัวแทน และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ไม่ได้เป็นกรรมการตัวแทนของบริษัท ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ทั้งนี้ เนื่องจาก

เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเท่าเทียม บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้มีการอนุมัติการทำรายการระหว่างกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของ MK รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

1.1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

(1) หุ้นสามัญของ RXW จำนวน 13,799,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท

(2) รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ อาทิ เครื่องมือและอุปกรณ์ โปรแกรม IT และยานพาหนะ คิดเป็นมูลค่ารวม 83.63 ล้านบาท

(3) รายการเช่าทรัพย์สินสำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)] ระหว่าง RXW กับ MKF และ MKH โดยคิดค่าเช่า 100.00 - 210.00 ล้านบาท/ปี ระยะเวลา 10 ปี คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 1,770.00 ล้านบาท

1.1.5.1 ข้อมูลของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”)

(1) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	:	บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 ถนนสรุวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
สาขาที่ 1	:	เลขที่ 28/5 ตำบลบางน้ำผึ้ง อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ ซึ่งจะประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพของโครงการ Rakxa
สาขาที่ 2	:	เลขที่ 88 ตำบลยายชา อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม ซึ่งจะประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพของโครงการ RXV
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	ให้บริการด้านสุขภาพ
จัดตั้งเมื่อ	:	7 ตุลาคม 2558
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้วก่อนปรับโครงสร้างทุน	:	ณ วันที่ 20 เมษายน 2566 RXW มีทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว ดังนี้ ทุนจดทะเบียนจำนวน 4,600.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 46.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้วหลังปรับโครงสร้างทุน	:	ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2566 RXW มีทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว ดังนี้ ทุนจดทะเบียนจำนวน 1,380.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 13.80 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์ และสำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ RXW

โดย RXW มีบริษัทย่อยที่ถือหุ้นทางตรงจำนวน 2 บริษัท ดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนชำระแล้ว (บาท)
1	บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (“H&W”)	ให้บริการด้านสถานพยาบาลและสุขภาพ	100.00	345,600,000
2	บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (‘Rakxa”)[1/]	ศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ สถานพยาบาล และการแพทย์ และสถานฟื้นฟู	50.00	4,000,000

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนชำระแล้ว (บาท)
		สุขภาพ (ปัจจุบัน Rakxa ยังไม่มีการประกอบธุรกิจ)		

ที่มา: สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ H&W และ Rakxa

หมายเหตุ: 1/ บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง RXW และ บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด (“VTL”) โดย RXW ถือหุ้นร้อยละ 50 และ VTL ถือหุ้นร้อยละ 50 ซึ่ง VTL เป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

(2) รายชื่อผู้ถือหุ้นก่อน และหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีรายละเอียดดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	โครงสร้างก่อนการเข้าทำรายการ[1/]		โครงสร้างภายหลังการเข้าทำรายการ	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1.	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	13,799,998	99.999986	-	-
2.	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	1	0.000007	1	0.000007
3.	นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล	1	0.000007	1	0.000007
4.	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	-	-	13,799,998	99.999986
รวม		**13,800,000**	**100.00**	**13,800,000**	**100.00**

หมายเหตุ: 1/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของ RXW ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2566 ก่อนที่บริษัทฯ จะทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(3) รายชื่อกรรมการ

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	กรรมการ
2	นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล	กรรมการ
3	นายธีรัชย์ ประทุมสุวรรณ	กรรมการ

การลงชื่อผูกพันบริษัท: กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์

(4) งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566 (ก่อนปรับโครงสร้างทุน)[1/]	30 ก.ย. 2566 (หลังปรับโครงสร้างทุน)[1,2/]
เงินสด	1.41	3.22	1.82	3.99	3.99
ลูกหนี้การค้า				0.14	0.14
เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อย	21.00	20.00	80.50	539.60	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	11.37	13.87	5.31	20.19	7.89
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	4,591.98	4,632.73	345.60
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.37	3.69	33.13	52.69	52.69
รวมสินทรัพย์	**34.15**	**40.78**	**4,712.74**	**5,249.34**	**410.31**
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น	-	-	11.48	14.62	14.62
เงินกู้ยืมจากบริษัทใหญ่	-	-	173.78	751.88	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5.00	5.21	9.24	33.58	28.62

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566 (ก่อนปรับโครงสร้างทุน)[1/]	30 ก.ย. 2566 (หลังปรับโครงสร้างทุน)[1,2/]
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	4.26	0.10	0.63	1.27	1.27
รวมหนี้สิน	**9.26**	**5.31**	**195.13**	**801.35**	**44.52**
ทุนจดทะเบียน	100.00	100.00	4,600.00	4,600.00	1,380.00
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(75.11)	(64.53)	(82.40)	(152.01)	(1,014.21)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**24.89**	**35.47**	**4,517.60**	**4,447.99**	**365.79**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**34.15**	**40.78**	**4,712.74**	**5,249.34**	**410.31**

งบกำไรขาดทุน	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่			สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่
(หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566 (ก่อนปรับโครงสร้างทุน)[1,2/]
รายได้				
รายได้จากการขายและให้บริการด้านสุขภาพ	0.59	1.47	1.16	-
รายได้จากการให้คำปรึกษาด้านสุขภาพ	6.00	16.00	24.00	26.63
รายได้ค่าสิทธิเครื่องหมายการค้า	4.00	4.00	4.00	-
รายได้อื่น	0.73	0.68	0.62	17.42
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขายและให้บริการด้านสุขภาพ	0.32	1.67	0.77	-
ต้นทุนการให้คำปรึกษาด้านสุขภาพ	1.81	-	-	12.25
ต้นทุนค่าสิทธิในเครื่องหมายการค้า	6.23	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.62	0.44	1.10	3.49
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	23.31	9.47	39.22	82.80
ขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงิน	**(20.97)**	**10.58**	**(11.31)**	(54.48)
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	(6.55)	(19.95)
ค่าใช้จ่ายภาษี	-	-	-	(1.31)
กำไร(ขาดทุน)สุทธิสำหรับปี	**(20.97)**	**10.58**	**(17.87)**	**(75.74)**

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW

หมายเหตุ: 1/ งบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW และยังไม่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชี

2/ ในเดือนธันวาคม 2566 RXW ได้มีการปรับโครงสร้างทุนภายในกลุ่มกิจการ โดยการแปลงหนี้เป็นทุน และลดทุน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB โดยเปลี่ยนจากการถือหุ้นโดย RXW เป็น MK โดยการปรับโครงสร้างดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการภายในกลุ่มแต่อย่างใด

1.1.5.2 ข้อมูลของบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (“H&W”)

(1) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	:	บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 ถนนสรุวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	ให้บริการด้านสุขภาพ
จัดตั้งเมื่อ	:	28 มกราคม 2562
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว	:	ณ วันที่ของสารสนเทศฉบับนี้ H&W มีทุนจดทะเบียนจำนวน 345.60 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,456,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์ และสำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น

(2) รายชื่อผู้ถือหุ้นของ H&W มีรายละเอียดดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ณ วันที่ 22 ธันวาคม 2566	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1.	บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด	3,455,998	99.999942
2.	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	1	0.000029
3.	นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล	1	0.000029
รวม		**3,456,000**	**100.00**

หมายเหตุ: 1/ สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ H&W ณ วันที่ 22 ธันวาคม 2566

(3) รายชื่อกรรมการ

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	กรรมการ
2	นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล	กรรมการ
3	นายธีรัชย์ ประทุมสุวรรณ	กรรมการ

การลงชื่อผูกพันบริษัท: กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์

(4) งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565
เงินสด	9.03	3.22	1.50
เงินลงทุนชั่วคราว	12.00	-	
ลูกหนี้การค้า	11.62	7.22	6.36
สินค้าคงเหลือ	0.46	0.41	1.10
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4.24	3.05	3.88
ส่วนปรับปรุงอาคารและอุปกรณ์	72.24	64.74	62.58
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	4.01	2.96	2.30
รวมสินทรัพย์	**113.59**	**81.60**	**77.72**
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิรการที่เกี่ยวข้องกัน		51.00	58.56
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น	59.13	1.48	2.39
เงินค่าสมาชิกรับล่วงหน้า	13.07	22.56	24.93
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4.57	12.65	4.94
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	0.43	6.24	0.77
รวมหนี้สิน	**77.20**	**93.93**	**91.59**
ทุนจดทะเบียน	87.50	137.75	283.20
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(51.11)	(150.09)	(297.07)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**36.39**	**(12.34)**	**(13.87)**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**113.59**	**81.59**	**77.72**

งบกำไรขาดทุน	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่		
(หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565
รายได้			
รายได้จากกิจการสถานพยาบาลและสุขภาพ	1.83	19.11	40.42
รายได้อื่น	2.04	2.93	4.95
ค่าใช้จ่าย			
ต้นทุนจากกิจการสถานพยาบาลและสุขภาพ	3.75	54.86	65.78
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1.89	0.40	0.23
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	37.79	64.79	123.19
ขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงิน	**(39.56)**	**(98.02)**	**(143.84)**
ต้นทุนทางการเงิน	(0.19)	(0.96)	(3.14)
กำไร(ขาดทุน)สุทธิสำหรับปี	**(39.74)**	**(98.98)**	**(146.98)**

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

1.1.5.3 ข้อมูลของบริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (“Rakxa”)

(1) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	:	บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 ถนนสรุวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	ให้บริการด้านสุขภาพ
จัดตั้งเมื่อ	:	4 เมษายน 2565
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว	:	ณ วันที่ ของสารสนเทศฉบับนี้ Rakxa มีทุนจดทะเบียนจำนวน 4.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 40,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
การประกอบธุรกิจ	:	ปัจจุบัน Rakxa ยังไม่มีการประกอบธุรกิจ

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์ และสำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น

(2) รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Rakxa มีรายละเอียดดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2566[1/]	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1.	บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด	20,000	50.00
2.	บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ [2/]	20,000	50.00
รวม		**40,000**	**100.00**

หมายเหตุ: 1/ สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ Rakxa ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2566

2/ VTL เป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

(3) รายชื่อกรรมการ

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	กรรมการ
2	นายธีรัชย์ ประทุมสุวรรณ	กรรมการ
3	นางอาทิรัตน์ จารุกิจพิพัฒน์	กรรมการ
4	นายสมศักดิ์ วิวัฒนสินชัย	กรรมการ

การลงชื่อผูกพันบริษัท: นางอาทิรัตน์ จารุกิจพิพัฒน์ หรือนายสมศักดิ์ วิวัฒนสินชัยลงลายมือชื่อร่วมกับนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ หรือนายธีรัชย์ ประทุมสุวรรณ รวมเป็นสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์

(4) งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	**31 ธ.ค. 2565**
สินทรัพย์	0.50
หนี้สิน	2.82
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(2.33)
รายได้	0.00
ค่าใช้จ่าย	(3.33)
กำไร(ขาดทุน) สำหรับปี	(3.33)

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

1.1.5.4 รายละเอียดสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ

หน่วย: บาท	MKF	MKH	**รวม**
เครื่องมือและอุปกรณ์-การให้บริการ	2,812,502	35,439,681	38,252,182
เฟอร์นิเจอร์ และเครื่องตกแต่ง-การให้บริการ	25,564,194		25,564,194
เฟอร์นิเจอร์ และเครื่องตกแต่ง	2,979,840	12,334,615	15,314,455
ยานพาหนะ	2,689,941		2,689,941
โปรแกรม ซอฟต์แวร์	1,804,487		1,804,487
รวม	**35,850,964**	**47,774,296**	**83,625,260**

ที่มา: ข้อมูลของบริษัท

1.1.5.5 รายละเอียดการเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง

(1) โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Wellness & Medical Retreat)

ผู้เช่า	RXW (บริษัทย่อยทางตรงของบริษัท)
ผู้ให้เช่า	MKF (บริษัทย่อยทางตรงของ MK)
ประเภทของสัญญา	สัญญาเช่า
ทรัพย์สินที่ให้เช่า	ที่ดินประมาณ 108 ไร่ 0 งาน 5.1 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 84 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 24,781.6 ตารางเมตร
วัตถุประสงค์การเช่า	เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)
สถานที่ตั้ง	ตำบลบางน้ำผึ้ง อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ
อัตราค่าเช่าต่อเดือน	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 4,250,000 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 8,500,000 บาท
อัตราค่าบริการต่อเดือน	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 750,000 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 1,500,000 บาท โดยค่าบริการประกอบด้วย ค่าบริการระบบไฟฟ้า และระบบสาธารณูปโภคภายในอาคาร ค่าบริการถนนทางเข้า-ออกเพื่อไปสู่ถนนสาธารณะ และค่าบริการไฟส่องสว่างจากถนนทางเข้า-ออกโครงการ เป็นต้น

ระยะเวลาการเช่า	กำหนดระยะเวลาเช่า 10 ปี
สิทธิขอซื้อทรัพย์สิน	RXW ในฐานะผู้เช่ามีสิทธิขอซื้อทรัพย์สินที่เช่าได้ในราคามูลค่าทางบัญชีบวกเพิ่มร้อยละ 10 ของมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ทำคำเสนอซื้อทรัพย์สินดังกล่าว โดยมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 จะมีมูลค่าเท่ากับ 2,134.66 ล้านบาท ทั้งนี้ หากบวกเพิ่มอีก 10% ตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันจะเท่ากับ 2,348.12 ล้านบาท <u>อย่างไรก็ตาม หากบริษัทพิจารณาจะขอใช้สิทธิในการซื้อทรัพย์สินดังกล่าว บริษัทจะดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ รวมถึงกฎระเบียบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการดังกล่าว</u>

(2) โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village)

ผู้เช่า	RXW (บริษัทย่อยทางตรงของบริษัท)
ผู้ให้เช่า	MKH (บริษัทย่อยทางตรงของ MK)
ประเภทของสัญญา	สัญญาเช่าช่วง[1/]
ทรัพย์สินที่ให้เช่า	ที่ดินประมาณ 10 ไร่ 3 งาน 44 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 17 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 26,013.96 ตารางเมตร
วัตถุประสงค์การเช่า	เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)
สถานที่ตั้ง	หมู่ที่ 2 ตำบลยายชา อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม
อัตราค่าเช่าต่อเดือน	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 2,166,667 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 4,875,000 บาท
อัตราค่าบริการต่อเดือน	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 1,166,667 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 2,625,000 บาท โดยค่าบริการประกอบด้วย ค่าบริการระบบไฟฟ้า และค่าบริการสาธารณูปโภค ค่าบริการถนนทางเข้า-ออก ไฟถนนส่วนกลางไฟป้าย เป็นต้น
ระยะเวลาการเช่า	10 ปี
สิทธิขอซื้อทรัพย์สิน	RXW ในฐานะผู้เช่าช่วงมีสิทธิขอซื้อสิ่งปลูกสร้างและส่วนต่อเติมที่เป็นกรรมสิทธิ์ของ MKH บนสิทธิการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างได้ในราคามูลค่าทางบัญชีบวกเพิ่มร้อยละ 10 ของมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ทำคำเสนอซื้อทรัพย์สินดังกล่าว ทั้งนี้ มีเงื่อนไขที่จะต้องเปลี่ยนผู้เช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างจาก MKH เป็น RXW แทน ซึ่งจะต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในฐานะผู้ให้เช่าก่อน โดยมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 จะมีมูลค่าเท่ากับ 486.12 ล้านบาท ทั้งนี้ หากบวกเพิ่มอีก 10% ตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันจะเท่ากับ 534.73 ล้านบาท <u>อย่างไรก็ตาม หากบริษัทพิจารณาจะขอใช้สิทธิในการซื้อทรัพย์สินดังกล่าว บริษัทจะดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ รวมถึงกฎระเบียบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการดังกล่าว รวมถึงจะต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างก่อนเข้าทำรายการด้วยเช่นกัน</u>

หมายเหตุ: 1/ บริษัท โรงแรมโรสกาเด้น (2511) จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินต้องให้ความยินยอมในการทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ระหว่าง RXW และ MKH

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของ RXW รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 3 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

1.1.6 ประเภทและขนาดของรายการ

ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศ รายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งเมื่อพิจารณาขนาดของรายการดังกล่าวด้วยวิธีการคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ภายใต้ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยคำนวณจากข้อมูลทางการเงินของบริษัทและบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการอ้างอิงจากงบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบ/สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต มีดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	RXW	**บริษัท**
	งบการเงินเฉพาะกิจการ[1/]	**งบการเงินรวม**[1/]
สิ้นสุด ณ วันที่	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
สินทรัพย์รวม	4,712.74	23,449.08
หัก หนี้สินรวม	195.13	15,889.68
หัก สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	18.87	290.54
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	3,019.98
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA)	4,498.73	4,248.88
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ[2/]	(17.87)	868.03

หมายเหตุ: 1/ งบการเงินงวดล่าสุดที่ตรวจสอบ/สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
2/ กำไร (ขาดทุน) สุทธิ ในงวด 12 เดือนล่าสุด

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์มีดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	**การคำนวณ**
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= (NTA[1/] ของเงินลงทุนในบริษัท x สัดส่วนที่ได้มา) x 100 / NTA ของบริษัทจดทะเบียน[2/]
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= (กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของเงินลงทุนในบริษัท x สัดส่วนที่ได้มา) x 100 / กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน[2/]
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของที่บริษัทที่ได้มา x สัดส่วนที่ได้มา) x 100 / สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน[2/]
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= จำนวนหุ้นทุนที่บริษัทออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ x 100 / จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัท

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA) = สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - หนี้สินรวม - ส่วนผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม
2/ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์มีดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	**การคำนวณ**
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= (NTA[1/] ของเงินลงทุนในบริษัท x สัดส่วนที่จำหน่ายไป) x 100 / NTA ของบริษัทจดทะเบียน[2/]
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= (กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของเงินลงทุนในบริษัท x สัดส่วนที่จำหน่ายไป) x 100 / กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน[2/]
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของที่บริษัทที่จำหน่ายไป x สัดส่วนที่จำหน่ายไป) x 100 / สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน[2/]

เกณฑ์การคำนวณ	การคำนวณ
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= จำนวนหุ้นทุนที่บริษัทออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ x 100 / จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัท

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA) = สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - หนี้สินรวม - ส่วนผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม

2/ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท

1.1.6.1 การคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการเข้าลงทุนใน RXW

ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้บริษัทจะมีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ดังนี้

1. หุ้นสามัญของ RXW จำนวน 13,799,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท
2. รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ คิดเป็นมูลค่ารวม 83.63 ล้านบาท
3. รายการเช่าทรัพย์สินสำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ระหว่าง RXW กับ MKF และ MKH โดยคิดค่าเช่า 100.00 - 210.00 ล้านบาท/ปี ระยะเวลา 10 ปี คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 1,770.00 ล้านบาท

(1) การคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ RXW

เกณฑ์การคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= (4,498.73 x 100%) x 100 / 4,248.88	ร้อยละ 105.88
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก RXW มีผลขาดทุน	-
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= (275.79[/1] x 100%) x 100 / 23,449.08	ร้อยละ 1.18
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	-

หมายเหตุ: 1/ มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนตามสัดส่วน

(2) การคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ

เกณฑ์การคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการซื้อขายหุ้น	-
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก RXW มีผลขาดทุน	-
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= 83.63[/1] x 100 / 23,449.08	ร้อยละ 0.36
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	-

หมายเหตุ: 1/ มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ

(3) **การคำนวณขนาดรายการเช่าทรัพย์สินสำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ** (Wellness business)

เกณฑ์การคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการซื้อขายหุ้น	-
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก RXW มีผลขาดทุน	-
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= $\frac{1,770.00^{/1} \times 100}{23,449.08}$	ร้อยละ 7.55
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	-

หมายเหตุ: 1/ ประมาณการมูลค่าค่าเช่าที่ต้องชำระตามสัญญาเช่าระยะเวลา 10 ปี

<u>ตารางสรุปการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการเข้าลงทุนใน RXW</u>

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	(1) เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	(2) เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(3) เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	(4) เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์
1. หุ้นสามัญของ RXW	ร้อยละ 105.88	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก RXW มีผลการดำเนินงานขาดทุน	ร้อยละ 1.18	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์
2. สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการซื้อขายหุ้น		ร้อยละ 0.36	
3. รายการเช่าทรัพย์สิน			ร้อยละ 7.55	
รวมขนาดรายการ	**ร้อยละ 105.88**	-	**ร้อยละ 9.08**	-
รอบ 6 เดือนที่ผ่านมา[1/]	-	-	-	-
รวมทั้งหมด	**ร้อยละ 105.88**	-	**ร้อยละ 9.08**	-
เกณฑ์การคำนวณสูงสุดคือ เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับ**<u>ร้อยละ 105.88</u>**				

หมายเหตุ: 1/ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาบริษัท<u>ไม่มี</u>การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากการคำนวณข้างต้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์สูงสุดเท่ากับร้อยละ 105.88 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2566และงบการเงินเฉพาะกิจการของ RXW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 และเมื่อคิดขนาดรายการตามมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) บริษัทไม่มีรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)ในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันประชุมคณะกรรมการของบริษัทในครั้งนี้ ดังนั้น ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ ถือเป็นการตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนอื่น เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทมีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังต่อไปนี้

1. เปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ ตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. (“สำนักงานฯ”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัท ในการนี้บริษัทได้

แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินจากบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) เพื่อทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

3. ดำเนินการจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการได้มาซึ่งสินทรัพย์ โดยต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.1.6.2 การคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกัน

<u>ตารางสรุปการคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกันจากการเข้าลงทุนใน RXW</u>

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	ประเภทของรายการ	มูลค่าสิ่งตอบแทน	มูลค่าตามบัญชี[1/]	ขนาดรายการคำนวณจากค่าสูง
1. หุ้นสามัญของ RXW	รายการสินทรัพย์หรือบริการ	275.79	4,517.60	106.32%
2. สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ	รายการสินทรัพย์หรือบริการ	83.63	-	1.97%
3. รายการเช่าทรัพย์สิน	รายการสินทรัพย์หรือบริการ	1,770.00	-	41.66%
			รวมขนาดรายการ	**149.95%**
			รอบ 6 เดือนที่ผ่านมา[2/]	-
			รวมขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกันจากการเข้าลงทุนใน RXW	**149.95%**

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจากงบการเงินของ RXW ณ 31 ธันวาคม 2565 (งบการเงินฉบับตรวจสอบ)

2/ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาบริษัท<u>ไม่มี</u>การทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน

ในการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ ขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกันทั้งสิ้น คิดเป็นร้อยละ 149.95 (ทั้งนี้ บริษัทไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวโยงกันข้างต้นภายในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา) รายการดังกล่าวจึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกันดังนี้

1. จัดทำและเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน
2. แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการโดยการเข้าลงทุนใน RXW ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยในการนี้ บริษัทได้แต่งตั้ง บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ให้ปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อวัตถุประสงค์ข้างต้น
3. จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยบริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.1.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน และเงื่อนไขการชำระราคา

<u>มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน</u>

มูลค่าของสิ่งตอบแทนจำนวน 359.42 ล้านบาท ประกอบด้วยราคาหุ้น RXW ซึ่งประเมินจากมูลค่าบัญชี (Book Value) ของหุ้นสามัญของ RXW ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2566 จำนวนประมาณ 365.79 ล้านบาท และปรับลดด้วยผลขาดทุนของบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ RXW ซึ่งมีประมาณการผลขาดทุนของไตรมาส 4/2566 และไตรมาส 1/2567 จำนวนประมาณ 90.00 ล้านบาท และในส่วนของทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) จำนวน 83.63 ล้านบาท อ้างอิงตามมูลค่าตามบัญชี ณ ไตรมาส 3/2566 สำหรับค่าเช่าทรัพย์สินและบริการสำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพรวมทั้งหมด 1,770.00 ล้านบาท โดยบริษัทจะชำระค่าตอบแทนจากการเข้าลงทุนใน RXW และสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมจำนวน 359.42 ล้านบาท ด้วยตั๋วแลกเงิน และ/หรือเงินสดของบริษัทหรือบริษัทย่อย ตามเงื่อนไขการซื้อขายที่ตกลงกัน และในส่วนของค่าเช่าจำนวน 1,770.00 ล้านบาท บริษัทหรือบริษัทย่อยจะชำระค่าเช่าและบริการด้วยเงินสดของบริษัทหรือบริษัทย่อย ซึ่งมีเงื่อนไขการชำระราคาตามบันทึกความเข้าใจ ฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2566 สรุปได้ดังนี้

วันที่ชำระราคา	1) **หุ้นสามัญของ RXW** บริษัทจะชำระทั้งจำนวนในวันทำการซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์ โดยบริษัทคาดว่าจะทำรายการภายในปี 2567 2) **สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ** บริษัทจะชำระทั้งจำนวนในวันที่ซื้อขายสินทรัพย์ โดยบริษัทคาดว่าจะทำรายการภายในปี 2567 3) **ค่าเช่าทรัพย์สินและบริการสำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ** บริษัทจะชำระเงินประกันการเช่าจำนวน 50.00 ล้านบาท ณ วันเข้าทำสัญญาเช่า และบริษัทหรือบริษัทย่อยจะชำระค่าเช่าและค่าบริการเป็นรายเดือน รวมจำนวนปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท เป็นระยะเวลา 10 ปี ตามสัญญาเช่าและสัญญาบริการที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งหมด 1,770.00 ล้านบาท โดยบริษัทคาดว่าจะทำสัญญาเช่าภายในปี 2567
เงินมัดจำ	1) **เงินประกัน** มูลค่าเงินประกันการเช่าจำนวน 50.00 ล้านบาท ซึ่งเป็นเงื่อนไขปกติของการทำสัญญาเช่าและบริการในระยะยาว โดยคิดเป็นประมาณร้อยละ 2.82 ของค่าเช่าและบริการทั้งหมด (คำนวณจากค่าเช่าและบริการทั้งหมดจำนวน 1,770.00 ล้านบาท) 2) **เงินมัดจำสำหรับการเข้าทำรายการ** ในวันทำบันทึกความเข้าใจ ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2566 บริษัทตกลงวางเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาท ให้แก่ MK เพื่อเป็นเงินมัดจำสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งประกอบด้วย (1) ซื้อหุ้นสามัญของ RXW จำนวนไม่เกิน 275.79 ล้านบาท (2) การซื้อสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพจำนวนประมาณ 83.63 ล้านบาท (3) เงินประกันการเช่าจำนวน 50.00 ล้านบาท และ (4) เงินให้กู้ยืมแก่ RXW จำนวนไม่เกิน 250.00 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 659.42 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 65.21 ของมูลค่ารวมที่บริษัทต้องชำระให้ MK ณ วันทำการซื้อขายหุ้น และทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงินมัดจำที่บริษัทจะต้องชำระให้แก่ทางกลุ่มบริษัท MK นั้นเป็นจำนวนที่สูงเมื่อเทียบกับมูลค่าที่บริษัทจะต้องชำระเพื่อการปรับ

	โครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ดังนั้นบริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงที่หากการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในกิจการโดยการแปลงหนี้เป็นทุน และลดทุนจดทะเบียน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB ของ MK ล่าช้าและไม่สามารถแล้วเสร็จได้ตามแผนที่วางไว้ ซึ่งจะส่งผลให้การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ไม่เป็นไปตามแผน อีกทั้งอาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการนำเงินมัดจำส่วนนั้นไปลงทุนเพื่อรับผลตอบแทนจากทรัพย์สินอื่นๆ ที่ดีกว่า อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ เป็นการเข้าทำรายการกับ MK ซึ่งมีบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทจึงมีความมั่นใจได้ว่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ไม่ว่าจะเป็นการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในกิจการของ MK เอง หรือการเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัทในครั้งนี้ จะสำเร็จได้ตามแผนที่วางไว้ได้
การได้รับชำระคืนมัดจำ	1) **เงินประกันและเงินจ่ายล่วงหน้าค่าเช่า** เงินประกันการเช่าและบริการจำนวน 50.00 ล้านบาท จะได้รับชำระคืนเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาเช่า 2) **เงินมัดจำสำหรับการเข้าทำรายการ** เงินมัดจำสำหรับการเข้าทำรายการจำนวน 430.00 ล้านบาท บริษัทจะได้รับคืน กรณีที่บันทึกความเข้าใจฉบับนี้สิ้นสุดลงโดยไม่มีการซื้อขายหุ้นและการเข้าทำสัญญาต่างๆ ตามบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ MK ตกลงจะคืนเงินมัดจำทั้งหมดโดยไม่มีดอกเบี้ยให้แก่บริษัทภายใน 7 วันนับแต่วันที่บันทึกความเข้าใจฉบับนี้สิ้นสุดลง
เงื่อนไขการยกเลิก	เป็นไปตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยรายละเอียดของการทำสัญญาเป็นไปตาม เงื่อนไขสำคัญก่อนการเข้าทำรายการ

<u>เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน</u>

การกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนเป็นไปตามข้อตกลงจากการเจรจาต่อรองกันระหว่างคู่สัญญาและสมมติฐานที่บริษัทและ MK เห็นชอบร่วมกัน โดยประเมินมูลค่าของทรัพย์สินและกิจการในส่วนของธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ที่จะปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ซึ่งประกอบด้วย (1) มูลค่าหุ้นสามัญของ RXW จำนวน 13,799,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท อ้างอิงจากมูลค่าบัญชี (Book Value) ของหุ้นสามัญของ RXW ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2566 จำนวนประมาณ 365.79 ล้านบาท และปรับลดด้วยผลขาดทุนของบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ RXW ซึ่งมีประมาณการผลขาดทุนของไตรมาส 4/2566 และไตรมาส 1/2567 จำนวนประมาณ 90.00 ล้านบาท และ (2) สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ (Wellness business) คิดเป็นมูลค่ารวม 83.63 ล้านบาท อ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2566

และในส่วนของอัตราค่าเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง บริษัทได้มีการเจรจาต่อรองกับ MK โดยพิจารณาจากต้นทุนการได้มาของสินทรัพย์ ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ และอัตราค่าเช่าตามมูลค่าตลาด เป็นต้น ทั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการให้มีการจัดเตรียมข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นถึงความสมเหตุสมผลในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน กล่าวคือ ข้อมูลเกี่ยวกับราคาประเมินของทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของอัตราค่าเช่าซึ่งประเมินมูลค่าตามหลักเกณฑ์และวิธีการต่างๆ ตามรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยข้อมูลเพิ่มเติมในส่วนนี้จะปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการที่จะนำเสนอ

ต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น รายงานการประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งบริษัทจะเปิดเผยผ่านช่องทางการสื่อสารของตลาดหลักทรัพย์ฯ และแนบเป็นส่วนหนึ่งของหนังสือนัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งจะจัดส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัททุกรายล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมต่อไป

1.1.8 มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มา

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะได้มาซึ่งธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ที่ดำเนินการโดย RXW โดยรายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา มีดังนี้

(1) หุ้นสามัญของ RXW จำนวน 13,799,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท

(2) รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ คิดเป็นมูลค่ารวม 83.63 ล้านบาท

(3) รายการเช่าทรัพย์สินสำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)] ระหว่าง RXW กับ MKF และ MKH โดยคิดค่าเช่าจำนวน 100.00-210.00 ล้านบาท/ปี ระยะเวลา 10 ปี ชำระค่าเช่าเป็นรายเดือน คิดเป็นมูลค่ารวมเท่ากับ 1,770.00 ล้านบาท

<u>แผนภาพประกอบพื้นที่เช่าโครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAK[xa] Integraive Wellness)</u>

ที่มา: แผนภาพจากโครงการ Rakxa

หมายเหตุ

RXW จะทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างโครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAK[xa] Integraive Wellness) ต.บางน้ำผึ้ง อ.พระประแดง จ.สมุทรปราการ บนพื้นที่ประมาณ 108-0-5.1 ไร่ และอาคารบนที่ดิน 84 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ใช้สอยของอาคาร 84 หลังจำนวนประมาณ 24,781.6 ตารางเมตร เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)

พื้นที่รอพัฒนาโครงการจำนวน 73-2-58.9 ไร่ ซึ่งเป็นกรรมสิทธิของ MKF

<u>แผนภาพประกอบโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village)</u>

ที่มา: แผนภาพจาก RXW

หมายเหตุ: RXW จะทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) อ.สวนสามพราน จ. นครปฐม บนพื้นที่ประมาณ 10-3-44 ไร่ และอาคารบนที่ดิน 17 หลัง คิดเป็นพื้นที่ใช้สอยของอาคาร 17 หลัง จำนวนประมาณ 26,013.96 ตารางเมตร เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)

1.1.9 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

บริษัทจะชำระค่าตอบแทนจากการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้จำนวน 359.42 ล้านบาท (หากรวมถึงการให้เงินกู้ยืมจำนวน 250.00 ล้านบาท และเงินประกันการเช่าจำนวน 50.00 ล้านบาท จะรวมทั้งหมดเป็นเงินที่บริษัทต้องใช้จำนวน 659.42 ล้านบาท) ซึ่งบริษัทจะชำระโดยการออกตั๋วแลกเงิน และ/หรือเงินสดของบริษัท โดยในกรณีที่หากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW กับธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เกิดขึ้นในระยะเวลาไม่พร้อมกัน บริษัทอาจต้องการแหล่งเงินทุนเพิ่มอีกสูงสุดไม่เกิน 229.42 ล้านบาท (เมื่อหักกับเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาทแล้ว) ทั้งนี้บริษัทได้พิจารณาแหล่งเงินที่จะนำมาชำระอย่างระมัดระวัง และคาดว่าจะไม่เกิดผลกระทบต่อการบริหารกิจการหลักของบริษัท ทั้งนี้จากงบการเงินรวมของบริษัท ณ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 142.96 ล้านบาท ทั้งนี้ก่อนเข้าทำรายการในปี 2567 บริษัทจะได้รับเงินปันผลจากเงินลงทุนในบริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (มหาชน) (“NEO”) รวมถึงบริษัทมีแผนที่จะเสนอขายเงินลงทุนใน NEO จำนวน 9.50 ล้านหุ้น พร้อมกับการเสนอขายหุ้น IPO ของ NEO ในช่วงไตรมาส 1/2567 ดังนั้นคณะกรรมการของบริษัทมีความเห็นว่า บริษัทมีแหล่งเงินทุนเพียงพอสำหรับการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ และจะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทโดยรวม

ในส่วนของค่าเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างจำนวน 100.00-210.00 ล้านบาทต่อปี ระยะเวลา 10 ปี หรือคิดเป็นจำนวนเงินประมาณ 1,770.00 ล้านบาท เพื่อใช้สำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) บริษัทจะใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ RXW ในการชำระค่าเช่าดังกล่าว

1.1.10 เงื่อนไขในการทำรายการ

(1) การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

(2) การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

(3) ได้รับการอนุมัติ และ/หรือการผ่อนผันให้บริษัท และ MK สามารถดำเนินการโอน/รับโอน และ/หรือเปลี่ยนแปลงผู้ดำเนินการรวมถึงใบอนุญาตต่างๆ ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness Business) รวมถึงเข้าทำสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้อย่างครบถ้วน

(4) ปัจจัยที่สำคัญอื่นซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น

1.1.11 สรุปสัญญาที่สำคัญ

ในการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ บริษัท RXW และ MK ได้มีการจัดทำร่างบันทึกความเข้าใจฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2566 โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

คู่สัญญา	1. บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“FNS”) 2. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”)
วัตถุประสงค์	เป็นแนวทางข้อกำหนดและเงื่อนไขที่สำคัญอันเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นในบริษัทต่างๆ และหน่วยลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล โดยยังไม่ถือเป็นการสรุปข้อกำหนด เงื่อนไข ข้อตกลง คำรับรองและการรับประกันอื่นใด ซึ่งคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกันในเรื่องดังกล่าวในสัญญาซื้อขายที่เกี่ยวข้องต่อไป
ลักษณะของสัญญา	• <u>การซื้อขายหุ้นหรือหน่วยลงทุน</u> 1. MK ตกลงจะขายและ FNS ตกลงจะซื้อหุ้นสามัญใน RXW ซึ่ง MK ถืออยู่จำนวน 13,799,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาซื้อขายเท่ากับมูลค่าทางบัญชีของ RXW ณ วันทำการซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์ ทั้งนี้ ณ ไตรมาส 3/2566 มูลค่าทางบัญชีของ RXW มีมูลค่าอยู่ที่ 365,791,508.84 บาท ปรับลดด้วยผลขาดทุนของ H&W ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ RXW ที่เกิดขึ้นในไตรมาส 4/2566 และในไตรมาส 1/2567 รวมกันซึ่งมีมูลค่าประมาณ 90.00 ล้านบาท ดังนั้นมูลค่าซื้อ

ขายหุ้นสามัญของ RXW จะมีราคาซื้อขายไม่เกิน 275,791,508.84 บาท และในวันที่ซื้อขายหุ้น FNS จะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ RXW เพื่อนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่ MK โดยมีจำนวนหนี้ไม่เกิน 250,000,000 บาท

- <u>การเข้าทำสัญญาต่างๆ</u>

1.1 สัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โครงการรักษบางกระเจ้า กับ MKF หรือ (“ผู้ให้เช่า”) โดยมีกำหนดระยะเวลาการเช่า 10 ปี และมีค่าเช่าปีที่ 1-3 เดือนละ 4,250,000 บาท และปีที่ 4-10 เดือนละ 8,500,000 บาท ซึ่งผู้เช่าจะต้องชำระเงินประกันการเช่าจำนวน 30.00 ล้านบาท นอกจากนี้ RXW ในฐานะผู้เช่ามีสิทธิขอซื้อทรัพย์สินที่เช่าได้ในราคาตามมูลค่าทางบัญชีบวกเพิ่มร้อยละ 10 ของมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ทำคำเสนอซื้อทรัพย์สินที่เช่า

1.2 สัญญาบริการเกี่ยวกับโครงการรักษบางกระเจ้า กับ MKF โดยมีกำหนดระยะเวลาการให้บริการเท่ากับสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และมีค่าบริการในอัตราเดือนละ 1,500,000 บาท

1.3 สัญญาซื้อขายทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบกิจการในโครงการรักษบางกระเจ้า กับ MKF ในราคาตามมูลค่าทางการบัญชีของทรัพย์สินที่จะซื้อจะขายในวันที่ซื้อขาย

1.4 สัญญาเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โครงการ RXV สามพราน กับ MKH หรือ (“ผู้ให้เช่า”) โดยมีกำหนดระยะเวลาการเช่า 10 ปี และมีค่าเช่าปีที่ 1-3 เดือนละ 2,166,667 บาท และปีที่ 4-10 เดือนละ 4,875,000 บาท ซึ่งผู้เช่าจะต้องชำระเงินประกันการเช่าจำนวน 20.00 ล้านบาท นอกจากนี้ RXW ในฐานะผู้เช่ามีสิทธิขอซื้อทรัพย์สินที่เช่าได้ในราคาตามมูลค่าทางบัญชีบวกเพิ่มร้อยละ 10 ของมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ทำคำเสนอซื้อทรัพย์สินที่เช่า

1.5 สัญญาบริการเกี่ยวกับโครงการ RXV สามพราน กับ MKH โดยมีกำหนดระยะเวลาการให้บริการเท่ากับสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และมีค่าบริการในอัตราเดือนละ 2,625,000 บาท

1.6 สัญญาซื้อขายทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบกิจการในโครงการ RXV สามพราน กับ MKH ในราคาตามมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินที่จะซื้อขายในวันที่ซื้อขาย

2. FNS ตกลงจะขายและ MK ตกลงจะซื้อหุ้นสามัญใน BFTZ WN ซึ่ง FNS ถืออยู่จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท ในราคาซื้อขายเท่ากับมูลค่าทางบัญชีของ BFTZ WN ณ วันทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ ทั้งนี้ ณ ไตรมาส 3/2566 มูลค่าทางบัญชีของ BFTZ WN มีมูลค่าอยู่ที่ 16,512,421 บาท

	และในวันที่ซื้อขายหุ้น MK จะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ BFTZ WN เพื่อนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่ FNS โดยมีจำนวนหนี้ไม่เกินจำนวน 350,000,000 บาท 3. FNS ตกลงจะขายและบริษัทมั่นคงตกลงจะซื้อหน่วยลงทุนใน PROSPECT ซึ่ง FNS ถืออยู่จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยละ 9.4697 บาท ในราคาซื้อเท่ากับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของ PROSPECT ณ วันทำการซื้อขายหน่วยทรัสต์เสร็จสมบูรณ์ ทั้งนี้ในไตรมาส 3/2566 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของ PROSPECT มีมูลค่าจำนวน 781,236,434.70 บาท
ระยะเวลาที่คาดว่าจะดำเนินการ	ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขในเบื้องต้นตามที่ระบุไว้ในบันทึกฉบับนี้ ซึ่งคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะเจรจาข้อกำหนดและเงื่อนไขเพื่อเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นและสัญญาซื้อขายหน่วยลงทุนที่แน่นอนเพื่อให้ทั้งสองฝ่ายสามารถโอนหุ้นหรือหน่วยลงทุนทั้งหมดและชำระราคาซื้อขายกันภายในวันที่ 1 เมษายน 2567 หรือภายในระยะเวลาที่อาจจะขยายออกไป
เงินมัดจำ	FNS ตกลงชำระเงินจำนวน 430.00 ล้านบาท ให้แก่ MK ภายในวันที่ 28 ธันวาคม 2566 ซึ่งให้ถือเป็นเงินมัดจำและเป็นการชำระราคาซื้อขายหุ้นในวันทำการซื้อขายหุ้นตามข้อ 1.
เงื่อนไขบังคับก่อน	เงื่อนไขบังคับก่อนทำการซื้อขายหุ้นและหน่วยลงทุน รวมทั้งแต่ไม่จำกัดเฉพาะข้อกำหนดและเงื่อนไขดังต่อไปนี้ 1. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ FNS และ MK อนุมัติการเข้าทำรายการซื้อขายหุ้นและหน่วยลงทุนตามข้อ 1 ถึงข้อ 3 ของบันทึกความเข้าใจฉบับนี้ 2. การความยินยอมในการทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ระหว่าง RXW กับ MKH ตามข้อ 1.3

1.1.12 ผลการกระทบจากการเข้าทำรายการ

(1) การปรับโครงสร้างการถือหุ้นของ RXW ก่อนเข้าทำรายการ

ในเดือนธันวาคม 2566 RXW ได้มีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มก่อนที่จะดำเนินการขายหุ้นให้กับบริษัท โดยมีรายละเอียดการปรับโครงสร้างดังนี้

1) RXW ดำเนินการแปลงหนี้เงินกู้ยืมเป็นทุน ซึ่งเป็นหนี้เงินกู้ยืมระหว่าง RXW กับบริษัทย่อยจำนวน 551.90 ล้านบาท ประกอบด้วยเงินต้นจำนวน 539.60 ล้านบาท และดอกเบี้ยจำนวน 12.30 ล้านบาท โดยการแปลงหนี้เป็นทุนจำนวน 551.90 ล้านบาท จะประกอบด้วย H&W, MKF และ MKH จำนวน 62.40 ล้านบาท และ 244.00 ล้านบาท และ 245.50 ล้านบาท ตามลำดับ

บริษัท	ทุนจดทะเบียนเดิม	จำนวนที่แปลงหนี้เป็นทุน (ภาระหนี้ ณ Q3/2566)	ทุนจดทะเบียนหลังแปลงหนี้เป็นทุน
RXW	4,600.00	-	4,600.00

บริษัท	ทุนจดทะเบียนเดิม	จำนวนที่แปลงหนี้เป็นทุน (ภาระหนี้ ณ Q3/2566)	ทุนจดทะเบียนหลังแปลงหนี้เป็นทุน
H&W	283.20	62.40	345.60
MKF	4,020.00	244.00	4,264.00
MKH	138.50	245.50	384.00
RXB	191.03	-	191.03
	รวม	551.90	

<u>เหตุผลของการแปลงหนี้เป็นทุน</u>

- เพื่อให้หลังปรับโครงสร้างการถือหุ้น เงินกู้ระหว่างกันจะเป็นการกู้โดยตรงจากบริษัทแม่
- เพื่อลดภาระดอกเบี้ยของแต่ละบริษัทโดยการแปลงหนี้เป็นทุน

2) RXW ขายเงินลงทุนใน MKF, MKH และ RXB ให้กับ MK ในราคามูลค่าตามบัญชีจำนวนรวม 3,976.84 ล้านบาท โดย MK นำเงินที่ได้จากการคืนทุนจำนวน 3,200 ล้านบาท และการชำระคืนเงินกู้จำนวน 756.84 ล้านบาท มาชำระค่าซื้อเงินลงทุนของ MKF, MKH และ RXB จำนวนรวม 3,976.84 ล้านบาท

เงินลงุทนในบริษัทย่อยของ RXW	ราคาทุน	จำนวนที่แปลงหนี้เป็นทุน (ภาระหนี้ ณ Q3/2565)	ราคาทุนหลังแปลงหนี้เป็นทุน	ราคาขายเงินลงทุน	ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนของ RXW
เงินลงทุนใน MKF	4,020.00	244.00	4,264.00	3,604.13	(659.87)
เงินลงทุนใน MKH	138.50	245.50	384.00	181.68	(202.32)
เงินลงทุนใน RXB	191.03	-	191.03	191.03	-
รวม	4,349.53	489.50	4,839.03	3,976.84	(862.20)

<u>เหตุผลของการขายเงินลงทุนใน MKF, MKH และ RXB ให้ MK</u>

- RXW ขาย MKF MKH RXB ให้กับ MK เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นโดยหลังจากการขาย MK จะถือหุ้น MKF MKH RXB โดยตรง 100% จากเดิมที่ถือทางอ้อมผ่าน RXW
- RXW มีการบันทึกเงินลงทุนใน MKF MKH RXB ที่ราคาทุน การขายบริษัทดังกล่าวให้ MK ที่มูลค่าตามบัญชี (Book Value) จะทำให้ RXW ขาดทุนจากการขายเงินลงทุน รวม 862.2 ล้านบาท ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงผลขาดทุนสะสมจากการดำเนินงานของ RXW ที่ขายคืนให้ MK ก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้

3) RXW ดำเนินการลดทุนเพื่อคืนทุนให้ MKจำนวน 3,220.00 ล้านบาท และ RXW ชำระคืนเงินกู้ยืมให้ MK จำนวน 756.84 ล้านบาท ประกอบด้วยเงินต้นจำนวน 751.88 ล้านบาท และดอกเบี้ยจำนวน 4.96 ล้านบาท

บริษัท	ทุนจดทะเบียนเดิม	จำนวนที่แปลงหนี้เป็นทุน (ภาระหนี้ ณ Q3/2566)	ทุนจดทะเบียนหลังแปลงหนี้เป็นทุน	การลดทุนจดทะเบียนของ RXW	ทุนจดทะเบียนหลังลดทุน	กำไรขาดทุนสะสม ณ Q3/2566	ส่วนของผู้ถือหุ้นหลังลดทุนจดทะเบียน
RXW	4,600.00	-	4,600.00	(3,220.00)	1,380.00	(1,014.21)	365.79
H&W	283.20	62.40	345.60	-	345.60	(320.06)	25.54
MKF	4,020.00	244.00	4,264.00	-	4,264.00	(659.87)	3,604.13
MKH	138.50	245.50	384.00	-	384.00	(202.32)	181.68
RXB	191.03	-	191.03	-	191.03	-	191.03

4) ผลกระทบต่องบการเงินของ RXW ภายหลังการปรับโครงสร้าง

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	30 ก.ย. 2566 (ก่อนปรับโครงสร้างทุน)[1/]	ผลกระทบจากการปรับโครงสร้าง				30 ก.ย. 2566 (หลังปรับโครงสร้างทุน)[1/]
		1) การแปลงหนี้เป็นทุน	2) ขายเงินลงทุน	3.1) การลดทุน	3.2) การชำระคืนหนี้ให้ MK	
เงินสด	3.99		3,976.84	(3,220.00)	(756.84)	3.99
ลูกหนี้การค้า	0.14					0.14
เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อย	539.60	(539.60)				-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20.19	(12.30)				7.89
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	4,632.73	551.90	(4,839.03)			345.60
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	52.69					52.69
รวมสินทรัพย์	**5,249.34**					**410.31**
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น	14.62					14.62
เงินกู้ยืมจากบริษัทใหญ่	751.88				(751.88)	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	33.58				(4.96)	28.62
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	1.27					1.27
รวมหนี้สิน	**801.35**					**44.52**
ทุนจดทะเบียน	4,600.00			3,220.00		1,380.00
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(152.01)		(862.20)			(1,014.21)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**4,447.99**					**365.79**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**5,249.34**					**410.31**

ที่มา: งบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW และยังไม่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชี

เมื่อพิจารณาข้อมูลทางการเงินข้างต้น พบว่าภายหลังการปรับโครงสร้างภายในของ RXW งบการเงินของ RXW มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ สรุปได้ดังนี้

งบการเงิน

<u>งบแสดงฐานะทางการเงิน</u>

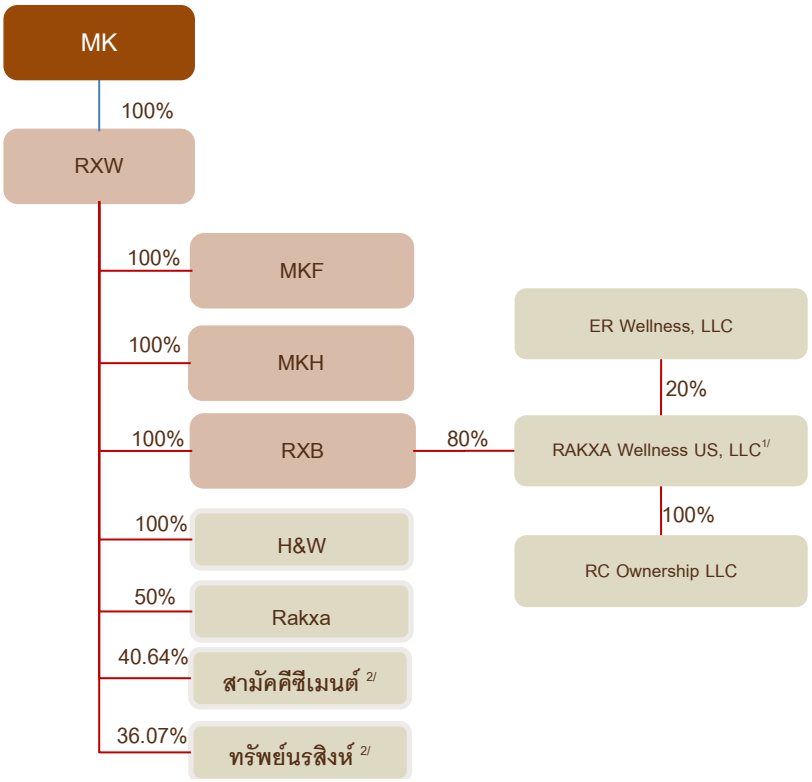
สินทรัพย์ : สินทรัพย์ลดลงจาก 5,249.35 ล้านบาท เป็น 410.31 ล้านบาท หรือลดลงจำนวน 4,839.03 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ที่ลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการแปลงหนี้เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยเป็นทุนจำนวน 551.90 ล้านบาท และการจำหน่ายเงินลงทุนใน MKF, MKH และ RXB ให้กับ MK ซึ่งมีราคาทุน 4,839.03 ล้านบาท โดยขายในราคามูลค่าตามบัญชี 3,976.84 ล้านบาท

หนี้สิน : หนี้รวมลดลงจำนวน 756.84 ล้านบาทจากการชำระหนี้เงินกู้ยืมให้กับ MK

ส่วนของผู้ถือหุ้น : ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจำนวน 4,082.20 ล้านบาท โดยมีสาเหตุมาจากผลขาดทุนจากกการจำหน่ายเงินลงทุนใน MKF, MKH และ RXB ให้ MK จำนวน 862.20 ล้านบาท และการลดทุนเพื่อคืนทุนให้กับ MK จำนวน 3,220.00 ล้านบาท

5) แผนผังโครงสร้างการถือหุ้นของ RXW ก่อน และหลังการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มมีดังนี้

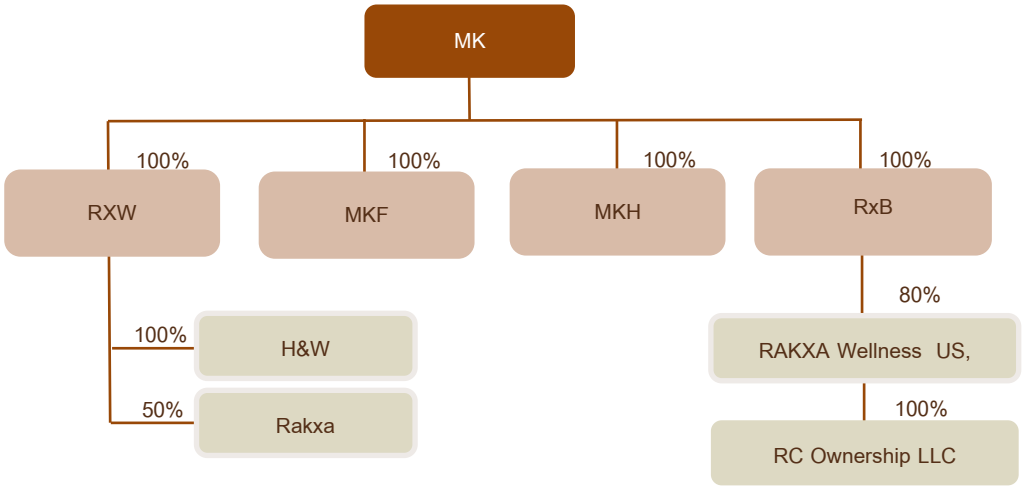
โครงสร้างการถือหุ้นของ RXW <u>ก่อน</u>การปรับโครงสร้างภายในกลุ่ม



หมายเหตุ:

1. RAKXA Wellness US ("RAKXA US") ถือหุ้นโดย RXB ในสัดส่วนร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ RAKXA US และ ER Wellness, LLC ซึ่งไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับ MK ได้ร่วมลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ RAKXA US
2. RXW ได้จำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดในบริษัท สามัคคีซีเมนต์ จำกัด และ บริษัท ทรัพย์นรสิงห์ จำกัด ให้แก่บุคคลที่ไม่เกี่ยวข้องกัน เมื่อ 25 ธันวาคม 2566

โครงสร้างการถือหุ้นของ RXW <u>หลัง</u>การปรับโครงสร้างภายในกลุ่ม



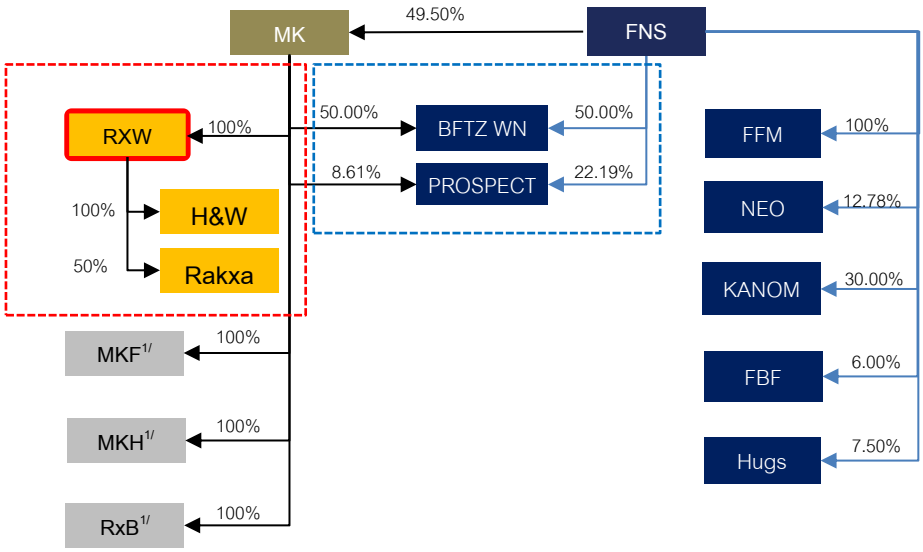
(2) ผลกระทบต่อโครงสร้างการถือหุ้น

เนื่องจากการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ บริษัทจะเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100) รวมถึงบริษัทจะเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงิน

ลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN โดยบริษัทจะจำหน่ายหน่วยทรัสต์ PROSPECT จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT และจำหน่ายหุ้นสามัญของ BFTZ WN จำนวน 24,999 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นในอัตราร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BFTZ WN ส่งผลให้ภายหลังการเข้าทำรายการ RXW จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ และบริษัทจะไม่มีการถือหุ้นทางตรงใน PROSPECT และ BFTZ WN อีกต่อไป (อย่างไรก็ตาม บริษัทจะรับรู้เงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่านทาง MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท) โดยโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ ก่อน และหลังการเข้าทำรายการมีดังนี้

แผนภาพแสดงโครงสร้างการถือหุ้นของ FNS ก่อนและภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ

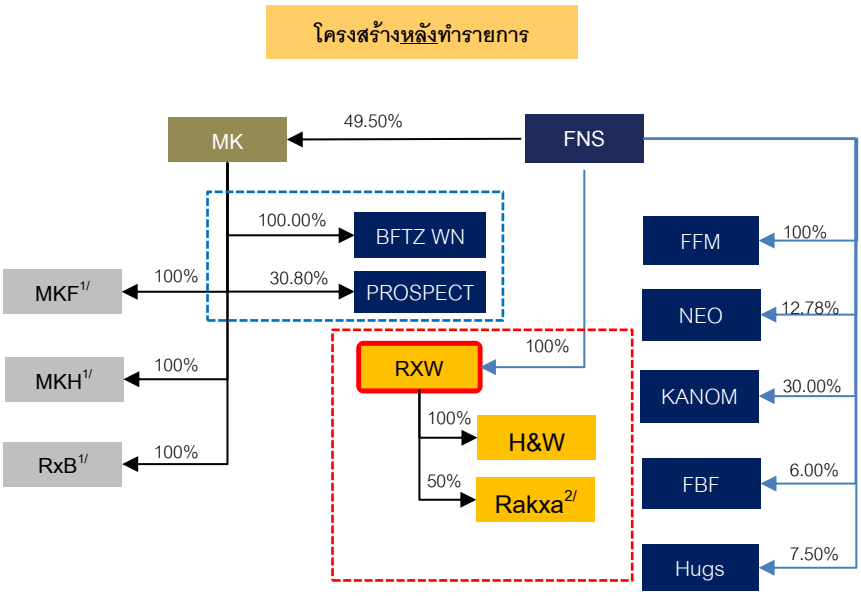
โครงสร้าง<u>ก่อน</u>ทำรายการ



หมายเหตุ:

รายการได้มาไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยการเข้าลงทุนใน RXW

รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN



หมายเหตุ:

1. ในเดือนธันวาคม 2566 RXW ได้มีการปรับโครงสร้างทุนภายในกลุ่มกิจการ โดยการแปลงหนี้เป็นทุน และลดทุน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB โดยเปลี่ยนจากการถือหุ้นโดย RXW เป็น MK โดยการปรับโครงสร้างดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการภายในกลุ่มแต่อย่างใด

2. บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (“Rakxa”) เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง RXW และ บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด (“VTL”) โดย RXW ถือหุ้นร้อยละ 50 และ VTL ถือหุ้นร้อยละ 50 ซึ่ง VTL เป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

การประกอบธุรกิจของ RXW ก่อนและหลังเข้าทำรายการ

	ก่อนเข้าทำรายการ	หลังทำรายการ
บริษัท	**การประกอบธุรกิจ**	**การประกอบธุรกิจ**
RXW	เจ้าของ Brand “ RAKXA ” และ “ รักษ ” ให้บริการทางด้านการตลาดกับบริษัทในกลุ่ม	เจ้าของ Brand “ RAKXA ” และ “ รักษ ” ให้บริการทางด้านการตลาดกับบริษัทในกลุ่ม
	ให้บริการด้านสุขภาพที่โครงการ RXV-สามพราน เริ่มดำเนินการในปี 2566 เป็นต้นมา และมีรายได้ค่าขายสินค้าด้านสุขภาพจากร้านค้าในโครงการ Rakxa และ RXV-สามพราน	เป็นผู้เช่าทรัพย์สินจากทาง MKF และ MKH เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ และห้องพัก และร้านค้าในโครงการ Rakxa และ RXV-สามพราน
H&W	ให้บริการด้านสุขภาพที่โครงการ Rakxa	ให้บริการด้านสุขภาพที่โครงการ Rakxa
MKF	ผู้ถือกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างของโครงการ Rakxa-บางกระเจ้า และประกอบธุรกิจให้บริการด้านที่พัก	ผู้ถือกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างของโครงการ Rakxa-บางกระเจ้า ประกอบธุรกิจให้เช่าที่ดินและอาคาร และประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า
MKH	ถือกรรมสิทธิ์สิทธิการเช่าและเป็นเจ้าของทรัพย์สินส่วนต่อเติมในโครงการ RXVสามพราน โดยมีสัญญาเช่าที่ดินและอาคาร ระยะยาว 21 ปีต่อได้อีก 21 ปีจากบริษัท โรสการ์เด้น 2511 จำกัด	ให้เช่าช่วงสิทธิการเช่าที่ดินและอาคาร ของโครงการ RXV-สามพราน

(3) งบการเงินเสมือน ณ วันเข้าทำรายการ *(จัดทำแบบงบการเงินเสมือนรวม ซึ่งไม่รวมรายการระหว่างกัน)*

เพื่อเป็นข้อมูลในการพิจารณาผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนใน RXW และเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังนั้น ฝ่ายบริหารของบริษัทจึงจัดทำงบการเงินเสมือน โดยรวมผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ RXW และ H&W และปรับปรุงรายการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN อย่างไรก็ตามเนื่องจากในการจัดทำงบการเงินรวมตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2566 เป็นต้นมาบริษัทได้รวมงบการเงินของ MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยเข้าในงบการเงินรวมของบริษัทอยู่แล้ว ดังนั้นในภาพรวมของงบการเงินรวมเสมือนของบริษัทจะไม่เกิดผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ การจัดทำงบการเงินเสมือนภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะพิจารณาถึงผลกระทบทางบัญชีที่เกิดขึ้นจากการทำรายการทั้ง 2 รายการข้างต้น อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารของบริษัท และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิอาจรับรองได้ว่างบแสดงฐานะทางการเงินเสมือนดังกล่าวจะถูกต้องตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป เนื่องจากเป็นการจัดทำเพื่อให้เห็นภาพรวมจากการเข้ารายการเท่านั้น โดยมีรายละเอียดรายการที่ปรับปรุงดังนี้

<u>คำอธิบายรายการปรับปรุง</u>

1. ปรับปรุงรายการลูกหนี้อื่น จำนวน 28.00 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากดอกเบี้ยค้างรับของเงินให้กู้ยืมกับ BFTZ WN และลูกหนี้อื่นจากการรับชำระรายการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จำนวน 208.30 ล้านบาท
2. ปรับปรุงรายการเงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนี้
   2.1 รับชำระคืนเงินให้กู้ยืมระยะสั้นจาก BFTZ WN จำนวน 302.50 ล้านบาท
   2.2 ให้เงินกู้ยืมระยะสั้นแก่ RXW เพื่อนำเงินไปชำระคืนหนี้ให้ MK จำนวน 235.60 ล้านบาท
   2.3 ให้เงินกู้ยืมระยะสั้นแก่ RXW เพื่อใช้เป็นเงินประกันตามสัญญาเช่าจำนวน 50.00 ล้านบาท
   2.4 ให้เงินกู้ยืมระยะสั้นแก่ RXW เพื่อใช้ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท
3. ปรับปรุงรายการซื้อเงินลงทุนใน RXW จำนวน 275.79 ล้านบาท และ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทภายหลังการเข้าทำรายการ
4. ปรับปรุงรายการจำหน่ายเงินลงทุนในในบริษัทร่วมและการร่วมค้าจากการจำหน่ายเงินลงทุนของ PROSPECT และ BFTZ WN ในราคาทุน จำนวน 775.40 ล้านบาท และ 2.50 ล้านบาท ตามลำดับ
5. ชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี จากการจำหน่าย PROSPECT จำนวน 308.40 ล้านบาท
6. กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จำนวน 47.50 ล้านบาท และ 5.80 ล้านบาท ตามลำดับ
7. ปรับปรุงรายการขาดทุนจากผลการดำเนินงานของ RXW และ H&W ภายหลังการเข้าทำรายการซื้อเงินลงทุนใน RXW จำนวน 47.80 ล้านบาท

งบแสดงฐานะการเงินเสมือนของบริษัท ณ วันเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

	งบการเงินรวม		งบการเงินเฉพาะกิจการ		รายการ
	30 กันยายน 2566	30 กันยายน 2566	30 กันยายน 2566	30 กันยายน 2566	ปรับปรุง
สินทรัพย์	(ก่อนทำรายการ)	(หลังทำรายการ)	(ก่อนทำรายการ)	(หลังทำรายการ)	
		(หน่วย: ล้านบาท)			
สินทรัพย์หมุนเวียน					
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	143.0	143.0	9.7	9.7	
รายได้ค่าบริการค้างรับจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	0.4	0.4	
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	794.5	794.5	29.5	209.80	1
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	0.2	0.2	-	-	
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	737.0	737.0	492.5	559.20	2
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น	130.0	130.0	70.0	70.0	
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	2,005.0	2,005.0	-	-	
สินค้าคงเหลือ	9.7	9.7	-	-	
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	493.6	493.6	87.6	87.6	
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	382.8	382.8	16.8	16.8	
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4,695.8	4,695.8	706.3	953.4	
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน					
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการใช้	98.4	98.4	-	-	
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	749.1	749.1	246.6	246.6	
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	2,865.4	3,141.2	3
เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	1,578.4	1,578.4	816.2	38.3	4
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่า	53.3	53.3	-	-	
ที่ดินรอการพัฒนา	461.2	461.2	-	-	
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	9,235.1	9,235.1	-	-	
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	6,123.9	6,123.9	7.7	7.7	
สินทรัพย์สิทธิการใช้	0.2	0.2	7.5	7.5	
ค่าความนิยม	45.4	45.4	-	-	
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นนอกจากค่าความนิยม	47.8	47.8	1.9	1.9	
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	197.2	197.2	-	-	
เงินมัดจำ	30.0	30.0	-	-	
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	133.3	133.3	0.8	0.8	
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	18,753.3	18,753.3	3,946.1	3,444.0	
รวมสินทรัพย์	23,449.1	23,449.1	4,652.4	4,397.4	

	งบการเงินรวม			งบการเงินเฉพาะกิจการ		รายการปรับปรุง
	30 กันยายน 2566	30 กันยายน 2566	รายการปรับปรุง	30 กันยายน 2566	30 กันยายน 2566	
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**(ก่อนทำรายการ)**	**(หลังทำรายการ)**		**(ก่อนทำรายการ)**	**(หลังทำรายการ)**	
			(หน่วย: ล้านบาท)			
หนี้สินหมุนเวียน						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	74.8	74.8		-	-	
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	1,022.5	1,022.5		-	-	
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	414.6	414.6		-	22.5	5
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลอื่นที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	80.0	80.0		-	-	
ส่วนของหุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2,697.5	2,697.5		-	-	
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	14.8	14.8		2.9	2.9	
หุ้นกู้ระยะสั้น	226.6	226.6		-	-	
เงินกู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-		178.0	178.0	
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	35.4	35.4		-	-	
เงินมัดจำและเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	47.8	47.8		-	-	
เจ้าหนี้สัญญาโอนสิทธิในการรับรายรับ	968.3	968.3		-	-	
ประมาณการหนี้สินจากการรับประกันการเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	8.8	8.8		-	-	
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	445.7	445.7		15.7	15.7	
รวมหนี้สินหมุนเวียน	6,036.8	6,036.8		196.7	219.2	
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เจ้าหนี้ไม่หมุนเวียนอื่น	61.1	61.1		-	-	
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	3,796.2	3,796.2		-	285.9	5
หุ้นกู้ระยะยาว	4,091.4	4,091.4		366.8	366.8	
หนี้สินตามสัญญาเช่า	1,393.0	1,393.0		4.7	4.7	
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	96.5	96.5		28.3	28.3	
ประมาณการหนี้สินจากการรับประกันการเช่า	3.8	3.8		-	-	
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	410.8	410.8		-	-	
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	9,852.9	9,852.9		399.7	685.6	
รวมหนี้สิน	15,889.7	15,889.7		596.4	904.7	
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนเรือนหุ้น						
ทุนจดทะเบียน						
(หุ้นสามัญจำนวน 691,710,880 หุ้น มูลค่า 5 บาทต่อหุ้น)	3,458.6	3,458.6		3,458.6	3,458.6	
ทุนที่ออกและชำระแล้ว						
(หุ้นสามัญจำนวน 500,651,065 หุ้น มูลค่า 5 บาทต่อหุ้น)	2,503.3	2,503.3		2,503.3	2,503.3	
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	207.2	207.2		207.2	207.2	

	งบการเงินรวม			งบการเงินเฉพาะกิจการ		รายการปรับปรุง
	30 กันยายน 2566 (ก่อนทำรายการ)	30 กันยายน 2566 (หลังทำรายการ)	รายการปรับปรุง	30 กันยายน 2566 (ก่อนทำรายการ)	30 กันยายน 2566 (หลังทำรายการ)	
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			*(หน่วย: ล้านบาท)*			
กำไรสะสม						
จัดสรรแล้ว						
ทุนสำรองตามกฎหมาย	82.0	82.0		82.0	82.0	
ยังไม่ได้จัดสรร	1,583.1	1,583.1		874.8	821.5	6
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	163.9	163.9		133.8	133.8	
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	4,539.4	4,539.4		3,801.0	3,747.7	
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	3,020.0	3,020.0		-	-	
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	7,559.4	7,559.4		3,801.0	3,747.7	
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,449.1	23,449.1		4,397.4	4,652.4	

<u>งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเสมือนของบริษัท ณ วันเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์</u>

	งบการเงินรวม			
	สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน 2566 (ก่อนทำรายการ)	รายการปรับปรุง	สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน 2566 (หลังทำรายการ)	รายการปรับปรุง
		(หน่วย:ล้านบาท)		
รายได้				
รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	143.9	-	143.9	
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	465.4	-	465.4	
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	149.5	-	149.5	
รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์	30.2	-	30.2	
รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ	24.7	-	24.7	
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	207.0	-	207.0	
กำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนในบริษัทร่วมก่อนการซื้อธุรกิจ	245.6	-	245.6	
กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ	674.0	-	674.0	
กำไรจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	2.3	-	2.3	
รายได้อื่น	27.4	-	27.4	
รวมรายได้	1,969.9	-	1,969.9	
ค่าใช้จ่าย				
ค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	43.2	-	43.2	
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	506.8	-	506.8	
ต้นทุนการให้เช่าและบริการ	44.3	-	44.3	
ต้นทุนการบริหารอสังหาริมทรัพย์	6.3	-	6.3	
ต้นทุนการให้บริการด้านสุขภาพ	71.5	-	71.5	
ต้นทุนในการจัดจำหน่าย	37.0	-	37.0	
ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร	215.9	-	215.9	
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	

	งบการเงินรวม			
	สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน 2566 (ก่อนทำรายการ)	**รายการปรับปรุง**	**สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน 2566 (หลังทำรายการ)**	**รายการปรับปรุง**
		(หน่วย:ล้านบาท)		
ขาดทุนสุทธิจากเงินลงทุนที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	184.7	-	184.7	
รวมค่าใช้จ่าย	**1,109.8**	-	**1,109.8**	
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมดำเนินงาน	860.1	-	860.1	
ต้นทุนทางการเงิน	(199.3)	-	(199.3)	
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) ของบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย	0.7	-	0.7	
กำไรก่อนภาษีเงินได้	661.5	-	661.5	
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	10.0	-	10.0	
กำไรสำหรับงวด	**671.5**	-	**671.5**	
การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน)				
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	813.8	-	766.0	
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(142.3)	47.8	(94.5)	
	671.5	**47.8**	**671.5**	7

ที่มา: งบการเงินเสมือนจากฝ่ายบริหารของบริษัท

หมายเหตุ: ฝ่ายบริหารของบริษัท และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิอาจรับรองได้ว่างบแสดงฐานะทางการเงินเสมือน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จเสมือนข้างต้นนี้จะถูกต้องตามหลักการบัญชีทั่วไป เนื่องจากเป็นการจัดทำขึ้นเพื่อให้เห็นภาพรวมจากการเข้าทำรายการเท่านั้น

เมื่อพิจารณาข้อมูลทางการเงินข้างต้น พบว่าภายภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการลงทุนใน RXW และเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN งบการเงินรวม และงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท มีฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานที่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ สรุปได้ดังนี้

งบการเงินเสมือน		ผลกระทบ
งบการเงินรวม		
<u>งบแสดงฐานะทางการเงิน</u>	:	ไม่เกิดผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในงบการเงินรวมอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการกับ MK ซึ่งบริษัทได้รวมงบการเงินของ MK ในการจัดทำงบการเงินรวมตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2566 เป็นต้นมา
<u>งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ</u>	:	กำไรสำหรับงวดส่วนของบริษัทใหญ่ลดลงจำนวน 47.80 ล้านบาท เนื่องจากต้องรับรู้ผลขาดทุนของ RXW และ HW เสมือนเป็นบริษัทย่อยทางตรง
งบการเงินเฉพาะกิจการ		
<u>งบแสดงฐานะทางการเงิน</u>		
สินทรัพย์	:	สินทรัพย์ลดลงจาก 4,652.40 ล้านบาท เป็น 4,397.40 ล้านบาท หรือลดลงจำนวน 255.10 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ที่ลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า PROSPECT และ BFTZ WN รวมจำนวน 777.90 ล้านบาท ประกอบด้วยการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT จำนวน 775.40 ล้านบาท และ BFTZ WN จำนวน 2.50 ล้านบาท การปรับปรุงรายการระหว่างกันของเงินให้กู้ยืมและดอกเบี้ยค้างรับของ BFTZ WN จำนวน 330.50 ล้านบาท รวมสินทรัพย์ลดลงจำนวน 1,108.40 ล้านบาท

งบการเงินเสมือน		ผลกระทบ
		ทั้งนี้ รายการเข้าลงทุนใน RXW จำนวน 275.80 ล้านบาท และเงินให้กู้ยืมใน RXW จำนวน 645.00 ล้านบาท และรายการลูกหนี้อื่นจากการรับชำระรายการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จำนวน 208.30 ล้านบาท จะทำให้สินทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นจำนวน 853.30 ล้านบาท
หนี้สิน	:	หนี้รวมลดลงจำนวน 308.40 ล้านบาทจากการชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน
ส่วนของผู้ถือหุ้น	:	ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 53.30 ล้านบาท จากการรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จำนวน 47.50 ล้านบาท และ 5.80 ล้านบาท ตามลำดับ

1.1.13 ความเห็นของกรรมการบริษัทที่เกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 10/2566 เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้พิจารณารายละเอียดการเข้าทำรายการ ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น และข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเป็นเอกฉันท์อนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยคณะกรรมการบริษัทมีความเห็นว่ารายการดังกล่าวเป็นการเข้าทำ รายการระหว่างบริษัท และบริษัทย่อย เพื่อให้โครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทมีความชัดเจนมากขึ้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์โดยรวมต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยที่การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีเงื่อนไขที่สมเหตุสมผล เป็นปกติธุรกิจ และเป็นไปตามขั้นตอนการปฏิบัติงาน นอกจากนี้ การที่บริษัทจำเป็นต้องวางเงินมัดจำ จำนวน 430.00 ล้านบาท ก็เพื่อเป็นไปตามขั้นตอนในการเข้าทำรายการ และเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับบริษัทในกลุ่ม เพื่อให้การเข้าทำรายการในครั้งนี้สำเร็จได้ตามแผนที่วางไว้

ดังนั้น จากการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาซื้อขาย เงื่อนไขการเข้าทำรายการ ประโยชน์ในภาพรวมที่บริษัทจะได้รับ และความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในธุรกิจใหม่ เช่น ความเสี่ยงจากผลตอบรับในธุรกิจบริการด้านสุขภาพไม่เป็นไปตามแผน ความเสี่ยงจากผลขาดทุนที่มากขึ้นของ RXW เป็นต้น ซึ่งบริษัทมีแผนในการรองรับถึงความเสี่ยงดังกล่าว ดังนั้น การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังสอดคล้องกับแผนธุรกิจและเป้าหมายทางธุรกิจของบริษัท

1.1.14 ความเห็นของกรรมการตรวจสอบ และ/หรือกรรมการบริษัทที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการตรวจสอบพิจารณารายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้อย่างละเอียดรอบคอบแล้ว จึงเห็นควรนำเสนอคณะกรรมการบริษัทพิจารณา ทั้งนี้ ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบไม่แตกต่างจากคณะกรรมการบริษัทแต่อย่างใด

1.2 ข้อมูลของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

รายละเอียดปรากฏตาม*เอกสารแนบ 1* ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.3 ข้อมูลของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

รายละเอียดปรากฏตาม*เอกสารแนบ 2* ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.4 ข้อมูลของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด

รายละเอียดปรากฏตาม*เอกสารแนบ 3* ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวโยงกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการดังต่อไปนี้

2.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ

บริษัทมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้การบริหารในภาพรวมมีความชัดเจน เนื่องจากปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และ (2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน โดยมูลค่าการลงทุนหลักของบริษัทจะเป็นการลงทุนใน MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดย MK เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และธุรกิจเพื่อสุขภาพ อีกทั้งบริษัทยังได้มีการลงทุนร่วมกับ MK ใน PROSPECT และ BFTZ WN ด้วย ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งหากพิจารณาจากมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดของบริษัท ณ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีเงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่บริษัทนำไปลงทุนในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนมีจำนวนประมาณ 2,262.42 ล้านบาท และธุรกิจการลงทุนมีจำนวนประมาณ 1,687.66 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ

ซึ่งจากโครงสร้างการลงทุนดังกล่าว จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย และการเข้าลงทุนโดยตรงผ่านทาง PROSPECT และ BFTZ WN และการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย ทั้งนี้จากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคตกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าหากต้องการที่จะขยายการลงทุน หรือพื้นที่ให้บริการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน เป็นต้น

ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริหารด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่า 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ

MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า "**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน** RXW"

2.2 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

(1) **การเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ** (Wellness business) **เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพและมีโอกาสเติบโตทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งจะส่งเสริมให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และสามารถทำให้บริษัทเติบโตขึ้นในอนาคต**

เนื่องจากปัจจุบันการดูแลสุขภาพเป็นเทรนด์ที่คนทั่วโลกกำลังให้ความสนใจอย่างมาก โดยมีปัจจัยหลักมาจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่เป็นแรงหนุนทำให้ผู้คนหันมาใส่ใจในการดูแลสุขภาพของตนเองมากขึ้น ประกอบกับแนวโน้มผู้สูงอายุทั้งในประเทศและต่างประเทศมีจำนวนเพิ่มมากขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายด้านการดูแลสุขภาพมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน อีกทั้งประเทศไทยยังเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยมจากต่างชาติ พร้อมกับการนวดแผนไทยยังเป็นปัจจัยหลักๆ ที่ต่างชาติสนใจเดินทางเข้ามายังประเทศไทย ดังนั้นการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพจึงเริ่มได้รับความนิยมในประเทศไทย นอกจากนี้ วิถีชีวิตของผู้คนในปัจจุบันที่ให้ความสำคัญกับการบำบัดความเครียดโดยการแสวงหาวิธีผ่อนคลาย เช่น การขอรับคำปรึกษาจากแพทย์ผู้เชี่ยวชาญ การให้เวลากับการดูแลตนเองมากขึ้น และการเข้ารับบริการการนวดสปา หรือตรวจสุขภาพ เป็นต้น และยังมีปัจจัยภายในประเทศที่ส่งผลทำให้การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพมีโอกาสที่จะเติบโตได้ในอนาคคต เช่น อัตราค่ารักษาพยาบาลที่ถูกกว่าประเทศเพื่อนบ้าน และคุณภาพการรักษาเป็นที่ยอมรับจากผู้ใช้บริการทั่วโลก เป็นต้น ซึ่งจากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นจึงทำให้ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) มีแนวโน้มที่จะเติบโต และสามารถสร้างรายได้ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นการที่บริษัทเข้าทำรายการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้มีโอกาสที่จะส่งเสริมให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเติบโตดีขึ้นในอนาคต

(2) **การเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ** (Wellness business) **ในครั้งนี้ทำให้บริษัทสามารถกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจอื่น ๆ นอกเหนือจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้**

เนื่องด้วยปัจจุบันบริษัท และบริษัทย่อย มีการประกอบธุรกิจหลักที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน โดยรายได้หลักของบริษัทจะมาจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อย และบริษัทร่วมทุนคิดเป็นประมาณร้อยละร้อยละ 80.00 ของรายได้รวมของบริษัท โดยรายได้อีกร้อยละ 20 เกิดจากรายได้จากการเข้าลงทุนในธุรกิจต่างๆ ของบริษัท อาทิ PROSPECT, NEO, KANOM และ FBF ดังนั้นหากบริษัทเข้าทำรายการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทสามารถกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ซึ่งเป็นธุรกิจนอกเหนือจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

(3) **ทำให้บริษัทสามารถดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัทได้**

การเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ RXW ในครั้งนี้ เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่มบริษัท โดยบริษัทมีแผนที่จะบริหารโครงสร้างการลงทุนให้มีความชัดเจน โดยจะมุ่งเน้นการลงทุนในธุรกิจที่กำลังจะเติบโต และมีโอกาสที่จะสร้างผลกำไรอย่างเติบโตในอนาคต ทั้งนี้จากโครงสร้างการลงทุนในปัจจุบันที่บริษัทมีการลงทุนในธุรกิจที่

เกี่ยวข้องกับพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยที่มีทั้งการลงทุนโดยตรงจากบริษัทเอง และการลงทุนผ่านทาง MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อย ดังนั้นจากโครงสร้างการประกอบธุรกิจของบริษัท และ MK ณ ปัจจุบัน อาจส่งผลให้การบริหารจัดการด้านเงินลงทุนอาจเกิดอุปสรรคได้ในอนาคต อาทิ การจัดสรรเงินลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ระหว่างลงทุนโดยตรงจากบริษัทเอง หรือลงทุนผ่าน MK ที่เป็นบริษัทย่อย รวมถึงการระดมทุนจากนักลงทุนเพื่อเข้าลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จะเป็นการระดมทุนผ่านทางบริษัทเอง หรือระดมทุนจาก MK ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 บริษัทย่อมมีโอกาสที่จะระดมทุนผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทั้ง 2 บริษัท ทั้งนี้ภายหลังการเข้าลงทุนใน RXW ตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ จะทำให้โครงสร้างการดำเนินงานของบริษัทจะมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถบริหารจัดการแผนการลงทุน การระดมทุน รวมถึงการบริหารต้นทุนทางการเงินให้มีความเหมาะสม และสามารถให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับบริษัทได้

(4) **การปรับโครงสร้างจะช่วยเพิ่มความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีบริษัทแกนหลักซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์คุณสมบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจโฮลดิ้ง**

เนื่องจากบริษัทเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยบริษัทมีรายได้จากการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลักซึ่งในปัจจุบันบริษัทยังอยู่ระหว่างขั้นตอนการสรรหาบริษัทแกนหลัก เพื่อให้เป็นไปตามเกณฑ์คุณสมบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจโฮลดิ้ง ดังนั้นภายหลังการเข้ารายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีโครงสร้างการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน กล่าวคือ FNS จะมีบริษัทแกนหลักคือ RXW ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการด้านสุขภาพ และธุรกิจการลงทุนโดยตรงที่เน้นการลงทุนระยะสั้น 3-5 ปี

(5) **เนื่องจากประเทศไทยเป็นเมืองท่องเที่ยว และมีความเชี่ยวชาญด้านการแพทย์ โดยปัจจุบันมีหน่วยงานภาครัฐคอยสนับสนุนนโยบายการส่งเสริมการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ** (Wellness business) **ส่งผลให้บริษัทได้รับผลกระทบเชิงบวกจากปัจจัยดังกล่าว และทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น**

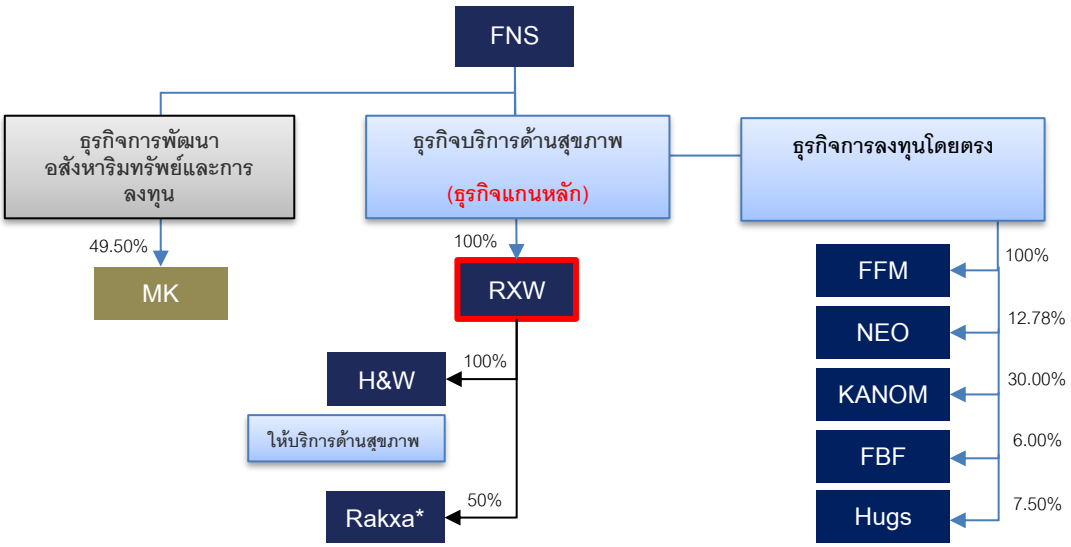
ปัจจุบันรัฐบาลมีนโยบายที่มุ่งเน้นให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) จากจุดแข็งที่มี คือ 1. แหล่งท่องเที่ยวที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักระดับโลก 2. สถานพยาบาลมีความพร้อมที่มีชื่อเสียงได้มาตรฐานระดับโลก 3. แพทย์และบุคลากรทางการแพทย์มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ 4. อัตราค่าบริการในการรักษาพยาบาลมีความเหมาะสม 5. ผู้ให้บริการมีจิตบริการและการต้อนรับในเกณฑ์ที่สูง 6. มีการให้บริการด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกที่ครบถ้วน และ 7. มีความโดดเด่นด้านการแพทย์ทางเลือก เช่น แพทย์แผนไทย ดังนั้นการที่บริษัทเข้าทำรายการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) จะสามารถส่งผลให้ได้รับผลกระทบเชิงบวกจากนโยบายของทางภาครัฐต่างๆ และทำให้ผลประกอบการของบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้นได้

(6) **เกิดความชัดเจนในการระดมทุนภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ**

ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการทั้งในส่วนของการเข้าลงทุนใน RXW และการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ จะทำให้โครงสร้างการประกอบธุรกิจของบริษัทมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้เกิดความชัดเจนในการระดมทุน หรือหาแหล่งเงินทุนตามแผนงานของบริษัทในอนาคต อีกทั้งยังช่วยให้เกิดความ

ชัดเจนในมุมมองของนักลงทุนในการประกอบธุรกิจของบริษัท ซึ่งภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจในครั้งนี้ นักลงทุนและผู้ที่สนใจลงทุนในบริษัท จะสามารถประเมินทิศทาง และการเติบโตของบริษัทได้อย่างชัดเจน โดยภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ บริษัทจะมี RXW เป็นบริษัทแกนหลักของบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการด้านสุขภาพและสถานพยาบาล โดยปัจจุบัน RXW มีบริษัทย่อย คือ H&W ซึ่งให้บริการด้านการดูแลสุขภาพ และ Rakxa ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน เพื่อประกอบธุรกิจศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ สถานพยาบาลและการแพทย์ และสถานฟื้นฟูสุขภาพ

<u>แผนภาพโครงสร้างการประกอบธุรกิจของกลุ่ม FNS **หลัง**โครงสร้างกิจการ</u>



* Rakxa เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง RXW และ บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด (“VTL”) โดย RXW ถือหุ้นร้อยละ 50 และ VTL ถือหุ้นร้อยละ 50 ซึ่ง VTL เป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

2.2.2 ข้อด้อยของการทำรายการ

(1) **รูปแบบธุรกิจของ RXW เป็นธุรกิจการดูแลสุขภาพรูปแบบใหม่ ซึ่งแตกต่างไปจากธุรกิจการให้บริการด้านสุขภาพแบบโรงพยาบาล และ/หรือคลินิกทั่วไป โดยกลุ่มลูกค้าบางรายอาจยังมีความเข้าใจไม่มาก ดังนั้นจึงส่งผลให้บริษัทไม่ได้รับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของ RXW ได้ตามแผนที่วางไว้**

RXW มีรูปแบบธุรกิจการให้บริการด้านสุขภาพโดยเสนอการให้บริการเป็นแพคเกจเพื่อสุขภาพให้แก่ลูกค้า โดยในแต่ละแพคเกจบริษัทได้วางแผนการให้บริการเพื่อสุขภาพแก่ลูกค้าในหลากหลายรูปแบบ ไม่เพียงแต่การตรวจรักษา บำบัด ฟื้นฟู แต่ยังมีข้อเสนอการเข้ารับบริการในเชิงป้องกัน และ/หรือเพื่อความผ่อนคลาย และ/หรือเพื่อปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในเชิงสุขภาพของลูกค้าแต่ละท่าน โดยลูกค้าสามารถซื้อแพคเกจได้ตั้งแต่รายวัน รายสัปดาห์ หรือตามความต้องการของลูกค้า โดยธุรกิจของ RXW ยังเป็นธุรกิจรูปแบบใหม่ที่ลูกค้า หรือบุคคลโดยทั่วไปอาจยังมีความเข้าใจไม่มากนักและคุ้นชินกับการใช้บริการกับโรงพยาบาล และ/หรือคลินิกในรูปแบบทั่วไปอยู่ ดังนั้น การที่บริษัทเข้าทำรายการในครั้งนี้ อาจทำให้รายได้และผลการดำเนินงานของ RXW ไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ และอาจมีความเสี่ยงทำให้บริษัทไม่ได้รับผลตอบแทนใน RXW ได้ตามแผนที่วางไว้

(2) **การเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ จะทำให้กลุ่มบริษัทมีบริษัทย่อยใหม่ที่ยังมีผลประกอบการที่ขาดทุน**

เนื่องจากธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของ RXW เป็นธุรกิจที่มีเป้าหมายเป็นลูกค้าต่างชาติเป็นหลัก รวมถึง RXW ได้เริ่มประกอบกิจการได้ไม่นาน และอยู่ในช่วงของการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ที่ส่งผลให้มีการปิดการเข้าออกระหว่างประเทศ โดยที่ปัจจัยดังกล่าวส่งผลกระทบทำให้รายได้ของ RXW ยังมีการเติบโตค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายจากการทำการตลาด และส่งเสริมการขาย และการขยายการลงทุนในโครงการ RXV ส่งผลให้ผลประกอบการของ RXW ในปี 2565 และไตรมาส 3 ปี 2566 ยังคงมีผลขาดทุนจำนวน 17.87 ล้านบาท และ 75.74 ล้านบาทตามลำดับ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

งบกำไรขาดทุน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2562	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
รายได้	0.89	11.42	22.15	29.78	44.05
ค่าใช้จ่าย	29.61	32.30	11.57	47.65	119.79
กำไร(ขาดทุน) สำหรับปี	(28.72)	(20.97)	10.58	(17.87)	(75.74)

ที่มา: งบการเงินปี 2562 - 2565 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 เป็นงบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ ถึงแม้ RXW จะยังมีผลประกอบการที่ขาดทุน แต่เนื่องจากธุรกิจบริการด้านสุขภาพในประเทศไทยยังคงมีโอกาสที่สามารถเติบโตได้ อีกทั้งประเทศไทยก็ยังคงมีภาครัฐที่คอยสนับสนุนในธุรกิจด้านบริการสุขภาพอย่างต่อเนื่อง บริษัทจึงมีความเชื่อมั่นว่าการลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ จะเป็นการลงทุนในธุรกิจที่กำลังจะเติบโตในอนาคตได้อย่างแน่นอน

(3) **การเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง ซึ่งอาจทำให้ผลประกอบการของบริษัทไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้**

การแข่งขันภายในธุรกิจบริการด้านสุขภาพในปัจจุบันมีแนวโน้มที่สูง ไม่ว่าจะเป็นทั้งคู่แข่งภายในประเทศและคู่แข่งจากต่างประเทศ โดยเฉพาะการแข่งขันในภูมิเอเชีย ซึ่งเป็นตลาดที่ถือครองส่วนแบ่งตลาดประมาณร้อยละ 15 ของมูลค่าการตลาดการท่องเที่ยงเชิงสุขภาพของโลก โดยคู่แข่งสำคัญได้แก่ สิงคโปร์ อินเดีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย เป็นต้น อีกทั้งธุรกิจบริการด้านสุขภาพในประเทศไทยยังมีความท้าทายหลักๆ ได้แก่ การขาดแคลนบุคลากรผู้เชี่ยวชาญ การตอบรับของลูกค้า และผู้ใช้บริการในระยะยาว การลงทุนทางด้านการดูแลสุขภาพภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ยังมีความผันผวน เป็นต้น ดังนั้นการที่บริษัทเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ในครั้งนี้ ยังมีหลากหลายปัจจัยที่อาจทำให้ผลประกอบการของบริษัทไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้

2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

2.3.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

(1) **ภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้น / ไม่เกิดผลกระทบในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ**

เนื่องจากแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ เป็นการซื้อขายหุ้น และทรัพย์สินภายในกลุ่ม FNS และ MK ซึ่งในการจัดทำงบการเงินรวมของ FNS ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2566 เป็นต้นมา งบการเงินรวมได้รวมผล

ประกอบการของ MK เข้ามาอยู่แล้ว อีกทั้งภายหลังการเข้ารายการในครั้งนี้ จะทำให้ FNS และ MK มีโครงสร้างการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน กล่าวคือ FNS จะมีบริษัทแกนหลักคือ RXW ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการด้านสุขภาพ และธุรกิจการลงทุนโดยตรงที่เน้นการลงทุนระยะสั้น 3-5 ปี และในส่วนของ MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทจะเป็นกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจทางด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก ทั้งในส่วนของ (1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และ (2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ ซึ่งหากพิจารณาในด้านการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท และ MK การปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้เป็นเพียงการจัดโครงสร้างภายในกลุ่มเพื่อให้เกิดความชัดเจนมากขึ้น และไม่ก่อให้เกิดผลกระทบในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ดี บริษัทเล็งเห็นแล้วว่าการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ RXW ตามแผนปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้จะเป็นผลดีต่อบริษัทในภาพรวม โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถมีโครงสร้างในการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน และมีบริษัทแกนหลักตามหลักเกณฑ์คุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียน และในส่วนของ MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยจะสามารถเริ่มมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และฐานะทางการเงินที่มั่นคงขึ้นในอนาคต ซึ่งจะส่งผลเชิงบวกต่อภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัท

(2) **การเจรจาต่อรองเป็นไปอย่างราบรื่น**

เนื่องจาก MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ทำให้การเจรจาตกลง และการหาข้อสรุปในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ระหว่างบริษัท และ MK เป็นไปอย่างรวดเร็ว เนื่องจากบริษัท และ MK เป็นบริษัทในกลุ่มเดียวกันอยู่แล้ว และทั้ง 2 บริษัททราบข้อมูลของทรัพย์สินที่จะทำการซื้อขายในครั้งนี้เป็นอย่างดี ทำให้ลดระยะเวลาในการเจรจา และพิจารณาข้อมูลเชิงลึกของทรัพย์สินแต่ละรายการลงได้ อีกทั้งการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร และ/หรือ โครงสร้างองค์กรอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้การประกอบธุรกิจ และการดำเนินกิจการของทั้ง 2 บริษัทสามารถดำเนินการต่อไปได้อย่างต่อเนื่องจนกว่าจะมีการซื้อขายระหว่างกัน

(3) **มีความมั่นใจในการเข้าทำรายการได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้**

เนื่องจากแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ เป็นการปรับโครงสร้างระหว่างบริษัท และบริษัทย่อย คือ MK เพื่อให้มีโครงสร้างการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน และมีความพร้อมในการระดมทุน หรือการสรรหาแหล่งเงินทุน เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตของทั้ง 2 บริษัท ดังนั้น หลักการในการกำหนดราคาสิ่งตอบแทน และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการต่างๆ คู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่ายได้พิจารณาอย่างรอบคอบ และได้คำนึงถึงผลประโยชน์ร่วมกันในภาพรวม ดังนั้นการเจรจาเพื่อหาข้อสรุป และการกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการต้องไม่ให้เกิดการถ่ายเทผลประโยชน์ให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง และต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์การทำรายการระหว่างกัน

อย่างไรก็ตาม ในขั้นตอนของการซื้อขายหุ้นและหน่วยทรัสต์ รวมถึงทรัพย์สินต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ อาจมีประเด็นที่ต้องเจรจา และหารือเพื่อหาข้อสรุปในรายละเอียดร่วมกัน โดยบริษัทเชื่อมั่นว่าบริษัท และ MK ต่างฝ่ายจะให้ความร่วมมือด้วยกันเป็นอย่างดี เพื่อให้การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ดำเนินการลุล่วงตามแผนที่วางไว้

2.3.2 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

(1) สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก และ/หรือบริษัทภายนอกที่ไม่เกี่ยวโยงกัน

การทำรายการซื้อขายเงินลงทุนในครั้งนี้กับ MK อาจมีบุคคลภายนอกที่มีศักยภาพ และอาจจะมีบริษัทภายนอกที่อาจจะมีผลประกอบการที่ดี และมีความพร้อมในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น การที่บริษัทเข้าทำรายการซื้อขายเงินลงทุนใน RXW กับ MK ในครั้งนี้ อาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก และ/หรือบริษัทภายนอกได้

(2) มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัท จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และอาจมีรายการที่เกี่ยวโยงกันเพิ่มเติมอีกในอนาคต

การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ซึ่งเป็นการทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งกรรมการ และประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ดังนั้นจึงอาจทำให้มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัทได้ เช่น การถ่ายเทผลประโยชน์จากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ไปให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งซึ่งอาจทำให้ฝ่ายหนึ่งเสียประโยชน์ และการกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการอาจถูกแทรกแซงจากบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน เป็นต้น

ทั้งนี้ การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการที่สมเหตุสมผล บริษัทจะพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและสิ่งตอบแทนที่บริษัทได้รับ ผลกำไรขาดทุนและกระแสเงินสดที่เหมาะสมเมื่อเปรียบเทียบกับราคาและสิ่งตอบแทน อีกทั้งบริษัทจะพิจารณาถึงความคุ้มค่าของการเข้าลงทุนใน RXW เมื่อเปรียบเทียบกับราคาและสิ่งตอบแทนที่บริษัทได้รับ จากปัจจัยดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนในครั้งนี้ เป็นมูลค่าที่เหมาะสม โดยรายละเอียดปรากฏใน ส่วนที่ 3 “ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ” ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

อย่างไรก็ตาม เพื่อความเป็นธรรมและเพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ต่อการเข้าทำรายการระหว่างบริษัทกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน บริษัทกำหนดให้จะต้องได้รับอนุมัติโดยที่ประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ และที่ประชุมของผู้ถือหุ้นของบริษัท และบริษัทจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเข้าทำรายการดังกล่าวเสมือนกับทำรายการกับบุคคลภายนอกโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญ เพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับผลกระทบจากการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าว นอกจากนี้ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าวยังต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ดังนั้น การอนุมัติการทำรายการกับบุคคลเกี่ยวโยงกันจึงไม่ได้เป็นการตัดสินใจจากผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทก็มีแนวโน้มที่อาจจะมีรายการระหว่างกันกับ MK หรือบริษัทในกลุ่มของ MK เพิ่มเติมอีกในอนาคต เช่น การทำสัญญาเช่าทรัพย์สินกับบริษัทในกลุ่มของ MK เนื่องจากการ

ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพจำเป็นต้องใช้สถานประกอบการ และ/หรือสถานพยาบาลเพื่อให้บริการแก่ลูกค้าที่เข้ามารับบริการด้านสุขภาพ ซึ่งส่งผลให้ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ บริษัทยังคงต้องพึ่งพาบริษัทในกลุ่มของ MK อยู่ เพื่อให้การประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพของบริษัทเป็นไปอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งอาจมีรายการที่เกิดจากการกู้ยืมเงินระหว่างกัน หากบริษัทไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาให้ RXW กู้ยืมได้ อย่างไรก็ตาม ในการทำรายการระหว่างกันที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต บริษัทกำหนดให้ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน และต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมใน "ส่วนที่ 4 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และส่วนที่ 5 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ" ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

2.4 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

2.4.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระ

เนื่องจากธุรกรรมการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ RXW เป็นส่วนหนึ่งของแผนการปรับโครงสร้างของกลุ่มกิจการระหว่างบริษัท และ MK ดังนั้นกรรมการและผู้บริหารของทั้ง 2 บริษัทจะเป็นผู้มีส่วนร่วมในการพิจารณาตัดสินใจในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งอาจมีข้อสังเกตที่ว่าการกำหนดราคาและมูลค่าสิ่งตอบแทนอาจจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ร่วมกันหรือไม่และ/หรือเป็นข้อจำกัดในการต้องปฏิบัติเพื่อเป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ดังนั้นการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก จะมีการกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระมากกว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน เนื่องจากบุคคลภายนอกจะไม่มีส่วนได้เสียและไม่เป็นผู้ที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท จึงการเข้าทำธุรกรรมจะเป็นการทำรายการด้วยการกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนที่มีความเป็นอิสระ อย่างไรก็ตาม การทำรายการกับบุคคลภายนอกนั้น ราคาและสิ่งตอบแทนรวมถึงขั้นตอนในการดำเนินการที่กำหนดขึ้นนั้นอาจจะไม่ได้เป็นประโยชน์สูงสุดกับบริษัท หรือผลประโยชน์ร่วมกันกับทุกฝ่าย โดยในการเจรจาต่อรองนั้นยังต้องขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย รวมถึงคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการซึ่งอาจแตกต่างกัน รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นปัจจัยเฉพาะของแต่ละบุคคลที่ร่วมทำธุรกรรมร่วมกัน

(2) ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้

การเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทนั้นถือเป็นบุคคลที่ไม่มีส่วนได้เสียและไม่เป็นผู้ที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท ดังนั้น การทำธุรกรรมกับบุคคลดังกล่าวจึงจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้ หรืออาจพิจารณาในเบื้องต้นได้ว่าการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกจะเป็นการทำรายการด้วยความโปร่งใส และบริษัทจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้น

เป็นสำคัญ เนื่องจากบุคคลภายนอกจะไม่มีอำนาจในการเข้ามาแทรกแซงในการตัดสินใจของบริษัทจึงไม่สามารถทำให้เกิดการตัดสินใจในการทำธุรกรรมที่อาจถ่ายเทผลประโยชน์จากบริษัทไปให้กับบุคคลดังกล่าวได้

2.4.2 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) มีข้อจำกัดในการแสวงหาบุคคลภายนอกที่มีศักยภาพและมีความพร้อมในการเข้าทำรายการได้ตามแผนธุรกิจของบริษัท

การแสวงหาบุคคลภายนอกที่มีศักยภาพและมีความพร้อมในการเข้าทำรายการได้ในทันทีตามแผนธุรกิจของบริษัทนั้นค่อนข้างมีข้อจำกัด เนื่องจาก MK เป็นกิจการที่องค์ความรู้และความเข้าใจในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) และยังมีพันธมิตรและผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) นอกจากนี้ MK และบริษัทเป็นกลุ่มบริษัทเดียวกันซึ่งมีความเข้าใจในธุรกิจซึ่งกันและกันเป็นอย่างดี ซึ่งแตกต่างจากกิจการอื่นๆที่บริษัทยังไม่เคยทำธุรกิจร่วมกันมาก่อน

(2) การเจรจาต่อรองจะใช้ระยะเวลานานกว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท

การทำรายการกับบุคคลภายนอกอาจต้องใช้ระยะเวลาพอสมควรในการทำความเข้าใจในรูปแบบการดำเนินงานของบริษัท และอาจต้องใช้ระยะเวลานานในการเจรจาซึ่งมีขั้นตอนในการตัดสินใจเกี่ยวกับราคาซื้อขาย มูลค่าสิ่งตอบแทน รูปแบบการทำธุรกรรม รวมถึงการศึกษาข้อมูลด้านต่างๆ ของบริษัท ซึ่งอาจทำให้การทำรายการในครั้งนี้เกิดความล่าช้าและมีผลกระทบต่อแผนการดำเนินธุรกิจของบริษัทในอนาคต อีกทั้งระยะเวลาในการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทอาจมีความล่าช้า หรือขยายออกไปอย่างไม่มีกำหนด ส่งผลให้บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถดำรงสถานะคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานฯ และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อย่างครบถ้วน

2.5 ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

(1) ความเสี่ยงจากการโอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพเกิดความล่าช้าซึ่งอาจทำให้บริษัทไม่สามารถประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพได้ตามแผน

เนื่องจากการเข้าทำรายการการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพในครั้งนี้ เป็นการซื้อหุ้นสามัญ และทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพอื่นๆ ซึ่งรวมถึงการโอนใบอนุญาตจาก H&W, MKF และ MKH ไม่ว่าจะเป็น ใบอนุญาตให้ประกอบกิจการสถานพยาบาล ใบประกอบกิจการที่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ ใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม ใบอนุญาตจัดตั้งสถานที่จำหน่ายอาหาร และใบอนุญาตอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น ซึ่งรายละเอียดของใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ “เอกสารแนบ 3 หัวข้อที่ 3 ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ” ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะใช้ระยะเวลาประมาณ 3 เดือน นับแต่วันที่เข้าทำรายการในครั้งนี้ ในการโอนใบอนุญาตให้แล้วเสร็จ โดยที่อาจมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการโอนใบอนุญาต ประมาณ 1.00 ล้านบาท ซึ่งไม่ได้เป็นจำนวนที่มีนัยสำคัญ

โดยการที่บริษัทจะประกอบกิจการบริการด้านสุขภาพต่อเนื่องได้นั้น บริษัทจำเป็นจะต้องมีใบอนุญาตในการประกอบกิจการบริการด้านสุขภาพ และใบอนุญาตอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องดังกล่าว ดังนั้น หาก H&W, MKF และ MKH ไม่สามารถโอนใบอนุญาต และ/หรือกระบวนการโอนใบอนุญาตในการประกอบกิจการนั้นมีความล่าช้า อีกทั้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการออกใบอนุญาตเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ในการขอใบอนุญาต อาจส่งผลทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่ไม่สามารถเปิดดำเนินการ หรือไม่สามารถประกอบกิจการบริการด้านสุขภาพได้ตามแผนที่วางไว้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการทำรายการกับ MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท และมีความเชี่ยวชาญและความชำนาญในธุรกิจบริการด้านสุขภาพอยู่แต่เดิมแล้วนั้น บริษัทจึงเชื่อมั่นว่าจะสามารถทำการโอนใบอนุญาตและสามารถดำเนินกิจการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจบริการด้านสุขภาพได้ตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้

(2) **ความเสี่ยงจากการที่บริษัทต้องให้เงินกู้ยืมจำนวน 250.00 ล้านบาท แก่ RXW เพื่อการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้**

เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ RXW จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท รวมถึงทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพรวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จาก MKF และ MKH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK โดยหลักการของการซื้อขายหุ้นและทรัพย์สินเพื่อประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพในครั้งนี้ ภายหลังการเข้าทำรายการแล้วนั้นผู้ซื้อหรือบริษัทจะต้องให้การสนับสนุนแหล่งเงินกู้แก่ RXW เพื่อไม่ให้มีรายการกู้ยืมระหว่างกันกับกลุ่ม MK อีกต่อไป โดยบริษัท และ MK ได้มีการจัดทำร่างบันทึกความเข้าใจฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ซึ่งมีเงื่อนไขให้บริษัทจะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ RXW เพื่อนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่ MK โดยมีจำนวนหนี้ไม่เกิน 250.00 ล้านบาท

ทั้งนี้ บริษัทจึงมีความเสี่ยงที่จะต้องจัดสรรกระแสเงินสดภายในกิจการ และ/หรือสรรหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการให้เงินกู้ยืมแก่ RXW ซึ่งอาจทำให้บริษัทขาดสภาพคล่อง รวมถึงต้องสำรองเงินทุนหมุนเวียนที่ต้องนำมาใช้ในการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนดังกล่าวได้อาจส่งผลให้ขั้นตอนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เป็นไปตามแผน และก่อให้เกิดความล่าช้าของแผนการปรับโครงสร้างซึ่งส่งผลให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการรับรู้รายได้จากธุรกิจบริการด้านสุขภาพที่มีแนวโน้มที่เติบโตขึ้นในอนาคต รวมถึงบริษัท อาจจะไม่สามารถมีบริษัทแกนหลักได้ตามเกณฑ์คุณสมบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม หากบริษัทไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนเพื่อให้ RXW กู้ยืมได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าจะไม่มีผลกระทบต่อการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เนื่องจากการเข้าทำรายการเป็นการทำรายการระหว่างกันภายในกลุ่ม ยังมีโอกาสที่จะเจรจาเพื่อหาข้อสรุปรวมกัน รวมถึงการพิจารณาถึงความพร้อมของแหล่งเงินที่จะใช้ในการเข้าทำรายการด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ บริษัทจะชำระค่าตอบแทนจากการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้จำนวน 359.42 ล้านบาท (หากรวมถึงการให้เงินกู้ยืมจำนวน 250.00 ล้านบาท และเงินประกันการเช่าจำนวน 50.00 ล้านบาท จะรวมทั้งหมดเป็นเงินที่บริษัทต้องใช้จำนวน 659.42 ล้านบาท) ซึ่งบริษัทจะชำระโดยการออกตั๋วแลกเงิน และ/หรือเงินสดของบริษัท โดยในกรณีที่หากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW กับธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เกิดขึ้นในระยะเวลาไม่พร้อมกัน บริษัทอาจต้องการแหล่งเงินทุนเพิ่มอีกสูงสุดไม่เกิน 229.42 ล้านบาท (เมื่อหักกับเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาทแล้ว) และจากการพิจารณาแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการ

ทำรายการซึ่งจะมาจากกระแสเงินสดของบริษัท รายได้เงินปันผลจาก NEO และแผนการขายหุ้น IPO ของ NEO บริษัทเชื่อมั่นว่าจะมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอในการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(3) **ความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของ RXW ในอนาคต และผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจาก RXW ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ**

เนื่องจากประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับจากการทำธุรกรรมในครั้งนี้ส่วนหนึ่งมาจากผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจาก RXW ภายหลังการปรับโครงสร้างแล้ว ดังนั้น หากผลการดำเนินงานในอนาคตของ RXW ไม่ได้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้อย่างมีนัยสำคัญก็จะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด และผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจาก RXW แต่ในทางกลับกัน หากผลการดำเนินงานของ RXW ในอนาคตนั้นดีกว่าที่ได้คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ ก็จะส่งผลกระทบเชิงบวกต่อบริษัทจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้เช่นกัน ดังนั้น ผลการดำเนินงานในอนาคตของ RXW ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดการณ์ไว้จึงถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เนื่องจากสิ่งที่จะกระทบโดยตรงต่อกระแสเงินสดและผลตอบแทนที่บริษัทคาดว่าจะได้รับจาก RXW ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(4) **ความเสี่ยงที่การเข้าทำรายการอาจมีความล่าช้าหรือถูกยกเลิกซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท หรือมีค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มเติม**

เนื่องจากการเข้าทำรายการการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) หรือการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ด้วยเหตุนี้ การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จึงมีความเสี่ยงจากการที่อาจไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) หรือการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทต้องยกเลิกการทำรายการในครั้งนี้ไป โดยอาจจะทำให้บริษัทไม่มีบริษัทแกนหลักและไม่สามารถดำรงสถานะคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานฯ และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อย่างครบถ้วน เนื่องจากปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการสรรหาบริษัทแกนหลัก โดยหากบริษัทไม่สามารถกำหนดให้มีบริษัทแกนหลักได้ตามแผน อาจส่งผลให้บริษัทปฏิบัติไม่เป็นไปตามคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานฯ และตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกทั้งอาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวจากการเติบโตในอนาคตของธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ทั้งนี้ หากบริษัทไม่สามารถเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้ตามแผน บริษัทอาจจะต้องพิจารณาสรรหาบุคคลอื่นๆ ที่มีศักยภาพและมีความพร้อม รวมถึงอาจต้องทำความเข้าใจในธุรกิจของบุคคลอื่นๆ เพิ่มเติม

(5) **ความเสี่ยงจากการชำระเงินมัดจำรวมทั้งสิ้น 430.00 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่สูงและบริษัทอาจสูญเสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุนอื่นๆ ที่ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า**

เนื่องจาก ณ วันที่ลงนามในบันทึกความเข้าใจ บริษัทได้ชำระเงินมัดจำ จำนวน 430.00 ล้านบาท ให้แก่ MK เพื่อเป็นเงินมัดจำสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และเป็นหลักประกันว่าบริษัทจะเข้าทำรายการในครั้งนี้อย่างแน่นอน อีกทั้งจะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นว่าบริษัทและ MK จะสามารถเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้สำเร็จอย่างแน่นอน เนื่องจาก MK จะต้องมีเงินสำรองเพื่อใช้เป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในกิจการโดยการ

แปลงหนี้เป็นทุน และลดทุนจดทะเบียน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB ของ MK โดยการปรับโครงสร้างดังกล่าว เพื่อรองรับการดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ โดยเงินมัดจำที่บริษัทจะต้องชำระนั้นประกอบไปด้วย เงินมัดจำสำหรับ (1) การเข้าลงทุนใน RXW และสังหาริมทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 359.42 ล้านบาท (2) เงินมัดจำการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 50.00 ล้านบาท และ(3) เงินให้กู้ยืมกับ RXW จำนวน 250.00 ล้านบาท รวม 3 รายการ เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 659.42 ล้านบาท

ทั้งนี้ จากข้อมูลข้างต้น เงินมัดจำที่บริษัทชำระให้แก่ MK นั้นเป็นจำนวนที่สูงเมื่อเทียบกับมูลค่าสิ่งตอบแทนจำนวน 659.42 ล้านบาท ที่บริษัทจะต้องชำระเพื่อการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ หรือข้อขัดข้องประการใดจนเป็นเหตุทำให้บริษัท และ MK ไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ อาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการนำเงินมัดจำส่วนนั้นไปลงทุนเพื่อรับผลตอบแทนจากทรัพย์สินอื่นๆ ที่ดีกว่า และ/หรือนำเงินไปชำระหนี้ เพื่อลดต้นทุนทางการเงินของบริษัท

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ เป็นการเข้าทำรายการกับ MK ซึ่งมีบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทจึงมีความมั่นใจได้ว่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ไม่ว่าจะเป็นการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในกิจการของ MK เอง หรือการเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัทในครั้งนี้ จะสำเร็จได้ตามแผนที่วางไว้ได้ และในกรณีที่ข้อตกลงระหว่างบริษัท และ MK สิ้นสุดลงโดยไม่มีการซื้อขายหุ้นและการเข้าทำสัญญาต่างๆ MK ตกลงจะคืนเงินมัดจำทั้งหมดจำนวน 430.00 ล้านบาทโดยไม่มีดอกเบี้ย

ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนในบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ มูลค่าที่ประเมินได้อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลต่อการทำรายการของบริษัท และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**” หรือ “IFA”) ในการให้ความเห็นต่อรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ โดยพิจารณาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท รวมไปถึงข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติให้ทำรายการและสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัท และบริษัทอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทเกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

รายงานในส่วนนี้ครอบคลุมถึง (1) การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW (2) ความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

3.1 การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดเครื่องมือในการประเมินมูลค่าหุ้นของ RXW โดยใช้วิธีการต่างๆ ดังนี้

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
   3.1 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
   3.2 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
   3.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)
5. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

3.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ RXW ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ RXW ในส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ RXW ตามงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีจะคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของ RXW หารด้วยจำนวนหุ้นของ RXW ที่ออกและชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 จำนวน 46,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี	หน่วย	มูลค่า
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	4,600.00
มูลค่าที่ตราไว้[1/]	บาทต่อหุ้น	100.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	4,600.00
กำไรสะสม - สำรองตามกฎหมาย	ล้านบาท	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	ล้านบาท	(82.40)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565	**ล้านบาท**	**4,517.60**
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565	ล้านหุ้น	46.00
มูลค่าตามบัญชี	**บาทต่อหุ้น**	**98.21**

ที่มา: งบการเงินของ RXW ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) จะได้มูลค่าของ RXW เท่ากับ 4,517.60 ล้านบาท หรือ 98.21 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) นั้นสะท้อนฐานะทางการเงินของ RXW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เท่านั้น ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน

รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ RXW ในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของ RXW ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

3.1.2 **วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว** (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ RXW ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ RXW หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contigent Liabilities) (ถ้ามี) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน การเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น และการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของ RXW มากขึ้น หลังจากนั้นจึงนำมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง หารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ RXW ทั้งนี้ การพิจารณาในรายการต่างๆ สรุปได้ดังนี้

จากข้อมูลในงบการเงินของ RXW สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 RXW มีสินทรัพย์รวม จำนวน 4,712.74 ล้านบาท โดยสินทรัพย์หมุนเวียนหลัก ได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด, เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน, สินค้าคงเหลือ และ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 87.63 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.86 ของสินทรัพย์รวม โดยสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน หรือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง จึงมีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรม ส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนส่วนใหญ่เป็นอุปกรณ์ สินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 4,625.11 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 98.14 ของสินทรัพย์รวม จากข้อมูลในงบการเงินของ RXW สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 มีหนี้สินรวม จำนวน 195.13 ล้านบาท โดยหนี้สินหมุนเวียนหลัก ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และหนี้สินหมุนเวียนอื่น ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 194.50 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.13 ของสินทรัพย์รวม ส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียน ประกอบด้วย ประมาณการหนี้สินสำหรับการเกษียณของพนักงาน จำนวน 629.29 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.01 ของสินทรัพย์รวม เนื่องจากทั้งหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียน เป็นหนี้สินที่มีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่มีการปรับปรุงรายการดังกล่าว

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้มูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ของ RXW มาปรับปรุงด้วยผลขาดดุลกำไรสะสมของ RXW ตามงบการเงินภายในที่บริษัทจัดทำขึ้น สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 จำนวน 69.61 ล้านบาท

ทั้งนี้ เนื่องจากรายการอุปกรณ์ใน RXW ส่วนใหญ่นั้นเป็นอุปกรณ์ที่ใช้เพื่อให้บริการทางการแพทย์ และเพื่อสุขภาพ ดังนั้น RXW จึงไม่ได้ทำการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสำหรับอุปกรณ์ ในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ทำการปรับปรุงรายการดังกล่าว

นอกจากนี้ ณ ธันวาคม 2566 RXW ได้มีการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในกลุ่มกิจการ โดยการแปลงหนี้เป็นทุน และลดทุนจดทะเบียน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีจากการลดทุนจดทะเบียนจำนวน 3,220.00 ล้านบาท จากนั้นปรับปรุงด้วยผลขาดทุนจากการจำหน่าย บริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) และ Rx Wellness Blocker US, Inc. (“RxB”) อีกจำนวน

862.20 ล้านบาท ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินฉบับล่าสุดและภายหลังวันที่ 30 กันยายน 2566 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้มีการปรับปรุงรายการดังกล่าว

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการคำนวณการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยจำนวนหุ้นที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ากิจการในครั้งนี้เท่ากับ 13,799,998 หุ้น (ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นสามัญภายหลัง RXW ลดทุนจดทะเบียนและเป็นจำนวนหุ้นสามัญที่บริษัทได้มาในครั้งนี้) โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี	หน่วย	มูลค่า
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	4,600.00
มูลค่าที่ตราไว้[1/]	บาทต่อหุ้น	100.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	4,600.00
กำไรสะสม - สำรองตามกฎหมาย	ล้านบาท	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	ล้านบาท	(82.40)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565	**ล้านบาท**	**4,517.60**
รายการปรับปรุง:		
<u>บวก</u> ผลขาดดุลกำไรสะสม ณ วันที่ 30 กันยายน 2566	ล้านบาท	(69.61)
<u>หัก</u> การลดทุนจดทะเบียน ณ เดือนธันวาคม 2566[1/]	ล้านบาท	(3,220.00)
<u>หัก</u> ขาดทุนจากการขาย MKF, MKH และ RXB ณ เดือนธันวาคม 2566	ล้านบาท	(862.20)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2566[1]	**ล้านบาท**	**365.79**
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว	ล้านหุ้น	46.00
<u>หัก</u> จำนวนหุ้นที่เกิดจากการลดทุน	ล้านหุ้น	(32.20)
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วภายหลังจากการลดทุน	ล้านหุ้น	13.80
มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	**บาทต่อหุ้น**	**26.51**

ที่มา: งบการเงินของ RXW ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต

หมายเหตุ: 1/ ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2566 RXW มีทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว ดังนี้ทุนจดทะเบียนจำนวน 1,380.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 13.80 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) จะได้มูลค่าของ RXW เท่ากับ <u>365.79 ล้านบาท</u> หรือ <u>26.51 บาทต่อหุ้น</u>

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้ เนื่องจากเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าที่ใกล้เคียงกับมูลค่าซื้อขายจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้นำวิธีการประเมินดังกล่าวมาปรับปรุงด้วยผลกำไรขาดทุนที่เกิดจากงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 และปรับปรุงรายการที่เกิดจากการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในก่อนการซื้อขายในครั้งนี้ เพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง เช่น รายการลดทุนจดทะเบียน และผลขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) และ Rx Wellness Blocker US, Inc. (“RxB”) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้ เนื่องจากมีมูลค่าที่ใกล้เคียงกับมูลค่าซื้อขายที่บริษัทและ MK ได้ตกลงกันที่ 359.42 ล้านบาท

3.1.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของ RXW โดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการด้านสุขภาพ เช่น โรงพยาบาล และธุรกิจการให้บริการห้องพัก เช่น โรงแรม เป็นต้น ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ RXW และมีผลประกอบการและระยะเวลาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เกิน 3 ปี เพื่อให้หลักทรัพย์ที่นำมาเปรียบเทียบมีผลประกอบการและข้อมูลที่เพียงพอในการนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบ

จากการวิเคราะห์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาคัดเลือกบริษัท 24 แห่งที่จะนำมาเปรียบเทียบตามประเภทของอุตสาหกรรมและความคล้ายคลึงของการประกอบธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วยบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้หลักจากการให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และการให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET/mai

โดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด อ้างอิงบนหลักการว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อผลการดำเนินงานหรือต่อมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์หรือต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ใกล้เคียงกัน โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ สามารถทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ

1) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
2) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
3) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณโดยการใช้สัดส่วนรายได้เป้าหมายของแต่ละประเภทธุรกิจของ RXW โดยแบ่งออกเป็น 2 ธุรกิจ ได้แก่ 1) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และ 2) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล มาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดของแต่ละวิธีของแต่ละประเภทธุรกิจของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกับ RXW

โดยมีรายละเอียดลักษณะธุรกิจของแต่ละบริษัท ดังนี้

ลำดับ	บริษัทจดทะเบียน	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
บริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม			
1	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	เป็นผู้ดำเนินธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงแรม ซึ่งรวมถึงโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย โครงการพักผ่อนแบบปันส่วนเวลา และให้เช่าศูนย์การค้าและอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจบันเทิงและธุรกิจจัดจำหน่าย
2	บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW	บริษัทและบริษัทย่อยประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนพัฒนาและดำเนินธุรกิจโรงแรมที่สอดคล้องกับทำเล สถานที่ตั้ง และกลุ่มเป้าหมาย เป็นธุรกิจหลัก โดยมีธุรกิจอื่น ได้แก่ ธุรกิจพื้นที่ให้เช่าและธุรกิจบริหารอาคาร
3	บริษัท เบาด์ แอนด์ บียอนด์ จำกัด (มหาชน)	BEYOND	ประกอบธุรกิจลงทุน พัฒนา และดำเนินธุรกิจโรงแรมและการบริการ โดยมุ่งเน้นโรงแรมที่เอกลักษณ์เฉพาะตัว ปัจจุบันบริษัทฯ ลงทุนใน

ลำดับ	บริษัทจดทะเบียน	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
			โรงแรม 2 แห่ง ได้แก่ โรงแรมโฟร์ซีซั่นส์ กรุงเทพฯ ริมแม่น้ำเจ้าพระยา และโรงแรมคาเพลลา กรุงเทพ
4	บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเท็ล จำกัด (มหาชน)	LRH	ธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทย่อยยังประกอบธุรกิจสนามกอล์ฟ ธุรกิจร้านขายสินค้า ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน และธุรกิจขายสิทธิการพักในที่พักตากอากาศ
5	บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	SHANG	ธุรกิจโรงแรมชั้นหนึ่ง เพื่อให้บริการที่พักอาศัย จำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม และบริการอื่นๆ อันเกี่ยวกับธุรกิจโรงแรม เช่น ห้องประชุม ห้องจัดเลี้ยง บริการศูนย์ธุรกิจ และบริการศูนย์สุขภาพ เป็นต้น และลงทุนในบริษัทอื่น
6	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL	แบ่งเป็น 2 ธุรกิจ คือ 1) ธุรกิจโรงแรมในประเทศและต่างประเทศภายใต้แบรนด์ของตนเอง เซ็นทาราแกรนด์ เซ็นทารา เซ็นทรา โคซี่ และธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมภายใต้สัญญาบริหารโรงแรม 2) ธุรกิจอาหารจานด่วนในประเทศไทย ภายใต้แบรนด์ของตนเอง คือ เดอะเทอเรส อร่อยดี สุกี้เฮ้าส์ ซอฟท์แอร์ เกาลูน และแฟรนไชส์ คือ มิสเตอร์โดนัท เคเอฟซี อานตี้แอนส์ เปปเปอร์ลันช์ โคลด์สโตนครีมเมอรี่ ชาบูตง โยชิโนยะ โอโตยะ เทนยะ และคัตสึยะ มีสาขากระจายอยู่ทั่วประเทศ
บริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล			
7	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	BDMS	เป็นผู้ประกอบการธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนขนาดใหญ่ของประเทศ โดยมีโรงพยาบาลเครือข่ายในไทยและกัมพูชา ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาล 6 กลุ่ม คือ กลุ่มโรงพยาบาลกรุงเทพ กลุ่มโรงพยาบาลสมิติเวช โรงพยาบาลบี เอ็น เอช กลุ่มโรงพยาบาลพญาไท กลุ่มโรงพยาบาลเปาโล และกลุ่มโรงพยาบาลรอยัล นอกจากนี้เครือข่ายของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ยังรวมถึงธุรกิจที่ให้การสนับสนุนด้านการแพทย์ ได้แก่ ธุรกิจห้องปฏิบัติการทางการแพทย์ ธุรกิจผลิตยาและธุรกิจผลิตน้ำเกลือ เป็นต้น
8	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC	โรงพยาบาลเอกชนแห่งแรกใน จ.ชลบุรี ให้บริการสุขภาพทั้ง 4 ด้านครบวงจร ได้แก่ บริการตรวจรักษาโรค ฟื้นฟูสมรรถภาพ ป้องกันโรค และส่งเสริมสุขภาพ
9	บริษัท บางกอก เชน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH	ดำเนินธุรกิจในรูปแบบกลุ่มโรงพยาบาล ซึ่งมีโรงพยาบาลในเครือทั้งหมด 15 แห่ง และโพลีคลินิก 1 แห่ง ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ต่างจังหวัด และในสปป.ลาว เพื่อให้บริการทางการแพทย์ในระดับปฐมภูมิ-ตติยภูมิ ภายใต้ 4 กลุ่มโรงพยาบาล คือ 1) กลุ่มโรงพยาบาลเวิลด์เมดิคอล 2) กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล 3) กลุ่มโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ และ 4) กลุ่มโรงพยาบาลการุญเวช เพื่อให้บริการครอบคลุมผู้ป่วยทุกกลุ่มตั้งแต่ผู้ป่วยทั่วไป ชาวต่างชาติ และผู้ป่วยในโครงการประกันสังคม
10	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	CHG	ประกอบกิจการโรงพยาบาลเอกชน เริ่มก่อตั้งในปี 2529 จนถึงปัจจุบัน มีทุนจดทะเบียนรวม 1,100 ล้านบาท ประกอบด้วยบริษัทย่อยจำนวน

ลำดับ	บริษัทจดทะเบียน	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
			11 บริษัท มีสาขาของโรงพยาบาลสถานพยาบาลและคลินิกในกลุ่มรวมทั้งหมด 14 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ให้บริการบริเวณรอบสนามบินสุวรรณภูมิ ตั้งแต่เขตประเวศ เขตลาดกระบัง จังหวัดกรุงเทพมหานคร ฝั่งตะวันออก และถนนเทพารักษ์ ถนนกิ่งแก้ว อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการครอบคลุมไปถึงจังหวัดในภาคตะวันออกได้แก่บริเวณถนนบางนาตราด อำเภอบางปะกง และนิคมอุตสาหกรรมเกตเวย์ซิตี้ จังหวัดฉะเชิงเทรา-พนนสารครม อำเภอเมือง จังหวัดฉะเชิงเทรา ถนน 304 อำเภอศรีมหาโพธิ จังหวัดปราจีนบุรี อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี อำเภออรัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว และอำเภอเมือง จังหวัดระยอง โดยมีจำนวนเตียงรองรับผู้ป่วยรวม 793 เตียง
11	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	CMR	เป็นผู้ดำเนินการโรงพยาบาลเอกชน มีห้องตรวจโรคให้บริการรักษาโรคทั่วไป โดยคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะโรคทุกสาขาพร้อมอุปกรณ์การรักษาและวินิจฉัยโรค
12	บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	EKH	ประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ “โรงพยาบาลเอกชัย”
13	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	KDH	ประกอบธุรกิจให้บริการทางการแพทย์ภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลสมิติเวช ธนบุรี (เดิมชื่อ โรงพยาบาลกรุงธน 1) โดยให้บริการด้านการแพทย์แก่ผู้ใช้บริการตลอด 24 ชั่วโมง รวมถึงให้คำปรึกษา วินิจฉัยโรค และรักษาโดยทีมแพทย์เฉพาะทางแก่ผู้ป่วย นอกจากนี้โรงพยาบาลยังมีศูนย์แพทย์เฉพาะทางต่างๆ และหน่วยบริการพิเศษไว้บริการผู้ป่วย เช่น สถาบันเต้านมสมิติเวช ศูนย์กล้ามเนื้อกระดูกและข้อ ศูนย์จักษุกรรมและเลสิก ศูนย์โรคระบบทางเดินอาหารและลำไส้ ศูนย์สุขภาพ และแผนกฉุกเฉิน เป็นต้น
14	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)	LPH	1) กลุ่มธุรกิจบริการด้านการแพทย์ 2) ธุรกิจให้บริการตรวจวิเคราะห์และวินิจฉัยทางวิทยาศาสตร์ด้านเกษตร อาหาร ยา ปัจจัยการผลิตทางการเกษตร และสิ่งแวดล้อมอย่างครบวงจร 3) ธุรกิจสนับสนุนการให้บริการทางการแพทย์ การตลาด การขาย การบริหารสถานพยาบาลเฉพาะกิจนอกสถานที่ 4) ธุรกิจสนับสนุนการให้บริการห้องปฏิบัติการทางการแพทย์
15	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	NTV	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ให้บริการรักษาพยาบาลครบทุกสาขาโดยคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญ พร้อมทั้งอุปกรณ์การรักษาที่ทันสมัย ครบวงจร เปิดให้บริการทั้งผู้ป่วยนอกผู้ป่วยในตลอด 24 ชั่วโมง
16	บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน)	PR9	ประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืน ในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ “โรงพยาบาลพระรามเก้า”
17	บริษัท พริ้นซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	PRINC	ดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนและการบริหารจัดการโรงพยาบาลเอกชน

ลำดับ	บริษัทจดทะเบียน	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
18	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM	โรงพยาบาลเอกชนที่ดำเนินการภายใต้ชื่อโรงพยาบาลรามคำแหงมีโรงพยาบาลในเครือ 7 แห่ง เป็นกลุ่มโรงพยาบาลที่มีทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญเฉพาะสาขาให้บริการในระดับสากล
19	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)	RJH	กลุ่มบริษัทประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืนในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ "โรงพยาบาลราชธานี" และ "โรงพยาบาลราชธานี โรจนะ"
20	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)	RPH	ประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทรับผู้ป่วยไว้ค้างคืนภายใต้ชื่อ "โรงพยาบาลราชพฤกษ์" โดยให้บริการครอบคลุมจังหวัดขอนแก่นและจังหวัดใกล้เคียง รวมทั้งประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาคอินโดจีน
21	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SKR	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนในเขตตะวันออกของกรุงเทพมหานคร จังหวัดสมุทรปราการและอำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา ได้แก่ โรงพยาบาลศิครินทร์ โรงพยาบาลศิครินทร์ สมุทรปราการ และโรงพยาบาลศิครินทร์ หาดใหญ่
22	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THG	กลุ่มบริษัทประกอบกิจการสถานพยาบาลประเภทที่รับผู้ป่วยไว้ค้างคืนในลักษณะโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ภายใต้ชื่อ "โรงพยาบาลธนบุรี"
23	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	VIBHA	โรงพยาบาล
24	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	VIH	กลุ่มโรงพยาบาลวิชัยเวชฯ ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลทั่วไป (General Hospital) ระดับทุติยภูมิ (Secondary) และมีโรงพยาบาลในกลุ่ม 4 โรงพยาบาล ได้แก่ 1) โรงพยาบาลวิชัยเวช อินเตอร์เนชั่นแนล อ้อมน้อย 2) โรงพยาบาลวิชัยเวช อินเตอร์เนชั่นแนล หนองแขม 3) โรงพยาบาลวิชัยเวช อินเตอร์เนชั่นแนล สมุทรสาคร และ 4) โรงพยาบาลวิชัยเวช แยกไฟฉาย นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีบริษัทย่อยอีกแห่งหนึ่งคือ บริษัท โรงเรียนศรีวิชัยอาชีวศึกษา จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจภายใต้ชื่อ โรงเรียนศรีวิชัยอาชีวศึกษา เพื่อผลิตผู้ดูแลผู้สูงอายุและเด็กเล็ก กลุ่มลูกค้าหลักของกลุ่มโรงพยาบาลวิชัยเวชฯ ประกอบด้วย 2 กลุ่มหลัก คือ 1) กลุ่มลูกค้าทั่วไป (Non-Capitation) ได้แก่ ลูกค้าบุคคลทั่วไป ลูกค้าประกันชีวิต ลูกค้าประเภทคู่สัญญา ลูกค้าผู้ประสบภัยจากรถ ลูกค้าโครงการกองทุนเงินทดแทน 2) กลุ่มลูกค้าโครงการภาครัฐ (Capitation) ได้แก่ ลูกค้าโครงการกองทุนประกันสังคม

ที่มา: SETSMART

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในการคำนวณตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรม เพื่อทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio) ทั้งนี้ เพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รวมบริษัทมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดสูง (ต่ำ) เกินกว่าปกติในการคำนวณค่าเฉลี่ย

1) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร** (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ RXW โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ RXW โดยมีบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 24 บริษัท โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 25 ธันวาคม 2563 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 (วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) โดยการคำนวณทำได้โดยการนำกำไรสุทธิของ RXW สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วจากผู้สอบบัญชีฉบับล่าสุด (เนื่องจาก RXW ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียน ดังนั้นตัวเลขตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 จึงอาจไม่สะท้อนตัวเลขในปัจจุบัน) มาคูณด้วยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) สามารถคำนวณโดยการนำสัดส่วนรายได้เป้าหมายของรายได้จากห้องพักและอาหารเครื่องดื่ม และรายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2567 จนถึงปี 2574 มาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล โดยมีรายละเอียดของสัดส่วนที่นำมาคำนวณดังนี้

สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	39.22%
สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	60.78%

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณโดยการใช้สัดส่วนรายได้เป้าหมายของแต่ละประเภทธุรกิจของ RXW โดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2567 จนถึงปี 2574 โดยแบ่งออกเป็น 2 ธุรกิจ ได้แก่ 1) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และ 2) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล มาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของแต่ละประเภทธุรกิจของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกับ RXW โดยมีรายละเอียดดังนี้

1) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วนราคาต่อกำไร** (P/E Ratio) **ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
MINT	23.55	23.41	23.52	24.21	22.90	22.08	22.72	56.74
ERW	30.22	30.41	30.86	30.60	33.91	34.18	42.69	62.93
BEYOND	13.66	13.65	13.56	13.67	16.65	18.22	21.73	23.15
LRH	23.15	23.23	23.49	23.21	27.59	30.44	85.73	190.40
SHANG	23.00	22.97	23.15	23.37	23.98	24.07	34.20	30.94
CENTEL	44.37	44.24	43.97	44.89	47.76	48.83	53.54	284.92
ค่าเฉลี่ย	**26.33**	**26.32**	**26.42**	**26.66**	**28.80**	**29.64**	**43.44**	**108.18**
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วน	**10.32**	**10.32**	**10.36**	**10.45**	**11.29**	**11.62**	**17.03**	**42.42**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
BDMS	31.07	30.74	30.95	31.34	31.96	32.67	33.75	35.89
AHC	15.16	15.16	15.18	15.37	14.87	14.47	13.61	11.39
BCH	43.44	43.09	42.75	41.62	65.93	77.92	67.68	40.60
CHG	31.12	30.80	30.74	31.78	33.00	32.89	29.55	20.74
CMR	51.07	51.13	51.07	52.92	51.61	50.91	42.43	31.64
EKH	9.13	9.14	9.25	9.49	9.79	9.85	9.78	11.66
KDH	20.60	20.61	20.88	21.11	21.60	21.61	22.45	22.13
LPH	35.24	35.18	35.15	35.39	33.12	32.15	24.75	15.90
NTV	14.91	14.82	14.93	15.21	15.71	15.82	16.65	20.56
PR9	23.60	23.32	23.47	24.04	24.91	25.50	26.19	26.53
PRINC	86.35	86.35	86.35	86.35	86.35	86.35	86.35	73.33
RAM	26.28	26.60	28.11	30.08	30.46	30.42	31.36	29.37
RJH	22.51	22.82	22.99	22.91	23.66	23.96	20.80	14.47
RPH	25.33	25.20	25.11	25.03	25.68	25.71	25.08	17.32
SKR	25.00	25.29	25.59	26.16	26.28	25.89	25.52	22.87
THG	52.59	54.78	57.19	58.73	57.82	57.14	53.67	42.65
VIBHA	28.06	28.53	29.05	30.55	38.51	43.55	45.83	37.62
VIH	17.16	16.99	17.06	17.06	17.38	17.49	16.18	11.57
ค่าเฉลี่ย	**31.03**	**31.14**	**31.43**	**31.95**	**33.81**	**34.68**	**32.87**	**27.01**
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วน	**18.86**	**18.93**	**19.11**	**19.42**	**20.55**	**21.08**	**19.98**	**16.42**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

<u>สรุปอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก</u>

	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนของธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	10.32	10.32	10.36	10.45	11.29	11.62	17.03	42.42
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนของธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	18.86	18.93	19.11	19.42	20.55	21.08	19.98	16.42
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	29.19	29.25	29.47	29.88	31.85	32.70	37.01	58.84

โดยจากข้อมูลในข้างต้นจะได้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 29.19 - 58.84 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 25 ธันวาคม 2563 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 โดยไม่รวมข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ในการคำนวณ

ทั้งนี้ เนื่องจาก RXW มีผลการดำเนินงานในงวด 12 เดือนล่าสุดขาดทุน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้วิธีเปรียบเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ RXW ในครั้งนี้ได้

2) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี** (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงมูลค่าตามบัญชีของ RXW โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ RXW โดยมีบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 24 บริษัท โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 25 ธันวาคม 2563 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 (วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) โดยการคำนวณทำได้โดยการนำส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW ที่ปรับปรุงแล้ว มาคูณด้วยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) สามารถคำนวณโดยการนำสัดส่วนรายได้เป้าหมายของรายได้จากห้องพักและอาหารเครื่องดื่ม และรายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพโดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2567 จนถึงปี 2574 มาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล โดยมีรายละเอียดของสัดส่วนที่นำมาคำนวณดังนี้

สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	39.22%
สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	60.78%

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณโดยการใช้สัดส่วนรายได้เป้าหมายของแต่ละประเภทธุรกิจของ RXW โดยเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2567 จนถึงปี 2574 โดยแบ่งออกเป็น 2 ธุรกิจ ได้แก่ 1) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และ 2) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล มาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของแต่ละประเภทธุรกิจของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกับ RXW โดยมีรายละเอียดดังนี้

1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี** (P/BV Ratio) **ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
MINT	3.32	3.30	3.31	3.41	3.60	3.71	3.89	3.93
ERW	3.72	3.74	3.79	3.76	3.87	3.77	3.68	3.64
BEYOND	0.54	0.54	0.54	0.54	0.57	0.58	0.61	0.61
LRH	0.60	0.60	0.61	0.60	0.62	0.64	0.66	0.62
SHANG	0.83	0.83	0.84	0.84	0.86	0.86	0.89	0.95
CENTEL	2.98	2.97	2.96	3.02	3.10	3.11	3.27	3.47
ค่าเฉลี่ย	**2.00**	**2.00**	**2.01**	**2.03**	**2.10**	**2.11**	**2.17**	**2.21**
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วน	**0.78**	**0.78**	**0.79**	**0.80**	**0.83**	**0.83**	**0.85**	**0.86**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล

ชื่อย่อหลักทรัพย์	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
BDMS	4.64	4.59	4.62	4.68	4.69	4.75	4.79	5.03
AHC	1.34	1.34	1.34	1.35	1.38	1.38	1.33	1.33
BCH	4.43	4.40	4.36	4.25	4.18	4.07	3.96	3.94
CHG	4.54	4.49	4.48	4.64	4.74	4.68	4.64	5.01
CMR	1.82	1.82	1.82	1.88	1.99	2.05	2.06	2.15
EKH	2.61	2.62	2.65	2.72	2.82	2.85	2.81	3.08
KDH	2.61	2.61	2.64	2.67	2.74	2.74	2.81	2.87
LPH	1.80	1.80	1.79	1.81	1.82	1.85	1.86	2.00
NTV	2.32	2.31	2.32	2.37	2.44	2.45	2.52	2.62
PR9	2.46	2.43	2.45	2.51	2.63	2.72	2.81	2.97
PRINC	1.82	1.82	1.81	1.86	1.96	1.93	1.91	2.16
RAM	2.13	2.16	2.28	2.44	2.55	2.58	2.75	2.58
RJH	3.85	3.90	3.93	3.91	3.92	3.90	3.83	3.98
RPH	2.04	2.03	2.03	2.02	2.02	2.00	1.96	1.95
SKR	2.90	2.93	2.97	3.04	3.13	3.12	3.07	3.64
THG	4.66	4.86	5.07	5.21	5.39	5.49	5.58	5.69
VIBHA	1.91	1.94	1.98	2.08	2.24	2.35	2.44	2.53
VIH	1.44	1.43	1.43	1.43	1.48	1.51	1.52	1.63
ค่าเฉลี่ย	**2.74**	**2.75**	**2.78**	**2.83**	**2.90**	**2.91**	**2.93**	**3.06**
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วน	**1.67**	**1.67**	**1.69**	**1.72**	**1.76**	**1.77**	**1.78**	**1.86**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

<u>สรุปอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก</u>

	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนของธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	0.78	0.78	0.79	0.80	0.83	0.83	0.85	0.86
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนของธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	1.67	1.67	1.69	1.72	1.76	1.77	1.78	1.86
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	2.45	2.45	2.47	2.51	2.59	2.60	2.63	2.73

โดยจากข้อมูลในข้างต้นจะได้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 2.45 - 2.73 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 25 ธันวาคม 2563 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566

โดยส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW ที่ปรับปรุงแล้วเท่ากับ 365.79 ล้านบาท อ้างอิงตามงบการเงินของ RXW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

มากขึ้น ซึ่งคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วต่อหุ้นเท่ากับ 26.51 บาทต่อหุ้น สำหรับหุ้นสามัญจำนวน 13.80 ล้านหุ้น (ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นสามัญภายหลัง RXW ลดทุนจดทะเบียนและเป็นจำนวนหุ้นสามัญที่บริษัทได้มาในครั้งนี้)

ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) จะได้มูลค่าของ RXW <u>เท่ากับ 895.87 - 997.54 ล้านบาท</u> หรือ <u>64.92 - 72.29 บาทต่อหุ้น</u>

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาด แต่วิธีนี้เป็นเพียงการประเมินจากมูลค่าทางบัญชีของกิจการซึ่งมิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ทำให้มูลค่าที่ได้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

3) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ RXW ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของ RXW ที่แตกต่างกันออก โดยนำมูลค่ากิจการมาเปรียบเทียบกับกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ RXW โดยการคำนวณประกอบด้วย 2 ขั้นตอน คือ

(1) ประเมินมูลค่าของกิจการ (Enterprise Value: EV) โดยการนำกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ย้อนหลัง 12 เดือน และนำมาคูณด้วยค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 25 ธันวาคม 2563 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 (วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ)

(2) นำมูลค่าของกิจการ (EV) ที่ประเมินได้ หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่า (เนื่องจาก EV ที่นำมาเปรียบเทียบนั้นรวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม และบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เพื่อหามูลค่ากิจการ (EV) ของ RXW

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะคำนวณโดยการใช้สัดส่วนรายได้เป้าหมายของแต่ละประเภทธุรกิจของ RXW ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2567 จนถึงปี 2574 โดยแบ่งออกเป็น 2 ธุรกิจ ได้แก่ 1) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และ 2) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล โดยมีรายละเอียดดังนี้

สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	39.22%
สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	60.78%

จากนั้นนำอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ของแต่ประเภทธุรกิจของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกับ RXW มาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ดังนี้

1) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วน EV/EBITDA Ratio ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
MINT	9.46	9.43	9.45	9.56	9.63	9.64	9.86	11.91
ERW	15.73	15.79	15.93	15.85	16.31	16.10	16.56	30.05
BEYOND	8.51	8.51	8.48	8.51	9.40	9.88	13.28	16.29
LRH	15.40	15.44	15.53	15.43	16.67	17.48	18.96	108.71
SHANG	5.65	5.64	5.73	5.84	6.22	6.31	7.67	17.14
CENTEL	15.93	15.90	15.83	16.06	16.53	16.66	17.41	20.34
ค่าเฉลี่ย	**11.78**	**11.78**	**11.83**	**11.88**	**12.46**	**12.68**	**13.96**	**34.07**
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วน	**4.62**	**4.62**	**4.64**	**4.66**	**4.89**	**4.97**	**5.47**	**13.36**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วน EV/EBITDA Ratio ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
BDMS	18.20	18.00	18.13	18.35	18.60	18.94	19.42	20.30
AHC	8.75	8.76	8.76	8.88	8.70	8.51	8.06	6.92
BCH	20.15	19.99	19.83	19.32	22.75	24.24	22.47	15.40
CHG	18.64	18.45	18.41	19.04	19.64	19.52	17.77	13.06
CMR	15.96	15.97	15.96	16.29	16.71	16.98	15.94	14.60
EKH	6.18	6.16	6.20	6.36	6.61	6.67	6.56	7.71
KDH	10.38	10.39	10.55	10.68	10.95	10.94	11.27	10.74
LPH	13.01	12.99	12.98	13.06	12.26	11.91	9.86	7.45
NTV	7.68	7.63	7.70	7.86	8.07	8.08	8.18	9.26
PR9	11.53	11.37	11.46	11.78	12.46	12.90	13.38	13.61
PRINC	90.67	90.41	90.00	92.15	211.06	262.86	205.52	113.17
RAM	27.40	27.62	28.70	30.10	30.38	30.35	32.27	29.92
RJH	15.34	15.52	15.62	15.58	15.80	15.86	13.99	10.17
RPH	12.25	12.25	12.25	12.25	12.29	12.13	11.77	8.76
SKR	13.54	13.69	13.84	14.14	14.28	14.10	13.76	12.82
THG	22.90	23.69	24.55	25.10	25.37	25.47	25.37	22.49
VIBHA	20.87	21.11	21.37	22.14	23.31	24.10	24.09	22.66
VIH	7.27	7.19	7.22	7.22	7.61	7.79	7.29	5.61
ค่าเฉลี่ย	**16.43**	**16.30**	**16.28**	**16.40**	**17.42**	**17.80**	**16.93**	**13.92**

ชื่อย่อหลักทรัพย์	อัตราส่วน EV/EBITDA Ratio ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วน	9.99	9.91	9.90	9.97	10.59	10.82	10.29	8.46

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

<u>สรุปอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก</u>

	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนของธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	4.62	4.62	4.64	4.66	4.89	4.97	5.47	13.36
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามสัดส่วนของธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	9.99	9.91	9.90	9.97	10.59	10.82	10.29	8.46
อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	14.61	14.53	14.54	14.62	15.48	15.79	15.76	21.82

โดยจากข้อมูลในข้างต้นจะได้อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 14.53 - 21.82 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 25 ธันวาคม 2563 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566

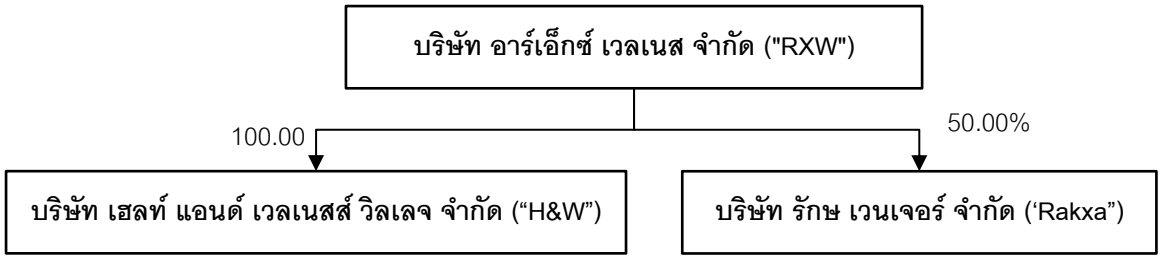
ทั้งนี้ เนื่องจาก RXW มีผลการดำเนินงานในงวด 12 เดือนล่าสุดขาดทุน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio)ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ RXW ในครั้งนี้ได้

3.1.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการคำนวณมูลค่าโดยคำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของ RXW โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยอ้างอิงประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตที่ได้รับจากฝ่ายบริหาร และคำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนผู้ถือหุ้นของ RXW (Cost of Equity: Ke) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน

1) โครงสร้างและลักษณะการประกอบธุรกิจ

โครงสร้างการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท RXW หลังการทำรายการจะเป็นดังนี้



ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด	RXW	ประกอบธุรกิจบริการสถานพักฟื้นและสถานพยาบาลและให้บริการด้านสุขภาพ
บริษัท เฮลท์ แอนด เวนเนส์ วิลเลจ จำกัด	H&W	ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสถานพยาบาลและสุขภาพ
บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด	Rakxa	ประกอบธุรกิจศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ สถานพยาบาล และสถานฟื้นฟูสุขภาพ

ที่มา: ข้อมูลของบริษัท

2) สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ RXW บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

สมมติฐานการประกอบธุรกิจของกลุ่ม RXW เพื่อประกอบการจัดทำประมาณการทางการเงินเป็นดังนี้

บริษัท	สมมติฐานการประกอบธุรกิจ
RXW	ประกอบธุรกิจ บริการสถานพักฟื้นและสถานพยาบาลและให้บริการด้านสุขภาพ
H&W	ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสถานพยาบาลและสุขภาพ โดยหลังปรับโครงสร้างจะมีการดำเนินงานผ่าน RXW
Rakxa	ประกอบธุรกิจศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ สถานพยาบาล และสถานฟื้นฟูสุขภาพ โดยยังไม่มีการประกอบธุรกิจที่ก่อให้เกิดรายได้

ที่มา: ข้อมูลของ FNS

RXW ดำเนินธุรกิจด้านสุขภาพแบบองค์รวม และได้มีการร่วมมือกับโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ในการพัฒนาศูนย์บูรณาการสุขภาพและการพทย์แบบครบวงจร การบริการของ RXW ประกอบไปด้วย (1) การให้บริการวิเคราะห์สุขภาพด้วยเทคโนโลยี่แพทย์แผนปัจจุบัน (2) การให้บริการบำบัดด้วยแพทย์แผนปัจจุบันพร้อมเทคโนโลยี่ทางการแพทย์ระดับโลก ร่วมกับการบำบัดด้วยศาสตร์การแพทย์แบบดั้งเดิม (3) การให้บริการศูนย์ออกกำลังกายเชิงการแพทย์ (4) การให้บริการด้านอาหารสุขภาพ (5) การให้บริการที่พักระหว่างเข้ารับการดูแลสุขภาพ ปัจจุบัญมีสถานที่บริการทั้งหมดสองแห่งได้แก่ โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) และโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village)

ทั้งนี้รายได้ของ RXWสามารถแยกได้เป็น:

- รายได้ที่พัก
- รายได้อาหารและเครื่องดื่ม
- รายได้บริการดูแลสุขภาพ
- รายได้จากบริการทางการแพทย์และเวชภัณฑ์ (โดยเครือโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ รับบริหาร)
- รายได้จากการขายสินค้าในร้านค้า
- รายได้อื่นๆ

เนื่องจากโครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa) และโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV) มีกลุ่มเป้าหมายลูกค้าที่แตกต่าง และมีการกำหนดราคารวมถึงรูปแบบการให้บริการที่แตกต่าง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอนำเสนอสมมติฐานตามโครงการในส่วนของ (ก) ที่พักที่ (ข) อาหารและเครื่องดื่ม (ค) บริการดูแลสุขภาพ และ (ง) รายได้อื่นๆ และมีประมาณการแยกในส่วนของ การบริการทางการแพทย์และเวชภัณฑ์ และการขายสินค้าในร้านค้าและส่วนกลาง

2.1) สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการทำประมาณการทางการเงินของบริษัท โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa)

1. รายได้จากการขาย

โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa) อยู่คุ้งน้ำบางกะเจ้าอำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ บนพื้นที่สีเขียวกว่า 200 ไร่ให้บริการศูนย์บูรณาการสุขภาพและแพทย์แบบครบวงจร โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของโครงการเป็นกลุ่มชาวต่างชาติและชาวไทยที่ต้องการรับบริการที่ออกแบบมาเฉพาะบุคคลในการดูแลสุขภาพและความงาม โดยมีแพ็กเกจดูแลสุขภาพให้เลือกหลากหลาย ตอบโจทย์เป้าหมายด้านสุขภาพที่แตกต่างกัน มีระยะเวลาตั้งแต่ 1 วันถึง 14 วัน ครอบคลุมบริการที่กล่าวมาในข้างต้น

โดยรูปแบบโครงการ RAKxa เป็นรูปแบบที่พักแบบวิลล่า โดยปัจจุบันมี Garden Villa 27 ห้อง และ Pool Villa 15 ห้องรวมทั้งหมด 42 ห้อง และมีพื้นที่ขยายเป็น 68 ห้องในโครงการ โดยแบ่งเป็น Garden Villa 11 ห้อง Pool Villa 13 ห้อง และ Presidential Suit 2 ห้อง ที่คาดว่าจะทะยอยแล้วเสร็จในปี 2569-70

	หน่วย	2564	2565	2566
จำนวนห้อง	ห้อง	27	32	42
อัตราการเข้าพัก	ร้อยละ	5.20%	12.92%	11.85%
ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืน	บาท	41,830	32,421	31,990

ที่มา: ข้อมูลของ RXW

ทั้งนี้ในระหว่างปี 2563-64 โครงการ RAKxa ได้รับผลการะทบโดยตรงจาก สถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (“COVID-19”) จากการปิดประเทศ จึงทำให้อัตราการเข้าพักหลังเปิดโครงการอยู่ในระดับต่ำกว่า โดยในปี 2565 ได้มีจำนวนห้องเป็น 32 ห้องและการเติบโตของผู้มาใช้บริการเป็นร้อย 12.92 โดยปี 2566 มีการเพิ่มจำนวนห้องเป็น 42 ห้องและมีผู้มาใช้บริการที่ร้อย 11.85 เมื่อวิเคราะจากค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืน จะเห็นว่ามีการลดลงในปี 2565 จาก 41,830 บาทต่อคนต่อคืนเป็น 32,421 บาทเนื่องจากผลกระบบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (“COVID-19”) จึงทำให้โครงการ RAKxa หันไปเน้นลูกค้าในประเทศที่ส่วนใหญ่จะสมัครค่าบริการในรูบแบบสมาชิกที่มีส่วนลดและใช้บริการรายวันเป็นหลัก

ในปี 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีอัตราการเข้าพักเพิ่มเป็นร้อยละ 20.00 ตามสมมติฐานจากการคาดการโดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย(ททท.) ว่าในปี 2567 จะมีการเดินทางเข้าในประเทศสูงกว่า 28 ล้านคนในปี 2566 และคาดว่าจะกลับไปอยู่ที่ราว 35 ล้านคนต่อปีในปี 2568 เมื่อเทียบกับจำนวนนักท่องเที่ยวก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (“COVID-19”)ในปี 2561-62 ที่ 38.18-39.91 ล้านคน ตัวเลขการประมาณการจึงถือว่ายังน้อยกว่าอดีตที่เคยทำได้ ธุรกิจด้านสุขภาพแบบองค์รวมของโครงการ RAKxa ที่สอดคล้องกับการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพ (Medical and Wellness Tourism) จึงน่าจะขยายตัวตามการคาดการณ์โดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย(ททท.) ทั้งนี้อัตรา

การเข้าพักในช่วงเดือนธันวาคม 2566 ของโครงการ RAKxa อยู่ที่ร้อยละ 18.00 และคาดว่าจะมีผู้เข้าพักเพิ่มต่อเนื่องในปี 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการเข้าพักเของโครงการ RAKxa เพิ่มขึ้นในทุกๆจนถึงปี 2570 ที่จะคงไว้ที่ร้อยละ 70.00 ต่อจากนั้น เพื่อสะท้อนอัตราเข้าพักที่สอดคล้องกับการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพ โดยอ้างอิงจากอัตราการเข้าพักโรงแรมของประเทศไทยในในช่วงปี 2560-62 ที่ร้อยละ 70.08-71.16 (อัตราการเข้าพักโรงแรมของภาคกลางรวมกรุงเทพฯ ในช่วงปี 2560-62 อยู่ที่ร้อยละ 73.05-75.96)

ในส่วนของค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนในปี 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้มีการเพิ่มขึ้นเป็น 39,395 จากการเพิ่มขึ้นของราคาของแพ็กเกจที่มีการเพิ่มขึ้น การยกเลิกการจำหน่ายค่าสมาชิกในอัตราเริ่มต้น และการกลับมาเน้นลูกค้ากลุ่มชาวต่างชาติมากขึ้น และมีเป้าหมายการขายแพ็กเกจดูแลสุขภาพมากขึ้นต่อเนื่อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนที่ 50,360.52 บาทในปี 2569 และมีการเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ2.78 ถึง 2.80 หลังจากนั้น (โดยมาจากการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าที่พักและบริการสุขภาพที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) และการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าอาหารและเครื่องดื่มที่ร้อยละ 1.50 โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานอัตราการเข้าพักและค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนโดยสรุปได้ดังนี้

	2567	2568	2569	2570	2571	2572
จำนวนที่พัก (ห้อง)	42	42	60	68	68	68
อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)	20.00%	40.00%	55.00%	70.00%	70.00%	70.00%
ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืน (บาท)	39,394.87	44,871.39	50,360.62	51,762.93	53,205.68	54,690.06
อัตราการเติบโต (%)	23.15%	13.90%	12.23%	2.78%	2.79%	2.79%

	2573	2574
จำนวนห้อง (ห้อง)	68	68
อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)	70.00%	70.00%
ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืน (บาท)	56,217.30	57,788.65
อัตราการเติบโต (%)	2.79%	2.80%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

นอกจากรายได้ห้องพักบริการสุขภาพและอาหารและเครื่องดื่ม โครงการ RAKxa จะมีในส่วนของรายได้ค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) ร้อยละ 10.00 ของรายได้ห้องพักและอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงรายได้อื่นที่ประกอบไปด้วยบริการที่อยู่นอกเหนือการบริการหลัก บริการจัดรถรับส่ง และบริการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มสัดส่วนที่ร้อยละ 5.00 ของรายได้หลักของโครงการหลังจากปี 2568 เป็นต้นไป

เมื่อแยกตามรายได้ จะมีประมาณการรายได้โดยสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
รายได้ที่พัก	20.99	49.32	101.59	205.54	305.38	314.54	323.97
รายได้อาหารและเครื่องดื่ม	12.09	27.99	56.81	113.27	165.84	168.33	170.85
รายได้บริการสุขภาพ	22.82	79.72	199.29	469.76	697.91	718.85	740.42
ค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ)	5.47	7.73	15.84	31.88	47.12	48.29	49.48

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
รายได้อื่น	7.05	15.70	17.88	39.43	58.46	60.09	61.76
รายได้รวม	**68.42**	**180.45**	**391.42**	**859.88**	**1,274.71**	**1,310.09**	**1,346.49**
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		99.06%	116.91%	119.68%	48.24%	2.78%	2.78%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: รายได้หลักที่นำมาคำนวนค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนประกอบด้วย รายได้ที่พัก รายได้อาหารและเครื่องดื่ม และรายได้บริการสุขภาพ

2. ต้นทุนขาย

ในการคำนวณต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานในการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง โดยมีรายละเอียดดังนี้

ต้นทุนขายผันแปรประกอบไปด้วย

ต้นทุนบริการที่พัก	ต้นทุนบริการที่พักของโครงการ RAKxa ประกอบด้วยต้นทุนการจัดหาและอุปกรณ์ปฏิบัติการ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา เนื่องจากปัจจุบันโครงการ RAKxa ยังมีอัตราการเข้าพักที่ไม่สูงมาก และยังไม่มีการใช้ต้นทุนคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ จึงทำให้การเทียบต้นทุนในอดีตไม่สามารถทำได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานกำหนดให้ต้นทุนบริการที่พักลดลงจาก 3 ไตรมาสแรกปี 2566 ที่ร้อยละ 62.37 ไปที่ร้อยละ 35.00 ภายในปี 2568 ซึ่งคาดว่าจะมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 55.00 ทั้งนี้อัตราต้นทุนบริการที่ร้อยละ 35.00 เป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมที่พักที่มีบริการระดับสูง
ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม	ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มของโครงการ RAKxa ประกอบด้วยต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มเพื่อขาย และรายจ่ายที่เกี่ยวข้อง โดยระหว่างปี 2564-2566 โครงการ RAKxa มีต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มอยู่ที่ร้อยละ 32.75 ถึง 34.36 ของรายได้อาหารและเครื่องดื่ม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 33.73 ของรายได้อาหารและเครื่องดื่ม
ต้นทุนบริการสุขภาพ	เนื่องจากปัจจุบันโครงการ RAKxa ยังมีอัตราการเข้าพักที่ไม่สูงมากและยังไม่มีการใช้ต้นทุนคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ จึงทำให้การเทียบต้นทุนในอดีตไม่สามารถทำได้ โครงการ RAKxa มีต้นทุนบริการสุขภาพใน 3 ไตรมาสแรกปี 2566 ที่ร้อยละ 40.11 และคาดว่าจะลดลงมาที่ร้อยละ 25.00 ภายในปี 2569 ซึ่งคาดว่าจะมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 55.00 เป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมบริการสุขภาพ
ต้นทุนบุคลากร	ต้นทุนบุคลากรประกอบด้วยเงินเดือนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรผู้ให้บริการและค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) อย่างไรก็

	ตามในปี 2568 และปี 2569 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 5.00 และ 20.00 เพื่อรองรับการขยายจำนวนห้องพักจาก 42 ห้องเป็น 68 ห้องในปี 2569 และปี 2570 ในส่วนค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) กำหนดให้เท่ากับรายได้ค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) ที่ร้อยละ 10.00 ของรายได้ห้องพักและอาหารและเครื่องดื่ม
ต้นทุนค่าสาธารณูปโภค	เนื่องจากปัจจุบันโครงการ RAKxa ยังมีอัตราการเข้าพักที่ไม่สูงมากและยังไม่มีการใช้ต้นทุนคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ จึงทำให้การเทียบต้นทุนในอดีตไม่สามารถทำได้ โครงการ RAKxa มีต้นทุนค่าสาธารณูปโภคใน 3 ไตรมาสแรกปี 2566 ที่ 7,633 บาทต่อคนต่อคืน และคาดว่าจะลดลงมาที่5,000 บาทต่อคนต่อคืนภายในปี 2570 ซึ่งเป็นปีที่บริษัทประมาณการว่าจะปรับเพิ่มจำนวนห้องจาก 42 ห้องในปี 2569 เป็น 68 ห้องในปี 2570 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่าจะมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 70.00 เป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับสิ่งปลูกสร้างต่างๆของโครงการ
ต้นทุนรายได้อื่น	ต้นทุนรายได้อื่นประกอบไปด้วยต้นทุนบริการที่อยู่นอกเหนือการบริการหลัก บริการจัดรถรับส่ง และบริการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีสัดส่วนที่ร้อยละ 40.00 ของรายได้อื่น ซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสม

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ต้นทุนบริการที่พัก	13.09	24.66	40.64	71.94	106.88	110.09	113.39
ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม	3.96	9.45	19.18	38.24	55.98	56.82	57.67
ต้นทุนบริการสุขภาพ	9.15	27.90	59.79	117.44	174.48	179.71	185.10
ต้นทุนบุคลากร	54.66	85.66	97.67	130.08	148.26	152.46	156.78
ต้นทุนค่าสาธารณูปโภค	10.26	21.46	36.79	60.23	88.17	89.50	90.84
ต้นทุนรายได้อื่น	-	6.28	7.15	15.77	23.38	24.03	24.70
รวมต้นทุน	**91.12**	**169.13**	**254.06**	**417.92**	**573.78**	**588.58**	**603.79**
สัดส่วนต่อรายได้หลัก (%)	163.03%	107.71%	71.03%	53.00%	49.08%	48.98%	48.88%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานในการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง โดยมีรายละเอียดดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการประชาสัมพันธ์ ค่าส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณา ค่านายหน้าตัวแทนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ โดยใน 3 ไตรมาสแรกปี 2566 มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้หลักที่ร้อยละ

	31.17 เนื่องจากปัจจุบันโครงการ RAKxa ยังมีอัตราการเข้าพักที่ไม่สูงมากและยังไม่มีการใช้ค่าใช้จ่ายคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ รวมถึงยังเป็นช่วงที่โครงการยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น จึงต้องมีการทำการตลาดและพึ่งพิงตัวแทนขายภายนอก ในการหาลูกค้าค่อนข้างสูง ในอนาคตเมื่อโครงการเป็นที่รู้จักและมีฐานลูกค้ามากขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้หลักน่าจะลดลง ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายมีสัดส่วนต่อรายได้หลักทยอยลดลงทุกปีจนถึงปี 2569 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายที่ร้อยละ 10.00 ของรายได้หลัก ซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่สอดคล้องกับค่านายหน้าตัวแทนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าบำรุงรักษา ค่าสาธารณูปโภคและความสะอาดและความปลอดภัย ค่าบริหารและค่าที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ โดยตั้งแต่ปี 2566 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ร้อยละ 1.50 จากค่าใช้จ่ายในการบริหารปี 2566 โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) ในส่วนของค่าเช่า โครงการรักษบางกระเจ้า ที่ทาง RXW ต้องจ่ายให้กับ MKF หลังเข้าทำรายการมีกำหนดระยะเวลาการเช่า 10 ปี ค่าเช่าและบริการ ปีที่ 1-3 เท่ากับ 60 ล้านบาทต่อปี ปีที่ 4-10 เท่ากับ 120 ล้านบาทต่อปี โดย เนื่องด้วย MKF ถือหุ้นตรงโดย MK ที่มี FNS เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานการต่อสัญญาได้ทุก 10 ปี ทั้งนี้สัญญาเช่ามีข้อตกลงการแบ่งรายได้ที่เกิดขึ้นในสถานที่เช่าในส่วนที่เกิน 300 ล้านบาทที่ร้อยละ 10.00 แก่ MKF
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	ค่าใช้จ่ายบุคลากรประกอบด้วยเงินเดือนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรในส่วนของการขายและการบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 3.00 จากค่าใช้จ่ายบุคลากรปี 2566 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) แต่ในปี 2568 และปี 2569 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 5.00 และ 20.00 เพื่อรองรับการขยายจำนวนห้องพักจาก 42 ห้องเป็น 68 ห้องในปี 2569 และปี 2570 ตามลำดับ

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ค่าใช้จ่ายในการขาย	21.33	31.40	53.65	78.86	116.91	120.17	123.52
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	33.03	91.22	114.47	173.03	264.89	284.03	288.29

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	31.93	45.08	47.34	56.80	58.51	60.26	62.07
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	**86.29**	**167.70**	**215.46**	**308.69**	**440.30**	**464.46**	**473.88**
สัดส่วนต่อรายได้หลัก (%)	154.39%	106.80%	60.23%	39.14%	37.66%	38.65%	38.36%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.2) สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการทำประมาณการทางการเงินของบริษัท โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village)

1. รายได้จากการขาย

โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) ได้มีการเปิดบริการในไตรมาสแรกของปี 2566 อยู่ที่อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม เดินทางจากกรุงเทพเพียง 45 นาที พื้นที่สีเขียวกว่า 4,000 ตร.ม. ตั้งอยู่บนพื้นที่ 100 ไร่ของสวนสามพราน เดิมคือโรงแรมโรสการ์เด้นที่มีการเช่าระยะยาวเพื่อประกอบธุรกิจบริการศูนย์บูรณาการสุขภาพและแพทย์แบบครบวงจร โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของโครงการเป็นกลุ่มชาวไทยและชาวต่างชาติ รวมถึงรับจัดสัมมนาและจัดกิจกรรมเชิงสุขภาพกับบริษัท โดยมีแพ็กเกจในรูปแบบบุคคลและกลุ่ม โครงการ RXV เป็นรูปแบบที่พักอาคาร 83 ห้องในเฟสแรก และมีแผนจะเพิ่มเป็น 100 ห้องในระยะเวลาการประมาณการ และมีพื้นที่ส่วนกลาง 4,000 ตารางเมตรเป็นศูนย์ดูแลสุขภาพ ทั้งด้านเมดิคัล ทรีทเมนต์ และไฮโดรเธอราพี

	หน่วย	2566
จำนวนห้อง	ห้อง	83
อัตราการเข้าพัก	ร้อยละ	8.81%
ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืน	บาท	6,372

ที่มา: ข้อมูลของ RXW

ในปี 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีอัตราการเข้าพักเพิ่มเป็นร้อยละ 20.00 ตามสมมติฐานจากการคาดการโดยการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย(ททท.) ว่าในปี 2567 จะมีการเดินทางเข้าในประเทศสูงกว่า28 ล้านคนในปี 2566 และโครงการเป็นที่รู้จักมากขึ้นจากการทำการตลาดเชิงรุก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการเข้าพักของโครงการ RXV เพิ่มขึ้นในทุกๆ ปี จนถึงปี 2569 ที่จะคงไว้ที่ร้อยละ 60.00 ต่อจากนั้น โดยในปี 2569 โครงการ RXV จะมีการขยายห้องพักเป็น 100 ห้อง ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้อัตราการเข้าพักของโครงการต่ำกว่าอัตราอ้างอิงการเข้าพักโรงแรมของประเทศไทยในในช่วงปี 2560-62 ที่ร้อยละ 70.08-71.16 (อัตราการเข้าพักโรงแรมของภาคกลางรวมกรุงเทพฯ ในช่วงปี 2560-62 อยู่ที่ร้อยละ 73.05-75.96) เนื่องจากโครงการมีกลุ่มเป้าหมายในประเทศที่จะมาใช้บริการมากเป็นพิเศษในช่วงวันหยุด และจะมีระยะเวลาการเข้าพักที่สั้นกว่าโครงการ RAKxa

ในส่วนของค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนในปี 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้มีการเพิ่มขึ้นเป็น 7,877 บาทต่อคนต่อคืน จากการเพิ่มขึ้นของราคาของแพ็กเกจที่มีการเพิ่มขึ้น การยกเลิกการจำหน่ายบริการที่พักเพียงอย่างเดียว และการกลับมาเน้นลูกค้ากลุ่มบริษัทมากขึ้น และมีเป้าหมายการขายแพ็กเกจดูแลสุขภาพมากขึ้นต่อเนื่อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนที่ 9,622 บาทในปี 2569 และมีการเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 2.70 ถึง 2.72 หลังจากนั้น (โดยมาจาก การเพิ่มขึ้นของอัตราค่าที่พักและบริการสุขภาพที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) และการเพิ่มขึ้น

ของอัตราค่าอาหารและเครื่องดื่มที่ร้อยละ 1.50 โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานอัตราการเข้าพักและค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนโดยสรุปได้ดังนี้

	2567	2568	2569	2570	2571	2572
จำนวนที่พัก (ห้อง)	83	83	100	100	100	100
อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)	20.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืน (บาท)	7,381	8,500	9,622	9,882	10,149	10,424
อัตราการเติบโต (%)	15.85%	15.15%	13.20%	2.70%	2.71%	2.71%

	2573	2574
จำนวนห้อง (ห้อง)	100	100
อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)	60.00%	60.00%
ค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืน (บาท)	10,707	10,997
อัตราการเติบโต (%)	2.71%	2.72%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการการใช้ห้องสูงสุดที่ 100 ห้องจากห้องทั้งหมด 150 ห้องเนื่องจากการปรับปรุงห้องพักจำเป็นต้องมีการลงทุนเพิ่มเติม ซึ่งในปัจจุบันทาง RXW ยังไม่มีแผนในการขยายห้องพักให้ครบ 150 ห้อง

นอกจากรายได้ห้องพักบริการสุขภาพและอาหารและเครื่องดื่ม โครงการ RXV จะมีในส่วนของรายได้ค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) ร้อยละ 10.00 ของรายได้ห้องพักและอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงรายได้อื่นที่ประกอบไปด้วยบริการที่อยู่นอกเหนือการบริการหลัก บริการจัดรถรับส่ง และบริการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีสัดส่วนที่ร้อยละ 10.00 ของรายได้หลักของโครงการ

เมื่อแยกตามรายได้ จะมีประมาณการรายได้โดยสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
รายได้ที่พัก	6.69	23.83	49.09	91.37	94.11	96.94	99.84
รายได้อาหารและเครื่องดื่ม	4.34	14.62	29.68	54.44	55.26	56.09	56.93
รายได้บริการสุขภาพ	4.07	19.69	55.14	128.12	131.96	135.92	139.99
ค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ)	1.51	5.81	13.39	27.39	28.13	28.89	29.68
รายได้อื่น	3.63	5.81	13.39	27.39	28.13	28.89	29.68
รายได้รวม	**20.24**	**69.77**	**160.69**	**328.72**	**337.60**	**346.73**	**356.13**
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		149.28%	130.31%	104.57%	2.70%	2.71%	2.71%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2. ต้นทุนขาย

ในการคำนวณต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานในการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง โดยมีรายละเอียดดังนี้

ต้นทุนขายผันแปรประกอบไปด้วย

ต้นทุนบริการที่พัก	ต้นทุนบริการที่พักของโครงการ RXV ประกอบด้วยต้นทุนการจัดหาและอุปกรณ์ปฏิบัติการ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา เนื่องจากปัจจุบันโครงการ RXV ยังมีอัตราการเข้าพักที่ไม่สูงมากและยังไม่มีการใช้ต้นทุนคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ จึงทำให้การเทียบต้นทุนในอดีตไม่สามารถทำได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานกำหนดให้ต้นทุนบริการที่พักในปี 2567 ที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 50.00 และลดลงเหลือร้อยละ 30.00 ภายในปี 2568 ซึ่งคาดว่าจะมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 60.00 ทั้งนี้อัตราต้นทุนบริการที่ร้อยละ 30.00 เป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมที่พักที่มีบริการรูปแบบอาคาร
ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม	ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มของโครงการ RXV ประกอบด้วยต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มเพื่อขาย และรายจ่ายที่เกี่ยวข้อง โดย 3 ไตรมาสแรกปี 2566 โครงการ RXV มีต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มที่สูงกว่ารายได้เนื่องจากพึ่งเปิดตัว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานกำหนดให้ต้นทุนของรายได้อาหารและเครื่องดื่มร้อยละ 40.00 ของรายได้อาหารและเครื่องดื่ม ตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมกับอุตสาหกรรม
ต้นทุนบริการสุขภาพ	เนื่องจากปัจจุบันโครงการ RXV ยังมีอัตราการเข้าพักที่ไม่สูงมากและยังไม่มีการใช้ต้นทุนคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ จึงทำให้การเทียบต้นทุนในอดีตไม่สามารถทำได้ โครงการ RXV มีต้นทุนบริการสุขภาพใน 3 ไตรมาสแรกปี 2566 โครงการ RXV มีต้นทุนบริการสุขภาพที่สูงกว่ารายได้เนื่องจากพึ่งเปิดตัว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานกำหนดให้ในปี 2567 ที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 50.00 และลดลงเหลือร้อยละ 30.00 ภายในปี 2568 ซึ่งคาดว่าจะมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 60.00 ตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมกับอุตสาหกรรม
ต้นทุนบุคลากร	ต้นทุนบุคลากรประกอบด้วยเงินเดือนและค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องกับบุคลกรผู้ให้บริการและค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) แต่ในปี 2568 และปี 2569 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 5.00 ในช่วง 3 ปีแรก (ปี 2567 ถึง ปี 2569) เพื่อรองรับการขยายอัตราการเข้าพัก ในส่วนค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) กำหนดให้เท่ากับรายได้ค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) ที่ร้อยละ 10.00 ของรายได้ห้องพักและอาหารและเครื่องดื่ม
ต้นทุนค่าสาธารณูปโภค	เนื่องจากปัจจุบันโครงการ RXV ยังมีอัตราการเข้าพักที่ไม่สูงมากและยังไม่มีการใช้ต้นทุนคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ จึงทำให้การเทียบต้นทุนในอดีตไม่สามารถทำได้

	โครงการ RXV มีต้นทุนค่าสาธารณูปโภคใน 3 ไตรมาสแรกปี 2566 ที่ 1,643 บาทต่อคนต่อคืน และคาดว่าจะลดลงมาที่ 800 บาทต่อคนต่อคืนภายในปี 2569 ซึ่งคาดว่าจะมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 60.00 เป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับสิ่งปลูกสร้างต่างๆของโครงการ
ต้นทุนรายได้อื่น	ต้นทุนรายได้อื่นประกอบไปด้วยต้นทุนบริการที่อยู่นอกเหนือการบริการหลัก บริการจัดรถรับส่ง และบริการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีสัดส่วนที่ร้อยละ 40.00 ของรายได้อื่น ซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสม

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ต้นทุนบริการที่พัก	1.70	11.91	19.63	27.41	28.23	29.08	29.95
ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม	4.84	5.85	11.87	21.78	22.10	22.44	22.77
ต้นทุนบริการสุขภาพ	4.31	9.85	22.05	38.43	39.59	40.78	42.00
ต้นทุนบุคลากร	22.06	37.90	47.08	62.77	64.57	66.43	68.33
ต้นทุนค่าสาธารณูปโภค	2.18	7.27	12.12	17.52	17.78	18.05	18.32
ต้นทุนรายได้อื่น		2.33	5.36	10.96	11.25	11.56	11.87
รวมต้นทุน	**35.10**	**75.11**	**118.12**	**178.87**	**183.53**	**188.32**	**193.25**
สัดส่วนต่อรายได้หลัก (%)	232.36%	129.18%	88.21%	65.30%	65.24%	65.18%	65.12%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: รายได้หลักที่นำมาคำนวนค่าใช้จ่ายต่อคนต่อคืนประกอบด้วย รายได้ที่พัก รายได้อาหารและเครื่องดืม และรายได้บริการสุขภาพ

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานในการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง โดยมีรายละเอียดดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการประชาสัมพันธ์ ค่าสงเสริมการขาย ค่าโฆษณา ค่านายหน้าตัวแทนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ โดยใน 3ไตรมาสแรกปี 2566 มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้หลักที่ร้อยละ 27.60 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีสัดส่วนลดลงทุกปีจนถึงปี 2569 ที่ร้อยละ 10.00 ของรายได้หลัก ซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่สอดคล้องกับค่านายหน้าตัวแทนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าบำรุงรักษา ค่าสาธารณูปโภคและความสะอาดและความปลอดภัย ค่าบริหารและค่าที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ร้อยละ 1.50 โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของ

	ประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) ในส่วนของค่าเช่า โครงการ RXV ต้องจ่ายให้กับกับ MKH หลังเข้าทำรายการมีกำหนดระยะเวลาการเช่า 10 ปี ค่าเช่าและบริการ ปีที่ 1-3 เท่ากับ 40 ล้านบาทต่อปี ปีที่ 4-10 เท่ากับ 90 ล้านบาทต่อปี โดย เนื่องด้วย MKF ถือหุ้นตรงโดย MK ที่มี FNS เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานการต่อสัญญาได้ทุก 10 ปี ทั้งนี้สัญญาเช่ามีข้อตกลงการแบ่งรายได้ที่เกิดขึ้นในสถานที่เช่าในส่วนที่เกิน 300 ล้านบาทที่ร้อยละ 10.00 แก่ MKH และรายได้ที่เกิดขึ้นในสถานที่เช่าในส่วนที่เกิน 500 ล้านบาทที่ร้อยละ 12.00 แก่ MKH * ทั้งนี้ MKH มีสัญญาเช่าระยะยาว 21 ปีต่อได้ ครั้ง รวม 42 ปี กับบริษัท โรงแรมโรสการ์เด้น 2511 นับแต่วันที่ 1 พฤจิกายน 2564
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	ค่าใช้จ่ายบุคลากรประกอบด้วยเงินเดือนและค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรในส่วนของการการขายและการบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) แต่ในปี 2568 และปี 2569 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 5.00 ในช่วง 3 ปีแรก 2567ถึง 2569 เพื่อรองรับการขยายอัตราการเข้าพัก

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2.41	4.77	7.36	9.14	9.41	9.69	9.98
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	53.26	99.79	110.83	112.03	151.42	165.85	167.83
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	25.01	33.61	35.29	37.05	38.16	39.31	40.49
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	**80.68**	**138.16**	**153.49**	**158.22**	**199.00**	**214.86**	**218.30**
สัดส่วนต่อรายได้หลัก (%)	534.10%	237.63%	114.62%	57.76%	70.73%	74.36%	73.56%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.3) สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการทำประมาณการทางการเงินของบริษัท การบริการทางการแพทย์และเวชภัณฑ์ (VTL) การขายสินค้าในร้านค้าและส่วนกลาง

1. รายได้จากการขาย

นอกเหนือจากรายได้การขายแพ็กเกจดูแลสุขภาพ RXW มีการบริการด้านการดูแลสุขภาพรักษาและจำหน่ายเวชภัณฑ์ (VTL) เพิ่มเติมจากแพ็กเกจหลัก ภายใต้การว่าจ้างบริหารงานโดยเครือโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ และมีการขายสินค้าในร้านค้าทั้งสองโครงการ โดย 3 ไตรมาสแรกของปี 2566 รายได้ VTL 15.91 ล้านบาท และมีรายได้จากการขายสินค้าในร้านค้าของทั้งสองโครงการที่ 2.50 ล้านบาท เนื่องจากรายได้จากการขายแพ็กเกจหลักยังมีค่อนข้างน้อยในช่วงปี 2566 ที่ผ่าน

ส่งผลให้สัดส่วนรายได้ VTL ต่อรายได้บริการสุขภาพอยู่ประมาณ 59.16 ในไตรมาสที่ 3 ปี 2566 แต่อย่างไรก็ตามผู้บริหารของบริษัทคาดการณ์ว่ารายได้บริการสุขภาพจะเติบโตเพิ่มขึ้นตามสมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินจึงสมมติฐานให้รายได้ VTL ทยอยเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2568 – 2569 โดยมีสมมติฐานสัดส่วนรายได้ VTL ต่อรายได้บริการสุขภาพที่ร้อยละ 50 และร้อยละ 40 ตามลำดับ

และในปี 2569 จากประมาณการอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 60.00 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้ VTL มีการเติบโตตามรายได้บริการสุขภาพ โดยจะมีสัดส่วนที่ร้อยละ 20.00 ของรายได้บริการสุขภาพในปี 2569 ไปจนจบการประมาณการ และให้รายได้จากการขายสินค้าที่ร้อยละ 1.99 ของรายได้หลักตลอดการประมาณการ อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้การขายสินค้าย้อนหลังระหว่างปี 2565 ถึง 2566 ที่ร้อยละ 1.95 - 2.04 ของรายได้หลัก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานแยกตามรายได้ โดยสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
รายได้ VTL	15.91	49.70	101.77	119.57	165.97	170.95	176.08
สัดส่วนต่อรายได้บริการสุขภาพ (%)	59.16%	50.00%	40.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
รายได้จากการขายสินค้า	2.50	4.29	9.80	21.18	28.91	29.71	30.54
สัดส่วนต่อรายได้หลัก (%)	3.52%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2. ต้นทุนขาย

ในการคำนวณต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานในการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง โดยมีรายละเอียดดังนี้

ต้นทุนขายผันแปรประกอบไปด้วย

ต้นทุน VTL	ต้นทุนการบริการด้านการดูแลสุขภาพรักษาและจำหน่ายเวชภัณฑ์ (VTL) ประกอบด้วยต้นทุนค่าบริหารจัดการภายใต้การว่าจ้างบริหารงานโดยเครือโรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ ต้นทุนของใช้สิ้นเปลือง ต้นทุนค่าบริการดูแลสุขภาพจากหน่วยงานนอก และแพทย์ ต้นทุนค่ายา เวชภัณฑ์ และอาหารเสริม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) และกำหนดให้ค่าบริหารจัดการภายใต้การว่าจ้างมีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.00 ทุก 3 ปีตามตามอายุสัญญา และต้นทุนอื่นๆเป็นต้นทุนผันแปรที่มีอัตราร้อยละ 40.00 ของรายได้ VTL ทั้งนี้เป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับต้นทุนการว่าจ้างผันแปรและต้นทุนสินค้าสินค้าในการบริการดูแลสุขภาพรักษาและจำหน่ายเวชภัณฑ์
ต้นทุนการขายสินค้าในร้านค้า	ต้นทุนการขายสินค้าในร้านค้าประกอบด้วยต้นทุนสินค้าเพื่อขายและฝากขายและต้นทุนวัสดุสิ้นแปลืองเป็นหลัก โดย 3 ไตรมาสแรกปี 2566 ทั้งสองโครงการมีต้นทุนการขายสินค้าในร้านค้าที่สูงเนื่องจากยังมีอัตราการเข้าพักที่น้อย และ

	โครงการ RXV พึ่งมีการเปิดตัว และยังไม่มีการใช้ต้นทุนคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ใช้ต้นทุนตามการประมาณของผู้บริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดจึงให้ต้นทุนการขายสินค้าในร้านค้าที่ไม่รวมต้นทุนบุคลากรมีอัตราที่ลดลงต่อเนื่อง และมีอัตราที่ร้อยละ 40.00 ของรายได้การขายสินค้าในร้านค้าในปี 2569 เป็นต้นไป ทั้งนี้เป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับต้นทุนสินค้า
ต้นทุนบุคลากร	ต้นทุนบุคลากรประกอบด้วยเงินเดือนและค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรผู้ให้บริการและค่าบริการ (เซอร์วิสชาร์จ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564)
ต้นทุนค่าสาธารณูปโภค	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนค่าสาธารณูปโภคที่ร้อยละ 1.50 โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564)

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ต้นทุน VTL	16.25	34.62	55.44	64.04	82.60	84.59	88.26
ต้นทุนการขายสินค้าในร้านค้า	1.98	3.43	5.88	8.47	11.56	11.89	12.22
ต้นทุนบุคลากร	0.66	1.18	1.21	1.25	1.29	1.33	1.37
ต้นทุนค่าสาธารณูปโภค	0.67	1.15	1.16	1.18	1.20	1.22	1.23
รวมต้นทุน	**19.56**	**40.37**	**63.70**	**74.94**	**96.65**	**99.02**	**103.08**
สัดส่วนต่อรายได้ VTLและขายสินค้า (%)	112.06%	74.77%	57.09%	53.24%	49.59%	49.34%	49.89%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานในการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง โดยมีรายละเอียดดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขาย VTL	ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าสงเสริมการขาย ค่านายหน้าตัวแทนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ โดยใน 3 ไตรมาสแรกปี 2566 มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้หลักที่ร้อยละ 8.17 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีสัดส่วนลดลงทุกปีจนถึงปี 2567 และประมาณการที่ร้อยละ 3.00 ของรายได้ VTL ตั้งแต่ปี 2568 จนจบประมาณการ ซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณ

	การของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่สอดคล้องกับค่านายหน้าตัวแทนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ
ค่าใช้จ่ายในการขายสินค้าในร้านค้าและส่วนกลาง	ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าสงเสริมการขาย ค่านายหน้าตัวแทนขาย และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ ที่เกี่ยงข้องกับการขายสินค้าในร้านค้าและส่วนกลาง โดยใน 3ไตรมาสแรกปี 2566 มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้หลักที่ร้อยละ 6.02 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีสัดส่วนลดลงทุกปีจนถึงปี 2569 ที่ร้อยละ 1.50 ของรายได้หลัก ซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่สอดคล้องกับค่านายหน้าตัวแทนขายและค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าบำรุงรักษา ค่าสาธารณูปโภคและความสะอาดและความปลอดภัย ค่าประกันต่างๆ ค่าบริหารและค่าที่ปรึกษา ค่าวิจัยและพัฒนาธุรกิจ ค่าระบบ IT และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเพิ่มขึ้นของอัตราค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ร้อยละ 1.50 โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564)
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	ค่าใช้จ่ายบุคลากรประกอบด้วยเงินเดือนและค่าใช้จ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรในส่วนของการการขายและการบริหาร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีการเติบโตของต้นทุนบุคลากรที่ร้อยละ 3.00 อ้างอิงจากอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564)

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(หน่วย: ล้านบาท)	9M2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ค่าใช้จ่ายในการขาย VTL	1.40	2.49	3.05	3.59	4.98	5.13	5.28
ค่าใช้จ่ายในการขายสินค้าในร้านค้าและส่วนกลาง	4.08	10.76	14.75	15.94	21.76	22.36	22.98
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	27.76	39.04	39.62	40.22	40.82	41.43	42.06
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	45.01	59.75	61.55	63.39	65.29	67.25	69.27
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	**78.25**	**112.04**	**118.97**	**123.14**	**132.85**	**136.18**	**139.59**
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	73.09%	36.83%	17.93%	9.26%	7.35%	7.33%	7.31%

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

4. ค่าใช้จ่ายลงทุน และ ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย

RXW มีการลงทุนขยายจำนวนห้องที่พักทั้งสองโครงการ โดย RXW จะลงทุนในส่วนตกแต่งทรัพย์สินลอยตัว เช่น เฟอร์นิเจอร์ เครื่องตกแต่ง อุปกรณ์ตกแต่ง และอุปกรณ์อื่นๆ เพื่อให้ห้องพักส่วนที่ขยายพร้อมใช้งานสำหรับการให้บริการด้านสุขภาพ โดยโครงการ RAKxa มีแผนที่จะขยายจาก 42 ห้อง เป็น 68 ห้อง หรือขยายเพิ่มขึ้น 26 ห้อง แบ่งเป็น Garden Villa 11 ห้อง Pool Villa 13 ห้อง และ Presidential Suit 2 ห้อง ที่คาดว่าจะทะยอยแล้วเสร็จในปี 2569 - ปี 2570 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการว่าโครงการ RAKxa ใช้เงินลงทุนทั้งสิ้น 31.90 ล้านบาท และโครงการ RXV จะมีการขยายห้องพักจาก

80 ห้องเป็น 100 ห้องในปี 2569 คิดเป็นเงินลงทุนทั้งสิ้น 14.00 ล้านบาท นอกจากนี้ยังคาดว่าจะมีการลงทุนเพื่อทดแทนอุปกรณ์เครื่องใช้เกี่ยวกับที่พักและบริการด้านสุขภาพ และเครื่องมือต่างๆ ให้ใหม่และมี technology ที่ทันสมัยแบบครบวงจร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอยู่ที่ 23.81 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ หากในอนาคต RXW มีการขยายห้องพักของทั้ง 2 โครงการเพิ่มเติม RXW จะต้องมีค่าใช้จ่ายลงทุนส่วนเพิ่มในส่วนของทรัพย์สินและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับห้องพักที่จะขยายเพื่อการประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนและค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ค่าใช้จ่ายลงทุน	23.81	60.51	33.01	23.81	23.81	23.81
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายทรัพย์สิน	28.57	40.67	38.50	37.94	38.78	32.99

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

5. **เงินทุนหมุนเวียน** (Working Capital)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ RXW มีระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ที่ 4.26 วัน ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยระหว่างปี 2564 ถึง 3 ไตรมาสแรกของปี 2566 ที่ผ่านมา โดย RXW มีระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ที่ 0.95 - 8.17 วัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าค่าเฉลี่ยของช่วงระยะเวลา 2.75 ปี เป็นระยะเวลาที่เหมาะสมเพียงพอที่สะท้อนการดำเนินงานในอนาคตของ RXW ในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ อีกทั้งธุรกิจบริการสถานพักฟื้นและสถานพยาบาลและให้บริการด้านสุขภาพเป็นธุรกิจที่มีระยะเวลาเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้น้อยเพราะจะเป็นธุรกิจที่มีการจองล่วงหน้าและชำระเมื่อใช้บริการเสร็จเป็นหลัก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ RXW มีระยะเวลาจ่ายชำระแก่เจ้าหนี้ที่ 60 วัน ซึ่งเป็นอัตราที่กำหนดตามการประมาณการของผู้บริหาร และเป็นอัตราที่สอดคล้องกับธุรกิจ โดยระหว่างปี 2564 ถึง 3 ไตรมาสแรกของปี 2566 ที่ผ่านมา RXW มีระยะเวลาชำระแก่เจ้าหนี้ที่ 69.34 - 97.72 วัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าค่าเฉลี่ยของช่วงระยะเวลา 2.75 ปี เป็นระยะเวลาที่เหมาะสมเพียงพอที่สะท้อนการดำเนินงานในอนาคตของ RXW ในการจ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้

ในส่วนสินค้าคงเหลือที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดที่ 18.88 วัน ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยระหว่างปี 2564 ถึง 3 ไตรมาสแรกของปี 2566 ที่ผ่านมา โดย RXW มีระยะเวลาสินค้าคงเหลือที่ 18.06 - 19.68 วัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าค่าเฉลี่ยของช่วงระยะเวลา 2.75 ปี เป็นระยะเวลาที่เหมาะสมเพียงพอที่สะท้อนการดำเนินงานในอนาคตของ RXW ในส่วนสินค้าคงเหลือ สินค้าคงเหลือประกอบไปด้วย (1) สินค้าคงเหลือที่เกี่ยวข้องกับบริการที่พัก เช่น ของใช้ และอุปกรณ์อำนวนความสะดวกต่างๆ และอุปหรณ์ที่เกี่ยวข้องในการบริการที่พัก (2) สินค้าคงเหลือที่เกี่ยวข้องกับอาหารและเครื่องดื่ม เช่นอาหาร เครื่องดื่ม และของสด และอุปหรณ์ที่เกี่ยวข้องในการบริการอาหารและเครื่องดื่ม (3) สินค้าคงเหลือที่เกี่ยวข้องกับบริการดูแลสุขภาพและบริการทางการแพทย์และเวชภัณฑ์ เช่น เวชภัณฑ์ และอุปหรณ์ที่เกี่ยวข้องในการบริการดูแลสุขภาพ (4) สินค้าคงเหลือที่เกี่ยวข้องกับขายสินค้าในร้านค้า เช่นสินค้าคงคลังเพื่อขายในร้านค้า

(หน่วย: ล้านบาท)	2567	2568	2569	2570	2571	2572
ลูกหนี้ค้างจ่าย	3.64	7.93	15.89	21.60	22.20	22.82
เจ้าหนี้ค้างจ่าย	15.43	23.50	36.46	46.53	47.73	49.05
สินค้าคงเหลือ	49.03	74.67	115.87	147.87	151.68	155.87
เงินทุนหมุนเวียนรวม	(29.96)	(43.24)	(63.52)	(79.73)	(81.74)	(84.00)

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6. เงินกู้ยืม

หลัง RXW โอนการประกอบกิจการมาที่ FNS ในรูปแบบเงินทุนทั้งหมด และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร FSN ยังไม่มีนโยบายกู้ยืมเงิน แต่จะใช้กระแสเงินสดภายใน ในการบริหารงานในส่วน RXW ในขั้นต้น

7. ประมาณการกำไรขาดทุนของ RXW

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ RXW ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572
รายได้ห้องพัก	27.68	73.15	150.68	296.92	399.49	411.47	423.82
รายได้อาหารและเครื่องดื่ม	16.43	42.61	86.50	167.72	221.10	224.42	227.78
รายได้บริการสุขภาพ	26.89	99.41	254.43	597.87	829.87	854.77	880.41
รายได้ VTL	15.91	49.70	101.77	119.57	165.97	170.95	176.08
รายได้ร้านขายของ	1.56	4.29	9.80	21.18	28.91	29.71	30.54
ค่าบริการ (Srv)	6.98	13.54	29.23	59.27	75.25	77.18	79.16
รายได้อื่น	11.62	21.52	31.28	66.82	86.59	88.98	91.44
รายได้รวม	107.07	304.21	663.68	1,329.35	1,807.19	1,857.49	1,909.23
ต้นทุนขาย	(133.51)	(290.89)	(443.04)	(687.50)	(877.34)	(899.96)	(924.82)
กำไรขั้นต้น	(26.45)	13.32	220.64	641.85	929.85	957.53	984.41
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	(243.27)	(410.90)	(487.91)	(590.04)	(772.15)	(815.50)	(831.77)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	(269.72)	(397.57)	(267.27)	51.81	157.70	142.03	152.64
ค่าเสื่อม	(94.63)	(28.57)	(40.67)	(38.50)	(37.94)	(38.78)	(32.99)
ดอกเบี้ยจ่าย	(21.33)	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	(385.68)	(426.15)	(307.95)	13.31	119.75	103.25	119.65
ค่าใช้จ่ายภาษี	0.03	-	-	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(385.65)	(426.15)	(307.95)	13.31	119.75	103.25	119.65

(หน่วย: ล้านบาท)	2573	2574
รายได้ห้องพัก	436.53	449.63
รายได้อาหารและเครื่องดื่ม	231.20	234.67
รายได้บริการสุขภาพ	906.82	934.03
รายได้ VTL	181.36	186.81
รายได้ร้านขายของ	31.39	32.26
ค่าบริการ (Srv)	81.19	83.28
รายได้อื่น	93.97	96.57
รายได้รวม	1,962.47	2,017.24
ต้นทุนขาย	(948.72)	(973.28)
กำไรขั้นต้น	1,013.75	1,043.97
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	(848.48)	(865.65)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	165.27	178.32
ค่าเสื่อม	(25.65)	(23.81)
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	139.62	154.51
ค่าใช้จ่ายภาษี	-	(30.90)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	139.62	123.61

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประมาณการถึงปี 2574 เพื่อแสดงผลกระทบของกระแสเงินสดหลังจาก ส่วนลดภาษีจากขาดทุนสะสมของ RXW หมดในปี 2573

3) วิธีการประเมินผลตอบแทนของกระแสเงินสดสุทธิ

1. <u>กระแสเงินสดสุทธิของ RXW</u>

ในการประเมินด้วยวิธีกระแสเงินสดสุทธิเป็นการสะท้อนถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะได้รับ

2. <u>อัตราคิดลด (Discount Rate)</u>

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจาก RXW ปรับด้วยอัตราคิดลดซึ่งคำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของ RXW ที่ร้อยละ 11.19 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณโดยการใช้สัดส่วนรายได้เป้าหมายของแต่ละประเภทธุรกิจของ RXW จากนั้นนำมาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของแต่ละประเภทธุรกิจ โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

อัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	10.57
อัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	11.59
สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม	39.22%
สัดส่วนตามรายได้เป้าหมายของธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล	60.78%
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke)	11.19

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การคำนวณ Ke เป็นดังนี้

Cost of Equity: K_e = $R_f + \beta(R_m - R_f)$

โดยที่:

Risk Free Rate: R_f	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 2.35 ต่อปี (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/] ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย[2/]
Levered Beta: β_l	=	ค่าสัมประสิทธิ์เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของการลงทุนซึ่งเท่ากับ 0.68 สำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงแรม และ 0.76 สำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล
Market Return: R_m	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ที่ร้อยละ 14.44 ต่อปี (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ รายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/]
Market Premium: $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 12.08 (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/]

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566

หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีสมมติฐานโดยใช้ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (วันที่ 27 ธ.ค. 2563 ถึง 26 ธ.ค. 2566) เนื่องจากพิจารณาว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับใน

ปัจจุบัน และมุมมองของนักลงทุนต่อลักษณะเฉพาะของตลาดในปัจจุบัน และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี โดยระยะเวลาย้อนหลังที่นานเกินไปอาจไม่ได้สะท้อนถึงพื้นฐานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบันซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงไปจากในอดีตและอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี (วันที่ 27 ธ.ค. 2563 ถึง 26 ธ.ค. 2566) สามารถนำมาใช้ได้ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีการรับรู้การฟื้นตัวภายหลังจากสถานการณ์โควิด-19 ไปเรียบร้อยแล้ว โดยในช่วงระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญจากความกังวลจากสถานการณ์โควิด-19 คือ ในช่วงเดือน ก.พ. ถึง พ.ย. ปี 2563

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) จากพันธบัตรรัฐบาลประเภทอายุ 10 ปี เนื่องจากพันธบัตรชนิดนี้มีสภาพคล่องซื้อขายที่ดีจึงสะท้อนมุมมองในอุปสงค์และอุปทานผ่านอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าพันธบัตรรัฐบาลประเภทอื่น

การคำนวน Levered Beta ของ RXW

การคำนวน Levered Beta ของ RXW ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RXW โดยแบ่งออกเป็น 2 ธุรกิจ ได้แก่ 1) บริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม และ 2) บริษัทที่ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล จากนั้นปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ RXW

โดยการคำนวณ Levered Beta ของแต่ละประเภทธุรกิจเป็นดังนี้

<u>Levered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม</u>

Levered Beta: β_l = $\beta u(1 + (1 - t)(D/E))$

โดยที่:

βu	=	ค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RXW โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.48
t	=	ภาษีเงินได้นิติบุคคล อยู่ที่ร้อยละ 20
D/E	=	อัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.52 (โดยคำนวณเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ไม่รวมถึงหนี้สินตามสัญญาเช่า)

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ค่า Levered Beta เท่ากับ 0.68

ตารางค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการห้องพัก หรือ โรงแรม

ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta คำนวณจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงแรม ซึ่งคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RXW เป็นดังนี้

ลำดับ	บริษัทจดทะเบียน	ชื่อย่อหลักทรัพย์	Unlevered Beta[1/]
1	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	0.42
2	บริษัท ดิ เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW	0.38
3	บริษัท เบาด์ แอนด์ บียอนด์ จำกัด (มหาชน)	BEYOND	0.66
4	บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเท็ล จำกัด (มหาชน)	LRH	0.37
5	บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	SHANG	0.50
6	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL	0.56
ค่าเฉลี่ย			**0.48**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta คำนวณจากข้อมูล Beta ของข้อมูลรายวันในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (วันที่ 27 ธ.ค. 2563 ถึง 26 ธ.ค. 2566) (ที่มา: Bloomberg) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีสมมติฐานโดยใช้ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี เนื่องจากพิจารณาว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน และมุมมองของนักลงทุนต่อลักษณะเฉพาะของตลาดในปัจจุบัน และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี

<u>Levered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล</u>

Levered Beta: β_l = $\beta u(1 + (1 - t)(D/E))$

โดยที่:

βu	=	ค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RXW โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.54
t	=	ภาษีเงินได้นิติบุคคล อยู่ที่ร้อยละ 20
D/E	=	อัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.52 (โดยคำนวณเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ไม่รวมถึงหนี้สินตามสัญญาเช่า)

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ค่า Levered Beta เท่ากับ 0.68

ตารางค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ หรือ โรงพยาบาล

ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta คำนวณจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงแรม ซึ่งคล้ายคลึงกับธุรกิจของ RXW เป็นดังนี้

ลำดับ	บริษัทจดทะเบียน	ชื่อย่อหลักทรัพย์	Unlevered Beta[1/]
1	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SPA	0.52
2	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	BDMS	0.59
3	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH	0.74
4	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC	0.47
5	บริษัท บางกอก เชน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH	0.45
6	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)	CHG	0.49
7	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	CMR	0.50
8	บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	EKH	0.76
9	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	KDH	0.37
10	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)	LPH	0.51
11	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	NTV	0.57
12	บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน)	PR9	0.71
13	บริษัท พริ้นซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	PRINC	0.83
14	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM	0.51
15	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)	RJH	0.41
16	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)	RPH	0.53
17	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SKR	0.56
18	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THG	0.29
19	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	VIBHA	0.40
20	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)	VIH	0.60
ค่าเฉลี่ย			**0.54**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta คำนวณจากข้อมูล Beta ของข้อมูลรายวันในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (ที่มา: Bloomberg) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีสมมติฐานโดยใช้ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี เนื่องจากพิจารณาว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน และมุมมองของนักลงทุนต่อลักษณะเฉพาะของตลาดในปัจจุบัน และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี

3. **<u>มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)</u>**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานมูลค่าสุดท้าย Terminal Value ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ RXW โดยมีสมมติฐานว่า RXW ยังคงดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่องหลังจากปี 2574 โดยมีการเติบโตระยะยาวที่ร้อยละ 1.50 โดยอ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศไทยย้อนหลัง 10 ปี (โดยไม่นับปีที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จากปี 2563 ถึงปี 2564) และใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับอัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ในปี 2574 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.19

<u>สรุปประมาณการกระแสเงินสดของ RXW</u>

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเฉพาะกิจการของRXW โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของ RXW ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) โดยสามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ ดังนี้

(ล้านบาท)	3Q2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573	2574
รายได้	228.16	663.68	1,329.35	1,807.19	1,857.49	1,909.23	1,962.47	2,017.24
ต้นทุน	(218.17)	(443.04)	(687.50)	(877.34)	(899.96)	(924.82)	(948.72)	(973.28)
ค่าใช้จ่าย	(326.92)	(487.91)	(590.04)	(772.15)	(815.50)	(831.77)	(848.48)	(865.65)
ค่าเสื่อม	(21.43)	(40.67)	(38.50)	(37.94)	(38.78)	(32.99)	(25.65)	(23.81)
ค่าใช้จ่ายภาษี	-	-	-	-	-	-	-	(30.90)
รายได้หักภาษี	**(338.36)**	**(307.95)**	**13.31**	**119.75**	**103.25**	**119.65**	**139.62**	**123.61**
ค่าเสื่อม	21.43	40.67	38.50	37.94	38.78	32.99	25.65	23.81
เงินลงทุน	(23.81)	(60.51)	(33.01)	(23.81)	(23.81)	(23.81)	(23.81)	(23.81)
เงินทุนหมุนเวียน (เพิ่ม/ลด)	(6.46)	(13.28)	(20.28)	(16.22)	(2.01)	(2.25)	(2.12)	(2.18)
กระแสเงินสด	**(347.20)**	**(341.06)**	**(1.48)**	**117.67**	**116.21**	**126.58**	**139.34**	**121.42**
จำนวนปี	1.01	2.01	3.01	4.01	5.01	6.01	7.01	8.01
อัตราคิดลด (%)	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%
อัตราลด	0.898	0.808	0.726	0.653	0.588	0.529	0.475	0.428

ที่มา: ข้อมูลของ RXW และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประมาณการกระแสเงินสดเริ่มไตรมาสที่ 2 ของปี 2567 หลังการเข้าทำรายการ

ตารางสรุปกรณีฐานของ RXW

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ RXW โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดอิสระของ RXW (Discounted Cash Flow) สรุปได้ดังนี้

สรุปผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสด	มูลค่า	สมมติฐาน
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	(258.15)	
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	543.98	
มูลค่ากิจการ RXW	285.83	**ล้านบาท**

จำนวนหุ้นของ RXW ที่คาดว่าหลังทำรายการ	13.80	**ล้านหุ้น**
มูลค่ายุติธรรมของ RXW ต่อหุ้น	20.71	**บาทต่อหุ้น**

4) การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมของ RXW บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ

(1) รายได้ของ RXW เนื่องจากเป็นปัจจัยที่สะท้อนกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูงตามจำนวนผู้ใช้บริการในแต่ละปี ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดสมมติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 1.00 จากกรณีฐาน จะได้รายได้ของ RXW ต่ำสุดและสูงสุดที่ร้อยละ +/- 1.00

(2) อัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของ RXW เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมของ RXW ที่สะท้อนถึงความเป็นไปได้ในกรณีต่างๆ ได้อย่างครบถ้วน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของ RXW กรณีฐาน (Base Case) ที่ร้อยละ 11.19 และกำหนดสมมติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 0.50 จะได้ต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของ RXW ต่ำสุดและสูงสุดที่ร้อยละ 10.69 - 11.69

ตารางสรุปการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่ายุติธรรมของ RXW

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมของ RXW เป็นดังนี้

หน่วย: ล้านบาท		การเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke)				
		10.69%	10.94%	11.19%	11.44%	11.69%
การเปลี่ยนแปลงของรายได้	-1.00%	189.10	165.51	143.26	122.25	102.40
	-0.50%	265.23	239.14	214.52	191.27	169.28
	0.00%	341.42	312.82	285.83	260.33	236.21
	0.50%	417.67	386.56	357.20	329.45	303.20
	1.00%	493.97	460.36	428.62	398.63	370.24

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมของ RXW ต่อหุ้น เป็นดังนี้

หน่วย: บาทต่อหุ้น		การเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke)				
		10.69%	10.94%	11.19%	11.44%	11.69%
การเปลี่ยนแปลงของรายได้	-1.00%	13.70	11.99	10.38	8.86	7.42
	-0.50%	19.22	17.33	15.54	13.86	12.27
	0.00%	24.74	22.67	20.71	18.86	17.12
	0.50%	30.27	28.01	25.88	23.87	21.97
	1.00%	35.79	33.36	31.06	28.89	26.83

ทั้งนี้การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญจากการเปลี่ยนแปลงรายได้ของ RXW และการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) **ส่งผลให้การประเมินมูลค่าของ RXW มีมูลค่าอยู่ในช่วง 7.42 - 35.79 บาทต่อหุ้น**

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของ RXW โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจาก RXW ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมบนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของ RXW ส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของกิจการที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

อย่างไรก็ตามการประมาณการกิจการของ RXW เป็นการประมาณการโดยอาศัยการแผนธุรกิจที่น่าจะเป็นหลังการเข้าซื้อกิจการเป็นหลัก ประกอบกับธุรกิจของกลุ่ม RXW ทั้ง 2 โครงการยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีอัตราการเข้าพักที่ยังไม่สะท้อนการดำเนินธุรกิจในอนาคตและยังไม่มีการใช้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายคงที่ได้คุ้มค่าเพียงพอ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้ข้อมูลในอดีตประกอบสมมติฐานการประมาณการส่วนใหญ่ได้ โดยโครงการ RAKxa คาดว่าน่าจะมีผลประกอบการขั้นต้นเป็นบวกในปี 2569 ซึ่งจะส่งผลให้ RXW เริ่มมีกำไรในปีเดียวกัน โดย RXW ต้องมีกรอบต้นทุนและค่าใช้จ่ายตามสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม การประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่ควบคุมไม่ได้ที่อาจจะเกิดขึ้น เช่นความเสี่ยงจากภาวะถดถอยด้านเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้น ความไม่สงบในภูมิภาคของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย หรือโรคระบาดที่อาจมีผลกระทบต่อการเดินทางและการให้บริการ โดยความเสี่ยงที่กล่าวมามีผลกระทบโดยตรงต่อผลประกอบการของ RXW กล่าวคือ หากภาคการท่องเที่ยวซึ่งมีความสัมพันธ์เกื้อหนุนกับการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพ (Medical and Wellness Tourism) มีการฟื้นตัวหรือเติบโตคลาดเคลื่อนจากที่การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย(ททท.) ได้คาดการเอาไว้อย่างเช่นในปี 2566 ที่ผ่านมา อัตตราการใช้บริการของทั้งสองโครงการอาจมีการเติบโตช้ากว่าประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งปัจจุบันทั้ง 2 โครงการยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีอัตราการเข้าพักที่ยังไม่สะท้อนการดำเนินธุรกิจในอนาคตและยังมีการใช้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายคงที่ได้ไม่คุ้มค่าเพียงพอ ผลกระทบนี้อาจทำให้ RXWเปลี่ยนจากขาดทุนเป็นกำไรได้ช้าลงและจะมีผลกระทบต่อการประมาณการมูลค่ายุติธรรมของ RXW อย่างมีนัย ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของการเข้าซื้อกิจการ RXW

3.1.5 วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะใช้ราคาตลาดของหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยคำนึงถึงมูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ เนื่องจาก RXW เป็นบริษัทไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้นจึงไม่มีราคาตลาดของ RXW ในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) ได้

3.1.6 สรุปผลการประเมินช่วงราคายุติธรรมของ RXW

ตารางสรุปมูลค่าของ RXW ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ และความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่าเป็นดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม (บาทต่อหุ้น)	วิธีการประเมิน
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	4,517.60	98.21	ไม่เหมาะสม
2) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)	365.79	26.51	เหมาะสม
3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)			
3.1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio)	-	-	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้
3.2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)	895.87 - 997.54	64.92 - 72.29	ไม่เหมาะสม
3.3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio)	-	-	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้
4) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	102.40 - 493.97	7.42 - 35.79	ไม่เหมาะสม
5) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)	-	-	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางสรุปข้างต้นการประเมินมูลค่าหุ้นของ RXW ที่ประเมินโดยวิธีการต่างๆ ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไปดังนี้

1) <u>วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)</u>

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของกิจการ และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

2) <u>วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)</u>

เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ประเมินในข้อ 1) มาปรับปรุงด้วยรายการที่สำคัญต่างๆ จากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้สามารถสะท้อนมูลค่าที่ใกล้เคียงกับมูลค่าปัจจุบันของกิจการมากที่สุด

3) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)</u>

3.1) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)</u>

เป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญของกิจการ

3.2) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)</u>

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาด แต่วิธีนี้เป็นเพียงการประเมินจากมูลค่าทางบัญชีของกิจการซึ่งมิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ทำให้มูลค่าที่ได้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

3.3) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)</u>

เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออกไป แต่เป็นการประเมินจากกระแสเงินสดในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

4) <u>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)</u>

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการโดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจากกิจการภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกิจการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมกิจการบนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรม

ของกิจการส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของกิจการที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

อย่างไรก็ตามการประมาณการกิจการของ RXW เป็นการประมาณการโดยอาศัยการแผนธุรกิจที่น่าจะเป็นหลังการเข้าซื้อกิจการเป็นหลัก ประกอบกับธุรกิจของกลุ่ม RXW ทั้ง 2 โครงการยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและมีอัตราการเข้าพักที่ยังไม่สะท้อนการดำเนินธุรกิจในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถใช้ข้อมูลในอดีตประกอบสมมติฐานการประมาณการส่วนใหญ่ได้ การประเมิณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่ควบคุมไม่ได้ที่อาจจะเกิดขึ้น เช่นความเสี่ยงจากภาวะถดถอยด้านเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้น ความไม่สงบในภูมิภาคของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย หรือโรคระบาดที่อาจมีผลกระทบต่อการเดินทางและการให้บริการ โดยความเสี่ยงที่กล่าวมามีผลกระทบโดยตรงต่อผลประกอบการของ RXW ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่ากิจการ

3.2 สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท

อนึ่ง เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ศึกษาถึงรายละเอียดของการเข้าลงทุนใน RXW และมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RXW และราคาซื้อขายทรัพย์สินที่เหมาะสม คือ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) สรุปเป็นตารางได้ดังนี้

รายการเข้าลงทุนใน RXW	**วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม**	**เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม**		
		ราคาซื้อขาย	**มูลค่ายุติธรรม**	**สูง(ต่ำ)**
1. มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW	มูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	275.79	365.79	(90.00)
2. ทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ	มูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	83.63	83.63	-
รวม		**359.42**	**449.42**	**(90.00)**

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ อีกทั้งยังเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าตามบัญชีที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบัน เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำ

มูลค่าตามบัญชีของ RXW ณ 31 ธันวาคม 2565 มาปรับปรุงด้วยผลกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 และปรับปรุงรายการที่เกิดจากการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในก่อนการซื้อขายในครั้งนี้ เพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง เช่น รายการลดทุนจดทะเบียน และผลขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท มั่นคงไลฟ์ จำกัด (“MKF”) บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) และ Rx Wellness Blocker US, Inc. (“RxB”) และในส่วนของทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 83.63 ล้านบาท ประกอบด้วยเครื่องมืออุปกรณ์ทางการแพทย์ ระบบเทคโนโลยี และอุปกรณ์สำนักงานต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ส่วนใหญ่นั้นเป็นอุปกรณ์ที่ใช้เพื่อให้บริการทางการแพทย์ และเพื่อสุขภาพ ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่ RXW จำเป็นต้องใช้ในการประกอบธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพในครั้งนี้ โดยปัจจุบันทรัพย์สินส่วนนี้เป็นกรรมสิทธิ์ของ MKF และ MKH ดังนั้น RXW จึงมีความจำเป็นจำเป็นต้องซื้อทรัพย์สินในส่วนนี้จาก MKF และ MKH เพื่อให้ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจในครั้งนี้ RXW สามารถให้บริการด้านสุขภาพได้อย่างต่อเนื่อง ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ทรัพย์สินดังกล่าวได้ใช้งานมาแล้วเฉลี่ยประมาณ 1-2 ปี จากอายุการใช้งานเฉลี่ยประมาณ 5 ปี ซึ่งเป็นทรัพย์สินที่มีการใช้งานไม่นานมากนัก รวมถึง RXW ก็ไม่ได้ทำการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสำหรับอุปกรณ์ ในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา และจากเหตุผลดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่าทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพมีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าการเข้าลงทุนใน RXW ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ RXW และการซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยราคาซื้อขายหุ้นสามัญของ RXW และทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 359.42 ล้านบาท เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคายุติธรรมของ RXW ที่มีมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) อยู่ที่ 365.79 ล้านบาท และเมื่อรวมกับมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 83.63 จะได้มูลค่ายุติธรรมเป็นเงินทั้งสิ้น 449.42 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า**ราคาซื้อหุ้นสามัญของ RXW และทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) นั้นมีความเหมาะสม**

ทั้งนี้ มูลค่าการซื้อขายของ RXW ณ วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสิ้นอาจจะแตกต่างจากมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบันได้ เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมของ RXW สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงไปได้ในแต่ละช่วงเวลา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังคงมีความเห็นว่า **การเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีราคาที่เหมาะสม**

3.3 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ

ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้นบริษัทจึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้

ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวมีเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

เงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อน	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
3. ได้รับอนุมัติ และ/หรือการผ่อนผันให้บริษัท และ MK สามารถดำเนินการโอน/รับโอน และ/หรือเปลี่ยนแปลงผู้ดำเนินการ รวมถึงใบอนุญาตต่างๆ ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness Business) รวมถึงการเข้าทำสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้อย่างครบถ้วน	เนื่องจากการปรับโครงสร้างในครั้งนี้บริษัทจะเป็นผู้ดำเนินการในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ดังนั้นบริษัท และ MK จึงต้องดำเนินการให้มีการโอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้ตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกัน
4. ปัจจัยที่สำคัญอื่นๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น	เนื่องจากความสำเร็จของแผนการปรับโครงสร้างขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคตที่จะมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการภายในกลุ่ม ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวอาจไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

จากการพิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนของบริษัท ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการ ในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเป็นเงื่อนไขโดยทั่วไปในการทำรายการตามปกติธุรกิจ รวมถึงการเข้าดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ โดยมิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

ส่วนที่ 4: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่างๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

4.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ

ภายหลังการเข้าธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW เพื่อประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ทั้งที่โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) ("**โครงการ Rakxa**") และโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) ("**โครงการ RXV**") ดังนั้น บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้ RXW ทำสัญญาเช่าและบริการ จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด ("MKF") และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด ("MKH") เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า "**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**")

4.1.1 ข้อมูลของสินทรัพย์ที่เช่าเพื่อประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)

(1) โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) ("**Rakxa**")

(1.1) รายละเอียดทรัพย์สิน

รายการที่ดิน	
ประเภททรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง
ที่ตั้ง	เลขที่ 28/8 หม่ 8 ซอยวัดบางน้ำผึ้ง ตำบลบางน้ำผึ้ง อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ
เอกสารสิทธิ์ที่ดินและเนื้อที่ดิน	โฉนดที่ดินเลขที่ 2050,2054(บางส่วน),2058(บางส่วน),2059 และ 2061 เนื้อที่ดินรวม(สำหรับให้เช่า) 108-0-5.1 ไร่ หรือ 43,205.1 ตารางวา
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด
สภาพทั่วไปของที่ดิน	เป็นพื้นที่ราบ ลักษณะรูปแปลงที่ดินเป็นรูปคล้ายรูปหลายเหลี่ยม ที่ดินได้รับการพัฒนาแล้วระดับเสมอถนน
สภาพแวดล้อม	สภาพแวดล้อมบริเวณที่ตั้งทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า เรียกว่าคุ้งบางกระเจ้า นับว่าเป็นแหล่งโอโซนใหญ่ในเมือง ที่ใกล้กรุงเทพฯมากที่สุด เพราะยังมีสภาพเป็นป่าธรรมชาติ สามารถพบต้นไม้ที่ขึ้นตามป่าชายเลนหลายชนิด มีความหลากหลายทางชีวภาพ และถือเป็นแหล่งผลิตโอโซนลำดับที่ 7 ของโลก เปรียบได้กับปอดของคนกรุงเทพ จึงนับเป็นแหล่ง Blue Carbon (คาร์บอนไดออกไซด์ที่สะสมในระบบนิเวศทางทะเลและชายฝั่ง)
การเข้าถึง	ติดทางส่วนบุคคล(จดภาระจำยอมให้แก่ทรัพย์สิน) - ทางสาธารณประโยชน์
การเวนคืน	ไม่มี
การใช้ประโยชน์สูงสุดและดีที่สุด	การใช้ประโยชน์ด้านศูนย์สุขภาพและทางการแพทย์ ที่อยู่อาศัย และสันทนาการ จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและดีที่สุดสำหรับทรัพย์สิน
อาคาร	
ประเภท	อาคารที่ก่อสร้างเสร็จสมบูรณ์ สามารถใช้งานหรือได้ใช้งานแล้ว

ที่ตั้ง	ทรัพย์สินตั้งในเขตชุมชนคุ้งบางกระเจ้า
ลักษณะทรัพย์สิน	อาคาร และสิ่งปลูกสร้างจำนวน 41 รายการ
การใช้ประโยชน์	การใช้ประโยชน์ด้านศูนย์สุขภาพและทางการแพทย์ จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและดีที่สุด
ข้อกำหนดผังเมือง	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองรวมจังหวัดสมุทรปราการ พ.ศ.2557 เขตสีขาวมีกรอบและเส้นทแยงสีเขียว ที่ดินประเภทอนุรักษ์ชนบทและเกษตรกรรม
กฎหมายควบคุมอาคาร	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตกฎหมายควบคุมการก่อสร้าง อบต.บางน้ำผึ้ง
การเวนคืน	ณ วันที่สำรวจและประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทรัพย์สินนี้ ไม่อยู่ ในแนวเพื่อการสาธารณะใดๆ
สาธารณูปโภค	มีสาธารณูปโภคพื้นฐาน ได้แก่ ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์ ระบบโครงสร้างพื้นฐาน
การเข้าถึง	ติดถนนเพชรหึงษ์ ซอยวัดบางน้ำผึ้ง สามารถเดินทางเข้าถึงทรัพย์สินได้สะดวก
ข้อจำกัดทางกฎหมายและผังเมือง	ทรัพย์สินตั้งในเขตกฎหมายควบคุมการก่อสร้าง อบต.บางน้ำผึ้ง / ข้อบังคับผังเมือง เขตสีขาวมีกรอบและเส้นทแยงสีเขียว ที่ดินประเภทอนุรักษ์ชนบทและเกษตรกรรม
สภาพแวดล้อม /ความเจริญ	พื้นที่ชุมชนอยู่อาศัย ความเจริญอยู่ในระดับปานกลาง

(1.2) สถานที่ตั้งและภาพประกอบสภาพสินทรัพย์

ที่มา: รายงานประเมินของบริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด (ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ)

ที่มา: รายงานประเมินของบริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด (ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ)

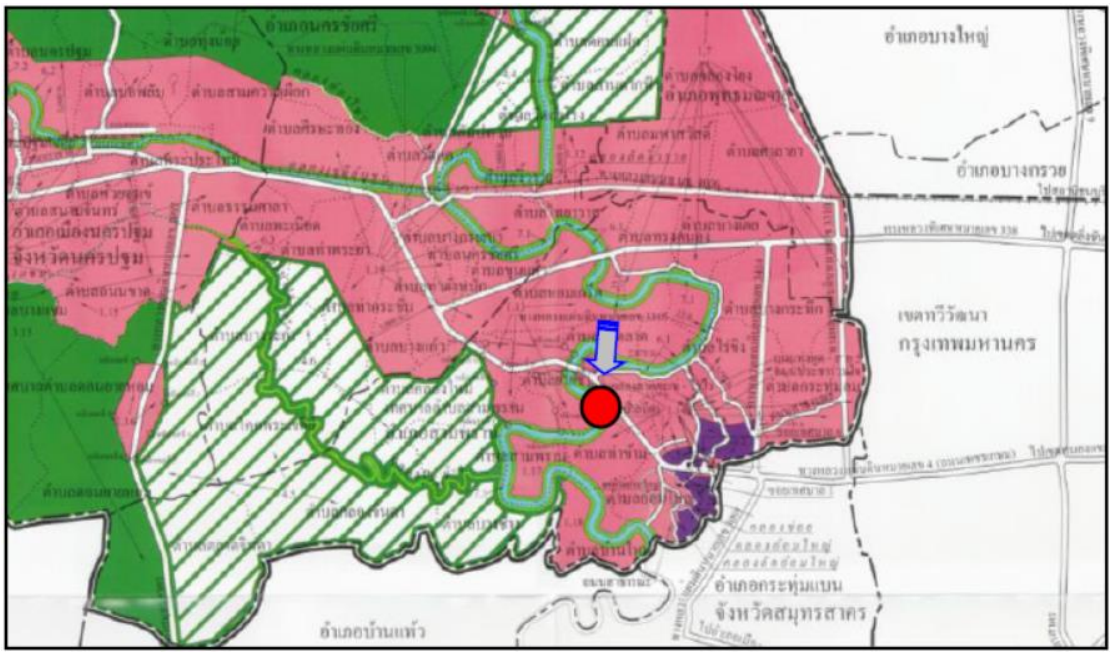
(2) โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) (“RXV”)

(2.1) รายละเอียดทรัพย์สิน

รายการที่ดิน	
ประเภททรัพย์สิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง
ที่ตั้ง	เลขที่ 21 หมู่ 2 ถนนเพชรเกษม(ทล.4) ตำบลยายชา อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม
เอกสารสิทธิ์ที่ดินและเนื้อที่ดิน	โฉนดที่ดินเลขที่ 18568(บางส่วน),18569(บางส่วน),44081,63095(บางส่วน) 63096,112805(บางส่วน) และ 112951(บางส่วน) เนื้อที่ดินรวม(สำหรับให้เช่า) 10-3-44.0 ไร่ หรือ 4,344.0 ตารางวา
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท โรงแรมโรสกาเด้นท์ (2511) จำกัด
สภาพทั่วไปของที่ดิน	เป็นพื้นที่ราบ ลักษณะรูปแปลงที่ดินเป็นรูปคล้ายรูปหลายเหลี่ยม ที่ดินได้รับการพัฒนาแล้วระดับเสมอถนน
สภาพแวดล้อม	สภาพแวดล้อมบริเวณใกล้เคียงทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า เป็นโครงการหมู่บ้านจัดสรร ที่อยู่อาศัย พื้นที่พาณิชยกรรม มีระบบสาธารณูปโภคไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์ ถนนคอนกรีตเสริมเหล็กผ่านหน้าที่ตั้งทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า การคมนาคมสะดวก และมีสภาพคล่องในการซื้อ-ขาย แนวโน้มความเจริญอยู่ในระดับปานกลาง-ดี
การเข้าถึง	ไม่มีปัญหาเรื่องทางเข้า-ออก เนื่องจากทรัพย์สินตั้งอยู่ติดทางสาธารณประโยชน์
การเวนคืน	ไม่มี

การใช้ประโยชน์สูงสุดและดีที่สุด	การใช้ประโยชน์ด้าน โรงแรม ศูนย์สุขภาพและทางการแพทย์ ที่อยู่อาศัย และสันทนาการ จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและดีที่สุดสำหรับทรัพย์สิน
อาคาร	
ประเภท	อาคารที่ก่อสร้างเสร็จสมบูรณ์ สามารถใช้งานหรือได้ใช้งานแล้ว
ที่ตั้ง	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตกฎหมายควบคุมการก่อสร้าง องค์การบริหารส่วนตำบลยายชา อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม
ลักษณะทรัพย์สิน	อาคาร และสิ่งปลูกสร้างจำนวน 19 รายการ
การใช้ประโยชน์	การใช้ประโยชน์ด้าน โรงแรม ศูนย์สุขภาพและทางการแพทย์ ที่อยู่อาศัย และสันทนาการ จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและดีที่สุดสำหรับทรัพย์สิน
ข้อกำหนดผังเมือง	ทรัพย์สินตั้งอยู่ในเขตผังเมืองรวมจังหวัดนครปฐม พ.ศ.2556 เขตสีเขียว ที่ดินประเภทชนบทและเกษตรกรรม
กฎหมายควบคุมอาคาร	ทรัพย์สินตั้งในเขตกฎหมายควบคุมการก่อสร้าง อบต.ยายชา อ.สามพราน จ.นครปฐม
การเวนคืน	ณ วันที่สำรวจและประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ทรัพย์สินนี้ ไม่อยู่ ในแนวเพื่อการสาธารณะใดๆ
สาธารณูปโภค	มีสาธารณูปโภคพื้นฐาน ได้แก่ ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์ ระบบโครงสร้างพื้นฐาน
การเข้าถึง	ติดถนนเพชรเกษม(ทล.4) สามารถเดินทางเข้าถึงทรัพย์สินได้สะดวก
ข้อจำกัดทางกฎหมายและผังเมือง	ทรัพย์สินตั้งในเขตกฎหมายควบคุมการก่อสร้าง อบต.ยายชา อ.สามพราน จ.นครปฐม
สภาพแวดล้อม /ความเจริญ	พื้นที่ชุมชนอยู่อาศัย พาณิชยกรรม ความเจริญอยู่ในระดับปานกลาง-ดี

(2.2) สถานที่ตั้งและภาพประกอบสภาพสินทรัพย์



ที่มา: รายงานประเมินของบริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด (ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ)

ที่มา: รายงานประเมินของบริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด (ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ)

4.1.2 ข้อมูลโดยสรุปของสัญญาเช่า

โครงการ	โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness)	โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village)
ผู้เช่า	RXW (บริษัทย่อยทางตรงของบริษัท)	RXW (บริษัทย่อยทางตรงของบริษัท)
ผู้ให้เช่า	MKF (บริษัทย่อยทางตรงของ MK)	MKH (บริษัทย่อยทางตรงของ MK)
ประเภทของสัญญา	สัญญาเช่า	สัญญาเช่าช่วง[1/]
ทรัพย์สินที่ให้เช่า	ที่ดินประมาณ 108 ไร่ 0 งาน 5.1 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 84 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 24,781.6 ตารางเมตร	ที่ดินประมาณ 10 ไร่ 3 งาน 44 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 17 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 26,013.96 ตารางเมตร
วัตถุประสงค์การเช่า	เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)	เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)
สถานที่ตั้ง	ตำบลบางน้ำผึ้ง อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ	หมู่ที่ 2 ตำบลยายชา อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม
อัตราค่าเช่าต่อเดือน	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 4,250,000 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 8,500,000 บาท	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 2,166,667 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 4,875,000 บาท
อัตราค่าบริการต่อเดือน	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 750,000 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 1,500,000 บาท	ปีที่ 1-3 เท่ากับ 1,166,667 บาท ปีที่ 4-10 เท่ากับ 2,625,000 บาท
การปรับเพิ่มค่าเช่า	โดยรายได้ส่วนที่เกิน 300,000,000.- บาท ผู้เช่าจะชำระค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติม	(1) กรณีที่ผู้เช่าช่วงมีรายได้รวมต่อปีมากกว่า 300,000,000.- บาท ถึง 500,000,000.- บาท ผู้

	เป็นเงินในอัตรา 10% ของรายได้ส่วนเกิน เพื่อประโยชน์ในการพิจารณารายได้รวมของผู้เช่าตามข้อนี้ "รายได้รวมของผู้เช่า" หมายถึง รายได้รวมก่อนหักค่าใช้จ่ายของผู้เช่าและผู้เช่าช่วงต่อไปที่เกิดจากการประกอบกิจการที่เกี่ยวข้องกับที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เช่าทั้งหมด แต่ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม ค่าบริการในส่วนที่ลูกจ้างได้รับ (Service Charge) รายได้ระหว่างกันและรายได้ค่าเช่าช่วงเฉพาะของผู้เช่าที่เป็นบริษัทย่อย	เช่าจะชำระค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมเป็นเงินในอัตรา 10% ของรายได้รวมในส่วนที่เกิน 300,000,000.- บาท แต่ไม่เกิน 500,000,000.- บาท ดังกล่าว ในกรณีไม่ครบ 12 เดือนตามปีปฏิทิน ให้คิดรายได้รวมตามสัดส่วนจำนวนเดือนในปีนั้น ๆ (2) กรณีที่ผู้เช่าช่วงมีรายได้รวมต่อปีมากกว่า 500,000,000.- บาท ผู้เช่าช่วงจะชำระค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมตามข้อ (4.1) และชำระค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมอีกเป็นเงินในอัตรา 12% ของรายได้รวมในส่วนที่เกิน 500,000,000.- บาท ในกรณีไม่ครบ 12 เดือนตามปีปฏิทิน ให้คิดรายได้รวมตามสัดส่วนจำนวนเดือนในปีนั้น ๆ เพื่อประโยชน์ในการพิจารณารายได้รวมของผู้เช่าช่วงตามข้อนี้ "รายได้รวมของผู้เช่าช่วง" หมายถึง รายได้รวมก่อนหักค่าใช้จ่ายของผู้เช่าช่วงและผู้เช่าช่วงต่อไปที่เกิดจากการประกอบกิจการที่เกี่ยวข้องกับที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เช่าทั้งหมด แต่ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม ค่าบริการในส่วนที่ลูกจ้างได้รับ (Service Charge) รายได้ระหว่างกันและรายได้ค่าเช่าช่วงเฉพาะของผู้เช่าช่วงที่เป็นบริษัทย่อย
เงินประกันการเช่า	30,000,000 บาท	20,000,000 บาท
ระยะเวลาการเช่า	กำหนดระยะเวลาเช่า 10 ปี	กำหนดระยะเวลาเช่า 10 ปี
กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย	ลูกค้าต่างชาติ และลูกค้าบริเวณพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑล	ลูกค้าต่างชาติ กลุ่มลูกค้าองค์กร ลูกค้ารายย่อย กลุ่มสัมนาและอบรม

หมายเหตุ: 1/ เจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินต้องให้ความยินยอมในการทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ระหว่าง RXW และ MKH

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขของการปรับเพิ่มค่าเช่าของสัญญาเช่าและสัญญาเช่าช่วงดังกล่าวเป็นเงื่อนไขที่เทียบเคียงได้กับผู้ให้เช่ารายอื่น และเป็นเงื่อนไขที่กระทำกันโดยทั่วไปในปัจจุบันของธุรกิจที่เจ้าของที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสามารถเรียกเก็บค่าเช่าส่วนเพิ่มอ้างอิงกับผลประกอบการที่ผู้เช่าสามารถทำได้ นอกจากนี้ เงื่อนไขการปรับค่าเช่าดังกล่าวไม่ได้ทำให้ RXW เสียผลประโยชน์อย่างมีนัยสำคัญ โดยการกำหนดเงื่อนไขของค่าเช่าดังกล่าวได้พิจารณาถึงการทำธุรกิจโดยทั่วไปแล้ว โดยในช่วงแรกของธุรกิจที่อาจยังมีผลขาดทุน ผู้ให้เช่าก็มีการกำหนดอัตราค่าเช่าที่ให้ส่วนลดที่ร้อยละ 50% ใน 3 ปีแรก ให้กับ RXW และภายหลังจากนั้น หาก RXW มีรายได้ที่สูงจนเกินกว่าจุดคุ้มทุน ในขณะที่ต้นทุนคงที่หลายส่วนไม่ได้เพิ่มขึ้น RXW ก็อาจจะมีผลกำไรที่เพิ่มขึ้นมากกว่าค่าเช่าที่ปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งค่าเช่าที่ปรับเพิ่มขึ้นนั้นยังคิดเฉพาะส่วนที่เกินกว่าที่กำหนดไว้เท่านั้น เช่น กรณีหากมีรายได้ 350 ล้านบาท ก็จะคิดค่าเช่าส่วนเพิ่มที่ร้อยละ 10 ของ 50 ล้านบาท หรือคิดเป็น 5 ล้านบาท เท่านั้น ซึ่งไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับผลกำไรที่อาจปรับเพิ่มขึ้นจากธุรกิจ นอกจากนี้ หากพิจารณาว่าการทำธุรกิจบนที่ดินและสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวแล้วสามารถสร้างรายได้ที่สูงได้ ก็แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการสร้างรายได้บนทำเลดังกล่าว ก็มักจะเป็นปกติธุรกิจที่จะมีค่าเช่าที่สูงกว่าทำเลอื่นๆ ซึ่งหาก RXW ไม่เช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ดังกล่าว ก็อาจจะมีผู้เช่ารายอื่นมาเช่าในอัตราที่สูงกว่าปกติได้เช่นกัน ในทางกลับกัน RXW ก็ยังสามารถพิจารณายกเลิกสัญญาเช่าและสัญญาเช่าช่วงดังกล่าวได้ในอนาคตหากพิจารณาแล้วไม่คุ้มค่าในการลงทุน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าเงื่อนไขดังกล่าวมีความเหมาะสม เป็นปกติธุรกิจ สามารถเทียบเคียงกันได้กับเงื่อนไขโดยทั่วไปในตลาด และไม่ได้ทำให้บริษัทเสียผลประโยชน์

4.2 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

4.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

(1) **เป็นการดำเนินธุรกิจบริการด้านสุขภาพ** (Wellness business) **ตามแผนระยะยาวของบริษัท และสามารถสร้างรายได้** Recurring income **ได้อย่างต่อเนื่อง**

RXW มีแผนที่จะทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างระยะเวลา 10 ปี เพื่อให้ได้มาซึ่งทรัพย์สินที่จะใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ โดยทรัพย์สินที่เช่ามาในครั้งนี้เป็นทรัพย์สินที่พร้อมใช้งาน และอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพสามารถรองรับทั้งผู้ใช้บริการอยู่บริเวณกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล อีกทั้งพื้นที่ของโครงการ RXV ยังสามารถรองรับลูกค้าประเภทองค์กร บริษัทเอกชนต่างๆ ที่เป็นฐานลูกค้าเดิม รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่ต้องการพักผ่อนและใกล้ชิดธรรมชาติ และสำหรับแผนธุรกิจของ RXW ในปัจจุบันจะมุ่งเน้นผู้ใช้บริการที่เป็นชาวต่างชาติ ซึ่งเป็นลูกค้าเป้าหมายหลักของ RXW โดยบริษัทเล็งเห็นว่า ภายหลังจากสถานการณ์โรคระบาด - COVID 19 คลายตัวลง การขยายตัวของการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพในประเทศไทย (Medical and Wellness Tourism) ทำให้นักท่องเที่ยวทั้งในและต่างประเทศเริ่มมีการเดินทางเพื่อท่องเที่ยว และทำกิจกรรมต่างๆ เพิ่มมากขึ้น จะเป็นโอกาสที่ดีที่บริษัทจะเข้าลงทุนใน RXW เพื่อต่อยอดการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ซึ่งจะสามารถสร้างรายได้ให้กับกลุ่มบริษัทได้อย่างต่อเนื่อง Recurring income

ทั้งนี้ในการเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างของทั้ง 2 โครงการดังกล่าว บริษัทได้คำนึงถึงการขยายพื้นที่ให้บริการแก้ผู้ใช้บริการในอนาคต ทั้งในส่วนของโครงการ Rakxa และโครงการ RXV โดยหากในอนาคตผู้ใช้บริการมีจำนวนมากขึ้น หรือมีความจำเป็นที่ต้องเพิ่มจำนวนห้องพัก หรืออาคารที่จะรองรับการให้บริการ บริษัทจะดำเนินการเจรจากับกลุ่ม MK ในฐานะเจ้าของพื้นที่ เพื่อขยายการลงทุนในการรองรับผู้ใช้บริการที่เพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ MK มีแผนที่จะก่อสร้างห้องพัก และสิ่งปลูกสร้างเพิ่มขึ้น หากในอนาคตมีสัญญาณการเติบโตในส่วนของธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ที่ชัดเจน โดยพื้นที่ให้บริการ หรือห้องพักที่ต่อขยายจะเป็นของโครงการ Rakxa จากปัจจุบันมีจำนวน 42 ห้อง เป็น 68 ห้อง และโครงการ RXV จากปัจุบันมีจำนวน 83 ห้องเป็น 100 ห้อง

(2) **บริษัทไม่ต้องใช้เงินลงทุนในจำนวนมากในการทำธุรกิจบริการด้านสุขภาพ** (Wellness business)

การประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของ RXW ในครั้งนี้ ไม่ต้องใช้เงินลงทุนในจำนวนมาก เนื่องจากบริษัทจะเข้าทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างของทั้ง 2 โครงการ เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี และสามารถเจรจาขอต่อสัญญาได้ในอนาคต โดยรูปแบบการเข้าลงทุนใน RXW ของบริษัทในครั้งนี้จะเป็นลักษณะการซื้อหุ้นของ RXW และการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในการประกอบธุรกิจแทนการลงทุนพัฒนาโครงการด้วยบริษัทเองทั้งหมด ซึ่งการทำสัญญาเช่าในครั้งนี้จะทำให้บริษัทไม่ต้องสูญเสียกระแสเงินสดจำนวนมากในการลงทุน ทั้งในส่วนของการซื้อที่ดิน การก่อสร้างอาคาร พื้นที่ให้บริการส่วนกลาง และระบบสาธารณูปโภคโดยรวม และสำหรับค่า

เช่ารายเดือนที่ RXW ต้องชำระคาดว่าจะสามารถบริหารกระแสเงินสดจากการดำเนินธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของ RXW เพื่อนำมาชำระค่าเช่าในส่วนนี้ได้

ทั้งนี้ หากบริษัทต้องลงทุนในการซื้อที่ดิน และก่อสร้างอาคาร ห้องพัก รวมถึงระบสาธารณูปโภค และ Facility ต่างๆ เพื่อใช้ในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินนั้น อาจต้องใช้เงินจำนวนมาก ซึ่งบริษัทอาจจะต้องพิจารณาขอสินเชื่อจากทางสถาบันการเงิน และ/หรือการระดมทุนจากผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุนที่สนใจ เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการลงทุน และพัฒนาโครงการดังกล่าว

(3) อัตราค่าเช่ามีความเหมาะสม

อัตราค่าเช่าจำนวน 100.00 -210.00 ล้านบาทต่อปี อยู่ในช่วงราคาตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และในช่วง 3 ปีแรกทางบริษัทได้มีการเจรจาเพื่อขอต่อรองค่าเช่าในอัตราพิเศษเพื่อให้บริษัทมีเวลาในการจัดเตรียมแผนงาน แผนการตลาด ปรับกลยุทธ์การขายและโปรโมชั่นใหม่ เพื่อเป็นการกระตุ้นจำนวนผู้ใช้บริการ รวมถึงเตรียมความพร้อมในการปรับเปลี่ยนผู้ประกอบการจากกลุ่ม MK มาเป็นกลุ่มของบริษัท ซึ่งจะดำเนินการโดย RXW เป็นหลัก โดยทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าของบริษัท และอัตราค่าเช่าตลาด ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	อัตราค่าเช่า และค่าบริการต่อปี[1/]			ราคาตลาดซึ่งประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ[/2]			สรุปความเหมาะสม
	โครงการ Raxka	โครงการ RXV	รวม	โครงการ Raxka	โครงการ RXV	รวม	
ปีที่ 1-3[3/]	60.00	40.00	**100.00**	126.00	91.00	**217.00**	ค่าเช่าที่ตกลงกันสามารถเปรียบเทียบกันได้กับผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ โดยค่าเช่าที่ประเมินที่ 217.00 ล้านบาท ซึ่งสามารถเทียบกันได้กับอัตราค่าเช่าและบริการที่ตกลงกันที่ 100.00 - 210.00 ล้านบาท
ปีที่ 4-10	120.00	90.00	**210.00**	126.00	91.00	**217.00**	
เงินประกันการเช่า	30.00	20.00	**50.00**	-	-	-	

ที่มา: 1/ อ้างอิงจากอัตราค่าเช่าตามบันทึกความเข้าใจ (MOU) ทั้งนี้ ณ วันที่ในรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ สัญญาเช่ายังอยู่ระหว่างดำเนินการ
2/ อ้างอิงจากราคาประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.
3/ อัตราค่าเช่าในราคาพิเศษช่วง 3 ปีแรก นับจากวันเริ่มต้นสัญญาเช่า

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของความเหมาะสมของอัตราค่าเช่า และการประเมินราคาประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ รายละเอียดปรากฏตามส่วนที่ 5: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างและความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

(4) ลดระยะเวลาในการก่อสร้าง และพัฒนาโครงการ Rakxa และโครงการ RXV

เนื่องจากทรัพย์สินที่เช่าในครั้งนี้ทั้งในส่วนของโครงการ Rakxa และโครงการ RXV เป็นสินทรัพย์ที่พร้อมใช้งาน ดังนั้นหากบริษัทเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเรียบร้อย ก็จะสามารถประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ได้ทันที อีกทั้งพื้นที่เช่าของโครงการ Rakxa ยังสามารถรองรับการให้บริการแก่ผู้ใช้บริการได้ถึง 42 ห้อง ปัจจุบัน ณ ปี 2566 อัตราการใช้ห้องพักเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ประมาณ 12.44% ทั้งนี้ ในอนาคตหากจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มมาขึ้น พื้นที่เช่าบริเวณโครงการ Rakxa ยังสามารถรองรับผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นได้ และในส่วนของโครงการ RXV รองรับการให้บริการแก่ผู้ใช้บริการได้ถึง 83 ห้อง ปัจจุบัน ณ ปี 2566 อัตราการใช้ห้องพักเฉลี่ย

ทั้งปีอยู่ที่ประมาณ 9.41% โดยหากในอนาคตจำนวนผู้ใช้มีปริมาณมากขึ้นตามแผนการเติบโตของ RXW บริษัทคาดว่าโครงการ RXV สามารถรองรับการให้บริการในพื้นที่ดังกล่าวได้เช่นกัน

(5) **เป็นการลงทุนในระยะยาว และเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้**

บริษัทได้ประเมินความเสี่ยง และความคุ้มค่าของการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) แล้วเห็นว่าทั้ง 2 โครงการเป็นโครงการที่มีศักยภาพ ทั้งในด้านทำเลที่ตั้ง ระบบสาธารณูปโภคที่ครบครัน และเป็นธุรกิจที่ตอบรับกับกระแสการดูแลสุขภาพที่เริ่มมีมากขึ้นในปัจจุบัน ดังนั้นการลงทุนใน RXW และการเข้าทำสัญญาเช่าในระยะยาวในครั้งนี้ จะเป็นการสร้างโอกาสในจังหวะและเวลาที่เหมาะสมที่บริษัทจะเข้าลงทุนใน RXW เพื่อให้มีรายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ตลอดระยะเวลาการเช่า รวมทั้งมีโอกาสที่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว ซึ่งจะช่วยส่งเสริมในฐานะทางการเงิน และผลประกอบการของกลุ่มบริษัทดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

(6) **เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างมีความเหมาะสม**

บริษัทและผู้ให้เช่าได้มีการเจรจาเพื่อกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ในการทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างอย่างเหมาะสม ทั้งในส่วนของการคิดค่าเช่าอัตราพิเศษในช่วง 3 ปีแรก การปรับขึ้นของค่าเช่าตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น การขอสิทธิในการซื้อทรัพย์สินที่เช่า (Option to buy) และการบอกเลิกสัญญาเช่า เป็นต้น ซึ่งเงื่อนไขต่างๆ ที่กำหนดขึ้นเป็นไปเพื่อให้ผู้เช่า และผู้ให้เช่าสามารถตกลงและได้รับประโยชน์ร่วมกันทั้ง 2 ฝ่าย และในส่วนของบริษัท หากในอนาคตผลประกอบการของธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) มีแนวโน้มที่ดีขึ้น ราคาซื้อขายมีความสมเหตุสมผล และมีกระแสเงินสดที่ได้รับจากธุรกิจบริการด้านสุขภาพ และกระแสเงินสดภายในกิจการที่เพียงพอ บริษัทอาจจะพิจารณาขอซื้อทรัพย์สินที่เช่า เพื่อให้บริษัทมีทรัพย์สินในการประกอบธุรกิจหลักเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทเอง ทั้งนี้ ตามเงื่อนไขการขอสิทธิในการซื้อทรัพย์สินที่เช่า โดยที่บริษัทสามารถขอซื้อทรัพย์สินที่เช่าได้ในราคาตามมูลค่าทางบัญชีและบวกเพิ่มร้อยละ 10 ของมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ทำคำเสนอซื้อทรัพย์สินที่เช่า และเพื่อให้เป็นข้อมูลต่อผู้ถือหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประเมินมูลค่าในการซื้อทรัพย์สินตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น โดยรายละเอียดของมูลค่าการซื้อทรัพย์สินที่เช่า อ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินที่เช่าสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 มีดังนี้

ลำดับ	ชื่อโครงการ	มูลค่าตามบัญชีของอาคารและสิ่งปลูกสร้าง (ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชีของที่ดิน (ล้านบาท)	รวม (ล้านบาท)
1	โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness)	1,238.75	895.91	2,134.66
2	โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village)	486.12	-	486.12
	รวม	**1,724.87**	**895.91**	**2,620.78**
	ราคาขอซื้อทรัพย์สิน (บวกเพิ่ม 10%)			**2,882.86**

ที่มา: ข้อมูลของบริษัท

หมายเหตุ: สำหรับการขอใช้สิทธิในการซื้อทรัพย์สินที่เช่าของโครงการ RXV เนื่องจากเป็นการเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง จึงมีเงื่อนไขที่จะต้องเปลี่ยนผู้เช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างจาก MKH เป็น RXW แทน ซึ่งจะต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในฐานะผู้ให้เช่าก่อน

อย่างไรก็ตาม หากบริษัทพิจารณาจะขอใช้สิทธิในการซื้อทรัพย์สินดังกล่าว บริษัทจะดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ รวมถึงกฎระเบียบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการดังกล่าว และสำหรับโครงการ RXV จะต้องได้รับความยินยอมจากเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างก่อนด้วย

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าหากบริษัทมีความประสงค์ที่จะเข้าลงทุนใน RXW โดยการซื้อที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง เพื่อเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท บริษัทมีความจำเป็นต้องมีแหล่งเงินทุนที่ค่อนข้างสูง เพื่อใช้ในการซื้อทรัพย์สิน และพัฒนาโครงการในอนาคต

อย่างไรก็ตามบริษัทอาจต้องพิจารณาถึงความคุ้มค่าในการลงทุน แหล่งเงินที่จะเข้าลงทุน ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น รวมถึงการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องให้ครบถ้วน อาทิ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยง และรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น

4.2.2 ข้อด้อยของการทำรายการ

(1) มีโอกาสมีการสูญเสียเงินประกันการเช่า

แม้ว่าการสัญญาเช่าในครั้งนี้ RXW จะได้รับอัตราค่าเช่าพิเศษในช่วง 3 ปีแรก (ปีที่ 1-3 ปีละ 100.00 ล้านบาท และปีที่ 4-10 ปีละ 210.00 ล้านบาท) เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อม และการปรับเปลี่ยนแผนการตลาดให้สามารถจูงใจผู้ใช้บริการได้มากขึ้น แต่หากพิจารณาทางด้านผลประกอบการของ RXW ในช่วงปี 2562 - ไตรมาสที่ 3 ปี 2566 ที่ผ่านมาพบว่า การเพิ่มขึ้นของรายได้ยังมีการเติบโตค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย ซึ่งเกิดจากการทำการตลาด และการส่งเสริมการขาย รวมถึงการขยายการลงทุนในโครงการ RXV ที่ทาง RXW ได้เข้าลงทุนในโครงการ RXV ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2566 ส่งผลให้ผลประกอบการของ RXW ในปี 2565 และไตรมาส 3 ปี 2566 ยังคงมีผลขาดทุนจำนวน 17.87 ล้านบาท และ 75.74 ล้านบาทตามลำดับ

งบกำไรขาดทุน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2562	31 ธ.ค. 2563[1/]	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
รายได้	0.89	11.42	22.15	29.78	44.05
ค่าใช้จ่าย	29.61	32.30	11.57	47.65	119.79
กำไร(ขาดทุน) สำหรับปี	**(28.72)**	**(20.97)**	**10.58**	**(17.87)**	**(75.74)**

ที่มา: งบการเงินปี 2562 - 2565 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 เป็นงบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW

หมายเหตุ: 1/ RXW เริ่มเปิดตัวโครงการ Rakxa ในช่วงเดือนธันวาคม 2563 โดยรายได้ในช่วงปี 2563 เกิดจากรายได้จากการให้บริการลูกค้ารายใหญ่เฉพาะกลุ่มเท่านั้น

โดยในการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างของโครงการ Rakxa และโครงการ RXV มีเงื่อนไขกำหนดไว้ว่าทางผู้เช่า / RXW ต้องจ่ายชำระเงินประกันการเช่าของโครงการ Rakxa และโครงการ RXVจำนวน 30.00 ล้านบาท และ 20.00 ล้านบาทตามลำดับ ดังนั้นหากในอนาคตผลประกอบการของ RXW ยังไม่สามารถเติบโตดีขึ้นตามประมาณการที่วางไว้ และผู้เช่า / RXW มีความประสงค์ที่จะยกเลิกสัญญาเช่าก่อนสิ้นสุดสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง จะทำให้ ผู้เช่า / RXW มีโอกาสมีการสูญเสียเงินประกันการเช่าดังกล่าว

(2) สูญเสียโอกาสในการลงทุนในธุรกิจอื่น

ตามที่บริษัทจะดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างกิจการโดยการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW มูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท จะทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการนำเงินจำนวนดังกล่าวไปลงทุนในธุรกิจอื่น หรือใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าลงทุนในธุรกิจแกนหลักอื่นของบริษัทในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทได้พิจารณาแล้วว่าการดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ มีความจำเป็น และจะก่อประโยชน์ในภาพรวมของกลุ่มบริษัท ทั้งนี้ บริษัทได้มีการตั้งงบประมาณและจัดเตรียมแหล่งเงินทุนไว้สำหรับการดำเนินธุรกิจอื่นๆ ของบริษัทอยู่แล้ว ซึ่งการดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ถือเป็นการลงทุนในธุรกิจที่บริษัทเชื่อมั่นว่ากำลังเติบโตและจะเป็นธุรกิจหลักของบริษัทในอนาคต

นอกจากนี้ หากพิจารณาถึงแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW มูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท โดยบริษัทได้พิจารณาแหล่งเงินที่จะนำมาชำระอย่างระมัดระวัง และคาดว่าจะไม่เกิดผลกระทบต่อการบริหารกิจการหลักของบริษัท ทั้งนี้ จากงบการเงินรวมของบริษัท ณ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 142.96 ล้านบาท ทั้งนี้ก่อนเข้าทำรายการในปี 2567 บริษัทจะได้รับเงินปันผลจากเงินลงทุนในบริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (มหาชน) (“NEO”) รวมถึงบริษัทมีแผนที่จะเสนอขายเงินลงทุนใน NEO จำนวน 9.50 ล้านหุ้น พร้อมกับการเสนอขายหุ้น IPO ของ NEO ในช่วงไตรมาส 1/2567 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทมีแหล่งเงินทุนเพียงพอสำหรับการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ และจะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทโดยรวม

ในส่วนของค่าเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างจำนวน 100.00 - 210.00 ล้านบาทต่อปี ระยะเวลา 10 ปี หรือคิดเป็นจำนวนเงินประมาณ 1,770.00 ล้านบาท เพื่อใช้สำหรับการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) บริษัทจะใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ RXW ในการชำระค่าเช่าดังกล่าว

(3) อัตราค่าเช่าจะเปลี่ยนแปลงตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

เนื่องจากข้อตกลงในการทำสัญญาเช่าในครั้งนี้ได้มีเงื่อนไขในการกำหนดค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมจากอัตราค่าเช่าเดิมในปีที่ 4-10 ดังนี้

<u>โครงการ Rakxa:</u>

- กรณีที่ผู้เช่ามีรายได้ส่วนที่เกิน 300,000,000 บาท ผู้เช่าจะชำระค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมเป็นเงินในอัตรา 10% ของรายได้ส่วนเกิน และเพื่อประโยชน์ในการพิจารณารายได้รวมของผู้เช่าตามกล่าวในที่นี้ “รายได้รวมของผู้เช่า” หมายถึง รายได้รวมก่อนหักค่าใช้จ่ายของผู้เช่าและผู้เช่าช่วงต่อไปที่เกิดจากการประกอบกิจการที่เกี่ยวข้องกับที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เช่าทั้งหมด แต่ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม ค่าบริการในส่วนที่ลูกจ้างได้รับ (Service Charge) รายได้ระหว่างกันและรายได้ค่าเช่าช่วงเฉพาะของผู้เช่าที่เป็นบริษัทย่อย

<u>โครงการ RXV:</u>

- กรณีที่ผู้เช่าช่วงมีรายได้รวมต่อปีมากกว่า 300,000,000 บาท ถึง 500,000,000 บาท ผู้เช่าจะชำระค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมเป็นเงินในอัตรา 10%ของรายได้รวมในส่วนที่เกิน 300,000,000 บาท แต่ไม่เกิน 500,000,000 บาท ดังกล่าวในกรณีไม่ครบ 12 เดือนตามปีปฏิทิน ให้คิดรายได้รวมตามสัดส่วนจำนวนเดือนในปีนั้น ๆ

- กรณีที่ผู้เช่าช่วงมีรายได้รวมต่อปีมากกว่า 500,000,000 บาท ผู้เช่าช่วงจะชำระค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมอีกเป็นเงินในอัตรา 12% ของรายได้รวมในส่วนที่เกิน 500,000,000 บาท ในกรณีไม่ครบ 12 เดือนตามปีปฏิทิน ให้คิดรายได้รวมตามสัดส่วนจำนวนเดือนในปีนั้น ๆ

  และเพื่อประโยชน์ในการพิจารณารายได้รวมของผู้เช่าช่วงตามข้อนี้ "รายได้รวมของผู้เช่าช่วง" หมายถึง รายได้รวมก่อนหักค่าใช้จ่ายของผู้เช่าช่วงและผู้เช่าช่วงต่อไปที่เกิดจากการประกอบกิจการที่เกี่ยวข้องกับที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เช่าทั้งหมด แต่ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม ค่าบริการในส่วนที่ลูกจ้างได้รับ (Service Charge) รายได้ระหว่างกันและรายได้ค่าเช่าช่วงเฉพาะของผู้เช่าช่วงที่เป็นบริษัทย่อย

จากเงื่อนไขดังกล่าว นอกเหนือจากค่าใช้จ่ายที่เป็นค่าเช่าตามปกติ หากผู้เช่า/RXV มีรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาเช่า ผู้เช่า/RXV ยังต้องมีภาระในการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้ให้เช่าเพิ่มเติมอีกด้วย ดังนั้นแม้ว่าในอนาคต ผู้เช่า/RXW จะสามารถทำการตลาดจนมีรายได้ที่เติบโตขึ้น ก็จะต้องพิจารณาถึงค่าเช่า ค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างระมัดระวัง เพื่อให้การเข้าลงใน RXW และการเข้าทำสัญญาเช่าในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการอิสระได้สอบทานเงื่อนไขของสัญญาเช่าของโครงการ RXV ซึ่งเป็นสัญญาเช่าระหว่าง MKH และผู้ให้เช่า(เจ้าของกรรมสิทธิ์) ปรากฏว่ามีเงื่อนไขการปรับค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมเช่นเดียวกันกับเงื่อนไขที่บริษัทและ/หรือ RXV ได้รับ จึงถือได้ว่าการคิดค่าตอบแทนการเช่าเพิ่มเติมดังกล่าว เป็นเงื่อนไขตามการค้าปกติผู้เช่าจะเรียกร้องเพิ่มเติมจากผู้เช่าได้ ทั้งนี้อัตราค่าตอบแทนเพิ่มเติมอาจปรับเปลี่ยนได้ตามลักษณะ และพื้นที่ของทรัพย์สินที่เช่า โดยขึ้นอยู่กับการเจรจาของคู่สัญญาทั้ง 2 ฝ่าย

4.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

4.3.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

(1) อัตราค่าเช่าเป็นไปตามราคาตลาด

ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาอัตราค่าเช่าและบริการตามที่ระบุในบันทึกความเข้าใจ และเห็นว่าอัตราค่าเช่าในช่วงระยะเวลา 10 ปี จำนวน 100.00 -210.00 ล้านบาท เป็นอัตราค่าเช่าที่ต่ำกว่าอัตราค่าเช่าตลาดปีละ 217.00 ล้านบาท ซึ่งเป็นอัตราค่าเช่าตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ และสำหรับเงื่อนไขอื่นๆ อาทิ การปรับเพิ่มค่าตอบแทนการเช่า เงินประกันการเช่า และการขอสิทธิซื้อทรัพย์สิน ตามที่ระบุในบันทึกความเข้าใจนั้นเป็นไปตามเงื่อนไขทางการค้าปกติ มิได้มีเงื่อนไขอื่นใดที่อาจจะทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ณ วันที่ในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ สัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง รวมถึงสัญญาบริการของทั้ง 2 โครงการยังอยู่ระหว่างการดำเนินการ ดังนั้นก่อนการเข้าทำสัญญาเช่า และสัญญาบริการทั้ง 2 โครงการในครั้งนี้ บริษัท และ/หรือ RXW ควรพิจารณาถึงความคุ้มค่า และเงื่อนไขต่าง ๆ และปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันตามที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอีกครั้งอย่างระมัดระวัง

(2) มีมาตรการในการป้องกันการแข่งขันการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน

ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้เสร็จสมบูรณ์บริษัท และ RXW และ H&W ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทจะเป็นผู้ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ทั้งหมด โดย MK รวมถึงบริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ MK จะต้องยุติการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ทั้งหมด คงเหลือเฉพาะการให้เช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง สำหรับการให้บริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เท่านั้น โดยการปรับโครงสร้างบริษัทในครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทสามารถเข้าลงทุนในธุรกิจดูแลสุขภาพที่อยู่ในช่วงการเติบโต และยังช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีธุรกิจแกนหลักในอนาคต

อย่างไรก็ตามเนื่องจากโครงการ Rakxa กลุ่มของ MK ยังคงเป็นผู้มีกรรมสิทธิ์ในที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง และในส่วนของโครงการ RXV ทางกลุ่มของ MK ก็เป็นผู้เช่าโดยตรงกับเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างที่บริษัทเช่าเพื่อประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ดังนั้นแม้ว่าทางกลุ่ม MK จะไม่ทำการประกอบธุรกิจที่แข่งขันกับบริษัท แต่บริษัทยังคงต้องพึ่งพาทางกลุ่มของ MK ในการเช่าทรัพย์สินเพื่อประกอบธุรกิจแกนหลักของบริษัทในอนาคตต่อไป

(3) เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท

วัตถุประสงค์หลักของการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ เพื่อให้กลุ่มบริษัท และกลุ่ม MK ในที่รวมถึงบริษัทย่อย บริษัทร่วม และกิจการร่วมทุน ของทั้งบริษัท และ MK มีโครงสร้างการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน และก่อให้เกิดประโยชน์ร่วมกันทั้ง 2 ฝ่ายและแม้ว่าบริษัทจะดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างในครั้งนี้เรียบร้อยแล้ว แต่บริษัทยังคงถือหุ้นใน MK ร้อยละ 49.50 ดังนั้นหากในอนาคตผลประกอบการของ MK ดีขึ้น บริษัทก็ยังคงได้รับผลประโยชน์จาก MK ในฐานะบริษัทแม่ต่อไป

(4) เป็นการกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท

การเข้าทำสัญญาเช่าของ RXW ในครั้งนี้ จะเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนของบริษัท โดยบริษัทสามารถประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ได้โดยไม่ต้องใช้เงินลงทุนในจำนวนมาก และเป็นการทยอยจ่ายชำระค่าเช่าจากกระแสเงินสดจากการประกอบธุรกิจของ RXW ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทได้ โดยบริษัทยังมีโอกาสที่จะเจรจาปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการทำสัญญาเช่าให้เหมาะสมกับผลการดำเนินงานของ RXW ในอนาคตได้ และเมื่อเปรียบเทียบกับรูปแบบการลงทุนที่ต้องซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการขึ้นมาใหม่ การลงทุนในรูปแบบการเช่าทรัพย์จะได้เปรียบในเชิงความต้องการใช้กระแสเงินสดที่น้อยกว่า และจะไม่สร้างภาระต้นทุนทางการเงินให้กับบริษัทในจำนวนมากเช่นกัน

4.3.2 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

(1) อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ซึ่งเป็นการทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกันนั้นมีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัทได้ ซึ่งเป็นไปตามปกติของการทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกันซึ่งเป็นบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK อย่างไรก็ตาม การทำรายการระหว่างบริษัทกับ MK ซึ่ง เป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน บริษัท

จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเข้าทำรายการดังกล่าวเสมือนกับทำรายการกับบุคคลภายนอกโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญ เพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับผลกระทบจากการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าว นอกจากนี้ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าวยังต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ดังนั้น การอนุมัติการทำรายการกับบุคคลเกี่ยวโยงกันจึงไม่ได้เป็นการตัดสินใจจากผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

(2) สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก

การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกันอาจมีข้อจำกัดในเรื่องเงื่อนไขของการปรับโครงสร้างกิจที่ต้องวางแผน และจัดสรรการประกอบธุรกิจของแต่ละกลุ่มให้ชัดเจน และไม่ก่อให้เกิดธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ซึ่งแตกต่างกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกที่มีโอกาสในการเข้าลงทุนในธุรกิจที่หลากหลาย และเปิดกว้างมากกว่า รวมถึงสูญเสียโอกาสที่จะเข้าลงทุนในธุรกิจที่มีความแน่นอน และมีกำไรมากกว่าการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง นั้นเป็นธุรกรรมที่เกี่ยวเนื่องมาจากการเข้าลงทุนใน RXW ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทไม่มีกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)

4.4 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

4.4.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระ

การเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกนั้น การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระมากกว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน เนื่องจากบุคคลภายนอกจะไม่มีส่วนได้เสียและไม่เป็นผู้ที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท ดังนั้นการเข้าทำธุรกรรมจะเป็นการทำรายการด้วยการกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนที่มีความเป็นอิสระ และเป็นไปตามกลไกของตลาด และการต่อรองราคาของคู่สัญญา อย่างไรก็ตาม การทำรายการกับบุคคลภายนอกนั้น ราคาและสิ่งตอบแทน รวมถึงเงื่อนไขต่างๆ ที่กำหนดอาจจะไม่ได้เป็นประโยชน์สูงสุดกับบริษัทในทุกครั้ง โดยขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย รวมถึงคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการซึ่งอาจแตกต่างกัน รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นปัจจัยเฉพาะของแต่ละบุคคลที่ร่วมทำธุรกรรมร่วมกัน

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกจะมีความเป็นอิสระ และความโปร่งใส แต่อาจมีเงื่อนไข หรือข้อจำกัดในบางประเด็นที่อาจทำให้ไม่เป็นไปตามตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทได้เช่นกัน

(2) ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้

บุคคลภายนอกที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทนั้นถือเป็นบุคคลที่ไม่มีส่วนได้เสียและไม่เป็นผู้ที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท ดังนั้น การทำธุรกรรมกับบุคคลดังกล่าวจึงจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้ เนื่องจากบุคคลภายนอกจะไม่มีอำนาจในการเข้ามาแทรกแซงในการตัดสินใจของบริษัทจึงไม่สามารถทำให้เกิดการตัดสินใจในการทำธุรกรรมที่อาจถ่ายเทผลประโยชน์จากบริษัทไปให้กับบุคคลดังกล่าวได้

4.4.2 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) การดำเนินการอาจมีความล่าช้า

การทำรายการกับบุคคลภายนอกอาจต้องใช้ระยะเวลาในการพิจารณาถึงความเหมาะสม และความคุ้มค่าในการทำสัญญาเช่า และอาจต้องใช้ระยะเวลานานในการเจรจาซึ่งมีขั้นตอนในการตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราค่าเช่า รูปแบบการทำธุรกรรม รวมถึงการศึกษาข้อมูล และข้อจำกัดในด้านต่างๆ ของบริษัท ซึ่งอาจทำให้การทำรายการในครั้งนี้เกิดความล่าช้า และอาจส่งผลกระทบต่อแผนการดำเนินธุรกิจของบริษัทในอนาคต

(2) เงื่อนไขการทำสัญญาเช่าอาจไม่เป็นไปตามแผน

ในการเจรจาการเข้าทำสัญญาเช่ากับบุคลภายนอก อาจไม่สามารถเจรจาให้ได้ค่าเช่าในอัตราพิเศษในช่วง 3 ปีแรก รวมถึงอัตราค่าเช่า และเงื่อนไขต่างๆ อาจจะมีความแตกต่างจากที่ทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งเป็นความเสี่ยงโดยปกติที่อาจจะเกิดขึ้นได้กับการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

4.5 ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

(1) เป็นการทำสัญญาเช่าระยะยาวในธุรกิจที่ยังมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุน

การเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้เป็นผลสืบเนื่องจากการที่บริษัทเข้าลงทุนใน RXW ซึ่งในส่วนของ RXW นั้นไม่ได้มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินหลักที่ใช้ในการทำธุรกิจธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) และเพื่อให้การดำเนินการเป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจึงมีความจำเป็นต้องทำสัญญาเช่าระยะยาวในโครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) กับ MKF ตั้งอยู่ที่จังหวัดสมุทรปราการ และโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) กับ MKH ตั้งอยู่ที่จังหวัดนครปฐม ซึ่งสัญญาที่ทางบริษัททำกับ MKH นั้นจะเป็นสัญญาเช่าช่วง เนื่องจากกรรมสิทธิ์ในที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) เป็นของบริษัท โรงแรมโรสกาเด้น (2511) จำกัด

อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาจากผลประกอบการของ RXW ในช่วงปี 2562 - ไตรมาส 3 ปี 2566 พบว่ารายได้ของการให้บริการเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากสถานการณ์โรคระบาดที่คลี่คลาย และสภาพเศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้น แต่ RXW ยังคงต้องลงทุนทางการการตลาด และการขยายการลงทุนในโครงการ RXV เพื่อให้การให้บริการมีการครอบคลุมมากยิ่งขึ้น ทำให้ผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมายังไม่สะท้อนประสิทธิภาพในการใช้ทรัพย์สินอย่างเหมาะสม

งบกำไรขาดทุน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2562	31 ธ.ค. 2563[1/]	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566 (9 เดือน)
รายได้	0.89	11.42	22.15	29.78	44.05
ค่าใช้จ่าย	29.61	32.30	11.57	47.65	119.79
กำไร(ขาดทุน) สำหรับปี	**(28.72)**	**(20.97)**	**10.58**	**(17.87)**	**(75.74)**
อัตราการเข้าพักเฉลี่ย					
โครงการ Rakxa (%)	-	-	3.34%	9.08%	11.70%[2/]
โครงการ RXV[3/]	-	-	-	-	9.48%[2/]

ที่มา: งบการเงินปี 2562 - 2565 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 เป็นงบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW

หมายเหตุ: 1/ RXW เริ่มเปิดตัวโครงการ Rakxa ในช่วงเดือนธันวาคม 2563 โดยรายได้ในช่วงปี 2563 เกิดจากรายได้จากการให้บริการลูกค้ารายใหญ่เฉพาะกลุ่มเท่านั้น

2/ อัตราการเข้าพักเฉลี่ยของปี 2566 ของโครงการ Rakxa และโครงการ RXV อยู่ที่ร้อยละ 12.44 และ 9.41 ตามลำดับ

3/ RXW เริ่มลงทุนในโครงการ RXV ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2566 ที่ผ่านมา

หากพิจารณาในส่วนของอัตราการเข้าใช้บริการห้องพักของทั้ง 2 โครงการ จะเห็นได้ว่ายังอยู่ในเรทค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงหลักในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) แม้ว่า RXW ไม่ต้องลงทุนในการพัฒนาโครงการด้วยเงินลงทุนเป็นจำนวนสูงแต่ในส่วนของรายได้ที่ค่อนข้างต่ำ ที่สะท้อนจากอัตราการเข้าพัก และการใช้บริการที่ยังไม่สม่ำเสมอ และ RXW มีภาระที่ต้องจ่ายค่าเช่าตามที่ระบุในสัญญาเช่าจะส่งผลให้ผลประกอบการของ RXW ยังคงมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทมีความเชื่อมั่นว่าในอนาคตธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) จะเติบโตดีขึ้น ซึ่งจะเห็นได้จากกระแสตอบรับด้านการดูแลสุขภาพ และการเข้ามาของนักท่องเที่ยวที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ผลประกอบการของ RXW สามารถสร้างผลกำไรในระยะยาวให้กับบริษัทได้ อีกทั้ง หากพิจารณาในเงื่อนไขของการทำสัญญาเช่า ในกรณีที่บริษัทมีความประสงค์ที่จะยกเลิกสัญญาเช่าก็สามารถแจ้งความประสงค์ยกเลิกการเช่าต่อผู้ให้เช่าได้

(2) **ความเสี่ยงจากการใช้ประโยชน์บนพื้นที่เช่าไม่คุ้มค่า**

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ เป็นการขอเช่าทรัพย์สินทั้งหมดของโครงการ Raxka บนที่ดินประมาณ 108 ไร่ 0 งาน 5.1 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 84 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 24,781.6 ตารางเมตร และโครงการ RXV บนที่ดินประมาณ 10 ไร่ 3 งาน 44 ตารางวา และอาคารบนที่ดิน 17 หลัง คิดเป็นจำนวนพื้นที่ประมาณ 26,013.96 ตารางเมตร ทั้งนี้ เนื่องจากที่ผ่านมาโครงการ Rakxa ได้เริ่มเปิดโครงการ Grand Opening ในช่วงเดือนธันวาคม 2563 ซึ่งเป็นช่วงที่โรคระบาดโควิท 19 กำลังระบาดอย่างหนักในประเทศไทย และทั่วโลกส่งผลให้ผู้ใช้บริการของโครงการ Rakxa มีความคลาดเคลื่อนจากแผนงานของ RXW ไปอย่างมาก ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ไม่อาจจะควบคุมได้ ณ ขณะนั้น และยังส่งผลต่อเนื่องให้ผู้ใช้บริการเข้ามาใช้บริการในอัตราค่อนข้างต่ำ โดยมีอัตราการเข้าพักในช่วงปี 2564 - 2565 อยู่ที่ร้อยละ 9.08 และ 12.44 ตามลำดับ ในส่วนของโครงการ RXV เป็นโครงการที่ RXW เพิ่งเริ่มเข้าไปลงทุนในช่วงปี 2566 ที่ผ่านมา ส่งผลให้ผู้ใช้บริการยังอยู่ในอัตราที่ต่ำเช่นเดียวกัน ดังนั้น ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้หากผู้ใช้บริการบนพื้นที่เช่ายังไม่ตอบรับการให้บริการของ RXW อาจมีความเสี่ยงให้ผลประกอบการของ RXW ไม่เป็นตามแผนที่วางไว้ อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่บริษัทจะมีภาระค่าใช้จ่ายคงที่ทางด้านค่าเช่าที่ต้องจ่ายแม้ว่าจะมีผู้ใช้บริการไม่เต็มพื้นที่ทั้งหมดก็ตาม

แต่เนื่องจากธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) มีความจำเป็นที่ต้องใช้พื้นโครงการทั้งมหด เพื่อให้ RXW สามารถให้บริการแก่ลูกค้าได้อย่างครบถ้วน อาทิ การให้บริการทางด้านการดูแลสุขภาพ อาหาร และการให้บริการด้านที่พัก ซึ่งโปรแกรมการให้บริการของ RXW จะเป็นการให้บริการแบบครบวงจรทั้งการดูแลสุขภาพ การตรวจร่างกาย การให้คำปรึกษาจากผู้เชี่ยวชาญ รวมถึงการเข้าสู่โปรแกรมการดูแลสุขภาพที่มีหลากหลายโปรแกรมซึ่งจะสามารถตอบโจทย์ให้แก่ลูกค้าที่มีความสนใจในบริการของ RXW ได้

(3) **ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) จากผู้ประกอบการรายอื่น**

เนื่องจากธุรกิจการบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทยังเพิ่งเริ่มเปิดดำเนินการ และยังอยู่ในช่วงการทำแผนการส่งเสริมกาตลาด ส่งผลให้การตอบรับจากลูกค้า และการแข่งขันจากผู้ประกอบการรายอื่นที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกัน และดำเนินธุรกิจมายาวนานกว่า อาจจะได้เปรียบเชิงการแข่งขันทางด้านการตลาด และการเป็นที่รู้จักของลูกค้าโดยทั่วไปมากกว่าธุรกิจการบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัท

อย่างไรก็ตามผู้บริหารของ RXW มีความเชื่อมั่นว่าแผนการตลาดที่เน้น Focus Group ที่เป็นลูกค้าชาวต่างชาติ ที่มีความสนใจมาท่องเที่ยวในประเทศไทย กลุ่มลูกค้าที่เข้ามาดูแลรักษาด้านสุขภาพ รวมถึงลูกค้าที่ได้ทำการตลาดเฉพาะกลุ่มจะเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ RXW ได้ในอนาคต ทั้งนี้ทาง RXW วางแผนที่จะปรับเปลี่ยนโปรแกรมต่างๆ เพื่อตอบสนองกลุ่มลูกค้าในประเทศ หรือกลุ่มลูกค้าบริเวณพื้นที่กรุงเทพฯ ที่ไม่เน้นการเข้าพักในระยะยาวเพิ่มเติมด้วยเช่นกัน

(4) **ไม่มีทรัพย์สินในการประกอบธุรกิจหลักเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท**

เนื่องจากบริษัทต้องเช่าทรัพย์สินจากกลุ่มของ MK เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจของบริษัท ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะไม่มีทรัพย์สินในการประกอบธุรกิจหลักเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทเอง หากในอนาคตบริษัทไม่สามารถเจรจาของต่อสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และ/หรือเจรจาของซื้อทรัพย์สินจากกลุ่มของ MK ได้จะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่จะต้องหาพื้นที่ประกอบธุรกิจแห่งใหม่ และ/หรือต้องลงทุนในการซื้อที่ดิน และพัฒนาโครงการเองในอนาคต ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่อง และกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคตได้

(5) **มีความเสี่ยงจากการทำบันทึกความเข้าใจโดยยังไม่มีการจัดทำสัญญาที่ชัดเจน**

ปัจจุบันบริษัท และ MK ยังอยู่ระหว่างการจัดเตรียมสัญญาเช่าระหว่างกัน ดังนั้นหากเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเช่าไม่เป็นไปตามบันทึกความเข้าใจ หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทจะดำเนินการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และอาจส่งผลให้บริษัท และ MK ต้องมีการเจรจา และตกลงทำสัญญากันอีกครั้ง ซึ่งหากไม่สามารถเจรจาตกลงจนได้ข้อยุติ อาจส่งผลกระทบแผนการดำเนินงานของบริษัทโดยรวม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทต้องพิจารณาการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างให้เป็นไปตามเงื่อนไขที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และไม่ควรมีเงื่อนไขใดที่ทำให้บริษัท และหรือผู้เช่าซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มต้องเสียประโยชน์ ทั้งนี้บริษัท และ MK เป็นบริษัทจดทะเบียนทั้ง 2 บริษัท ดังนั้นจะต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันด้วยเช่นกัน

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

ส่วนที่ 5: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าและบริการจากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่ารวมทั้งหมดปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการด้วยการเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าของพื้นที่ดังกล่าวกับข้อมูลตลาดเปรียบเทียบอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ มูลค่าที่ประเมินได้อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลต่อการทำรายการของบริษัท และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**” หรือ “IFA”) ในการให้ความเห็นในรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ โดยพิจารณาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท รวมไปถึงข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติให้ทำรายการและสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัท และบริษัทอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทเกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

รายงานในส่วนนี้ครอบคลุมถึง (1) การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำสัญญาเช่าและบริการ (2) ความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

5.1 การเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าของพื้นที่ดังกล่าวกับข้อมูลตลาดเปรียบเทียบอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ

สำหรับการประเมินความเหมาะสมของการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลจากรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระซึ่งประเมินเมื่อวันที่ 11 และ 13 ธันวาคม 2566 และเป็นการประเมินโดยมีวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยบริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด (“**ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ**”) ซึ่งผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการสำรวจทรัพย์สินที่มีลักษณะคล้ายคลึงกันกับทรัพย์สินที่ประเมิน โดยทรัพย์สินที่ประเมิน แบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1) **ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ** RAKxa Integrative Wellness

   โฉนดที่ดินเลขที่ 2050, 2054 (บางส่วน), 2058 (บางส่วน), 2059 และ 2061 เนื้อที่ดินรวม (สำหรับให้เช่า) 108-0-5.1 ไร่ หรือ 43,205.1 ตารางวา และอาคารและสิ่งปลูกสร้างอื่นๆ ประกอบด้วย อาคารสิ่งปลูกสร้างจำนวน 41 รายการ และส่วนควบพัฒนาในโครงการ

2) **ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ** RXV Wellness Village

   โฉนดที่ดินเลขที่ 18568 (บางส่วน), 18569 (บางส่วน), 44081, 63095 (บางส่วน), 63096, 112805 (บางส่วน) และ 112951 (บางส่วน) เนื้อที่ดินรวม (สำหรับให้เช่า) 10-3-44.0 ไร่ หรือ 4,344.0 ตารางวา และอาคารและสิ่งปลูกสร้างอื่นๆ ประกอบด้วย อาคารสิ่งปลูกสร้างจำนวน 19 รายการ และส่วนควบพัฒนาในโครงการ และอาคารสิ่งปลูกสร้างโครงการเดิมจำนวน 22 รายการ

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลจากรายงานประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ สรุปได้ดังต่อไปนี้

5.1.1 ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RAKxa Integrative Wellness

5.1.1.1 ที่ดินโครงการ RAKxa Integrative Wellness

การประเมินมูลค่าทรัพย์สินสำหรับที่ดิน มีการคำนวณหามูลค่าตลาดของที่ดิน ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่ดินของทรัพย์สิน โดยเปรียบเทียบกับข้อมูลตลาดราคาซื้อขายหรือเสนอขาย (Market Data Comparison) ของข้อมูลตลาดที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า และผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลราคาตลาดโดยวิธี Weighted Quality Score (WQS) และให้คะแนนตามปัจจัยต่างๆ เพื่อหามูลค่าตลาดของที่ดินทรัพย์สิน

โดยข้อมูลเปรียบเทียบที่เป็นที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างที่ใกล้เคียงกับที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง RAKxa Integrative Wellness จำนวน 3 รายการ จากการสำรวจทั้งหมด 8 รายการ โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ มีรายละเอียดดังนี้

รายละเอียด	ทรัพย์สินที่ทำรายการ	ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบสำรวจโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ		
		ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 4	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 6
ประเภท	ที่ดิน	ที่ดินเปล่า	ที่ดินเปล่า	ที่ดินเปล่า
เอกสารสิทธิ์	โฉนดที่ดิน	โฉนดที่ดิน	โฉนดที่ดิน	โฉนดที่ดิน
ที่ตั้ง	เลขที่ 28/8 หม่ 8 ซอยวัดบางน้ำผึ้ง	ติดซอยเพชรหึงษ์ 20 (ซอยบางยอ 3)	ติดซอยเพชรหึงษ์ 20 (ซอยบางยอ 3)	ติดซอยบางผึ้งพัฒนา ตำบลบางกอบัว

รายละเอียด	ทรัพย์สินที่ทำรายการ	ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบสำรวจโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ		
		ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 4	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 6
	ตำบลบางน้ำผึ้ง อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ			
ค่าพิกัดทางภูมิศาสตร์	Lat: 13.673220 Long: 100.575521	Lat : 13.664472 Long : 100.540501	Lat : 13.665474 Long : 100.567707	Lat : 13.683335 Long : 100.586368
เนื้อที่ดิน	108-0-5.1 ไร่ หรือ 43,205.1 ตารางวา	ประมาณ 2-0-00.0 ไร่ หรือ 800.0 ตารางวา	ประมาณ 60-0-00.0 ไร่ หรือ 24,000.0 ตารางวา	ประมาณ 2-2-00.0 ไร่ หรือ 1,000.0 ตารางวา
ลักษณะรูปแปลง	คล้ายรูปหลายเหลี่ยม	คล้ายรูปสี่เหลี่ยม	คล้ายรูปหลายเหลี่ยม	คล้ายรูปสี่เหลี่ยม
หน้ากว้างที่ดิน	-	ติดถนนซอย ประมาณ 6.00 เมตร ลึกประมาณ 159.00 เมตร	หน้ากว้างประมาณ 140.00 เมตร ลึกประมาณ 134.00 เมตร	หน้ากว้างประมาณ 36.00 เมตร ลึกประมาณ 70.00 เมตร
ระดับที่ดิน	ระดับเสมอถนน	ระดับเสมอถนน	ระดับต่ำกว่าถนน ประมาณ 0.50 เมตร	ระดับเสมอถนน
สาธารณูปโภค	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์
สภาพถนนด้านหน้า	ติดถนนซอยวัดบางน้ำผึ้ง	ติดถนนซอยคสล. กว้างประมาณ 4.00 เมตร	ติดถนนซอยคสล. กว้างประมาณ 4.00 เมตร	ติดถนนซอยคสล. กว้างประมาณ 4.00 เมตร
การใช้ประโยชน์สูงสุด	ด้านศูนย์สุขภาพและทางการแพทย์ ที่อยู่อาศัย และสันทนาการ	ด้านอยู่อาศัย	ด้านอยู่อาศัย	ด้านอยู่อาศัย
ข้อบังคับผังเมือง	เขตสีขาวมีกรอบและเส้นทแยงสีเขียว ที่ดินประเภทอนุรักษ์ชนบทและเกษตรกรรม	เขตสีขาวมีกรอบและเส้นทแยงสีเขียว ที่ดินประเภทอนุรักษ์ชนบทและเกษตรกรรม	เขตสีขาวมีกรอบและเส้นทแยงสีเขียว ที่ดินประเภทอนุรักษ์ชนบทและเกษตรกรรม	เขตสีขาวมีกรอบและเส้นทแยงสีเขียว ที่ดินประเภทอนุรักษ์ชนบทและเกษตรกรรม
ข้อกฎหมายอื่น ๆ	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี
ราคาเสนอขาย		**49,000,000 บาท (เฉลี่ย ตร.ว.ละ 61,250 บาท หรือ ไร่ละ 24,500,000 บาท)**	**ตารางวาละ 45,000 บาท หรือไร่ละ 18,000,000 บาท**	**35,000,000 บาท (เฉลี่ย ตร.ว.ละ 35,000 บาท หรือ ไร่ละ 14,000,000 บาท)**
เหตุผล		- ทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อมใกล้เคียงทรัพย์สิน - ลักษณะรูปแปลงที่ดิน และลักษณะทางกายภาพดีกว่าทรัพย์สิน - ขนาดดินเนื้อที่เล็กกว่าทรัพย์สิน ภาพรวมสภาพคล่องดีกว่าทรัพย์สิน	- ทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อมใกล้เคียงทรัพย์สิน - ลักษณะรูปแปลงที่ดิน และลักษณะทางกายภาพดีกว่าทรัพย์สิน - ขนาดดินเนื้อที่เล็กกว่าทรัพย์สิน ภาพรวมสภาพคล่องดีกว่าทรัพย์สิน	- ทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อมใกล้เคียงทรัพย์สิน - ลักษณะรูปแปลงที่ดิน และลักษณะทางกายภาพใกล้เคียงทรัพย์สิน - ขนาดดินเนื้อที่เล็กกว่าทรัพย์สิน ภาพรวมสภาพคล่องใกล้เคียงทรัพย์สิน
ความเคลื่อนไหวของราคา		-	-	-
แหล่งข้อมูล		096-269-9145 คุณวิรัลพัชร	094-367-5005 คุณเจี๊ยบ	081-734-0994 คุณภาณุวัชร
วันที่ทราบข้อมูล		ธันวาคม 2566	ธันวาคม 2566	ธันวาคม 2566
หมายเหตุ		ติดแม่น้ำเจ้าพระยา 29.00 เมตร	ที่ดินบางส่วนติดแม่น้ำเจ้าพระยา (ที่ดินบางส่วนได้มีการแบ่งขายไปบ้างแล้ว)	-

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ

โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลราคาตลาดโดยวิธี Weighted Quality Score (WQS) สรุปได้ดังนี้

รายละเอียด	ทรัพย์สินที่ทำรายการ	ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ		
		ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 4	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 6
ขนาดเนื้อที่ (ตารางวา)	24,805.1	800.0	24,000.0	1,000.0
ราคาเสนอขายต่อตารางวา		61,250	45,000	35,000
อัตราต่อรอง / ส่วนลดราคา		-20%	-20%	0%
ราคาสุทธิ		49,000	36,000	35,000
ค่าคะแนนถ่วงน้ำหนัก	605	640	575	605
สัดส่วนเปรียบเทียบ		0.94531	1.05217	1.00000
ราคาฐาน	39,733	46,320	37,878	35,000
น้ำหนักเปรียบเทียบ	100%	10%	85%	5%
มูลค่าเปรียบเทียบ	38,578	4,632	32,196	1,750
เกณฑ์มูลค่าตลาด	**38,000**	**บาทต่อตารางวา**		
	15,200,000	**บาทต่อไร่**		

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ

หมายเหตุ: - ที่ดินส่วนที่เป็น Lake เนื้อที่ประมาณ 46 ไร่ กำหนดมูลค่า ไร่ละ 2,000,000 บาท หรือ 5,000 บาทต่อตารางวา

- โดยข้อมูลที่ดินเปล่าสำหรับให้เช่าในพื้นที่บริเวณใกล้เคียง พื้นที่บางกระเจ้า เฉลี่ยไร่ละ 20,000 บาทต่อเดือน

5.1.1.2 **อาคารสิ่งปลูกสร้างโครงการ** RAKxa Integrative Wellness

การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของอาคารสิ่งปลูกสร้าง ด้วยวิธีหามูลค่าต้นทุนทดแทนสุทธิ (Depreciated Replacement Cost) เป็นการหาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนอาคารสิ่งปลูกสร้างใหม่และค่าเสื่อมราคา พิจารณาใช้วิธีเปรียบเทียบหาค่าก่อสร้างปัจจุบัน ลักษณะ รูปแบบ อาคาร วัสดุอาคารสิ่งปลูกสร้างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเทียบกับลักษณะหรือประเภทของอาคารที่ได้จากการเก็บข้อมูลภายในผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเอง ทั้งนี้ทำการเปรียบเทียบทั้งขนาด รูปร่าง รายละเอียดประกอบแบบ วัสดุก่อสร้าง ทำเลที่ตั้ง ความทันสมัยของเทคโนโลยีในการก่อสร้าง ดัชนีของค่าก่อสร้างและค่าแรง เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระยังได้ใช้วิธีเปรียบเทียบกับต้นทุนค่าก่อสร้างมาตรฐานซึ่งกำหนดโดยสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยในปีปัจจุบัน เพื่อใช้อ้างอิงเป็นเกณฑ์ในการประเมินค่าก่อสร้างสำหรับในการตรวจสอบอีกขั้นตอนหนึ่ง ส่วนการประมาณการค่าเสื่อมราคา ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระพิจารณาถึงการเสื่อมค่าหรือความล้าสมัยทางกายภาพ ทางการใช้ประโยชน์ และทางเศรษฐกิจของทรัพย์สินที่ประเมินด้วย

โดยอาคารและสิ่งปลูกสร้างอื่นๆ ที่ทำการประมูลค่าประกอบด้วย อาคารสิ่งปลูกสร้างจำนวน 41 รายการ มีมูลค่าประเมิน 921,548,000 บาท และส่วนควบพัฒนาในโครงการ (Infrastructure Works) มีมูลค่าประเมิน 340,000,000 บาท รวมมูลค่าประเมิน 1,261,563,000 บาท

5.1.1.3 **สรุปมูลค่าทรัพย์สินโครงการ** RAKxa Integrative Wellness

มูลค่าทรัพย์สินโดยวิธีต้นทุน (Cost Approach) โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสรุปได้ดังนี้

รายการ	ราคาต่อไร่	ราคาต่อตารางวา	มูลค่า
เนื้อที่ดินส่วนที่พัฒนาโครงการ	15,200,000 บาทต่อไร่	38,000 บาทต่อตร.ว.	942,593,800 บาท

รายการ	ราคาต่อไร่	ราคาต่อตารางวา	มูลค่า
เนื้อที่ดินส่วน Lake 46 ไร่	2,000,000 บาทต่อไร่	5,000 บาทต่อตร.ว.	92,000,000 บาท
อาคารสิ่งปลูกสร้าง 41 รายการ			1,261,563,000 บาท
รวมมูลค่าทรัพย์สิน			**2,296,157,000 บาท**
กำหนดค่าเช่า (อัตราผลตอบแทน 5.5% ต่อปี)			**126,288,635 บาทต่อปี**
มูลค่าตลาดของทรัพย์สิน (ค่าเช่าต่อปี)			**126,000,000 บาทต่อปี**

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ

5.1.1.4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับค่าเช่าโครงการ RAKxa Integrative Wellness

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง โดยการใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ในการประเมินมูลค่าที่ดิน และใช้วิธีต้นทุนทดแทนในการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจาก ในการประเมินมูลค่าที่ดินนั้น ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระใช้ข้อมูลเปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกันกับที่ดินที่ทำการประเมิน ตั้งอยู่ในทำเลเดียวกัน และเป็นข้อมูลที่อยู่ในช่วงเวลาเดียวกันกับช่วงที่มีการประเมินราคา โดย ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระมีข้อมูลตลาดที่ใช้ในการเปรียบเทียบจำนวน 8 รายการ แต่เลือกมาใช้ในการเปรียบเทียบเพื่อประเมินมูลค่าจำนวน 3 รายการ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับที่ดินที่ประเมิน และผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้มีการเปรียบเทียบข้อมูลตลาดกับที่ดินที่ทำการประเมิน โดยการแยกปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่ามากำหนดเป็นตัวแปรที่สำคัญได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดเนื้อที่ดิน รูปร่างที่ดิน สภาพแวดล้อม การคมนาคม ระบบสาธารณูปโภค ศักยภาพ การใช้ประโยชน์ของที่ดิน และแนวโน้มในการพัฒนา เป็นต้น แล้วนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินเพื่อคำนวณหามูลค่าตลาด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสมมติฐานที่ผู้ประเมินนำมาใช้มีความเหมาะสม และเพียงพอในการประเมินทรัพย์สินดังกล่าว

ในส่วนของการประเมินมูลค่าอาคารสิ่งปลูกสร้างด้วยวิธีต้นทุน (Cost Approach) โดยการคำนวณต้นทุนทดแทนใหม่ (Replacement Cost) เป็นการหาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนอาคารสิ่งปลูกสร้างใหม่และค่าเสื่อมราคา พิจารณาใช้วิธีเปรียบเทียบหาค่าก่อสร้างปัจจุบัน ลักษณะ รูปแบบ อาคาร วัสดุอาคารสิ่งปลูกสร้างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเทียบกับลักษณะหรือประเภทของอาคารที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระนำมาเปรียบเทียบ โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ใช้วิธีเปรียบเทียบกับต้นทุนค่าก่อสร้างมาตรฐานซึ่งกำหนดโดยสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยในปีปัจจุบัน หักด้วยค่าเสื่อมราคาตามอายุการใช้งาน เพื่อให้ได้มูลค่าอาคารสิ่งปลูกสร้างเป็นมูลค่า ณ ปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากอาคารและสิ่งปลูกสร้างเป็นสินทรัพย์ที่มีการก่อสร้างที่เฉพาะเจาะจง ไม่สามารถหาข้อมูลเปรียบเทียบในลักษณะเหมือนกันหรือคล้ายคลึงกันได้ การประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างโดยใช้วิธีต้นทุนจึงมีความเหมาะสมที่สุดในการสะท้อนมูลค่าของทรัพย์สินดังกล่าว และเป็นไปตามหลักการการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสมมติฐานที่ผู้ประเมินนำมาใช้มีความเหมาะสม และเพียงพอในการประเมินทรัพย์สินดังกล่าว

อนึ่ง การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างรวมถึงค่าบริการเกี่ยวกับโครงการ RAKxa Integrative Wellness กับ MKF ในมูลค่ารวมที่ 60.00 - 120.00 ล้านบาทต่อปี เป็นอัตราที่ต่ำกว่ามูลค่าค่าเช่าประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ 126.00 ล้านบาทต่อปี **ดังนั้น การเข้าทำสัญญาเช่าและบริการดังกล่าวกับ MKF จึงมีราคาที่เหมาะสม**

5.1.2 ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RXV Wellness Village

5.1.2.1 ที่ดินโครงการ RXV Wellness Village

การประเมินมูลค่าทรัพย์สินสำหรับที่ดิน มีการคำนวณหามูลค่าตลาดของที่ดิน ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่ดินของทรัพย์สิน โดยเปรียบเทียบกับข้อมูลตลาดราคาซื้อขายหรือเสนอขาย (Market Data Comparison) ของข้อมูลตลาดที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า และผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลราคาตลาดโดยวิธี Weighted Quality Score (WQS) และให้คะแนนตามปัจจัยต่างๆ เพื่อหามูลค่าตลาดของที่ดินทรัพย์สิน

โดยข้อมูลเปรียบเทียบที่เป็นที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างที่ใกล้เคียงกับที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง RAKxa Integrative Wellness จำนวน 3 รายการ จากการสำรวจทั้งหมด 6 รายการ โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ มีรายละเอียดดังนี้

รายละเอียด	ทรัพย์สินที่ทำรายการ	ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบสำรวจโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ		
		ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 1	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 5
ประเภท	ที่ดิน	ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	ที่ดินเปล่า	ที่ดินเปล่า
เอกสารสิทธิ์	โฉนดที่ดิน	โฉนดที่ดิน	โฉนดที่ดิน	โฉนดที่ดิน
ที่ตั้ง	เลขที่ 21 หมู่ 2 ถนนเพชรเกษม (ทล.4) ตำบลยายชา อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม	ติดถนนเพชรเกษม (ทล.4)	ติดถนนเพชรเกษม (ทล.4)	ติดถนนเพชรเกษม (ทล.4)
ค่าพิกัดทางภูมิศาสตร์	Lat : 13.734748 Long : 100.240667	Lat : 13.746023 Long : 100.223035	Lat : 13.738683 Long : 100.242797	Lat : 13.731377 Long : 100.246475
เนื้อที่ดิน	10-3-44.0 ไร่ หรือ 4,344.0 ตารางวา	ประมาณ 0-3-50.0 ไร่ หรือ 350.0 ตารางวา	ประมาณ 6-0-00.0 ไร่ หรือ 2,400.0 ตารางวา	ประมาณ 6-1-66.1 ไร่ หรือ 2,566.1 ตารางวา
ลักษณะรูปแปลง	คล้ายรูปหลายเหลี่ยม	คล้ายรูปสี่เหลี่ยม	คล้ายรูปสี่เหลี่ยม	คล้ายรูปสี่เหลี่ยม
หน้ากว้างที่ดิน	-	ติดถนน ประมาณ 35.00 เมตร ลึกประมาณ 35.00 เมตร	ติดถนน ประมาณ 100.00 เมตร ลึกประมาณ 145.00 เมตร	ติดถนน ประมาณ 80.00 เมตร ลึกประมาณ 164.00 เมตร
ระดับที่ดิน	ระดับเสมอถนน	ระดับเสมอถนน	ระดับเสมอถนน	ระดับเสมอถนน
สาธารณูปโภค	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์	มีระบบไฟฟ้า, ระบบน้ำประปา, ระบบสื่อสาร-โทรศัพท์
สภาพถนนด้านหน้า	ทางด้านทิศตะวันออก (ผ่านที่ดินของโครงการสวนสามพราน) ติดถนนเพชรเกษม (ทล.4)	ติดถนนคสล. ขนาด 8 ช่องจราจร	ติดถนนคสล. ขนาด 8 ช่องจราจร	ติดถนนคสล. ขนาด 8 ช่องจราจร
การใช้ประโยชน์สูงสุด	ด้านโรงแรม ศูนย์สุขภาพและทางการแพทย์ ที่อยู่อาศัยและสันทนาการ	ด้านอยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ด้านอยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	ด้านอยู่อาศัยและพาณิชยกรรม
ข้อบังคับผังเมือง	เขตพื้นที่สีเขียว ที่ดินประเภทชนบทและเกษตรกรรม	เขตพื้นที่สีชมพู ที่ดินประเภทชุมชน	เขตพื้นที่สีชมพู ที่ดินประเภทชุมชน	เขตพื้นที่สีชมพู ที่ดินประเภทชุมชน
ข้อกฎหมายอื่นๆ	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี

รายละเอียด	ทรัพย์สินที่ทำรายการ	ข้อมูลตลาดเปรียบเทียบสำรวจโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ		
		ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 1	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 5
ราคาเสนอขาย		55,000 บาท/ตร.ว. (หรือไร่ละ 22,000,000 บาท)	60,000 บาท/ตร.ว. (หรือไร่ละ 24,000,000 บาท)	50,000 บาท/ตร.ว. (หรือไร่ละ 20,000,000 บาท)
เหตุผล		- ทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อมใกล้เคียงทรัพย์สิน - ลักษณะรูปแปลงที่ดิน และลักษณะทางกายภาพดีกว่าทรัพย์สิน - ขนาดที่ดินเนื้อที่เล็กกว่าทรัพย์สิน ภาพรวมสภาพคล่องดีกว่าทรัพย์สิน	- ทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อมใกล้เคียงทรัพย์สิน - ลักษณะรูปแปลงที่ดิน และลักษณะทางกายภาพดีกว่าทรัพย์สิน - ขนาดดินเนื้อที่เล็กกว่าทรัพย์สิน ภาพรวมสภาพคล่องดีกว่าทรัพย์สิน	- ทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อมใกล้เคียงทรัพย์สิน - ลักษณะรูปแปลงที่ดิน และลักษณะทางกายภาพใกล้เคียงทรัพย์สิน - ขนาดดินเนื้อที่เล็กกว่าทรัพย์สิน ภาพรวมสภาพคล่องใกล้เคียงทรัพย์สิน
ความเคลื่อนไหวของราคา		-	-	-
แหล่งข้อมูล		095-794-9826	086-881-2514	090-685-9555 คุณจุ๊บแจง
วันที่ทราบข้อมูล		ธันวาคม 2566	ธันวาคม 2566	ธันวาคม 2566
หมายเหตุ		ให้เช่าอาคารเดือนละ 35,000 บาท	-	-

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ

โดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลราคาตลาดโดยวิธี Weighted Quality Score (WQS) สรุปได้ดังนี้

รายละเอียด	ทรัพย์สินที่ทำรายการ	ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ		
		ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 1	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบที่ 5
ขนาดเนื้อที่ (ตารางวา)	4,344.0	350.0	2,400.0	2,566.1
ราคาเสนอขายต่อตารางวา		55,000	60,000	50,000
อัตราต่อรอง / ส่วนลดราคา		-10%	-10%	-10%
ราคาสุทธิ		49,500	54,000	45,000
ค่าคะแนนถ่วงน้ำหนัก	645	670	680	670
สัดส่วนเปรียบเทียบ		0.96269	0.94853	0.96269
ราคาฐาน	47,398	47,653	51,221	43,321
น้ำหนักเปรียบเทียบ	100%	10%	75%	15%
มูลค่าเปรียบเทียบ	49,679	4,765	38,416	6,498
เกณฑ์มูลค่าตลาด	**50,000**	**บาทต่อตารางวา**		
	20,000,000	**บาทต่อไร่**		

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ

5.1.2.2 **อาคารสิ่งปลูกสร้างโครงการ** RXV Wellness Village

การคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของอาคารสิ่งปลูกสร้าง ด้วยวิธีหามูลค่าต้นทุนทดแทนสุทธิ (Depreciated Replacement Cost) เป็นการหาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนอาคารสิ่งปลูกสร้างใหม่และค่าเสื่อมราคา พิจารณาใช้วิธีเปรียบเทียบหาค่าก่อสร้างปัจจุบัน ลักษณะ รูปแบบ อาคาร วัสดุอาคารสิ่งปลูกสร้างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเทียบกับลักษณะหรือประเภทของอาคารที่ได้จากการเก็บข้อมูลภายในผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเอง ทั้งนี้ทำการเปรียบเทียบทั้ง

ขนาด รูปร่าง รายละเอียดประกอบแบบ วัสดุก่อสร้าง ทำเลที่ตั้ง ความทันสมัยของเทคโนโลยีในการก่อสร้าง ดัชนีของค่าก่อสร้างและค่าแรง เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระยังได้ใช้วิธีเปรียบเทียบกับต้นทุนค่าก่อสร้างมาตรฐานซึ่งกำหนดโดยสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยในปีปัจจุบัน เพื่อใช้อ้างอิงเป็นเกณฑ์ในการประเมินค่าก่อสร้างสำหรับในการตรวจสอบอีกขั้นตอนหนึ่ง ส่วนการประมาณการค่าเสื่อมราคา ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระพิจารณาถึงการเสื่อมค่าหรือความล้าสมัยทางกายภาพ ทางการใช้ประโยชน์ และทางเศรษฐกิจของทรัพย์สินที่ประเมินด้วย

โดยอาคารและสิ่งปลูกสร้างอื่นๆ ที่ทำการประมูลค่าประกอบด้วย อาคารสิ่งปลูกสร้างจำนวน 19 รายการ มีมูลค่าประเมิน 847,460,000 บาท และอาคารสิ่งปลูกสร้างโครงการเดิมจำนวน 22 รายการ มีมูลค่าประเมิน 585,000,000 บาท รวมมูลค่าประเมิน 1,432,460,000 บาท

5.1.2.3 **สรุปมูลค่าทรัพย์สินโครงการ** RXV Wellness Village

มูลค่าทรัพย์สินโดยวิธีต้นทุน (Cost Approach) โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสรุปได้ดังนี้

รายการ	ราคาต่อไร่	ราคาต่อตารางวา	มูลค่า
เนื้อที่ดินที่ประเมิน (บางส่วน)	20,000,000 บาทต่อไร่	50,000 บาทต่อตร.ว.	217,200,000 บาท
อาคารสิ่งปลูกสร้าง 19 รายการ และอาคารสิ่งปลูกสร้างโครงการเดิมจำนวน 22 รายการ			1,432,460,000 บาท
รวมมูลค่าทรัพย์สิน			**1,649,660,000 บาท**
กำหนดค่าเช่า (อัตราผลตอบแทน 5.5% ต่อปี)			**90,731,300 บาทต่อปี**
มูลค่าตลาดของทรัพย์สิน (ค่าเช่าต่อปี)			**91,000,000 บาทต่อปี**

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระ

5.1.2.4 **สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับค่าเช่าโครงการ** RXV Wellness Village

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง โดยการใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ในการประเมินมูลค่าที่ดิน และใช้วิธีต้นทุนทดแทนในการประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจาก ในการประเมินมูลค่าที่ดินนั้น ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระใช้ข้อมูลเปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกันกับที่ดินที่ทำการประเมิน ตั้งอยู่ในทำเลเดียวกัน และเป็นข้อมูลที่อยู่ในช่วงเวลาเดียวกันกับช่วงที่มีการประเมินราคา โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระมีข้อมูลตลาดที่ใช้ในการเปรียบเทียบจำนวน 6 รายการ แต่เลือกมาใช้ในการเปรียบเทียบเพื่อประเมินมูลค่าจำนวน 3 รายการ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับที่ดินที่ประเมิน และผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้มีการเปรียบเทียบข้อมูลตลาดกับที่ดินที่ทำการประเมิน โดยการแยกปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่ามากำหนดเป็นตัวแปรที่สำคัญได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ขนาดเนื้อที่ดิน รูปร่างที่ดิน สภาพแวดล้อม การคมนาคม ระบบสาธารณูปโภค ศักยภาพ การใช้ประโยชน์ของที่ดิน และแนวโน้มในการพัฒนา เป็นต้น แล้วนำมาคำนวณและปรับปรุงเปรียบเทียบกับทรัพย์สินเพื่อคำนวณหามูลค่าตลาด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสมมติฐานที่ผู้ประเมินนำมาใช้มีความเหมาะสม และเพียงพอในการประเมินทรัพย์สินดังกล่าว

ในส่วนของการประเมินมูลค่าอาคารสิ่งปลูกสร้างด้วยวิธีต้นทุน (Cost Approach) โดยการคำนวณต้นทุนทดแทนใหม่ (Replacement Cost) เป็นการหาต้นทุนค่าก่อสร้างทดแทนอาคารสิ่งปลูกสร้างใหม่และค่าเสื่อมราคา พิจารณาใช้วิธีเปรียบเทียบหาค่าก่อสร้างปัจจุบัน ลักษณะ รูปแบบ อาคาร วัสดุอาคารสิ่งปลูกสร้างของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าเทียบกับลักษณะหรือประเภทของอาคารที่ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระนำมาเปรียบเทียบ โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ใช้วิธี

เปรียบเทียบกับต้นทุนค่าก่อสร้างมาตรฐานซึ่งกำหนดโดยสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทยในปีปัจจุบัน หักด้วยค่าเสื่อมราคาตามอายุการใช้งาน เพื่อให้ได้มูลค่าอาคารสิ่งปลูกสร้างเป็นมูลค่า ณ ปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากอาคารและสิ่งปลูกสร้างเป็นสินทรัพย์ที่มีการก่อสร้างที่เฉพาะเจาะจง ไม่สามารถหาข้อมูลเปรียบเทียบในลักษณะเหมือนกันหรือคล้ายคลึงกันได้ การประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้างโดยใช้วิธีต้นทุนจึงมีความเหมาะสมที่สุดในการสะท้อนมูลค่าของทรัพย์สินดังกล่าว และเป็นไปตามหลักการการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าสมมติฐานที่ผู้ประเมินนำมาใช้มีความเหมาะสม และเพียงพอในการประเมินทรัพย์สินดังกล่าว

อนึ่ง การเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างรวมถึงค่าบริการเกี่ยวกับโครงการ RXV Wellness Village กับ MKH ในมูลค่ารวมที่ 40.00 - 90.00 ล้านบาทต่อปี เป็นอัตราที่ต่ำกว่ามูลค่าค่าเช่าประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระที่ 91.00 ล้านบาทต่อปี **ดังนั้น การเข้าทำสัญญาเช่าและบริการดังกล่าวกับ MKH จึงมีราคาที่เหมาะสม**

5.2 สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าและบริการจากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่ารวมทั้งหมดปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการด้วยการเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าของพื้นที่ดังกล่าวกับข้อมูลตลาดเปรียบเทียบอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ คือ บริษัท พาวเวอร์แลนด์ พลัส แอพไพรซัล จำกัด ซึ่งประเมินเมื่อวันที่ 11 และ 13 ธันวาคม 2566 และเป็นการประเมินโดยมีวัตถุประสงค์สาธารณะ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	วิธีการประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		อัตราค่าเช่าที่ตกลงกัน (ล้านบาทต่อปี)	อัตราค่าเช่าตามราคาตลาด[1/] (ล้านบาทต่อปี)	อัตราค่าเช่าสูง/(ต่ำ) กว่าราคาตลาด
1) ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RAKxa Integrative Wellness	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)	60.00 - 120.00	126.00	(66.00) - (6.00)
2) ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RXV Wellness Village	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)	40.00 - 90.00	91.00	(51.00) - (1.00)
รวม		**100.00 - 210.00**	**217.00**	**(117.00) - (7.00)**

หมายเหตุ: 1/ อัตราค่าเช่าตามราคาตลาดอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ มีค่าเช่ารวมทั้งหมด 100.00 - 210.00 ล้านบาทต่อปี เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระซึ่งมีค่าเช่าตามราคาตลาดอยู่ที่ 217.00 ล้านบาทต่อปี ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาในการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ มีความเหมาะสม**

5.3 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการทำรายการ

ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับสำหรับธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ดังกล่าว มีเงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

เงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อน	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1) การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2) การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
3) ปัจจัยที่สำคัญอื่นๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น	เนื่องจากความสำเร็จของแผนการปรับโครงสร้างขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคตที่จะมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการภายในกลุ่ม ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวอาจไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

จากการพิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ **<u>มีความเหมาะสม</u>** เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และมิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

ส่วนที่ 6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**”) ครั้งที่ 10/2566 เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทในการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW**” และ (3) บริษัทจะดำเนินการให้ RXW (ภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100)) ดำเนินการเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างจาก MKF เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**”) และเพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**”) โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ถือเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท (ในที่นี้จะรวมเรียกธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นว่า “**การปรับโครงสร้างกิจการ**”)

ดังนั้นการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์**”)

อย่างไรก็ดี บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน MK โดยถือหุ้นเป็นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และ

นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ทั้งนี้บริษัทมีนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ เป็นกรรมการตัวแทน และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ไม่ได้เป็นกรรมการตัวแทนของบริษัท ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน**”) ทั้งนี้ เนื่องจากเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเท่าเทียม บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้มีการอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเมื่อคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน พบว่ารายการดังกล่าวมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 149.95 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทเมื่อพิจารณาตามงบการเงินรวมของบริษัทประจำไตรมาสที่ 3/2566 ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งถือเป็นรายการขนาดใหญ่ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกันดังนี้

(1) เปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ ตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

(2) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัท ในการนี้บริษัทได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินจากบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) เพื่อทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(3) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยบริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดังนี้

ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

1. ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW

<u>วัตถุประสงค์ และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ</u>

บริษัทมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้การบริหารในภาพรวมมีความชัดเจน เนื่องจากปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และ (2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน โดยมูลค่าการลงทุนหลักของบริษัทจะเป็นการลงทุนใน MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดย MK เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และธุรกิจเพื่อสุขภาพ อีกทั้งบริษัทยังได้มีการลงทุนร่วมกับ MK ใน PROSPECT และ BFTZ WN ด้วย ซึ่งทั้ง 2

บริษัทเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งหากพิจารณาจากมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดของบริษัท ณ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีเงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่บริษัทนำไปลงทุนในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนมีจำนวนประมาณ 2,262.42 ล้านบาท และธุรกิจการลงทุนมีจำนวนประมาณ 1,687.66 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ

ซึ่งจากโครงสร้างการลงทุนดังกล่าว จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย และการเข้าลงทุนโดยตรงผ่านทาง PROSPECT และ BFTZ WN และการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย ทั้งนี้จากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคตกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าหากต้องการที่จะขยายการลงทุน หรือพื้นที่ให้บริการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน เป็นต้น

ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริหารด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่า 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน** RXW” โดยการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวมีประโยชน์และผลกระทบต่อบริษัท ดังนี้

<u>เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ</u>

<u>ข้อดีของการทำรายการ</u>

- การเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพและมีโอกาสเติบโตทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งจะส่งเสริมให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และสามารถทำให้บริษัทเติบโตขึ้นในอนาคต
- การเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ในครั้งนี้ทำให้บริษัทสามารถกระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้
- ทำให้บริษัทสามารถดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัทได้
- การปรับโครงสร้างจะช่วยเพิ่มความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีบริษัทแกนหลักซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์คุณสมบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจโฮลดิ้ง

- เนื่องจากประเทศไทยเป็นเมืองท่องเที่ยว และมีความเชี่ยวชาญด้านการแพทย์ โดยปัจจุบันมีหน่วยงานภาครัฐคอยสนับสนุนนโยบายการส่งเสริมการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ส่งผลให้บริษัทได้รับผลกระทบเชิงบวกจากปัจจัยดังกล่าว และทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น
- เกิดความชัดเจนในการระดมทุนภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ

<u>ข้อด้อยของการทำรายการ</u>

- รูปแบบธุรกิจของ RXW เป็นธุรกิจการดูแลสุขภาพรูปแบบใหม่ ซึ่งแตกต่างไปจากธุรกิจการให้บริการด้านสุขภาพแบบโรงพยาบาล และ/หรือคลินิกทั่วไป โดยกลุ่มลูกค้าบางรายอาจยังมีความเข้าใจไม่มาก ดังนั้นจึงส่งผลให้บริษัทไม่ได้รับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของ RXW ได้ตามแผนที่วางไว้
- การเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ จะทำให้กลุ่มบริษัทมีบริษัทย่อยใหม่ที่ยังมีผลประกอบการที่ขาดทุน
- การเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนในธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง ซึ่งอาจทำให้ผลประกอบการของบริษัทไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้

<u>เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน</u>

<u>ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน</u>

- ภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้น / ไม่เกิดผลกระทบในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ
- การเจรจาต่อรองเป็นไปอย่างราบรื่น
- มีความมั่นใจในการเข้าทำรายการได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้

<u>ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน</u>

- สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก และ/หรือบริษัทภายนอกที่ไม่เกี่ยวโยงกัน
- มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัท จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และอาจมีรายการที่เกี่ยวโยงกันเพิ่มเติมอีกในอนาคต

<u>เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก</u>

<u>ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก</u>

- การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระ
- ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้

<u>ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก</u>

- มีข้อจำกัดในการแสวงหาบุคคลภายนอกที่มีศักยภาพและมีความพร้อมในการเข้าทำรายการได้ตามแผนธุรกิจของบริษัท
- การเจรจาต่อรองจะใช้ระยะเวลานานกว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท

<u>ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ</u>

- ความเสี่ยงจากการโอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพเกิดความล่าช้าซึ่งอาจทำให้บริษัทไม่สามารถประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพได้ตามแผน
- ความเสี่ยงจากการที่บริษัทต้องให้เงินกู้ยืมจำนวน 250.00 ล้านบาท แก่ RXW เพื่อการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้
- ความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของ RXW ในอนาคต และผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับจาก RXW ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ
- ความเสี่ยงที่การเข้าทำรายการอาจมีความล่าช้าหรือถูกยกเลิกซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท หรือมีค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มเติม
- ความเสี่ยงจากการชำระเงินมัดจำรวมทั้งสิ้น 430.00 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่สูงและบริษัทอาจสูญเสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุนอื่นๆ ที่ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า

ความสมเหตุสมผลของมูลค่ายุติธรรมของการเข้าลงทุนใน RXW

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท

อนึ่ง เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ศึกษาถึงรายละเอียดของการเข้าลงทุนใน RXW และมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RXW และราคาซื้อขายทรัพย์สินที่เหมาะสม คือ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) สรุปเป็นตารางได้ดังนี้

รายการเข้าลงทุนใน RXW	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		ราคาซื้อขาย (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)	สูง(ต่ำ)กว่ามูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)
1. มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW	มูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	275.79	365.79	(90.00)
2. ทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ	มูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	83.63	83.63	-
	รวม	359.42	449.42	(90.00)

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ อีกทั้งยังเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าตามบัญชีที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบัน เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำ

มูลค่าตามบัญชีของ RXW ณ 31 ธันวาคม 2565 มาปรับปรุงด้วยผลกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นในงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 และปรับปรุงรายการที่เกิดจากการปรับโครงสร้างเงินทุนภายในก่อนการซื้อขายในครั้งนี้ เพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของ RXW สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง เช่น รายการลดทุนจดทะเบียน และผลขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท มั่นคงไลฟ์ จำกัด (“MKF”) บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) และ Rx Wellness Blocker US, Inc. (“RxB”) และในส่วนของทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 83.63 ล้านบาท ประกอบด้วยเครื่องมืออุปกรณ์ทางการแพทย์ ระบบเทคโนโลยี และอุปกรณ์สำนักงานต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายการสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ส่วนใหญ่นั้นเป็นอุปกรณ์ที่ใช้เพื่อให้บริการทางการแพทย์ และเพื่อสุขภาพ อีกทั้ง RXW ก็ไม่ได้ทำการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระสำหรับอุปกรณ์ ในรอบ 12 เดือนที่ผ่านมา ดังนั้นมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวจึงมีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้ว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าการเข้าลงทุนใน RXW ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ RXW และการซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยราคาซื้อขายหุ้นสามัญของ RXW และทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 359.42 ล้านบาท เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคายุติธรรมของ RXW ที่มีมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) อยู่ที่ 365.79 ล้านบาท และเมื่อรวมกับมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ จำนวน 83.63 จะได้มูลค่ายุติธรรมเป็นเงินทั้งสิ้น 449.42 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า**ราคาซื้อหุ้นสามัญของ RXW และทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) นั้นมีความเหมาะสม**

ทั้งนี้ มูลค่าการซื้อขายของ RXW ณ วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสิ้นอาจจะแตกต่างจากมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบันได้ เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมของ RXW สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงไปได้ในแต่ละช่วงเวลา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังคงมีความเห็นว่า **การเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีราคาที่เหมาะสม**

ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้นบริษัทจึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวมีเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

เงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อน	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
3. ได้รับอนุมัติ และ/หรือการผ่อนผันให้บริษัท และ MK สามารถดำเนินการโอน/รับโอน และ/หรือเปลี่ยนแปลงผู้ดำเนินการ รวมถึงใบอนุญาตต่างๆ ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness Business) รวมถึงการเข้าทำสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้อย่างครบถ้วน	เนื่องจากการปรับโครงสร้างในครั้งนี้บริษัทจะเป็นผู้ดำเนินการในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ดังนั้นบริษัท และ MK จึงต้องดำเนินการให้มีการโอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้ตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกัน
4. ปัจจัยที่สำคัญอื่นๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น	เนื่องจากความสำเร็จของแผนการปรับโครงสร้างขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคตที่จะมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการภายในกลุ่ม ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวอาจไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

จากการพิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนของบริษัท ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการ ในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเป็นเงื่อนไขโดยทั่วไปในการทำรายการตามปกติธุรกิจ รวมถึงการเข้าดำเนินการต่างๆ เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการ โดยมิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

2. ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

อนึ่ง ภายหลังการเข้าธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW เพื่อประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ทั้งที่โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) (“โครงการ Rakxa”) และโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) (“โครงการ RXV”) ดังนั้น บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้ RXW ทำสัญญาเช่าและบริการ จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**”) โดยการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวมีประโยชน์ และผลกระทบต่อบริษัท ดังนี้

<u>เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ</u>

<u>ข้อดีของการทำรายการ</u>

- เป็นการดำเนินธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ตามแผนระยะยาวของบริษัท และสามารถสร้างรายได้ Recurring income ได้อย่างต่อเนื่อง
- บริษัทไม่ต้องใช้เงินลงทุนในจำนวนมากในการทำธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)
- อัตราค่าเช่ามีความเหมาะสม
- ลดระยะเวลาในการก่อสร้าง และพัฒนาโครงการ Rakxa และโครงการ RXV
- เป็นการลงทุนในระยะยาว และเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้
- เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างมีความเหมาะสม

<u>ข้อด้อยของการทำรายการ</u>

- มีโอกาสมีการสูญเสียเงินประกันการเช่า
- สูญเสียโอกาสในการลงทุนในธุรกิจอื่น
- อัตราค่าเช่าจะเปลี่ยนแปลงตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

<u>เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน</u>

<u>ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน</u>

- อัตราค่าเช่าเป็นไปตามราคาตลาด
- มีมาตรการในการป้องกันการแข่งขันการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน
- เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท
- เป็นการกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท

<u>ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน</u>

- อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก

<u>เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก</u>

<u>ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก</u>

- การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระ
- ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้

<u>ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก</u>

- การดำเนินการอาจมีความล่าช้า
- เงื่อนไขการทำสัญญาเช่าอาจไม่เป็นไปตามแผน

<u>ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ</u>

- เป็นการทำสัญญาเช่าระยะยาวในธุรกิจที่ยังมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุน
- ความเสี่ยงจากการใช้ประโยชน์บนพื้นที่เช่าไม่คุ้มค่า
- ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) จากผู้ประกอบการรายอื่น
- ไม่มีทรัพย์สินในการประกอบธุรกิจหลักเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท
- มีความเสี่ยงจากการทำบันทึกความเข้าใจโดยยังไม่มีการจัดทำสัญญาที่ชัดเจน

ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าและบริการจากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่ารวมทั้งหมดปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการด้วยการเปรียบเทียบอัตราค่าเช่าของพื้นที่ดังกล่าวกับข้อมูลตลาดเปรียบเทียบอ้างอิงจากการสำรวจโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	วิธีการประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		อัตราค่าเช่าที่ตกลงกัน (ล้านบาทต่อปี)	อัตราค่าเช่าตามราคาตลาด (ล้านบาทต่อปี)	อัตราค่าเช่าสูง/(ต่ำ) กว่าราคาตลาด
1. ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RAKxa Integrative Wellness	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)	60.00 - 120.00	126.00	(66.00) - (6.00)
2. ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างโครงการ RAKxa Wellness Village	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) และวิธีต้นทุน (Cost Approach)	40.00 - 90.00	91.00	(51.00) - (1.00)
รวม		**100.00 - 210.00**	**217.00**	**(117.00) - (7.00)**

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ มีค่าเช่ารวมทั้งหมด 100.00 - 210.00 ล้านบาทต่อปี เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระซึ่งมีค่าเช่าตามราคาตลาดอยู่ที่ 217.00 ล้านบาทต่อปี ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **<u>ราคาในการเข้าทำธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ มีความเหมาะสม</u>**

ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับสำหรับธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือ

จำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ดังกล่าว มีเงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

เงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อน	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 รวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็นรายการขนาดใหญ่ มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นบริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
3. ปัจจัยที่สำคัญอื่นๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น	เนื่องจากความสำเร็จของแผนการปรับโครงสร้างขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคตที่จะมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการภายในกลุ่ม ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวอาจไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

จากการพิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ **<u>มีความเหมาะสม</u>** เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และมิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

รายการที่ 2: รายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด

ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

1.1.1 วัตถุประสงค์ และที่มาของรายการ

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**”) ครั้งที่ 10/2566 เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทในการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัทมั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน** RXW” และ (3)กันนี้บริษัทจะดำเนินการให้ RXW (ภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100)) ดำเนินการเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างจาก MKF เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง”) และเพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน** PROSPECT **และ** BFTZ WN”) โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ถือเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท (ในที่นี้จะรวมเรียกธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นว่า “**การปรับโครงสร้างกิจการ**”)

ทั้งนี้ เนื่องจากเงื่อนไขในการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ในวันที่ซื้อขายหุ้นใน RXW เสร็จสมบูรณ์ บริษัทจะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ RXW จำนวนไม่เกิน 250.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่ MK และเช่นเดียวกันกับที่ MK ต้องถือปฏิบัติในวันที่ MK ซื้อขายหุ้น BFTZ WN เสร็จสมบูรณ์ MK จะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ BFTZ WN จำนวนไม่เกิน 350.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินมาชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยค้างชำระทั้งหมดให้แก่บริษัท

อนึ่ง บริษัทได้ดำเนินการตามข้อตกลงที่ระบุในบันทึกความเข้าใจฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2566 สำหรับการเข้าลงทุนใน RXW และการทำธุรกรรมสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง บริษัทได้จ่ายเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาท สำหรับการทำธุรกรรมดังกล่าวให้กับ MK แล้วเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2566 ในกรณีที่ข้อตกลงระหว่างบริษัท และ MK สิ้นสุดลงโดยไม่มีการซื้อขายหุ้นและการเข้าทำสัญญาต่างๆ MK ตกลงจะคืนเงินมัดจำทั้งหมดจำนวน 430.00 ล้านบาทโดยไม่มีดอกเบี้ย

ดังนั้นการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์**”)

อย่างไรก็ดี บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน MK โดยถือหุ้นเป็นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ทั้งนี้บริษัทมีนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ เป็นกรรมการตัวแทน และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ไม่ได้เป็นกรรมการตัวแทนของบริษัท ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน**”) ทั้งนี้ เนื่องจากเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเท่าเทียม บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้มีการอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเมื่อคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน พบว่ารายการดังกล่าวมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 27.80 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทเมื่อพิจารณาตามงบการเงินรวมของบริษัทประจำไตรมาสที่ 3/2566 ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งถือเป็นรายการขนาดใหญ่ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกันดังนี้

(1) จัดทำและเปิดเผยรายงานสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

(2) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทโดยในการนี้บริษัทได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ให้ปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อวัตถุประสงค์ข้างต้น

(3) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยบริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

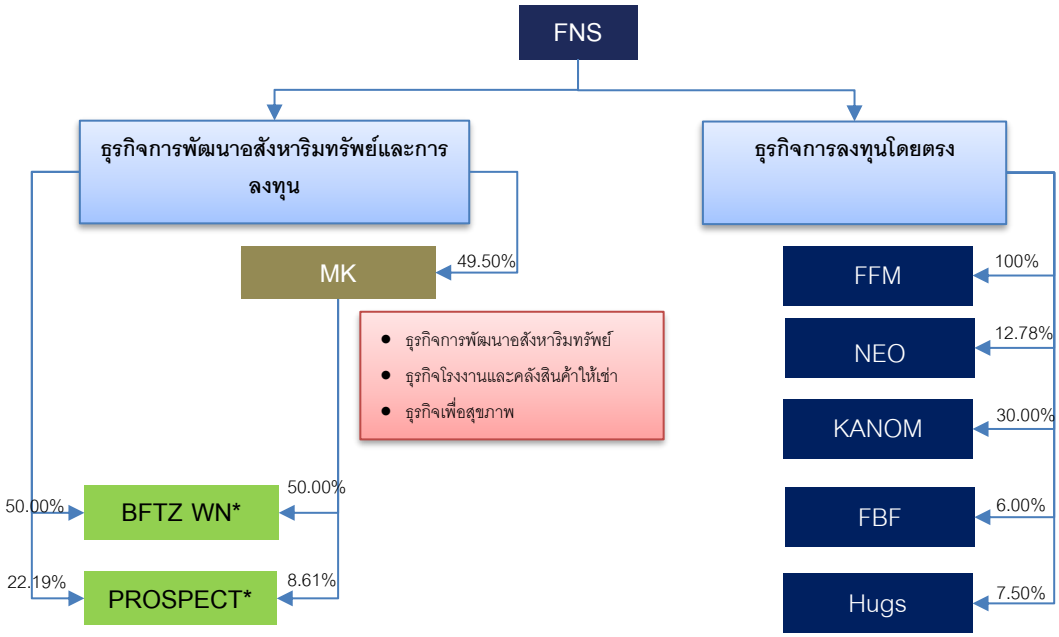
ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 10/2566 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2566 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

1.1.2 ลักษณะทั่วไปของรายการ

บริษัทมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้การบริหารในภาพรวมมีความชัดเจน เนื่องจากปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และ (2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน โดยมูลค่าการลงทุนหลักของบริษัทจะเป็นการลงทุนใน MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดย MK เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และธุรกิจเพื่อสุขภาพ อีกทั้งบริษัทยังได้มีการลงทุนร่วมกับ MK ใน PROSPECT และ BFTZ WN ด้วย ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งสัดส่วนการลงทุนของบริษัทในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และธุรกิจการลงทุนโดยตรงคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ

ซึ่งจากโครงสร้างการลงทุนดังกล่าว จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการเข้าลงทุนโดยตรง และการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย ทั้งนี้จากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคต กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน เป็นต้น

แผนภาพโครงสร้างการประกอบธุรกิจของกลุ่ม FNS



* PROSPECT และ BFTZ WN เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนที่ บริษัทมีการลงทุนร่วมกับ MK

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลการประกอบธุรกิจของ MK ได้ตามเอกสารแนบ 2: ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ MK ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

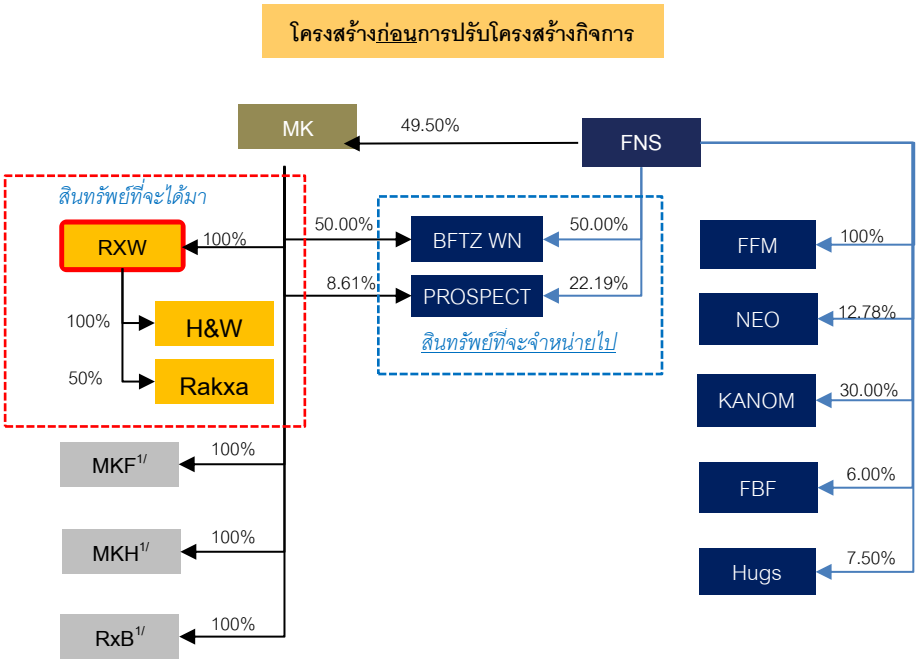
ดังนั้น จากโครงสร้างการประกอบธุรกิจ และโครงสร้างการลงทุนดังกล่าวข้างต้น บริษัท และ MK ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง 2 บริษัท อาจมีโครงสร้างการประกอบธุรกิจที่ทับซ้อนกันในส่วนของธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และการลงทุน ซึ่งส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการ แผนการเติบโตของบริษัทในอนาคต บริษัทจึงมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้เกิดความชัดเจน ทั้งในส่วนของการบริหารจัดการ การระดมทุน และการวางแผนทางการเงิน เป็นต้น

อนึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทอยู่ระหว่างการคัดเลือกบริษัทที่จะเป็นธุรกิจแกนหลักของบริษัท เพื่อให้บริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเณฑ์การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และจากภาพรวมแผนการปรับโครงสร้างกิจการของทั้งกลุ่มในครั้งนี้ บริษัทเล็งเห็นว่าการเข้าลงทุนใน RXW ซึ่งประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) ที่จะสามารถเติบโตได้ในอนาคต เนื่องจากในปัจจุบันกระแสการดูแลสุขภาพเริ่มมีมากขึ้น กอรปกับประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ และประเทศไทยเป็นแหล่งที่มีศักยภาพทางด้านการแพทย์ในภูมิภาคนี้ ซึ่งการเข้าลงทุนใน RXW ที่มีการบริการด้านสุขภาพให้ครอบคลุมทุกมิติ ตั้งแต่ในด้านส่งเสริม (Enhancement), ป้องกัน (Prevention), รักษา (Cure) และฟื้นฟู (Restoration) โดยโครงการ รักษ เวลเนส บางกระเจ้า ได้ประสบความสำเร็จในเรื่องของการส่งเสริม (Enhancement) และป้องกัน (Prevention) "รักษ" คือศูนย์บูรณาการสุขภาพและการแพทย์แบบองค์รวม (Fully Integrative Wellness & Medical Retreat) ที่เน้นการให้บริการทางด้านสุขภาพเชิงส่งเสริมและป้องกันแบบเฉพาะเจาะจงซึ่งได้รับความสนใจและกระแสตอบรับที่ดีทั้งจากผู้ใช้บริการชาวไทย และต่างประเทศ โดยมุ่ง พัฒนาต่อยอดโครงการรักษ ไปสู่จุดหมายการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ในระดับโลก (World-Class Medical and Wellness Destination) อีกทั้ง RXW ยังมีโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลลิจ (RXV Wellness Village) ณ อำเภอสวนสามพราน จังหวัดนครปฐม ที่จะโฟกัสด้านการส่งเสริม (Enhancement) และการป้องกัน (Prevention) เป็นหลักภายใต้แนวคิด Everyone's Wellness สุขภาพดีเป็นเรื่องธรรมชาติและทำได้สำหรับทุกคน ดังนั้นการเข้าลงทุนใน RXW จะเป็นการสร้างโอกาสที่ดีที่บริษัทจะสามารถเติบโตได้ในอนาคตอย่างยั่งยืน

คณะกรรมการบริษัทจึงมีมตินำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทในการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ("RXW") จำนวน 13,799,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด ("MKF") และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด ("MKH") ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด ("MK") โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business)ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า "**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน** RXW" และ (3)บริษัทจะดำเนินการให้ RXW (ภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100)) ดำเนินการทำสัญญาเช่าและบริการจาก MKF และ MKH เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า "**ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง**") และเพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล ("PROSPECT") จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าสุทธิภายหลังหักชำระหนี้ให้สถาบันการเงินจำนวน

ประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**”) โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ถือเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท (ในที่นี้จะรวมเรียกธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นว่า “**การปรับโครงสร้างกิจการ**”)

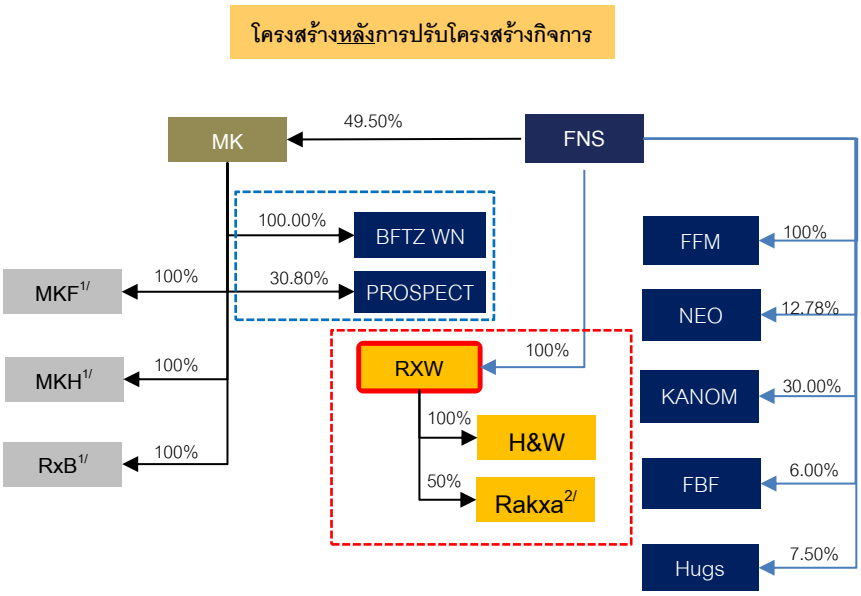
แผนภาพแสดงโครงสร้างการถือหุ้นของ FNS ก่อนและภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ



หมายเหตุ:

รายการได้มาไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยการเข้าลงทุนใน RXW

รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน โดยการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN



หมายเหตุ:

1. ในเดือนธันวาคม 2566 RXW ได้มีการปรับโครงสร้างทุนภายในกลุ่มกิจการ โดยการแปลงหนี้เป็นทุน และลดทุน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB โดยเปลี่ยนจากการถือหุ้นโดย RXW เป็น MK โดยการปรับโครงสร้างดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการภายในกลุ่มแต่อย่างใด (รายละเอียดการปรับโครงสร้างทุนภายใน RXW แสดงในหัวข้อ 1.1.12 (1) การปรับโครงสร้างการถือหุ้นของ RXW ก่อนเข้าทำรายการ)

2. บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (“Rakxa”) เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง RXW และ บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด (“VTL”) โดย RXW ถือหุ้นร้อยละ 50 และ VTL ถือหุ้นร้อยละ 50 ซึ่ง VTL เป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

1.1.3 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทคาดว่าแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ จะสามารถดำเนินการแล้วเสร็จภายในปี 2567 (ขึ้นอยู่กับความสมบูรณ์ครบถ้วนของเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาเกี่ยวกับธุรกรรมทั้งหมดที่กำหนดไว้) และภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติอนุมัติแผนการปรับโครงสร้างกิจการ ซึ่งรวมถึงธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW การจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง รวมทั้งอนุมัติเรื่องต่าง ๆ ที่จำเป็น และ/หรือ ที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างกิจการดังกล่าว)

1.1.4 คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน

ผู้ขาย	:	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**” หรือ “FNS”)
ผู้ซื้อ	:	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”)
ความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน	:	บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน MK โดยถือหุ้นเป็นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK และมีกรรมการร่วมกัน 1 ท่าน ได้แก่ (1) นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งกรรมการและ

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และ (2) นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ทั้งนี้บริษัทมีนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ เป็นกรรมการตัวแทน และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ไม่ได้เป็นกรรมการตัวแทนของบริษัท ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ทั้งนี้ เนื่องจากเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเท่าเทียม บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้มีการอนุมัติการทำรายการระหว่างกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของ MK รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

1.1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

(1) หุ้นสามัญของ PROSPECT จำนวน 83,212,061 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 22.19 ของทุนจดทะเบียนของ PROSPECT ในราคาหุ้นละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24ล้านบาท

(2) หุ้นสามัญของ BFTZ WN จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนของ BFTZ WN ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท

1.1.5.1 ข้อมูลของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”)

(1) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อกองทรัสต์	:	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล
ประเภทธุรกิจ	:	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
ผู้จัดการกองทรัสต์	:	บริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด
ทรัสตี	:	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	:	บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	345 อาคาร 345 สุรวงศ์ ชั้น 5 ถนน สุรวงศ์ แขวงสุริยงวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 105000
วันจดทะเบียนจัดตั้ง	:	14 สิงหาคม 2563
ทุนจดทะเบียน	:	3,551,137,500 บาท (ณ วันที่ 4 ธันวาคม 2566)
ทุนชำระแล้ว	:	3,551,137,500 บาท (ณ วันที่ 4 ธันวาคม 2566)
จำนวนหุ้นชำระแล้ว	:	375,000,000 หุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้	:	9.4697 บาทต่อหน่วย
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV)	:	9.3885 บาทต่อหน่วย

(ณ 30 กันยายน 2566)

ราคาปิด ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566 : 8.45 บาทต่อหน่วย

ที่มา: ข้อมูลจาก 56-1 One report ของ PROSPECT REIT ปี 2565 และ เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ฯ

(2) รายชื่อผู้ถือหน่วยทรัสต์ มีรายละเอียดดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	83,212,061	22.19
2	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	32,279,090	8.61
3	บริษัท กรุงไทย-แอกซ่า ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	20,293,200	5.41
4	บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	14,755,000	3.93
5	บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด	14,735,717	3.93
6	บริษัท ซัมซุง ประกันชีวิต (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	13,492,000	3.60
7	นาย บูรณะ ชวลิตธำรง	9,100,000	2.43
8	นาง สุมนี โภคาชัยพัฒน์	6,486,000	1.73
9	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	5,735,800	1.53
10	นาย คเณศ ตั้งคารวคุณ	5,000,000	1.33
11	นาย ชวิน ตั้งคารวคุณ	5,000,000	1.33
12	ผู้ถือหน่วยทรัสต์อื่นๆ	164,911,132	43.98
รวม		**375,000,000**	**100.00**

หมายเหตุ: ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2566

(3) งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
สินทรัพย์	3,706.05	3,623.91	3,538.38	5,456.98
หนี้สิน	1,241.50	1,228.46	1,165.26	1,936.31
สินทรัพย์สุทธิ	2,464.55	2,395.45	2,373.11	3,520.67
รายได้	152.55	443.20	445.21	408.68
ค่าใช้จ่าย	53.08	148.82	160.38	173.35
กำไรจากการลงทุนสุทธิ	99.47	294.38	284.83	235.33

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบ และสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

1.1.5.2 ข้อมูลของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”)

(1) ข้อมูลทั่วไป

ชื่อบริษัท	:	บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 ถนนสรุวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	พัฒนาคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า
จัดตั้งเมื่อ	:	7 พฤษภาคม 2564
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว	:	ณ วันที่ 24 เมษายน 2566 BFTZ WN มีทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว ดังนี้

ทุนจดทะเบียนจำนวน 5.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์ และสำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น

(2) รายชื่อผู้ถือหุ้น มีรายละเอียดดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	24,999	50.00
2	บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด	24,999	50.00
3	นาง ศนิษฐา อัศวจินดา	1	0.00
4	นางสาว รัชนี มหัตเดชกุล	1	0.00
รวม		**50,000**	**100.00**

หมายเหตุ: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ BFTZ WN ณ วันที่ 24 เมษายน 2566

(3) รายชื่อกรรมการ

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1	นาย เจมส์ มาร์แชล	กรรมการ
2	นาง สิริพรรณ ลีวานันท์	กรรมการ
3	นางสาว รัชนี มหัตเดชกุล	กรรมการ
4	นาง ศนิษฐา อัศวจินดา	กรรมการ
5	นายวิทยา ไพรสุวรรณ	กรรมการ

การลงชื่อผูกพันบริษัท: กรรมการกลุ่ม ก. ได้แก่ นายเจมส์ มาร์แชล และนางศนิษฐา อัศวจินดา กรรมการกลุ่ม ข. ได้แก่ นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล และนางสิริพรรณ ลีวานันท์ ให้กรรมการกลุ่ม ก. หนึ่งคน ลงลายมือชื่อ ร่วมกับกรรมการกลุ่ม ข. หนึ่งคน รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์

(4) งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565
สินทรัพย์	657.96	1,725.80
หนี้สิน	653.78	1,717.02
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4.18	8.79
รายได้	0.01	30.01
ค่าใช้จ่าย	0.83	25.40
กำไร(ขาดทุน) สำหรับปี	(0.8)	4.61

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมของ PROSPECT และ BFTZ WN รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 4 และ 5 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

1.1.6 ประเภทและขนาดของรายการ

ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศ รายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งเมื่อพิจารณาขนาดของรายการดังกล่าวด้วยวิธีการคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ภายใต้ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยคำนวณจากข้อมูลทางการเงินของบริษัทและบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการอ้างอิงจากงบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบ/สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต มีดังนี้

ข้อมูลทางการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	PROSPECT	BFTZ WN	**บริษัท**
	งบการเงิน[1/]	**งบการเงิน**[1/]	**งบการเงินรวม**[1/]
สิ้นสุด ณ วันที่	**30 ก.ย. 2566**	**31 ธ.ค. 2565**	**30 ก.ย. 2566**
สินทรัพย์รวม	5,456.98	1,725.80	23,449.08
หัก หนี้สินรวม	1,936.31	1,717.02	15,889.68
หัก สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-		290.54
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-		3,019.98
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA)	**3,520.67**	**8.79**	**4,248.88**
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ[2/]	**308.08**	**4.61**	**868.03**

หมายเหตุ: 1/ งบการเงินงวดล่าสุดที่ตรวจสอบ/สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

2/ กำไร (ขาดทุน) สุทธิ ในงวด 12 เดือนล่าสุด

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์มีดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	**การคำนวณ**
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= (NTA[1/] ของเงินลงทุนในบริษัท x สัดส่วนที่จำหน่ายไป) x 100 / NTA ของบริษัทจดทะเบียน[2/]
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= (กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของเงินลงทุนในบริษัท x สัดส่วนที่จำหน่ายไป) x 100 / กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน[2/]
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของที่บริษัทที่จำหน่ายไป x สัดส่วนที่จำหน่ายไป) x 100 / สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน[2/]
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= จำนวนหุ้นทุนที่บริษัทออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ x 100 / จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัท

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA) = สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - หนี้สินรวม - ส่วนผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม

2/ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท

1.1.6.1 การคำนวณขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์จากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN

ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้บริษัทจะมีรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ดังนี้

1. หุ้นสามัญของ PROSPECT จำนวน 83,212,061 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 22.19 ของทุนจดทะเบียนของ PROSPECT ในราคาหุ้นละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท
2. หุ้นสามัญของ BFTZ WN จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนของ BFTZ WN ในราคาหุ้นละ 2000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท

(1) **การคำนวณขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ PROSPECT**

เกณฑ์การคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= (3,520.67 x 22.19%) x 100 / 4,248.88	ร้อยละ 18.39
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= (308.08 x 22.19%) x 100 / 868.03	ร้อยละ 7.88
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= (781.24 1/) x 100 / 23,449.08	ร้อยละ 3.33
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	-

หมายเหตุ: 1/ มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนตามสัดส่วน

(2) **การคำนวณขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ BFTZ WN**

เกณฑ์การคำนวณ	การคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= (8.79 x 50.00%) x 100 / 4,248.88	ร้อยละ 0.10
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	= (4.61 x 50.00%) x 100 / 4,248.88	ร้อยละ 0.27
3. เกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	= (400.00 1/) x 100 / 23,449.08	ร้อยละ 1.71
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	= ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	-

หมายเหตุ: 1/ มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนในการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ BFTZ WN จำนวน 50.00 ล้านบาท และเนื่องจากเป็นรายการจำหน่ายเงินลงทุนทำให้สิ้นสภาพการเป็นบริษัทย่อย จึงมีการรวมเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดที่ BFTZ WN กู้ยืมจากบริษัท และประมาณการเงินกู้ยืมเพิ่มเติม จำนวนรวมไม่เกิน 350.00 ล้านบาท รวมมูลค่าทั้งสิ้นจำนวนไม่เกิน 400.00 ล้านบาท

<u>ตารางสรุปการคำนวณขนาดรายการจำน่ายไปซึ่งสินทรัพย์จากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN</u>

รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์	(1) เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	(2) เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(3) เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	(4) เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์
1. หุ้นสามัญของ PROSPECT	ร้อยละ 18.39	ร้อยละ 7.88	ร้อยละ 3.33	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหุ้นเพื่อชำระค่าสินทรัพย์
2. หุ้นสามัญของ BFTZ WN	ร้อยละ 0.10	ร้อยละ 0.27	ร้อยละ 1.71	
รวมขนาดรายการ	**ร้อยละ 18.49**	**ร้อยละ 8.14**	**ร้อยละ 5.04**	-
รอบ 6 เดือนที่ผ่านมา 1/	-	-	-	-
รวมทั้งหมด	**ร้อยละ 18.49**	**ร้อยละ 8.14**	**ร้อยละ 5.04**	-
เกณฑ์การคำนวณสูงสุดคือ เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) มีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับ**<u>ร้อยละ 18.49</u>**				

หมายเหตุ: 1/ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาบริษัท<u>ไม่มี</u>การทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

จากการคำนวณข้างต้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์สูงสุดเท่ากับร้อยละ 18.49 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท และ PROSPECT ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 และงบการเงินเฉพาะกิจการของ BFTZ WN ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 และเมื่อคิดขนาดรายการตามมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) บริษัทไม่มีรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)ในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันประชุมคณะกรรมการของบริษัทในครั้งนี้ ดังนั้น ขนาดรายการของธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในการเข้าลงทุนใน RXW ในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความประสงค์จะนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น บริษัทจึงเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังต่อไปนี้

1. เปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์สำหรับธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WNรวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. (“สำนักงานฯ”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัท ในการนี้บริษัทได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินจากบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) เพื่อทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้
3. ดำเนินการจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.1.6.2 การคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกัน

<u>ตารางสรุปการคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกันจากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN</u>

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	ประเภทของรายการ	มูลค่าสิ่งตอบแทน	มูลค่าตามบัญชี	มูลค่าตามราคาตลาด	ขนาดรายการคำนวณจากค่าสูง
1. หุ้นสามัญของ PROSPECT	รายการสินทรัพย์หรือบริการ	781.24	781.23[1/]	709.80[2/]	18.39
2. หุ้นสามัญของ BFTZ WN	รายการสินทรัพย์หรือบริการ	400.00[3/]	4.39[4/]	-	9.41
			รวมขนาดรายการ		**27.80**
			รอบ 6 เดือนที่ผ่านมา[1/]		
			รวมขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกันจากการเข้าลงทุนใน RXW		**27.80**

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของ PROSPECT ณ 30 กันยายน 2566 (งบการเงินฉบับสอบทาน)

2/ คำนวณจากราคาตลาดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการ (ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยสูงสุดในช่วง 7-15 วันทำการ) ในราคาหุ้นละ 8.53 บาท

3/ มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนในการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ BFTZ WN จำนวน 50.00 ล้านบาท และเนื่องจากเป็นรายการจำหน่ายเงินลงทุนทำให้สิ้นสภาพการเป็นบริษัทย่อย จึงมีการรวมเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดที่ BFTZ WN กู้ยืมจากบริษัท และประมาณการเงินกู้ยืมเพิ่มเติมจำนวนรวมไม่เกิน 350.00 ล้านบาท รวมมูลค่าทั้งสิ้นจำนวน 400.00 ล้านบาท

4/ อ้างอิงจากงบการเงินเฉพาะของ BFTZ WN ณ 31 ธันวาคม 2565 (งบการเงินฉบับตรวจสอบ)

ในการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ ขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกันทั้งสิ้น คิดเป็นร้อยละ 27.80 (ทั้งนี้ บริษัทไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันอื่นๆ กับกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวโยงกันข้างต้นภายในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา) รายการดังกล่าวจึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกันดังนี้

1. จัดทำและเปิดเผยรายงานสารสนเทศของการปรับโครงสร้างกิจการในการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน
2. แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการในการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยในการนี้ บริษัทได้แต่งตั้ง บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ให้ปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อวัตถุประสงค์ข้างต้น
3. จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยบริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

1.1.7 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

<u>มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน</u>

มูลค่าของสิ่งตอบแทนจำนวน 831.24 ล้านบาท แบ่งเป็น มูลค่าสิ่งตอบแทนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และมูลค่าสิ่งตอบแทนของหุ้นสามัญของ BFTZ WN ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 50.00 ล้านบาท โดย MK จะชำระค่าตอบแทนจำนวน 831.24 ล้านบาท ด้วยตั๋วแลกเงิน และ/หรือเงินสดของ MK

<u>เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน</u>

การกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนเป็นไปตามข้อตกลงจากการเจรจาต่อรองกันระหว่างคู่สัญญาและสมมติฐานที่บริษัทและ MK เห็นชอบร่วมกัน คือ ราคาซื้อขายเท่ากับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value per unit (NAV)) ของ PROSPECT ณ วันทำการซื้อขายหน่วยทรัสต์เสร็จสมบูรณ์ และมูลค่าทางบัญชีของ BFTZ WN ณ วันทำการซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์ ทั้งนี้ ราคาที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนในเบื้องต้น อ้างอิงจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value per unit (NAV)) ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ของ PROSPECT และประมาณการเงินปันผลจ่าย และคาดการณ์ผลกำไรในอนาคต และอ้างอิงมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ BFTZ WN ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งมีมูลค่าอยู่ที่ประมาณ 16.51 ล้านบาท และประมาณการผลกำไรในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการให้มีการจัดเตรียมข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นถึงความสมเหตุสมผลในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบ

แทน กล่าวคือ ข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT และ BFTZ WN ซึ่งประเมินมูลค่าตามหลักเกณฑ์และวิธีการต่างๆ ตามรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยข้อมูลเพิ่มเติมในส่วนนี้จะปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างกิจการที่จะนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระซึ่งบริษัทจะเปิดเผยผ่านช่องทางการสื่อสารของตลาดหลักทรัพย์ฯ และแนบเป็นส่วนหนึ่งของหนังสือนัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งจะจัดส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัททุกรายล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมต่อไป

1.1.8 มูลค่าของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (NAV) และมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินที่จำหน่ายไปมี ดังนี้

(1) ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (PROSPECT) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยละ 9.4697 บาท มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value per unit (NAV)) ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 781.24 ล้านบาท

(2) หุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (BFTZ WN) จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2565 มีจำนวน 8.79 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีหุ้นละ 175.71 บาทต่อหุ้น โดยบริษัทถือหุ้นใน BFTZ WN ร้อยละ 50 คิดมูลค่าตามบัญชีตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนประมาณ 4.39 ล้านบาท

1.1.9 แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการเข้าทำรายการ

บริษัทมีแผนการใช้เงินภายหลังการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังนี้

(1) ชำระค่าตอบแทนจากการเข้าลงทุนใน RXW และชำระค่าซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business)

(2) ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

(3) บริษัทจะนำเงินที่ได้รับมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

(4) การลงทุนเพิ่มเติมในโครงการต่างๆ ตามแผนธุรกิจของบริษัท

อย่างไรก็ตาม แผนการใช้เงินดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอน โดยคณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาจัดสรรการใช้เงินที่ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อีกครั้ง

1.1.10 เงื่อนไขในการทำรายการ

(1) การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

(2) การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

(3) การได้รับอนุมัติจากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน เพื่อปลอดภาระหนี้ ภาระค้ำประกัน และ/หรือ ได้รับการผ่อนผันในเงื่อนไขใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้จากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน

(4) ได้รับการอนุมัติ และ/หรือการผ่อนผันให้บริษัท และ MK สามารถดำเนินการโอน/รับโอน และ/หรือเปลี่ยนแปลงผู้ดำเนินการรวมถึงใบอนุญาตต่างๆ ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness Business) รวมถึงเข้าทำสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้อย่างครบถ้วน

(5) ปัจจัยที่สำคัญอื่นซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น

1.1.11 ความเห็นของกรรมการบริษัทที่เกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 10/2566 เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้พิจารณารายละเอียดการเข้าทำรายการ ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น และข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติเป็นเอกฉันท์อนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยคณะกรรมการบริษัทมีความเห็นว่ารายการดังกล่าวเป็นการเข้าทำรายการที่ระหว่างบริษัท และบริษัทย่อย เพื่อให้โครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัทมีความชัดเจนมากขึ้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์โดยรวมต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยที่การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีเงื่อนไขที่สมเหตุสมผล เป็นปกติธุรกิจ และเป็นไปตามขั้นตอนการปฏิบัติงาน นอกจากนี้ หากพิจารณาในภาพรวมของทั้งกลุ่ม มูลค่าที่ทำรายการระหว่างบริษัท และ MK ในครั้งนี้ ก็มีความเหมาะสมไม่ได้เข้าทำรายการเพื่อเอื้อประโยชน์ต่อฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง เนื่องจากเป็นการทำรายการเพื่อการปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่มเท่านั้น และขั้นตอนในการเข้าทำรายการเป็นไปตามการปรับโครงสร้างโดยทั่วไป

ดังนั้น จากการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาซื้อขาย เงื่อนไขการเข้าทำรายการ ประโยชน์ในภาพรวมที่บริษัทจะได้รับ และความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้จากการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เช่น ความเสี่ยงจากภาระผูกพันในการจ่ายชำระหนี้ และการปลดจำนำก่อนการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT ความเสี่ยงที่การเข้าทำรายการอาจมีความล่าช้า หรือมีค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มเติม และ ความเสี่ยงจากเงื่อนไขของสัญญาและหลักเกณฑ์ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายกองทรัสต์และหุ้น เป็นต้น ซึ่งบริษัทมีแผนในการรองรับถึงความเสี่ยงดังกล่าว ดังนั้น การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น อีกทั้งยังสอดคล้องกับแผนธุรกิจและเป้าหมายทางธุรกิจของบริษัท

1.1.12 ความเห็นของกรรมการตรวจสอบ และ/หรือกรรมการบริษัทที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการตรวจสอบพิจารณารายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้อย่างละเอียดรอบคอบแล้ว จึงเห็นควรนำเสนอคณะกรรมการบริษัทพิจารณา ทั้งนี้ ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบไม่แตกต่างจากคณะกรรมการบริษัทแต่อย่างใด

1.2	**ข้อมูลของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์ และอินดัสเทรียล**

รายละเอียดปรากฏตาม*เอกสารแนบ 4* ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.3	**ข้อมูลของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด**

รายละเอียดปรากฏตาม*เอกสารแนบ 5* ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการดังต่อไปนี้

2.1 วัตถุประสงค์ในการเข้าทำรายการ

บริษัทมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้การบริหารในภาพรวมมีความชัดเจน เนื่องจากปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และ (2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน โดยมูลค่าการลงทุนหลักของบริษัทจะเป็นการลงทุนใน MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดย MK เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และธุรกิจเพื่อสุขภาพ อีกทั้งบริษัทยังได้มีการลงทุนร่วมกับ MK ใน PROSPECT และ BFTZ WN ด้วย ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งสัดส่วนการลงทุนของบริษัทในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และธุรกิจการลงทุนโดยตรงคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ

ซึ่งจากโครงสร้างการลงทุนดังกล่าว จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการเข้าลงทุนโดยตรง และการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย ทั้งนี้จากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคต กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน เป็นต้น

ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจ คลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าสุทธิภายหลังหักชำระหนี้ให้สถาบันการเงินจำนวนประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**”)

2.2 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.2.1 ข้อดีของการทำรายการ

(1) **การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัท**

การจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่มบริษัท โดยบริษัทมีแผนที่จะบริหารโครงสร้างการลงทุนให้มีความชัดเจน โดยจะมุ่งเน้นการลงทุนในธุรกิจที่กำลังจะเติบโต และมีโอกาสที่จะสร้างผลกำไรอย่างเติบโตในอนาคต ทั้งนี้จากโครงสร้างการลงทุนในปัจจุบันที่บริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งการลงทุนโดยตรงใน PROSPECT และ BFTZ WN และการลงทุนผ่านทาง MK ส่งผลให้การบริหารจัดการด้านเงินลงทุนอาจเกิดอุปสรรคได้ในอนาคต ทั้งนี้ภายหลังการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN โครงสร้างการดำเนินงานของบริษัทจะมีความชัดเจนมายิ่งขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถบริหารจัดการแผนการลงทุน การระดมทุน รวมถึงการบริหารต้นทุนทางการเงินให้มีความเหมาะสม และสามารถให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับบริษัทได้

(2) **ลดเงินลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์**

เนื่องจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการของ PROSPECT และ BFTZ WN เป็นการลงทุนในธุรกิจอาคารคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า ซึ่งแต่เดิมบริษัทจะต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากในช่วงแรกของการพัฒนาโครงการ โดยหากในอนาคตบริษัทต้องขยายโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมอาจทำให้บริษัทต้องใช้แหล่งเงินทุนจำนวนมากในการลงทุนในธุรกิจดังกล่าว ดังนั้นหากบริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ออกไปแล้วนั้น บริษัทจะลดภาระในการสรรหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาพัฒนาโครงการต่างๆของ PROSPECT และ BFTZ WN ลงได้

อีกทั้ง ในอนาคตต้นทุนการพัฒนาโครงการทั้งในส่วนของต้นทุนที่ดิน ต้นทุนค่าก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายทางการตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้น ทำให้การลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการของ PROSPECT และ BFTZ WN ยังคงมีความต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมากอย่างต่อเนื่อง

(3) **ลดภาระหนี้สินทางการเงิน**

บริษัทสามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN มาชำระหนี้เงินกู้สถาบันการเงิน และ/หรือ เงินกู้ยืมอื่นๆ ของบริษัทได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถลดต้นทุนทางการเงินที่มีอยู่ ณ ปัจจุบัน และส่งผลต่อเนื่องให้บริษัทมีฐานะทางการเงิน และผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้น อีกทั้งบริษัทยังสามารถนำกระแสเงินสดที่ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN มาใช้เป็นเงินลงทุนต่อยอดธุรกิจของบริษัทให้แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้ฐานะทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งและมั่นคงขึ้น

(4) **บริษัทได้รับชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวจาก BFTZ WN**

ตามเงื่อนไขของข้อตกลงในการซื้อขายเงินลงทุนระหว่างบริษัท และ MK ในครั้งนี้ ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะได้รับชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวจาก BFTZ WN จำนวนประมาณ 350.00 ล้านบาท ในวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสิ้น

โดยที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2564 ที่บริษัทเริ่มลงทุนใน BFTZ WN ทั้งในรูปแบบการลงทุนในหุ้นสามัญจำนวนประมาณ 2.50 ล้านบาท และการให้เงินกู้ยืมระยะยาวจำนวนประมาณ 350.00 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการพัฒนาโครงการ โดย ณ ปัจจุบันบริษัทยังไม่ได้รับการชำระหนี้แต่อย่างใด เนื่องจากโครงการของ BFTZ WN ยังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และทยอยส่งมอบพื้นที่ให้บริการแก่ลูกค้า ทำให้ BFTZ WN ยังต้องการเงินลงทุน เพื่อให้เป็น

เงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ ซึ่งภายหลังการทำรายการดังกล่าวจะทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น และสามารถนำเงินไปชำระหนี้เงินกู้ยืม หรือใช้เป็นแหล่งเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทในอนาคต

(5) **ลดความเสี่ยงในธุรกิจคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า**

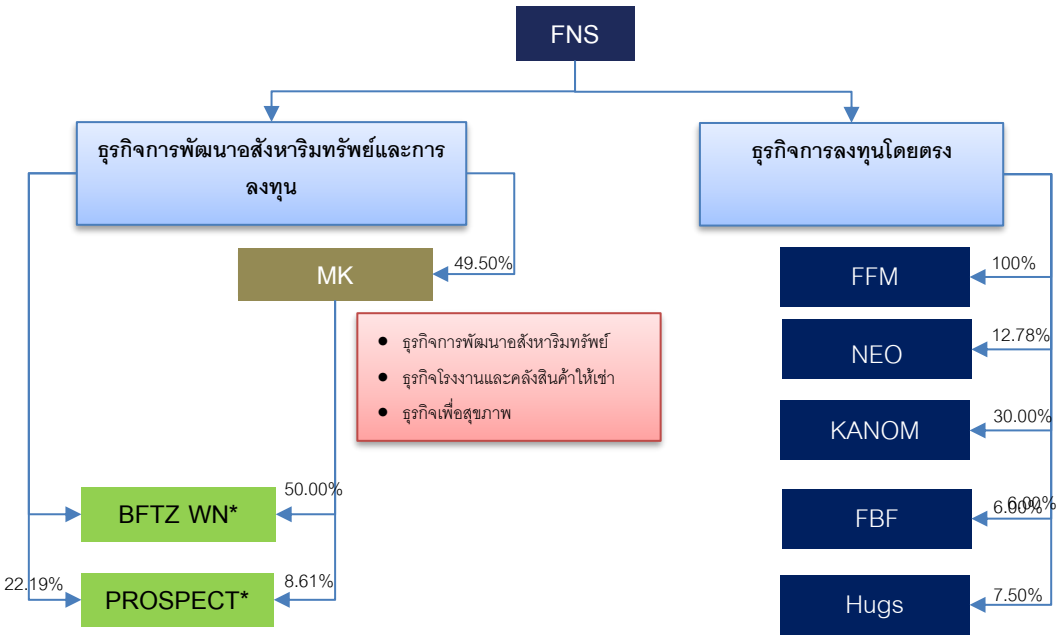
แม้ว่าธุรกิจคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่าจะสามารถสร้างรายได้ในรูปแบบรายได้ค่าเช่าและค่าบริการในระยะยาวและต่อเนื่อง (Recurring income) แต่อย่างไรก็ตามธุรกิจดังกล่าวยังคงมีความเสี่ยงจากกลุ่มลูกค้าบางประเภทที่มีการชะลอการลงทุน จากผลกระทบของ COVID-19 ทำให้ผู้ประกอบการต้องใช้กลยุทธ์การแข่งขันด้านราคาและออกโปรโมชั่นสนับสนุน เพื่อรักษากลุ่มลูกค้าเดิม และจูงใจกลุ่มลูกค้าใหม่ให้มาใช้บริหาร ทั้งนี้หากลูกค้า หรือผู้ใช้บริการไม่ทำสัญญาระยะยาว หรือบริษัทไม่สามารถหาลูกค้าในระยะสั้นได้อย่างต่อเนื่อง บริษัทก็ยังคงมีความเสี่ยงจากรายได้ที่อาจจะลดลงของธุรกิจคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า

และเนื่องจากบริษัทมิใช่ผู้ประกอบการหลักทางด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ โดยการลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เป็นการลงทุนเพื่อต้องการผลตอบแทนและกำไรจากการประกอบธุรกิจการของทั้ง 2 บริษัท ดังนั้นบริษัทอาจมีความเสี่ยงทางด้านศักยภาพในการบริหารจัดการด้านต้นทุน การลดต้นทุนเพื่อให้เกิดการประหยัดของขนาด economy of scale รวมถึงการแข่งขันทางด้านการตลาดที่รุนแรง เป็นต้น

ดังนั้น ภายหลังจากที่บริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN บริษัทจะสามารถลดความเสี่ยงในธุรกิจคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า ที่อาจเกิดขึ้นโดยตรงกับบริษัทได้

(6) **ลดการแข่งขันในธุรกิจธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการภายในกลุ่มบริษัท**

<u>แผนภาพโครงสร้างการประกอบธุรกิจของกลุ่ม FNS ก่อนปรับโครงสร้างกิจการ</u>



* PROSPECT และ BFTZ WN เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนที่ บริษัทมีการลงทุนร่วมกับ MK

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลการประกอบธุรกิจของ MK ได้ตามเอกสารแนบ 2: ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ MK ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

เนื่องจากโครงสร้างการประกอบธุรกิจของกลุ่ม FNS ที่มีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการเข้าลงทุนโดยตรงผ่านทาง PROSPECT และ BFTZ WN และการลงทุน

ผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย ซึ่งมีการประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการในส่วนของ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าเช่นเดียวกัน และจากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคต กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน อีกทั้งหากประเมินทางด้านลูกค้า และผู้ใช้บริการ รวมถึงพื้นที่ที่ให้บริการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการจะมีการแข่งขันค่อนข้างสูงทั้งจากผู้ประกอบการรายใหญ่ และผู้ประกอบการรายย่อยที่กำลังเริ่มเข้ามาในธุรกิจนี้เช่นกัน

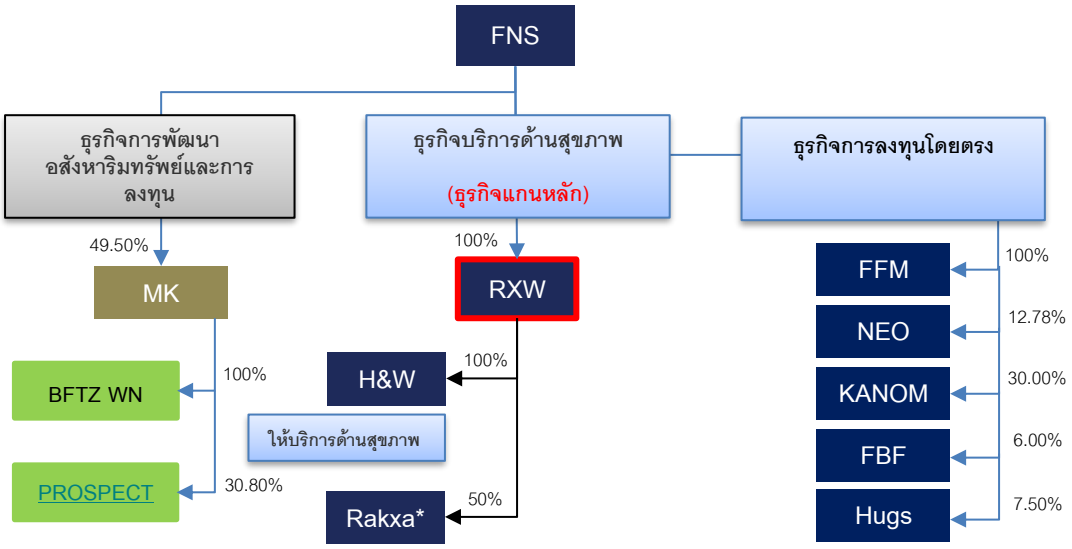
ดังนั้น หากบริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ให้ MK จะทำให้บริษัท สามารถลดการแข่งขันในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการภายในกลุ่มบริษัทได้ และหากในอนาคตธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการมีการเติบโตที่ดีขึ้น บริษัทยังคงได้รับผลตอบแทนจากธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง MK ซึ่งยังคงเป็นบริษัทย่อยทางตรงของบริษัทต่อไป

ทั้งนี้ การลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ของบริษัท เป็นการลงทุนโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการผลตอบแทนและกำไรจากการประกอบธุรกิจการของทั้ง 2 บริษัท ซึ่งธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัท ดังนั้นการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทสามารถนำเงินทุนหมุนเวียนที่ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ไปพัฒนาและขยายธุรกิจหลักในปัจจุบันของบริษัทได้

(7) **เกิดความชัดเจนในการระดมทุนภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ**

ภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการทั้งในส่วนของการเข้าลงทุนใน RXW และการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ จะทำให้โครงสร้างการประกอบธุรกิจของบริษัทมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้เกิดความชัดเจนในการระดมทุน หรือหาแหล่งเงินทุนตามแผนงานของบริษัทในอนาคต อีกทั้งยังช่วยให้เกิดความชัดเจนในมุมมองของนักลงทุนในการประกอบธุรกิจของบริษัท ซึ่งภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจในครั้งนี้ นักลงทุนและผู้ที่สนใจลงทุนในบริษัท จะสามารถประเมินทิศทาง และการเติบโตของบริษัทได้อย่างชัดเจน โดยภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ บริษัทจะมี RXW เป็นบริษัทแกนหลักของบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการด้านสุขภาพและสถานพยาบาล โดยปัจจุบัน RXW มีบริษัทย่อย คือ H&W ซึ่งให้บริการด้านการดูแลสุขภาพ และ Rakxa ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน เพื่อประกอบธุรกิจศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ สถานพยาบาลและการแพทย์ และสถานฟื้นฟูสุขภาพ

แผนภาพโครงสร้างการประกอบธุรกิจของกลุ่ม FNS **หลัง**ปรับโครงสร้างกิจการ



* Rakxa เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง RXW และ บริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด (“VTL”) โดย RXW ถือหุ้นร้อยละ 50 และ VTL ถือหุ้นร้อยละ 50 ซึ่ง VTL เป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

2.2.2 ข้อด้อยของการทำรายการ

(1) สูญเสียโอกาสในการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN

การจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ออกไปทั้งหมดตามแผนการปรับโครงสร้างของกิจการในครั้งจะทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ที่เพิ่มมากขึ้น หากในอนาคตทั้ง 2 บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มีกำไรและเติบโตขึ้น โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทรับรู้เงินลงทุนของทั้ง 2 บริษัท ตามวิธีราคาทุน และมูลค่าตามวิธีส่วนได้เสีย ดังมีรายละเอียดดังนี้

เงินลงทุนในบริษัทร่วม	งบการเงินรวม					
	สัดส่วนความเป็นเจ้าของ		ราคาทุน		มูลค่าตามวิธีส่วนได้เสีย	
	30 ก.ย. 2565	30 ก.ย. 2566	30 ก.ย. 2565	30 ก.ย. 2566	30 ก.ย. 2565	30 ก.ย. 2566
PROSPECT	22.2	23.0	533.33 1/	775.36 1/	498.69	715.27
BFTZ WN 2/	-	50.0	2.50	-	3.93	-

ที่มา: งบการเงินของบริษัท

หมายเหตุ: 1/ เมื่อวันที่ 10 มีนาคม 2566 คณะกรรมการของ PROSPECT มีมติให้ PROSPECT เพิ่มทุนจดทะเบียน ทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใหม่เป็นร้อยละ 22.2 ซึ่งบริษัทได้ชำระเงินเพิ่มทุนจำนวน 242.0 ล้านบาท ในวันที่ 14 มีนาคม 2566

2/ เมื่อวันที่ 9 สิงหาคม 2566 บริษัทซื้อส่วนได้เสียในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”) ทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นการถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในบริษัทบีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัดในงบการเงินรวมเป็นร้อยละ 74.8

เงินลงทุนในบริษัทร่วม	งบการเงินเฉพาะ					
					รายได้เงินปันผล	
	สัดส่วนความเป็นเจ้าของ		ราคาทุน		สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด	
	30 ก.ย. 2565	30 ก.ย. 2566	30 ก.ย. 2565	30 ก.ย. 2566	30 ก.ย. 2565	30 ก.ย. 2566
PROSPECT	22.2	23.0	533.33	775.36	29.21	41.68
BFTZ WN	-	50.0	2.50	-	-	-

ทั้งนี้ หากพิจารณามูลค่าเงินลงทุนของ PROSPECT ณ 30 ก.ย. 2566 จะเห็นได้ว่ามูลค่าเงินลงทุนของ PROSPECT มีมูลค่าราคาทุนจำนวน 775.36 ล้านบาท และมีมูลค่าตามวิธีส่วนได้เสียจำนวน 715.27 ล้านบาท หรือลดลงจำนวน 60.09 ล้านบาทเมื่อเทียบกับราคาทุน

(2) **สูญเสียโอกาสในการรับรู้รายได้** Recurring income

ปัจจุบัน ณ วันที่ 30 ก.ย. 2566 บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงใน PROSPECT และ BFTZ WN จำนวนร้อยละ 23 และ 50 ตามลำดับ หากบริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ทั้งหมดให้กับ MK ตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ จะให้บริษัทสูญเสียโอกาสที่จะได้รับผลประโยชน์ส่วนเพิ่มทางตรงจากธุรกิจของ PROSPECT และ BFTZ WN ในอนาคต เนื่องจาก PROSPECT มีผลการดำเนินงานที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง โดยมีกำไรจากการลงทุนสุทธิในปี 2564, 2565 และ 30 ก.ย. 2566 (9 เดือน) จำนวน 294.38 ล้านบาท, 284.83 ล้านบาท และ 235.33 ล้านบาทตามลำดับ และ ณ 30 ก.ย. 2566 มีอัตราการเช่าทรัพย์สิน (Occupancy rate) อยู่ที่ร้อยละ 97.5 และในส่วนของ BFTZ WN เนื่องจากยังอยู่ในช่วงการพัฒนาโครงการ และทยอยส่งมอบพื้นที่ ส่งผลให้ในช่วงปี 2564 - 2565 มีผลประกอบการที่ขาดทุน และกำไรจำนวน (0.8) ล้นบาท และ 4.61 ล้านบาทตามลำดับ

ดังนั้น หากภายหลังจากที่บริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ทั้งหมดให้กับ MK บริษัทจะรับรู้ผลประโยชน์จากเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่านทาง MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 49.50 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ MK แทน

(3) **ไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทนจากเงินลงทุนใน** PROSPECT

ที่ผ่านมา PROSPECT มีการจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้กับผู้ถือหน่วยทรัสต์มาอย่างสม่ำเสมอ เนื่องจาก PROSPECT เป็นกิจการที่มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีผลประกอบการที่ดีมาตลอดจึงทำให้มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 PROSPECT มีกำไรสะสมส่วนที่ยังไม่ได้จัดสรรในงบการเงินรวมจำนวน 116.61 ล้านบาท ด้วยเหตุนี้ PROSPECT จึงยังมีแนวโน้มที่จะจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้กับผู้ถือหน่วยทรัสต์ต่อไปได้อย่างสม่ำเสมอ โดยข้อมูลการจ่ายประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

รอบผลประกอบการ	วันจ่ายประโยชน์ตอบแทน	ประโยชน์ตอบแทน (บาทต่อหน่วยทรัสต์)
01 ก.ค. 2566 - 30 ก.ย. 2566	21 ธ.ค. 2566	0.2200
01 เม.ย. 2566 - 30 มิ.ย. 2566	11 ก.ย. 2566	0.2200
01 ม.ค. 2566 - 31 มี.ค. 2566	09 มิ.ย. 2566	0.1320
01 ต.ค. 2565 - 31 ธ.ค. 2565	31 มี.ค. 2566	0.2200
01 ก.ค. 2565 - 30 ก.ย. 2565	07 ธ.ค. 2565	0.2265
01 เม.ย. 2565 - 30 มิ.ย. 2565	09 ก.ย. 2565	0.2285
-	10 มิ.ย. 2565	0.0300
01 ต.ค. 2564 - 31 ธ.ค. 2564	15 มี.ค. 2565	0.2600
01 ก.ค. 2564 - 30 ก.ย. 2564	09 ธ.ค. 2564	0.2880
01 เม.ย. 2564 - 30 มิ.ย. 2564	08 ก.ย. 2564	0.2350
01 ต.ค. 2563 - 31 ธ.ค. 2563	15 มี.ค. 2564	0.2805

ที่มา: SET และงบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ทั้งนี้ จากการพิจารณาการจ่ายประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ได้จ่ายให้ผู้ถือหน่วยในอดีตที่ผ่านมา พบว่า PROSPECT มีแนวโน้มในการจ่ายประโยชน์ตอบแทนได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งหากบริษัทจำหน่ายหน่วยทรัสต์ใน PROSPECT จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT จะทำให้บริษัทสูญเสียผลประโยชน์ในการมีรายได้จากประโยชน์ตอบแทนจากการลงทุนในหน่วยทรัสต์ดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม อีกทั้ง MK เป็นบริษัทย่อยของบริษัท ดังนั้น ภายหลังการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ก็จะไม่กระทบต่อภาพรวมของกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

2.3.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

(1) บริษัทจะยังคงมีเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่านทาง MK ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นกิจการที่มีศักยภาพในการเติบโต และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและผลประกอบการที่ดี ซึ่งจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กลุ่มบริษัทในภาพรวม

เมื่อพิจารณาจากผลประกอบการของ PROSPECT ในปี 2565 มีรายได้รวม 445.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.01 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.45 จากผลการดำเนินงานของปี 2564 และมีกำไรจากการลงทุนสุทธิเท่ากับ 284.83 ล้านบาท ลดลง 9.54 ล้านบาทหรือร้อยละ 3.24 จากผลการดำเนินงานของปี 2564 และภาพรวมผลการดำเนินงานสำหรับไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 PROSPECT REIT มีรายได้รวม 148.45 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37.06 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 33.27จากผลการดำเนินงานไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 และสำหรับไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 มีกำไรจากการลงทุนสุทธิ 83.31 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.18 ล้านบาทหรือร้อยละ 18.79 จากผลการดำเนินงานของไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 และในส่วนของ BFTZ WN เนื่องจากยังอยู่ในช่วงการพัฒนาโครงการ และทยอยส่งมอบพื้นที่ ส่งผลให้ในช่วงปี 2564 - 2565 มีผลประกอบการที่ขาดทุน และกำไรจำนวน (0.8) ล้นบาท และ 4.61 ล้านบาทตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เป็นการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ทั้งหมดให้กับ MK ซึ่ง MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้น ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทยังคงได้รับผลประโยชน์จากเงินลงทุนของทั้ง 2 บริษัทผ่านทาง MK อีกทั้งการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างของบริษัท เพื่อให้บริษัท และ MK มีโครงสร้างในการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน ซึ่งจากภาพรวมแม้ว่าบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนในส่วนนี้ไปแล้ว แต่บริษัทยังคงสามารถรับรู้ผลการดำเนินงานของทั้ง 2 บริษัทผ่านงบการเงินของ MK ได้

อนึ่ง หากภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการผลประกอบการโดยรวมของ MK มีแนวโน้มที่ดีขึ้น บริษัทในฐานะบริษัทแม่ของ MK ที่ถือหุ้นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ก็จะได้รับผลประโยชน์เช่นเดียวกัน

(2) ภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้น / ไม่เกิดผลกระทบในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ

เนื่องจากแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ เป็นการซื้อขายหุ้น และทรัพย์สินภายในกลุ่ม FNS และ MK ซึ่งในการจัดทำงบการเงินรวมของ FNS ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2566 เป็นต้นมา งบการเงินรวมได้รวมผลประกอบการของ MK เข้ามาอยู่แล้ว อีกทั้งภายหลังการเข้ารายการในครั้งนี้ จะทำให้ FNS และ MK มีโครงสร้างการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน กล่าวคือ FNS จะมีบริษัทแกนหลักคือ RXW ซึ่งประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการด้านสุขภาพ และธุรกิจการลงทุนโดยตรงที่เน้นการลงทุนระยะสั้น 3-5 ปี และในส่วนของ MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทจะเป็นกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจทางด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก ทั้งในส่วนของ (1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และ(2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ ซึ่งหากพิจารณาในด้านการประกอบธุรกิจของกลุ่มจะเป็นเพียงการจัดโครงสร้างภายในกลุ่ม เพื่อให้เกิดความชัดเจนเท่านั้น

อย่างไรก็ดี บริษัทเล็งเห็นแล้วว่าการจำหน่ายเงินลงทุนตามแผนปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้จะเป็นผลดีต่อบริษัทในภาพรวม โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถมีโครงสร้างในการประกอบธุรกิจที่ชัดเจน และมีบริษัทแกนหลักตามหลักเกณฑ์คุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียน และในส่วนของ MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยจะสามารถเริ่มมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และฐานะทางการเงินที่มั่นคงขึ้นในอนาคต ซึ่งจะส่งผลเชิงบวกต่อภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัท

(3) การเจรจาต่อรองเป็นไปอย่างราบรื่น

เนื่องจาก MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ทำให้การเจรจาตกลง และการหาข้อสรุปในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ระหว่างบริษัท และ MK เป็นไปอย่างรวดเร็ว เนื่องจากบริษัท และ MK เป็นบริษัทในกลุ่มเดียวกันอยู่แล้ว และทั้ง 2 บริษัททราบข้อมูลของทรัพย์สินที่จะทำการซื้อขายในครั้งนี้เป็นอย่างดี ทำให้ลดระยะเวลาในการเจรจา และพิจารณาข้อมูลเชิงลึกของทรัพย์สินแต่ละรายการลงได้ อีกทั้งการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร และ/หรือ โครงสร้างองค์กรอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้การประกอบธุรกิจ และการดำเนินกิจการของทั้ง 2 บริษัทสามารถดำเนินการต่อไปได้อย่างต่อเนื่องจนกว่าจะมีการซื้อขายระหว่างกัน

2.3.2 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

(1) สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก

การทำรายการซื้อขายเงินลงทุนในครั้งนี้กับ MK ทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอกที่มีความสนใจจะเข้าลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN และในกรณีการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT ซึ่งเป็นกองทรัสต์ที่มีตลาดรองในการซื้อขายหน่วยทรัสต์ PROSPECT ดังนั้นหากบริษัทไม่เข้าทำรายการกับ MK ในครั้งนี้ บริษัทอาจจะพิจารณาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อีกทางเลือกหนึ่ง

(2) มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัท จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และอาจมีรายการที่เกี่ยวโยงกันเพิ่มเติมอีกในอนาคต

การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ซึ่งเป็นการทำธุรกรรมกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งกรรมการ และประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ดังนั้นจึงอาจทำให้มีโอกาสเกิด

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัทได้ เช่น การถ่ายเทผลประโยชน์จากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ไปให้ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งซึ่งอาจทำให้ฝ่ายหนึ่งเสียประโยชน์ และการกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการอาจถูกแทรกแซงจากบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน เป็นต้น

ทั้งนี้ การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการที่สมเหตุสมผล บริษัทจะพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาและสิ่งตอบแทนที่บริษัทได้รับ ผลกำไรขาดทุนและกระแสเงินสดที่เหมาะสมเมื่อเปรียบเทียบกับราคาและสิ่งตอบแทน อีกทั้งบริษัทจะพิจารณาถึงความคุ้มค่าของการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาและสิ่งตอบแทนที่บริษัทได้รับ จากปัจจัยดังกล่าวที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนในครั้งนี้ เป็นมูลค่าที่เหมาะสม โดยรายละเอียดปรากฏใน ส่วนที่ 3 “ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ” ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม เพื่อความเป็นธรรมและเพื่อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ต่อการเข้าทำรายการระหว่างบริษัทกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน บริษัทกำหนดให้จะต้องได้รับอนุมัติโดยที่ประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ และที่ประชุมของผู้ถือหุ้นของบริษัท และบริษัทจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเข้าทำรายการดังกล่าวเสมือนกับทำรายการกับบุคคลภายนอก โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญ เพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับผลกระทบจากการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าว นอกจากนี้ การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าวยังต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ดังนั้น การอนุมัติการทำรายการกับบุคคลเกี่ยวโยงกันจึงไม่ได้เป็นการตัดสินใจจากผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทก็มีแนวโน้มที่อาจจะมีรายการระหว่างกันกับ MK หรือบริษัทในกลุ่มของ MK เพิ่มเติมอีกในอนาคต เช่น การทำสัญญาเช่าทรัพย์สินกับบริษัทในกลุ่มของ MK เนื่องจากการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพจำเป็นต้องใช้สถานประกอบการ และ/หรือสถานพยาบาลเพื่อให้บริการแก่ลูกค้าที่เข้ามารับบริการด้านสุขภาพ ซึ่งส่งผลให้ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทยังคงต้องพึ่งพาบริษัทในกลุ่มของ MK อยู่ อีกทั้งอาจมีรายการที่เกิดจากการกู้ยืมเงินระหว่างกัน ในกรณีบริษัทไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนเพื่อนำมาให้ RXW กู้ยืมได้ อย่างไรก็ตาม ในการทำรายการระหว่างกันที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต บริษัทกำหนดให้ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกัน และต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัท และ MK มีการทำรายการระหว่างกันประกอบด้วย เงินกู้ยืมเงินระหว่างกันจำนวน 90.00 ล้านบาท เงินประกันการเช่าอาคารจำนวน 0.73 ล้านบาท ค่าให้บริการบริหารงานด้านเทคโนโลยีจำนวน 3.26 ล้านบาท ดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 25.41 ล้านบาท ค่าเช่า และค่าบริการอาคารจำนวน 3.39 ล้านบาท เป็นต้น ซึ่งเป็นการทำรายการที่มีสัญญาและข้อตกลงร่วมกัน โดยเป็นราคาตลาดเสมือนกับทำรายการกับบุคคลภายนอก และมีเงื่อนไขเป็นไปตามเงื่อนไขปกติที่บริษัทกำหนด

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมใน “ส่วนที่ 4 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง” ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้)

2.4 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

2.4.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระ

เนื่องจากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN เป็นส่วนหนึ่งของแผนการโครงสร้างของกลุ่มกิจการระหว่างบริษัท และ MK ดังนั้นกรรมการและผู้บริหารของทั้ง 2 บริษัทจะเป็นผู้มีส่วนร่วมในการพิจารณาตัดสินใจในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งอาจมีข้อสังเกตที่ว่าการกำหนดราคาและมูลค่าสิ่งตอบแทนอาจจะก่อให้เกิดผลประโยชน์ร่วมกันหรือไม่และ/หรือเป็นข้อจำกัดในการต้องปฏิบัติเพื่อเป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ดังนั้นการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก จะมีการกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระมากกว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน เนื่องจากบุคคลภายนอกจะไม่มีส่วนได้เสียและไม่เป็นผู้ที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท จึงการเข้าทำธุรกรรมจะเป็นการทำรายการด้วยการกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนที่มีความเป็นอิสระ อย่างไรก็ตาม การทำรายการกับบุคคลภายนอกนั้น ราคาและสิ่งตอบแทนรวมถึงขั้นตอนในการดำเนินการที่กำหนดขึ้นนั้นอาจจะไม่ได้เป็นประโยชน์สูงสุดกับบริษัท หรือผลประโยชน์ร่วมกันกับทุกฝ่าย โดยในการเจรจาต่อรองนั้นยังต้องขึ้นอยู่กับอำนาจต่อรองของผู้ซื้อและผู้ขาย รวมถึงคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการซึ่งอาจแตกต่างกัน รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นปัจจัยเฉพาะของแต่ละบุคคลที่ร่วมทำธุรกรรมร่วมกัน

(2) ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้

การเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทนั้นถือเป็นบุคคลที่ไม่มีส่วนได้เสียและไม่เป็นผู้ที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท ดังนั้น การทำธุรกรรมกับบุคคลดังกล่าวจึงจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้ หรืออาจพิจารณาในเบื้องต้นได้ว่าการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกจะเป็นการทำรายการด้วยความโปร่งใส และบริษัทจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ เนื่องจากบุคคลภายนอกจะไม่มีอำนาจในการเข้ามาแทรกแซงในการตัดสินใจของบริษัทจึงไม่สามารถทำให้เกิดการตัดสินใจในการทำธุรกรรมที่อาจถ่ายเทผลประโยชน์จากบริษัทไปให้กับบุคคลดังกล่าวได้

2.4.2 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) บริษัทจะไม่ได้รับผลประโยชน์ในอนาคตของ PROSPECT และ BFTZ WN

การเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกซึ่งไม่ใช่ MK บริษัทก็จะสูญเสียโอกาสในการได้รับผลประโยชน์ในอนาคตจากทาง PROSPECT และ BFTZ WN หรือได้รับผลประโยชน์จากทั้ง 2 บริษัทในสัดส่วนที่ลดลง กล่าวคือภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ หากบริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN บริษัทจะได้รับรู้กำไรจากเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่าน MK ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดยปัจจุบัน MK มีสัดส่วนการถือหุ้นใน PROSPECT และ BFTZ WN เพียงร้อยละ 8.61 และร้อยละ 50 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามหากบริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ให้กับ MK จะทำให้ MK มีสัดส่วนการถือหุ้นใน PROSPECT และ BFTZ WN เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 30.80 และร้อยละ 100 ตามลำดับ

การจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN	สัดส่วนการถือหุ้นผ่านทาง MK ภายหลังการเข้าทำรายการ	
	PROSPECT	BFTZ WN
(ก) กรณีจำหน่ายให้บุคคลภายนอก	8.61	50
(ข) กรณีจำหน่ายให้ MK	30.80	100

ดังนั้น หากบริษัทจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ให้กับบุคคลภายนอก บริษัทก็จะได้รับผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นจาก PROSPECT และ BFTZ WN ในสัดส่วนที่ลดลง

(2) **การสรรหาบุคคลภายนอกที่สนใจจะเข้าลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN อาจมีอย่างจำกัด และต้องพิจารณาถึงศักยภาพและความพร้อมในการเข้าทำรายการได้ตามแผนปรับโครงสร้างของบริษัท**

การแสวงหาบุคคลภายนอกที่มีศักยภาพและมีความพร้อมในการเข้าทำรายการได้ในทันทีตามแผนธุรกิจของบริษัทนั้นค่อนข้างมีข้อจำกัด เนื่องจาก MK เป็นบริษัทย่อยของบริษัท และมีความพร้อมในการดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างของบริษัท และยังเป็นกิจการที่มีศักยภาพในการประกอบธุรกิจด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจาก MK มีการประกอบธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลาย อาทิ ธุรกิจพัฒนาอสังริมทรัพย์เพื่อขาย ธุรกิจพัฒนาอสังริมทรัพย์เพื่อให้เช่า และบริการ นอกจากนี้ MK ยังเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ย่อมมีความคุ้นเคยในการทำธุรกรรมร่วมกันมาก่อน ทำให้หากบริษัทดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างในครั้งนี้กับ MK จะสามารถทำได้อย่างราบรื่น และมีความรวดเร็ว เนื่องจากบริษัท และ MK นั้นมีความเข้าใจในธุรกิจซึ่งกันและกันเป็นอย่างดี ซึ่งแตกต่างจากกิจการอื่นที่บริษัทยังไม่เคยทำธุรกิจร่วมกันมาก่อน หากจะต้องมีการซื้อขายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จะต้องมีการพิจารณาถึงศักยภาพ และความเป็นไปได้ในการปฏิบัติตามแผนการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ด้วยเช่นกัน

(3) **การเจรจาต่อรองจะใช้ระยะเวลานานกว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท**

การทำรายการกับบุคคลภายนอกอาจต้องใช้ระยะเวลาพอสมควรในการทำความเข้าใจในรูปแบบการดำเนินงานของบริษัท และอาจต้องใช้ระยะเวลานานในการเจรจาซึ่งมีขั้นตอนในการตัดสินใจเกี่ยวกับราคาซื้อขาย มูลค่าสิ่งตอบแทน รูปแบบการทำธุรกรรม รวมถึงการศึกษาข้อมูลด้านต่างๆ ของบริษัท ซึ่งอาจทำให้การทำรายการในครั้งนี้เกิดความล่าช้าและมีผลกระทบต่อแผนการดำเนินธุรกิจของบริษัทในอนาคต อีกทั้งระยะเวลาในการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทอาจมีความล่าช้า หรือขยายออกไปอย่างไม่มีกำหนด ส่งผลให้บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถดำรงสถานะคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานฯ และตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้อย่างครบถ้วน

2.5 ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

(1) **ความเสี่ยงจากภาระผูกพันในการจ่ายชำระหนี้ และการปลดจำนำก่อนการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT**

เนื่องจากบริษัทมีการจำนำหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ไว้กับสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง โดยทำให้บริษัทมีภาระผูกพันที่ต้องจ่ายชำระหนี้ภาระหนี้คงค้างที่มีกับสถาบันการเงินแห่งหนึ่งก่อนวันที่มีการซื้อขายหน่วยทรัสต์ หรือคิดเป็นเงินกู้ยืมจำนวนไม่เกิน 308.36 ล้านบาท จากการที่บริษัทกู้ยืมเงินเพื่อนำมาเป็นเงินทุนหมุนเวียน และเพื่อ

ชำระค่าซื้อหน่วยทรัสต์ PROSPECT ก่อนที่บริษัทจะจำหน่ายหน่วยทรัสต์ PROSPECT จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท ดังนั้นหากบริษัทไม่สามารถนำเงินมาจ่ายชำระหนี้ดังกล่าวได้ อาจจะมีความเสี่ยงต่อการเข้าทำรายการในครั้งนี้ต้องขยายระยะเวลาออกไปจนกว่าบริษัทจะสามารถดำเนินการตามเงื่อนไขการจ่ายชำระคืนหนี้ และการปลดหลักประกันจากสถาบันการเงินได้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขการชำระหนี้ และการปลดหลักประกันและภาระจำนำดังกล่าวมีมูลค่าค่อนข้างสูง และเป็นเงื่อนไขที่สำคัญของการทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้นบริษัทควรต้องดำเนินการตามขั้นตอนทางสถาบันการเงิน รวมถึงหารือกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้อย่างครบถ้วน เพื่อให้การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างของบริษัทเป็นไปตามที่กำหนดวางไว้

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการเจรจากับสถาบันการเงิน และ MK ซึ่งเป็นคู่สัญญาในการซื้อขายเงินลงทุนในครั้งนี้ เพื่อรับทราบเงื่อนไข และขั้นตอนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อีกทั้งบริษัท และ MK ได้มีการจัดทำข้อตกลงความเข้าใจฉบับลงวันที่ 27 ธันวาคม 2565 เพื่อเป็นข้อตกลงในเบื้องต้นก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้นบริษัทมีความเชื่อมั่นว่าจะสามารถดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการ ซึ่งรวมถึงการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้

(2) **ความเสี่ยงที่การเข้าทำรายการอาจมีความล่าช้าหรือถูกยกเลิกซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท หรือมีค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มเติม**

เนื่องจากการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญได้แก่ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ด้วยเหตุนี้ การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จึงมีความเสี่ยงจากการที่อาจไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทต้องยกเลิกการทำรายการในครั้งนี้ไป โดยอาจจะทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการนำเงินไปลงทุน หรือขยายการลงทุนในโครงการอื่นที่บริษัทมีความสนใจ หรือลงทุนในหน่วยลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าในการลงทุน เช่น เงินลงทุนในตราสารหนี้ และ/หรือตราสารทุน ซึ่งเป็นโอกาสในการสร้างรายได้ และผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในระยะยาวให้แก่บริษัท ทั้งนี้ หากบริษัทไม่สามารถเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้ตามแผน บริษัทอาจจะต้องพิจารณาจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่านทางการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือเสนอขายให้นักลงทุนที่มีความสนใจรายอื่น ซึ่งอาจจะไม่สามารถจำหน่ายหุ้นครบตามจำนวนที่ต้องการ หรือตามมูลค่าที่ประมาณการไว้

แต่อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ เป็นแผนที่ทำร่วมกับกลุ่มบริษัท MK ซึ่งเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัทให้ชัดเจนยิ่งขึ้น เพื่อประโยชน์ในการระดมทุน และการบริหารจัดการ อีกทั้งบริษัทจะต้องดำเนินการให้เป็นไปตามคุณสมบัติของบริษัทจดทะเบียนที่กำหนดให้มีบริษัทแกนหลัก ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจึงมีความจำเป็นในการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ให้แก่ MK เพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท

(3) **ความเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างกิจการโดยการซื้อขายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จากเงื่อนไขของสัญญาและหลักเกณฑ์ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายกองทรัสต์และหุ้น**

ตามเงื่อนไขของการจำหน่าย PROSPECT และ BFTZ WN ให้กับ MK ในครั้งนี้ ทาง MK จะต้องให้ BFTZ WN กู้ยืมเงินไม่เกินจำนวน 350.00 ล้านบาท เพื่อนำไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่บริษัท ดังนั้นหาก MK ไม่สามารถให้กู้ยืมจำนวนเงินดังกล่าวแก่ BFTZ WN ได้ ก็จะทำให้ BFTZ WN ไม่สามารถชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมให้แก่บริษัทได้ และจะส่งผลกระทบต่อแผนการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้

นอกจากนี้การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการ โดยการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ อาจมีเหตุการณ์ทั้งปัจจัยภายในและภายนอกที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ซึ่งอาจกระทบต่อการเข้าทำธุรกรรมจนทำให้เกิดความล่าช้าหรืออาจถูกยกเลิกไปได้ ซึ่งทำให้บริษัทไม่สามารถทำได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้และกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท โดยบริษัทอาจจะต้องมีการพิจารณาในการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการเข้าทำธุรกรรมใหม่ ซึ่งจะต้องมีภาระค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพิ่มเติม อีกทั้ง ยังสูญเสียค่าใช้จ่ายในการเข้าทำธุรกรรมเดิมที่ได้จ่ายไปแล้ว นอกจากนี้ การที่บริษัทไม่ได้รับการชำระคืนหนี้จากการเข้าทำธุรกรรมตามแผนที่วางไว้ ก็อาจจะส่งผลกระทบถึงการดำเนินธุรกิจหรือสภาพคล่องของบริษัทในระยะสั้นได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทไม่ได้มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทคาดว่าถึงแม้ธุรกรรมอาจจะมีความเสี่ยงที่จะเกิดความล่าช้าหรือถูกยกเลิกไป บริษัทก็ยังคงดำเนินธุรกิจได้ตามปกติ โดยผู้ถือหุ้นก็ยังมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทเช่นเดิม

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการศึกษาความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่ง (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน** PROSPECT **และ** BFTZ WN”)

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ มูลค่าที่ประเมินได้อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลต่อการทำรายการของบริษัท และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**” หรือ “IFA”) ในการให้ความเห็นในรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ โดยพิจารณาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท รวมไปถึงข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติให้ทำรายการและสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัท และบริษัทอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทเกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

รายงานในส่วนนี้ครอบคลุมถึง (1) การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT (2) การศึกษาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ BFTZ WN และ (3) ความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

3.1 การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดเครื่องมือในการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT โดยใช้วิธีการต่างๆ ดังนี้

3.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

3.1.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

3.1.3 วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach: VWAP)

3.1.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

3.1.4.1 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

3.1.4.2 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (Price to Net Asset Value Ratio Approach: P/NAV Ratio)

3.1.4.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

3.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

3.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ PROSPECT ในส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ PROSPECT ตามงบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีจะคำนวณจากสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value) ของ PROSPECT หารด้วยจำนวนหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ที่ออกและชำระแล้ว ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 จำนวน 375,000,000 หน่วย ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณมูลค่าตามบัญชีได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี	หน่วย	มูลค่า
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	3,490.08
ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหน่วยทรัสต์	ล้านบาท	3,404.06
กำไรสะสม	ล้านบาท	116.61
สินทรัพย์สุทธิ ณ วันที่ 30 กันยายน 2566	**ล้านบาท**	**3,520.67**
จำนวนหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566	ล้านหน่วย	375.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหน่วย หรือ สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย	**บาทต่อหน่วย**	**9.39**

ที่มา: งบการเงินของ PROSPECT ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต

จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) จะได้มูลค่าของ PROSPECT เท่ากับ <u>9.39 บาทต่อหน่วย</u>

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) นั้นสะท้อนฐานะทางการเงินของ PROSPECT ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 เท่านั้น ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ PROSPECT ในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของ PROSPECT ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

3.1.2 **วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว** (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ PROSPECT หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contigent Liabilities) (ถ้ามี) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) (ถ้ามี) และการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของ PROSPECT มากขึ้น หลังจากนั้น จึงนำมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง หารด้วยจำนวนหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ PROSPECT ทั้งนี้ การพิจารณาในรายการต่างๆ สรุปได้ดังนี้

จากข้อมูลในงบการเงินรวมของ PROSPECT สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 PROSPECT มีสินทรัพย์รวม จำนวน 5,456.98 ล้านบาท โดยสินทรัพย์หลัก ได้แก่ เงินลงทุนที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน และเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 5,353.88 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 98.11 ของสินทรัพย์รวม โดยทั้งสองรายการมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมแล้ว โดยการวัดมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเมินราคาโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระซึ่งพิจารณาจากรายได้ ตามรายงานของผู้ประเมินราคาอิสระที่ประเมินเมื่อวันที่ 31 มกราคม 2566 และ 1 มีนาคม 2566 และเงินลงทุนที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมเป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งเป็นหน่วยลงทุนในกองทุนเปิดจำนวน 3 กองทุน ซึ่งได้มีการปรับปรุงตามราคาตลาดของหน่วยลงทุนซึ่งมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมแล้ว นอกจากนี้ PROSPECT มีหนี้สินรวม จำนวน 1,936.31 ล้านบาท โดยหนี้สินหลัก ได้แก่ เงินมัดจำรับจากผู้เช่า และเงินกู้ยืม ซึ่งหนี้สินหลักมีมูลค่าตามบัญชีรวม 1,851.64 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 95.63 ของหนี้สินรวม หรือร้อยละ 33.93 ของสินทรัพย์รวม โดยหนี้สินมีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่มีการปรับปรุงรายการดังกล่าว

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้มูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ของ PROSPECT มาปรับปรุง โดยพิจารณารายการดังนี้

1) การประเมินราคาทรัพย์สิน

เนื่องจาก PROSPECT ได้มีการแต่งตั้งผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาอิสระซึ่งอยู่ในรายชื่อบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนและผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ที่ สช. 24/2555 โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าทรัพย์สินของ PROSPECT สำหรับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เมื่อวันที่ 31 มกราคม 2566 และ 1 มีนาคม 2566 โดยมีวัตถุประสงค์การประเมิน คือ เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ทั้งนี้ มูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของ PROSPECT ได้มีการปรับปรุงตามมูลค่าประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระเรียบร้อยแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้มีการปรับปรุงรายการดังกล่าวแต่อย่างใด

2) การจ่ายประโยชน์ตอบแทน

เมื่อวันที่ 14 พฤศจิกายน 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มีมติเอกฉันท์อนุมัติจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาลจากกำไรสุทธิ สำหรับรอบผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2566 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2566 ในอัตราหน่วยละ 0.2200 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 82.50 ล้านบาท โดยมีกำหนดการจ่ายประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์ในวันที่ 21 ธันวาคม 2566 ซึ่งเป็นระยะเวลาภายหลังจากวันที่ 30 กันยายน 2566 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการปรับปรุงรายการดังกล่าวกับส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ณ วันที่ 30 กันยายน 2566

3) ภาระผูกพัน หนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น และคดีฟ้องร้อง

PROSPECT ไม่มีหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น และไม่มีคดีฟ้องร้อง โดย PROSPECT มีภาระผูกพันกับบุคคลหรือกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นภาระผูกพันภายใต้สัญญาจ้างและบริการ โดยมีค่าบริการขั้นต่ำที่ต้องชำระในอนาคตภายใต้สัญญาจ้างและบริการรวมจำนวน 485.70 ล้านบาท ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้พิจารณาที่จะนำภาระผูกพันภายใต้สัญญาจ้างและบริการมาปรับปรุง เนื่องจากสัญญาจ้างและบริการดังกล่าวเป็นสัญญาในการจ่ายชำระเพื่อได้รับบริการในอนาคตซึ่งสามารถพิจารณาได้ว่ามูลค่าบริการที่จะได้รับมาในอนาคตนั้นมีมูลค่าเท่ากันกับมูลค่าที่ได้จ่ายชำระไปตามสัญญาดังกล่าว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ปรับปรุงรายการดังกล่าว

4) สรุปการคำนวณการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการคำนวณการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	หน่วย	มูลค่า
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	3,490.08
ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหน่วยทรัสต์	ล้านบาท	3,404.06
กำไรสะสม	ล้านบาท	116.61
สินทรัพย์สุทธิ ณ วันที่ 30 กันยายน 2566	**ล้านบาท**	**3,520.67**
รายการปรับปรุง:		
<u>หัก</u>: การจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาลในวันที่ 21 ธันวาคม 2566	ล้านบาท	(82.50)

มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	หน่วย	มูลค่า
รวมสินทรัพย์สุทธิที่ปรับปรุงแล้ว	**ล้านบาท**	3,438.17
จำนวนหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566	ล้านหน่วย	375.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหน่วย หรือ สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย	**บาทต่อหน่วย**	9.17

ที่มา: งบการเงินของ PROSPECT ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) จะได้มูลค่าของ PROSPECT เท่ากับ 9.17 บาทต่อหน่วย

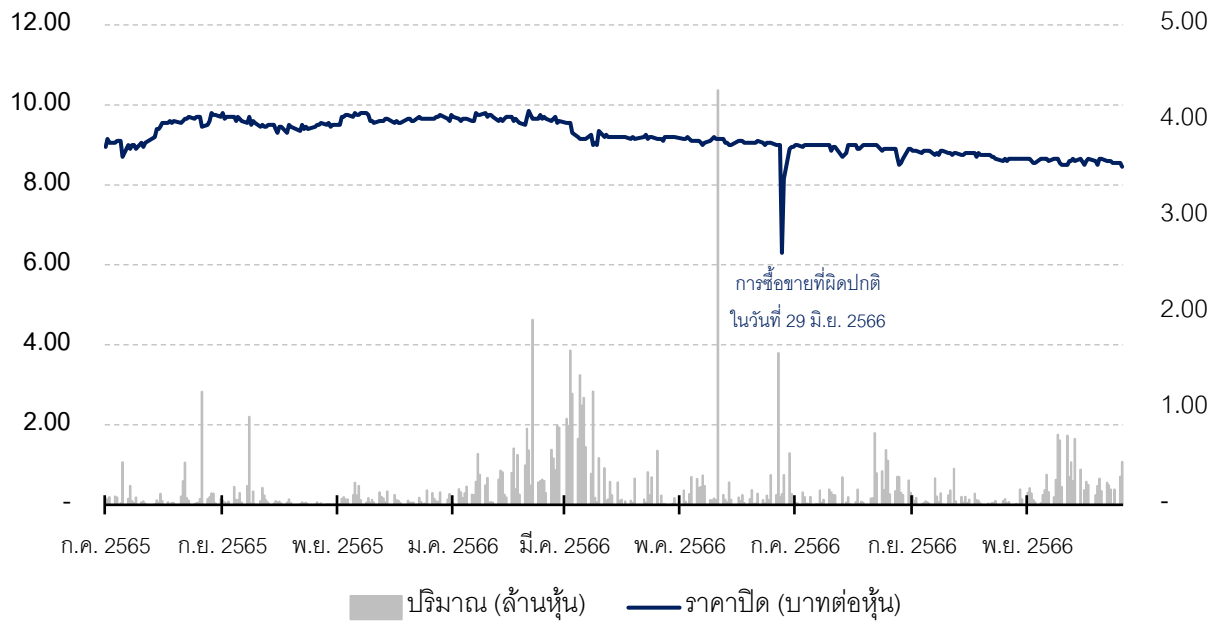
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง และได้ปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์หลักของ PROSPECT ให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม แต่ยังไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ PROSPECT ในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของ PROSPECT จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อนได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

3.1.3 **วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก** (Volume Weighted Average Price Approach: VWAP)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยคำนึงถึงมูลค่าและปริมาณการซื้อขายหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ในตลาดหลักทรัพย์ฯ

กราฟแสดงราคาและปริมาณการซื้อขายของ PROSPECT ในช่วง 360 วันทำการระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 เป็นดังนี้

ราคาปิดและปริมาณซื้อขายหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ย้อนหลัง 360 วันทำการ



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยในช่วง 360 วันทำการ ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 หน่วยทรัสต์ PROSPECT มีการเคลื่อนไหวของราคาปิดต่ำสุด 6.30 บาทต่อหน่วย และราคาปิดสูงสุด 9.85 บาทต่อหน่วย (ทั้งนี้ ราคาปิดต่ำสุดที่ 6.30 บาทต่อหน่วย เป็นรายการซื้อขายที่ผิดปกติในวันที่ 29 มิถุนายน 2566 โดยในวันทำการถัดมา ราคาหน่วยทรัสต์ได้กลับไปเป็นราคาในช่วงปกติ โดยมีราคาเปิดในวันที่ 30 มิถุนายน 2566 ที่ 8.20 บาทต่อหน่วย) โดยหากไม่นับรวมวันที่มีการซื้อขายที่ผิดปกติในวันที่ 29 มิถุนายน 2566 ดังกล่าว หน่วยทรัสต์ PROSPECT จะมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดต่ำสุด 8.15 บาทต่อหน่วย และราคาปิดสูงสุด 9.85 บาทต่อหน่วย โดยปริมาณการซื้อขายของ PROSPECT ต่อวันในช่วง 360 วันทำการที่ผ่านมา มีอัตราหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย (Turnover Ratio) ประมาณร้อยละ 0.06 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ทั้งหมดของ PROSPECT

ในการประเมินมูลค่าของ PROSPECT ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ PROSPECT ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีต ในช่วงเวลาต่างๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ของ PROSPECT โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงสามารถคำนวณมูลค่าตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักได้ดังนี้

ช่วงเวลาการซื้อขายย้อนหลัง	ราคาปิดต่ำสุด (บาทต่อหน่วย)	ราคาปิดสูงสุด (บาทต่อหน่วย)	ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (หน่วยต่อวัน)	อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย[1/] (ร้อยละ)	ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก[2/] (บาทต่อหน่วย)
7 วันทำการ	8.45	8.60	214,415	0.06	8.48
15 วันทำการ	8.45	8.65	212,167	0.06	8.53
30 วันทำการ	8.45	8.65	273,941	0.07	8.55
60 วันทำการ	8.45	8.80	170,759	0.05	8.57
90 วันทำการ	8.45	9.00	170,754	0.05	8.66
120 วันทำการ	6.30	9.00	151,349	0.04	8.67
180 วันทำการ	6.30	9.25	169,226	0.05	8.84
360 วันทำการ	6.30	9.85	182,874	0.06	9.17

ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย (Average Turnover Ratio) คำนวณจากปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ณ วันนั้น หารด้วยปริมาณหน่วยทรัสต์ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ณ วันนั้น

2/ ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก คำนวณจากมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งหมด หารด้วยปริมาณการซื้อขายรวมทั้งหมดในช่วงระยะเวลาที่กำหนดไว้

จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach) จะได้มูลค่าของ PROSPECT เท่ากับ <u>8.48 - 9.17 บาทต่อหน่วย</u>

นอกจากนี้ อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย (Turnover Ratio) ของ PROSPECT ย้อนหลังในช่วงระยะเวลา 7 วันทำการ ถึง 360 วันทำการ คือระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 อยู่ที่ร้อยละ 0.04 - 0.07 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ปกติเมื่อเทียบกับอัตราหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย (Turnover Ratio) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน ซึ่งมีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover Ratio) เฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 0.02 - 0.03 เท่านั้น โดยไม่ได้มีสภาพคล่องที่สูงมากเป็นปกติของอุตสาหกรรม

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์โดยวิธีปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach) ตามช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 26 ธันวาคม 2566 (หนึ่งวันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเวลาดังกล่าวน่าจะสะท้อนให้เห็นแนวโน้มและการเคลื่อนไหวของมูลค่าตามราคาตลาดได้อย่างเหมาะสมและสอดคล้องกับความเป็นจริงในการดำเนินธุรกิจของ PROSPECT ในปัจจุบัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้เหมาะสมและสมเหตุสมผล เนื่องจากการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเป็นวิธีการประเมินที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์หลักทรัพย์นั้น จากผลตอบแทนหรือความสามารถในการทำกำไรของ PROSPECT ที่นักลงทุนคาดหวังในขณะนั้น รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของ PROSPECT ในอนาคตได้ดี อีกทั้ง เป็นมูลค่าที่สะท้อนมูลค่าที่นักลงทุนสามารถซื้อหรือขายหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ได้จริงในปัจจุบันมากที่สุด

ทั้งนี้ PROSPECT เป็นหน่วยทรัสต์ที่มีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ทั่วไปของกองทรัสต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน รวมถึงมุมมองของนักลงทุนต่อปัจจัยต่างๆ ได้ โดยอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover Ratio) ของ PROSPECT เฉลี่ย ย้อนหลังในช่วงระยะเวลา 7 วันทำการ ถึง 360 วันทำการ คือระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 อยู่ที่ร้อยละ 0.04 - 0.07 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ทั้งหมดของ PROSPECT ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ทั่วไป โดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่คล้ายคลึงกับ PROSPECT มีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover Ratio) เฉลี่ยรวมอยู่ที่ร้อยละ 0.02 - 0.03 เท่านั้น นอกจากนี้ ราคาของหน่วยทรัสต์ PROSPECT ในอดีตที่ไม่ได้มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ หากไม่นับรวมวันที่มีการซื้อขายที่ผิดปกติในวันที่ 29 มิถุนายน 2566 (โดยในระยะยาวการเปลี่ยนแปลงของราคามาจากการเปลี่ยนแปลงจากการจ่ายเงินปันผลหรือการลดทุนเป็นหลัก) ทำให้ราคาตลาดของหน่วยทรัสต์มีความน่าเชื่อถือมากพอที่จะนำมาสะท้อนถึงผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนในระยะยาว อีกทั้ง การทำรายการซื้อขายหน่วยทรัสต์ในครั้งนี้เป็นการซื้อขายหน่วยทรัสต์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้มีความเหมาะสม

3.1.4 **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด** (Market Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าโดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาคัดเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ PROSPECT ซึ่งเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า ดังนั้น การคัดเลือกคู่เปรียบเทียบในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือกจากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) โดยหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวจะต้องมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นเวลาอย่างน้อย 3 ปี นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือกจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายได้ค่าเช่าและบริการจากอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า โดยทิศทางของการเติบโตและความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมักจะมีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเลือกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่จะนำมาเปรียบเทียบทั้งหมด 12 แห่ง ซึ่งพิจารณาแล้วว่าเป็นจำนวนที่เหมาะสมในการคำนวณค่าสถิติ โดยคัดเลือกจากกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) หมวดธุรกิจ (Sector) และลักษณะการประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ PROSPECT มากที่สุด

โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ สามารถทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ

1) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
2) อัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (Price to Net Asset Value Ratio Approach: P/NAV Ratio)
3) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

โดยมีรายละเอียดลักษณะธุรกิจของแต่ละกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เป็นดังนี้

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
1	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เอไอเอ็มอินดัสเทรียล โกรท	AIMIRT	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ สิทธิการเช่า และสิทธิการเช่าช่วงในที่ดิน อาคารคลังสินค้า อาคารคลังห้องเย็น และถังเก็บสารเคมีเหลว รวมถึงอสังหาริมทรัพย์อื่นใดที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ที่กองทรัสต์เข้าลงทุน
2	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอมตะซัมมิทโกรท	AMATAR	ลงทุนในกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารโรงงานจำนวน 88 อาคาร ที่ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะ ซิตี้ ชลบุรี และนิคมอุตสาหกรรมอมตะ ซิตี้ ระยอง
3	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้	FTREIT	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ (Freehold) และสิทธิการเช่า (Leasehold) ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้า และอาคารโรงงาน
4	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล	HPF	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดินและโรงงาน (freehold) จำนวน 47 โรง พื้นที่อาคารโรงงานรวม 95,941 ตารางเมตร (64% ของพื้นที่อาคารโรงงาน) และสิทธิการเช่าที่ดินและโรงงาน (leasehold) จำนวน 57 โรง พื้นที่อาคารโรงงานรวม 54,176 ตารางเมตร (36% ของพื้นที่อาคารโรงงาน)
5	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟซี อินดัสเตรียล อินเวสเมนท์	M-II	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดินและอาคารโรงงาน (freehold) ประกอบด้วยโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมทีเอฟดี จำนวน 16 โรง เนื้อที่ 34 ไร่ 1 งาน 31.60 ตารางวา และโรงงานในเขตส่งเสริมอุตสาหกรรมนวนคร จำนวน 1 โรง เนื้อที่ 2 ไร่ 2 งาน 2.40 ตารางวา และลงทุนในสิทธิการเช่าและเช่าช่วง (leasehold) ในที่ดินเนื้อที่รวม 29 ไร่ 1 งาน 46.09 ตารางวาและกรรมสิทธิ์ในอาคารโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมแหลมฉบังจำนวน 18 โรง และที่ดินเนื้อที่รวม 25 ไร่ 1 งาน 96 ตารางวาและกรรมสิทธิ์ในอาคารพาณิชย์-สำนักงานจำนวน 17 หลัง บนถนนกิ่งแก้ว
6	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซีอินดัสเตรียล	MIT	ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท เอพียูเค จำกัด (APUK) 100% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ซึ่ง APUK เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ใน

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
			ที่ดิน และอาคารประเภทคลังสินค้าที่ใช้ประโยชน์เป็นศูนย์ข้อมูล (Data Centre) รวมถึงส่วนควบและงานระบบต่างๆ โดยมีพื้นที่ให้เช่ารวม 1,342 ตร.ม. และทรัพย์สินตั้งอยู่ที่เขตชาร์ลตัน กรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ
7	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-สแตรทิจิกสโตเรจฟันด์	M-STOR	ลงทุนโดยซื้อกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ (freehold) ประกอบด้วยที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง และอุปกรณ์ ของบริษัท สยามนิปปอน เอ็นจิเนียริ่งพาร์ท จำกัด บริษัทเกษตรเหนือ จำกัด บริษัท อะกรีเวิลด์ จำกัด และบริษัท พี.พี.ฟูดส์ ซัพพลาย จำกัด ซึ่งประกอบกิจการห้องเย็น และการรับฝากสินค้า
8	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค	PPF	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดิน อาคารโรงงานและคลังสินค้า (freehold) ในโครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง ซึ่งประกอบไปด้วยนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (ปิ่นทอง 1) นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (แหลมฉบัง) (ปิ่นทอง 2) และนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (โครงการ 3) (ปิ่นทอง 3) รวมจำนวน 90 ยูนิต บนที่ดิน 151 ไร่ 1 งาน 87.1 ตร.ว โดยมีพื้นที่อาคารให้เช่า 134,338.4 ตร.ม.
9	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล	PROSPECT	PROSPECT ลงทุนในทรัพย์สินประเภทโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า 4 โครงการ มีพื้นที่ให้เช่ารวม 292,232 ตร.ม. ประกอบด้วย 1) สิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1 (BFTZ 1) 2) กรรมสิทธิ์ในที่ดินอาคารโรงงานและสำนักงาน แบบ Built-to-suit โครงการ X44 Bangna Km.18 3) สิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 (BFTZ 2) 4) กรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 (BFTZ 3)
10	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	TIF1	ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แล้วเสร็จทุกรายการ (freehold) โดยได้ดำเนินการลงทุนในที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรม เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมและสวนอุตสาหกรรม ได้แก่ นิคมอุตสาหกรรมไฮเทค สวนอุตสาหกรรมบางกะดี เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมนวนคร นิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ นิคมอุตสาหกรรมทีเอฟดี
11	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล	WHAIR	ลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินและอาคารโรงงาน 128 ยูนิต และอาคารคลังสินค้า 32 ยูนิต เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยมีพื้นที่อาคารให้เช่า 428,818 ตร.ม. ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมของกลุ่ม WHAID
12	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมี่ยม โกรท	WHART	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมี่ยม โกรท เป็นกองทรัสต์ตามพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 ที่ก่อตั้งขึ้นตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์ลงวันที่ 8 ธันวาคม พ.ศ. 2557 ระหว่างบริษัท ดับบลิวเอชเอ เรียล เอสเตท แมเนจเม้นท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด ในฐานะทรัสตีของกองทรัสต์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนและนำเงินทุนส่วนใหญ่ไปลงทุนใน

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
			อสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ตลอดจนทำการปรับปรุงเปลี่ยนแปลง พัฒนาศักยภาพหรือจำหน่ายทรัพย์สินต่างๆ ที่กองทรัสต์ได้ลงทุนหรือมีไว้ ไม่ว่าจะเป็นการให้เช่า ให้เช่าช่วง ขายหรือดำเนินการอื่นใดเพื่อประโยชน์ของทรัพย์สินเพื่อมุ่งก่อให้เกิดรายได้และผลตอบแทนแก่กองทรัสต์ และผู้ถือหน่วยลงทุน รวมถึงการลงทุนในทรัพย์สินอื่นหรือหลักทรัพย์อื่น หรือการหาดอกผลอื่นโดยวิธีอื่นใดตามที่กฎหมายหลักทรัพย์หรือกฎหมายอื่นใดที่เกี่ยวข้องกำหนด

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ค่าเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในการคำนวณตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรม เพื่อทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) อัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (Price to Book Value Ratio Approach: P/NAV Ratio) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio) ทั้งนี้ เพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รวมบริษัทมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดสูง (ต่ำ) เกินกว่าปกติในการคำนวณค่าเฉลี่ย

3.1.4.1 **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร** (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ PROSPECT โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ PROSPECT โดยการคำนวณทำได้โดยการนำกำไรสุทธิของ PROSPECT สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งเป็นงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วจากผู้สอบบัญชี มาคูณด้วยค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 12 บริษัท โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 (วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่นำมาเทียบเคียงมีรายละเอียดดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
AIMIRT	11.57	11.53	11.80	11.68	11.07	10.79	10.73	11.07
AMATAR	11.01	10.92	11.07	11.11	11.26	11.38	11.47	12.00
FTREIT	10.67	10.59	10.81	10.66	11.33	11.80	12.17	12.62
HPF	19.00	19.07	19.14	19.13	18.22	17.68	17.16	15.35
M-II	10.55	10.60	10.63	10.56	10.58	10.60	10.70	10.65
MIT[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.09[1/]
M-STOR	16.21	16.17	16.18	16.13	16.04	15.89	16.82	17.19
PPF	13.80	13.77	13.75	13.79	14.15	14.53	14.91	14.90
PROSPECT	9.16	9.18	9.20	9.24	9.48	9.66	9.64	10.36

ชื่อย่อหลักทรัพย์	อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
TIF1	17.16	17.04	17.08	17.06	16.92	16.86	16.69	16.64
WHAIR	10.33	10.42	10.78	11.02	11.51	11.84	12.45	11.40
WHART	12.81	12.67	12.82	12.56	12.80	13.03	13.80	15.59
ค่าเฉลี่ย[2/]	**12.03**	**12.00**	**12.11**	**12.09**	**12.12**	**12.18**	**12.39**	**12.49**
ค่าเฉลี่ยกรณีไม่รวมค่าผิดปกติ[1/ 2/]	**12.93**	**12.90**	**13.02**	**13.00**	**13.03**	**13.10**	**13.32**	**13.43**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รวมบริษัทมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่ำกว่าปกติในการคำนวณ

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีค่าเฉลี่ย (Mean) ในการคำนวณค่าสถิติในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการคัดเลือกคู่เปรียบเทียบแบบเฉพาะเจาะจงโดยเป็นการคัดเลือกเฉพาะคู่เปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกัน อย่างไรก็ตาม การคำนวณค่าเฉลี่ย (Mean) จะพิจารณาโดยไม่รวมข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) นอกจากนี้ สำหรับการคำนวณโดยใช้ค่ามัธยฐาน (Median) จะเลือกใช้เมื่อมีจำนวนข้อมูลที่มากเพียงพอ

โดยจากข้อมูลในข้างต้นจะได้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 12.90 - 13.43 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 โดยไม่รวมข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ในการคำนวณ

โดย PROSPECT มีผลกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังจำนวน 308.08 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิ 0.82 บาทต่อหน่วย อ้างอิงจากงบการเงินของ PROSPECT ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งผ่านการตรวจสอบและสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) จะได้มูลค่าหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT เท่ากับ <u>10.60 - 11.04 บาทต่อหุ้น</u>

อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรเป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ PROSPECT โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT

3.1.4.2 **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ** (Price to Book Value Ratio Approach: P/NAV Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงสินทรัพย์สุทธิของ PROSPECT โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ PROSPECT โดยการคำนวณทำได้โดยการนำสินทรัพย์สุทธิของ PROSPECT ที่ปรับปรุงแล้ว มาคูณด้วยค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/NAV Ratio) ของกองทรัสต์ที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 12 บริษัท โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 (วันทำการก่อน

วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) โดยอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/NAV Ratio) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาเทียบเคียงมีรายละเอียดดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/NAV Ratio) ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
AIMIRT	0.83	0.83	0.85	0.84	0.85	0.86	0.95	0.97
AMATAR	0.64	0.63	0.64	0.64	0.65	0.66	0.66	0.67
FTREIT	0.90	0.89	0.91	0.90	0.92	0.94	0.96	0.97
HPF	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
M-II	0.77	0.78	0.78	0.77	0.78	0.78	0.78	0.78
MIT	0.47	0.47	0.47	0.47	0.42	0.39	0.37	0.42
M-STOR	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.65	0.64	0.61
PPF	0.92	0.92	0.92	0.92	0.94	0.97	0.99	1.01
PROSPECT	0.91	0.91	0.92	0.92	0.93	0.93	0.95	0.97
TIF1	0.81	0.80	0.80	0.80	0.80	0.81	0.81	0.82
WHAIR	0.60	0.61	0.63	0.64	0.68	0.70	0.74	0.78
WHART	0.90	0.89	0.90	0.88	0.90	0.92	0.94	0.96
ค่าเฉลี่ย[1/]	**0.74**	**0.74**	**0.75**	**0.75**	**0.75**	**0.76**	**0.78**	**0.79**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีค่าเฉลี่ย (Mean) ในการคำนวณค่าสถิติในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการคัดเลือกคู่เปรียบเทียบแบบเฉพาะเจาะจงโดยเป็นการคัดเลือกเฉพาะคู่เปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกัน นอกจากนี้ สำหรับการคำนวณโดยใช้ค่ามัธยฐาน (Median) จะเลือกใช้เมื่อมีจำนวนข้อมูลที่มากเพียงพอ

โดยจากข้อมูลในข้างต้นจะได้อัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/NAV Ratio) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาเปรียบเทียบ ในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 0.74 - 0.79 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566

โดยสินทรัพย์สุทธิของ PROSPECT ที่ปรับปรุงแล้วเท่ากับ 3,438.17 ล้านบาท อ้างอิงตามงบการเงินของ PROSPECT ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้สินทรัพย์สุทธิสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น ซึ่งคิดเป็นสินทรัพย์สุทธิที่ปรับปรุงแล้วต่อหุ้นเท่ากับ 9.17 บาทต่อหน่วย สำหรับหน่วยทรัสต์จำนวน 375.00 ล้านหน่วย

ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/NAV Ratio) จะได้มูลค่าหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT เท่ากับ <u>6.80 - 7.24 บาทต่อหน่วย</u>

อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิเป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้อ้างอิง เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาด แต่วิธีนี้เป็นเพียงการประเมินจากสินทรัพย์สุทธิของ PROSPECT ซึ่งมิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของ PROSPECT ในอนาคต ทำให้มูลค่าที่ได้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ PROSPECT ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ PROSPECT

3.1.4.3 **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย** (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

เนื่องจาก PROSPECT เป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งโดยทั่วไปจะไม่มีการคำนวณอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) อีกทั้ง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุนหรือกองทรัสต์จะมีนโยบายการรายงานทางการเงินที่แตกต่างกันในการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายทำให้กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่สามารถเทียบเคียงกันได้

นอกจากนี้ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออกไป แต่เป็นการประเมินจากกระแสเงินสดในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

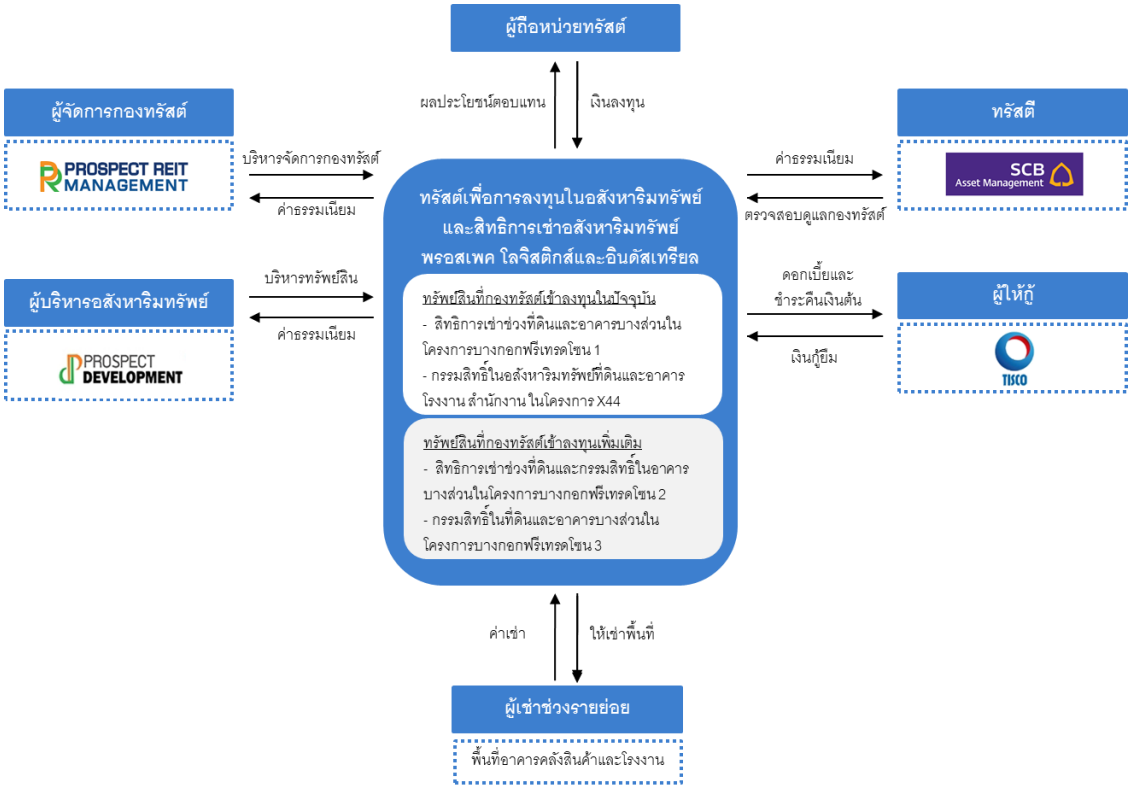
3.1.5 **วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด** (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการคำนวณมูลค่าโดยคำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของ PROSPECT โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยอ้างอิงประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตที่ได้รับจากฝ่ายบริหาร และคำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลด และคำนวณหากระแสเงินสดส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์จากประมาณการทางการเงิน

1) **โครงสร้างและลักษณะการประกอบธุรกิจ**

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติทรัสต์ เพื่อประโยชน์ในการดำเนินธุรกรรมในตลาดทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด โดยมีการเสนอขายหน่วยทรัสต์ต่อประชาชนครั้งแรก และนำหน่วยทรัสต์ดังกล่าวเข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นมา

โดย PROSPECT มีโครงสร้างการลงทุนและการจัดหาผลประโยชน์ของกองทรัสต์สามารถสรุปได้ดังนี้



ทรัพย์สินหลักของ PROSPECT ประกอบด้วย กรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารคลังสินค้าและโรงงาน ใน 4 โครงการ ได้แก่ โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1 (“BFTZ 1”) โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 (“BFTZ 2”) โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 (“BFTZ 3”) และโครงการ X44 บางนา กม. 18 (“X44”) โดย PROSPECT มีนโยบายที่จะดำเนินการจัดหาผลประโยชน์จากทรัพย์สินหลักด้วยการนำพื้นที่ของทรัพย์สินออกให้เช่าแก่ผู้เช่ารายย่อย

PROSPECT มีการบริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทรัสต์ คือ บริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด (“ผู้จัดการกองทรัสต์” หรือ “PRM”) และมีผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ คือ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (“ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์” หรือ “PD”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของผู้จัดการกองทรัสต์โดยถือหุ้นคิดเป็นร้อยละ 99.9 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้จัดการกองทรัสต์

2) สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ PROSPECT บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารบนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

2.1) ระยะเวลาในการประมาณการ

ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการทางการเงินของ PROSPECT เป็นระยะเวลา 28 ปี ตั้งแต่ปี 2566 ถึงปี 2594 เพื่อให้ครอบคลุมสัญญาเช่าช่วงที่ดินของโครงการ BFTZ 1 และ BFTZ 2 ซึ่ง BFTZ 1 จะสิ้นสุดในเดือนธันวาคม 2582 และ BFTZ 2 จะสิ้นสุดในเดือนพฤษภาคม 2593 และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกระแสเงินสดในปี 2594 ที่คงเหลือเฉพาะโครงการ BFTZ 3 และ X44 เพื่อประมาณการกระแสเงินสดในระยะยาวและคำนวณมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)

2.2) รายได้

PROSPECT มีทรัพย์สินหลักประกอบด้วย กรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารคลังสินค้าและโรงงาน ใน 4 โครงการ ได้แก่ โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1 (“BFTZ 1”) โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 (“BFTZ 2”) โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 (“BFTZ 3”) และโครงการ X44 บางนา กม. 18 (“X44”) โดย PROSPECT มีนโยบายที่จะดำเนินการจัดหาผลประโยชน์จากทรัพย์สินหลักด้วยการนำพื้นที่ของทรัพย์สินออกให้เช่าแก่ผู้เช่ารายย่อย โดยรายได้ของ PROSPECT ได้แก่ รายได้ค่าเช่าและบริการ รายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ และรายได้อื่น

2.2.1) รายได้ค่าเช่าและบริการ และรายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการกำหนดสมมติฐานรายได้ค่าเช่าและบริการ สรุปได้ดังนี้

พื้นที่เช่าและอัตราการปล่อยเช่า	PROSPECT มีทรัพย์สินซึ่งเป็นพื้นที่เช่าใน 4 โครงการ แบ่งออกเป็น 1) <u>โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1 (“BFTZ 1”)</u> มีขนาดพื้นที่รวม 219,116 ตร.ม. ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าที่ร้อยละ 97 ในปี 2567 - ปี 2568 และปรับเป็นร้อยละ 95 ตั้งแต่ปี 2569 - ปี 2582 ซึ่งสิ้นสุดอายุของสิทธิการเช่าช่วงที่ดิน โดยสมมติฐานในปี 2567 - ปี 2568 อ้างอิงจากอัตราการปล่อยเช่าในปี 2566 ซึ่งเป็นปีฐาน โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าระยะเวลา 3 ปี และภายหลังจากนั้น ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต แผนธุรกิจของ PROSPECT และการสัมภาษณ์ผู้บริหารของผู้จัดการกองทรัสต์ และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ โดยมีการปรับอัตราการปล่อยเช่าลดลงเพื่อเป็นการประมาณการในระยะยาวบนหลักความระมัดระวัง 2) <u>โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 (“BFTZ 2”)</u> มีขนาดพื้นที่รวม 20,996 ตร.ม. ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าที่ร้อยละ 100 ในปี 2567 - ปี 2568 และปรับเป็นร้อยละ 95 ตั้งแต่ปี 2569 จนถึงเดือนพฤษภาคม ปี 2593 ซึ่งสิ้นสุดอายุของสิทธิการเช่าช่วงที่ดิน โดยสมมติฐานในปี 2567 - ปี 2568 อ้างอิงจากอัตราการปล่อยเช่าในปี 2566 ซึ่งเป็นปีฐาน โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าระยะเวลา 3 ปี และภายหลังจากนั้น ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต แผนธุรกิจของ PROSPECT และการสัมภาษณ์ผู้บริหารของผู้จัดการกองทรัสต์ และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ โดยมีการปรับอัตราการปล่อยเช่าลดลงเพื่อเป็นการประมาณการในระยะยาวบนหลักความระมัดระวัง 3) <u>โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 (“BFTZ 3”)</u> มีขนาดพื้นที่รวม 49,133 ตร.ม. ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าที่ร้อยละ 100 ในปี 2567 - ปี 2568 และปรับเป็นร้อยละ 95 ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป โดยสมมติฐานในปี 2567 - ปี 2568 อ้างอิงจากอัตราการปล่อยเช่าในปี 2566 ซึ่งเป็นปีฐาน โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าระยะเวลา 3 ปี และภายหลังจากนั้น ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต แผนธุรกิจของ PROSPECT และการสัมภาษณ์ผู้บริหารของผู้จัดการกองทรัสต์และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ โดยมีการปรับอัตราการปล่อยเช่าลดลงเพื่อเป็นการประมาณการในระยะยาวบนหลักความระมัดระวัง

	4) <u>โครงการ X44 บางนา กม. 18 (“X44”)</u> มีขนาดพื้นที่รวม 3,087 ตร.ม. ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าที่ร้อยละ 100 ในปี 2567 จนถึงเดือนมีนาคมปี 2574 และปรับเป็นร้อยละ 95 ตั้งแต่เดือนเมษายนปี 2574 เป็นต้นไป โดยสมมติฐานในปี 2567 - ปี 2574 อ้างอิงจากอัตราการปล่อยเช่าในปัจจุบันซึ่งเป็นลูกค้าที่มีสัญญาระยะยาวจนถึงเดือนมีนาคมปี 2574 และภายหลังจากนั้น ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าโดยอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต แผนธุรกิจของ PROSPECT และการสัมภาษณ์ผู้บริหารของผู้จัดการกองทรัสต์และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ โดยมีการปรับอัตราการปล่อยเช่าลดลงภายหลังจากการสิ้นสุดสัญญาเช่าระยะยาวเพื่อเป็นการประมาณการบนหลักความระมัดระวังสำหรับการต่ออายุหรือหาผู้เช่ารายใหม่ในอนาคต
อัตราค่าเช่า	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานอัตราค่าเช่าแบ่งตามโครงการดังนี้ 1) <u>โครงการ BFTZ 1 BFTZ 2 และ BFTZ 3</u> ประมาณการอัตราค่าเช่าอ้างอิงตามอัตราค่าเช่าโดยเฉลี่ยกับลูกค้าในปี 2566 ซึ่งเป็นปีฐาน โดยกำหนดสมมติฐานอัตราค่าเช่าในปี 2567 สำหรับโครงการ BFTZ 1 เท่ากับ 177.14 บาทต่อตร.ม. BFTZ 2 เท่ากับ 168.57 บาทต่อตร.ม. BFTZ 3 เท่ากับ 176.54 บาทต่อตร.ม. และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 1.5 ต่อปี ซึ่งปรับลดลงจากแผนธุรกิจจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของผู้จัดการกองทรัสต์และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปี เพื่อเป็นการประมาณการบนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 (ข้อมูลรายปี 2553 - 2565) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.2 - 1.6 ต่อปี (ที่มา: ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย) 2) <u>โครงการ X44</u> เนื่องจากโครงการ X44 เป็นโครงการขนาดเล็ก และมีสัญญาเช่ากับลูกค้าจนถึงเดือนมีนาคมปี 2574 โดยมีอัตราเติบโตของค่าเช่าที่ร้อยละ 3 ต่อปี อ้างอิงตามสัญญาเช่าระยะยาว และภายหลังจากนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 1.5 ต่อปี เช่นเดียวกับโครงการอื่นๆ
รายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ	โครงการ BFTZ 2 และ BFTZ 3 ในช่วงที่ยังมีผู้เช่าไม่เต็มพื้นที่ PD ซึ่งเป็นเจ้าของทรัพย์สินจะรับประกันรายได้ค่าเช่าให้แก่ PROSPECT สำหรับพื้นที่อาคารคลังสินค้าที่ยังไม่มีผู้เช่าเป็นระยะเวลา 2 ปี นับแต่วันที่ PROSPECT เข้าลงทุนในโครงการ BFTZ 2 และ BFTZ 3 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการในปี 2566 ที่เท่ากับ 24.99 ล้านบาท และไม่มีรายได้ดังกล่าวในปี 2567 - 2568 เนื่องจากมีผู้เช่าเต็มพื้นที่แล้ว และภายหลังจากนั้นจะครบกำหนดการรับประกันที่ 2 ปี จึงไม่มีรายได้ดังกล่าวอีกตลอดระยะเวลาประมาณการ

จากสมมติฐานข้างต้น พื้นที่ปล่อยเช่า และอัตราการเช่า (Occupancy Rate) เฉลี่ยในช่วงปี 2564 - ปี 2594 สรุปโดยคร่าวได้ดังนี้

	2564A	2565A	2566	2567	2568	2569	2570	2571
พื้นที่ที่สามารถเช่าได้ทั้งหมดเฉลี่ย	219,116	222,203	292,332[1/]	292,332	292,332	292,332	292,332	292,332
พื้นที่ปล่อยเช่าเฉลี่ย	211,561	208,538	264,486[1/]	285,759	285,759	277,870	277,870	277,870
อัตราการเช่าเฉลี่ย	96.55%	93.85%	90.47%[1/]	97.75%	97.75%	95.05%	95.05%	95.05%

	2572	2573	…	2582	2583	…	2593	2594
พื้นที่ที่สามารถเช่าได้ทั้งหมดเฉลี่ย	292,332	292,332	…	292,332	73,216	…	60,968[2/]	52,220
พื้นที่ปล่อยเช่าเฉลี่ย	277,870	277,870	…	277,715	69,555	…	57,920	49,609
อัตราการเช่าเฉลี่ย	95.05%	95.05%	…	95.00%	95.00%	…	95.00%	95.00%

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ในช่วงต้นปี 2566 PROSPECT ได้มีการลงทุนในโครงการใหม่ คือ โครงการ BFTZ 2 และ BFTZ 3 ซึ่งโครงการดังกล่าวยังมีผู้เช่าไม่ครบเต็มจำนวนพื้นที่ เนื่องจากเป็นอาคารใหม่ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จได้ไม่นาน ทั้งนี้ ในปัจจุบันมีผู้เช่าเต็มพื้นที่แล้ว อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ยังมีผู้เช่าไม่เต็มพื้นที่ PD ซึ่งเป็นเจ้าของทรัพย์สินก็ยังรับประกันรายได้ค่าเช่าให้แก่ PROSPECT สำหรับพื้นที่อาคารคลังสินค้าที่ยังไม่มีผู้เช่าเป็นระยะเวลา 2 ปี นับแต่วันที่ PROSPECT เข้าลงทุนในโครงการ BFTZ 2 และ BFTZ 3

2/ เป็นค่าเฉลี่ยของพื้นที่ตามสัดส่วนของปี โดยโครงการ BFTZ 2 จะสิ้นสุดอายุของสิทธิการเช่าช่วงที่ดินในเดือนพฤษภาคม 2593

2.2.2) รายได้อื่น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการกำหนดสมมติฐานรายได้อื่น สรุปได้ดังนี้

รายได้ดอกเบี้ยรับ	ในปี 2565 มีรายได้ดอกเบี้ยรับเท่ากับ 0.07 ล้านบาท และในไตรมาสที่ 1 - 3 ปี 2566 เท่ากับ 0.15 ล้านบาท ซึ่งไม่ได้ถือเป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ โดยกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งรายได้ดอกเบี้ยรับมาจากเงินฝากกับสถาบันการเงินที่สำรองไว้สำหรับค่าใช้จ่ายในอนาคต
รายได้ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	รายได้ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เรียกเก็บจากลูกค้าเป็นสัดส่วนตามค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างประมาณการตามสัดส่วนของรายได้ค่าเช่าและบริการ ที่ร้อยละ 2.74 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เกิดขึ้นจริงในไตรมาสที่ 1 - 3 ปี 2566 ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุดที่สะท้อนถึงสิ่งปลูกสร้างของทั้ง 4 โครงการแล้ว
รายได้อื่น ๆ	รายได้อื่นๆ เช่น ค่าสาธารณูปโภคอื่นๆ ค่าบริการประกันภัย ค่าปรับ และอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับค่าเช่าและบริการ เป็นต้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้อื่นที่ร้อยละ 0.57 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ (รวมรายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ) โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2564 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2566

2.2.3) รายได้รวม

จากสมมติฐานข้างต้น รายได้รวมของ PROSPECT สำหรับปี 2564 - ปี 2594 สรุปได้ดังนี้

	2564A	2565A	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 1	438.74	426.83	430.46	451.80	458.57	455.86	462.69	469.63
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 2	-	-	31.60	42.47	43.11	41.57	42.19	42.82
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 3	-	-	50.76	104.09	105.65	101.87	103.40	104.95
รายได้ค่าเช่าและบริการ - X44	-	5.72	7.18	6.90	7.10	7.32	7.54	7.76

	2564A	2565A	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้ค่าเช่าและบริการ	438.74	432.55	519.99	605.25	614.43	606.61	615.82	625.17
รายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ	-	-	24.99	-	-	-	-	-
รายได้ค่าเช่าและบริการรวม	438.74	432.55	544.98	605.25	614.43	606.61	615.82	625.17
รายได้อื่น	4.46	12.66	14.99	18.09	18.37	18.14	18.41	18.68
รายได้รวม	443.20	445.21	559.98	623.35	632.80	624.75	634.23	643.85

	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 1	476.68	483.83	491.09	498.45	505.93	513.52	521.22	529.04
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 2	43.47	44.12	44.78	45.45	46.13	46.83	47.53	48.24
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 3	106.52	108.12	109.74	111.39	113.06	114.76	116.48	118.23
รายได้ค่าเช่าและบริการ - X44	7.99	8.23	8.16	8.18	8.30	8.42	8.55	8.68
รายได้ค่าเช่าและบริการ	634.66	644.30	653.77	663.47	673.43	683.53	693.78	704.19
รายได้ค่าเช่าและบริการรวม	634.66	644.30	653.77	663.47	673.43	683.53	693.78	704.19
รายได้อื่น	18.96	19.25	19.53	19.82	20.11	20.41	20.71	21.02
รายได้รวม	653.63	663.55	673.30	683.29	693.54	703.94	714.49	725.21

	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 1	536.98	545.03	553.21	-	-	-	-	-
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 2	48.96	49.70	50.44	51.20	51.97	52.75	53.54	54.34
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 3	120.00	121.80	123.63	125.48	127.36	129.27	131.21	133.18
รายได้ค่าเช่าและบริการ - X44	8.81	8.94	9.08	9.21	9.35	9.49	9.63	9.78
รายได้ค่าเช่าและบริการ	714.75	725.47	736.35	185.89	188.68	191.51	194.39	197.30
รายได้ค่าเช่าและบริการรวม	714.75	725.47	736.35	185.89	188.68	191.51	194.39	197.30
รายได้อื่น	21.33	21.65	21.97	5.69	5.77	5.86	5.94	6.03
รายได้รวม	736.08	747.12	758.32	191.59	194.46	197.37	200.33	203.33

	2588	2589	2590	2591	2592	2593	2594
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 1	-	-	-	-	-	-	-
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 2	55.16	55.99	56.83	57.68	58.54	24.76	-
รายได้ค่าเช่าและบริการ - BFTZ 3	135.18	137.21	139.26	141.35	143.47	145.63	147.81
รายได้ค่าเช่าและบริการ - X44	9.92	10.07	10.22	10.38	10.53	10.69	10.85
รายได้ค่าเช่าและบริการ	200.26	203.26	206.31	209.41	212.55	181.08	158.66
รายได้ค่าเช่าและบริการรวม	200.26	203.26	206.31	209.41	212.55	181.08	158.66
รายได้อื่น	6.12	6.21	6.30	6.39	6.48	5.55	4.89
รายได้รวม	206.38	209.47	212.61	215.80	219.03	186.63	163.55

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.3) ค่าใช้จ่าย

2.3.1) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการกำหนดสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน สรุปได้ดังนี้

ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานโดยอ้างอิงจากผู้บริหารของผู้จัดการกองทรัสต์และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ หรือสัญญาที่เกี่ยวข้อง สรุปได้ดังนี้ 1) <u>โครงการ BFTZ 1</u> ค่าใช้จ่ายส่วนกลางและค่าเช่าที่ดินจำนวน 7 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ในปี 2566 และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ในปี 2578 และค่าบริการถนนจำนวน 1.32 บาทต่อตร.ม. ต่อเดือน และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี ซึ่งสามารถอ้างอิงได้ตามอัตราที่กำหนดในสัญญา 2) <u>โครงการ BFTZ 2</u> ค่าใช้จ่ายส่วนกลางจำนวน 3 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ในปี 2566 และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี และค่าเช่าที่ดินจำนวน 10,500 บาทต่อไร่ต่อเดือน ในปี 2566 และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุก 5 ปี ซึ่งสามารถอ้างอิงได้ตามอัตราที่กำหนดในสัญญา 3) <u>โครงการ BFTZ 3</u> ค่าใช้จ่ายส่วนกลางจำนวน 3 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ในปี 2566 และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี ซึ่งสามารถอ้างอิงได้ตามอัตราที่กำหนดในสัญญา 4) <u>โครงการ X44</u> ไม่มีค่าใช้จ่ายส่วนกลางเนื่องจากเป็นโครงการขนาดเล็กซึ่งไม่มีการเรียกเก็บค่าบริการพื้นที่ส่วนกลาง
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	ประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 1.50 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับโครงการ BFTZ 2 และ BFTZ 3 และประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 1.50 - 3.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับโครงการ BFTZ 1 โดยในช่วงแรกโครงการ BFTZ 1 เป็นอาคารที่มีอายุมากกว่าโครงการอื่นๆ ทั้งนี้ สำหรับโครงการ X44 กำหนดสมมติฐานไม่มีค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาแต่ยังคงมีค่าใช้จ่ายในการสำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure Reserve) เนื่องจากโครงการ X44 มีพื้นที่ขนาดเล็ก และผู้เช่าเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายต่างๆ โดยส่วนใหญ่แล้ว
ค่าเบี้ยประกันภัย	อ้างอิงจากสัญญาประกันภัยและข้อมูลในอดีต โดยประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 0.47 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับโครงการ BFTZ 2 และ BFTZ 3 และประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 0.18 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับโครงการ BFTZ 1 และ X44
ค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	ค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างประมาณการตามสัดส่วนของรายได้ค่าเช่าและบริการที่ร้อยละ 2.74 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เกิดขึ้นจริงในไตรมาสที่ 1 - 3 ปี 2566 ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุดที่สะท้อนถึงสิ่งปลูกสร้างของทั้ง 4 โครงการแล้ว

จากสมมติฐานข้างต้น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ PROSPECT สำหรับปี 2566 - ปี 2594 สรุปได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง	28.37	27.48	27.66	28.14	28.34	28.54	28.75	28.97
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	15.89	15.75	15.99	15.83	16.06	13.96	14.17	14.38
ค่าเบี้ยประกันภัย	1.53	1.51	1.54	1.51	1.53	1.55	1.58	1.60
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	16.71	16.56	16.82	16.60	16.85	17.11	17.37	17.63
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	**62.51**	**61.31**	**62.01**	**62.08**	**62.79**	**61.16**	**61.87**	**62.58**

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง	29.51	29.74	29.97	30.21	33.22	33.83	34.09	34.36
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	14.60	12.32	12.51	12.69	12.88	10.43	10.59	10.75
ค่าเบี้ยประกันภัย	1.62	1.65	1.67	1.70	1.72	1.75	1.78	1.80
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	17.89	18.16	18.43	18.71	18.99	19.27	19.56	19.85
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	**63.62**	**61.86**	**62.58**	**63.31**	**66.82**	**65.28**	**66.02**	**66.77**

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง	34.64	8.03	8.54	8.67	8.80	8.94	9.08	9.65
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	10.91	2.65	2.69	2.73	2.77	2.81	2.86	2.90
ค่าเบี้ยประกันภัย	1.83	0.85	0.86	0.87	0.89	0.90	0.91	0.93
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	20.15	5.09	5.16	5.24	5.32	5.40	5.48	5.56
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	**67.54**	**16.61**	**17.25**	**17.51**	**17.78**	**18.05**	**18.33**	**19.04**

	2590	2591	2592	2593	2594
ค่าใช้จ่ายส่วนกลาง	9.80	9.95	10.11	8.89	4.05
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	2.94	2.99	3.03	2.56	2.22
ค่าเบี้ยประกันภัย	0.94	0.95	0.97	0.82	0.71
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	5.65	5.73	5.82	4.96	4.34
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	**19.33**	**19.62**	**19.93**	**17.22**	**11.32**

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.3.2) ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงานของ PROSPECT เช่น ค่าธรรมเนียมอื่นๆ ค่าประชาสัมพันธ์ ค่าสาธารณูปโภคอื่นๆ ค่าภาษีอื่นๆ เป็นต้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงานอยู่ที่ร้อยละ 0.57 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2564 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2566

2.3.3) ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์โดยอ้างอิงตามสัญญาแต่งตั้งผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์จะได้รับค่าตอบแทนในการทำหน้าที่เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นรายเดือน ซึ่งสรุปได้ดังนี้

1) ค่าตอบแทนในการบริหารอสังหาริมทรัพย์ ในอัตราร้อยละ 4.0 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับส่วนที่ไม่เกิน 500 ล้านบาท ร้อยละ 3.0 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับส่วนที่มากกว่า 500 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 750 ล้านบาท ร้อยละ 2.0 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับส่วนที่มากกว่า 750 ล้านบาท
2) ค่าตอบแทนเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหารอสังหาริมทรัพย์ ในอัตราร้อยละ 6.0 ของผลการบริหารอสังหาริมทรัพย์ สำหรับส่วนที่ไม่เกิน 400 ล้านบาท ร้อยละ 5.0 ของผลการบริหารอสังหาริมทรัพย์ สำหรับส่วนที่มากกว่า 400 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 600 ล้านบาท ร้อยละ 4.0 ของผลการบริหารอสังหาริมทรัพย์ สำหรับส่วนที่มากกว่า 600 ล้านบาท
3) ค่านายหน้าในการจัดหาผู้เช่า 0.5 เดือนของอัตราค่าเช่าและบริการสำหรับผู้เช่ารายเดิมที่ต่อสัญญา 1.0 เดือนของอัตราค่าเช่าและบริการสำหรับผู้เช่ารายใหม่

2.3.4) ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์โดยอ้างอิงตามสัญญาที่ทำกับผู้จัดการกองทรัสต์ ซึ่งผู้จัดการกองทรัสต์จะได้รับค่าธรรมเนียมเป็นรายเดือน ในอัตราร้อยละ 0.30 ของราคาทุนของทรัพย์สินหลักของกองทรัสต์ รวมกับมูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ โดยขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 10 ล้านบาทต่อปี ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอยู่ที่ 16.11 ล้านบาทต่อปี โดยราคาทุนของทรัพย์สินหลักกำหนดให้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดระยะเวลาประมาณการ

2.3.5) ค่าธรรมเนียมทรัสตี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมทรัสตี ในอัตราร้อยละ 0.22 ของมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หลักที่ได้จากการประเมินมูลค่ารวมกับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์อื่นของกองทรัสต์ สำหรับส่วนที่ไม่เกิน 3,000 ล้านบาท ร้อยละ 0.15 ของมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หลักที่ได้จากการประเมินมูลค่ารวมกับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์อื่นของกองทรัสต์ สำหรับส่วนที่มากกว่า 3,000 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ร้อยละ 0.12 ของมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หลักที่ได้จากการประเมินมูลค่ารวมกับมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์อื่นของกองทรัสต์ สำหรับส่วนที่มากกว่า 5,000 ล้านบาท ทั้งนี้ ไม่ต่ำกว่า 5 ล้านบาทต่อปี สำหรับการเข้าลงทุนครั้งแรก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หลักโดยปรับลดลงตามระยะเวลาที่เหลืออยู่ของสิทธิการเช่าช่วงที่ดิน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมทรัสตีอยู่ที่ 3.27 - 9.80 ล้านบาทต่อปี

2.3.6) ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมนายทะเบียน ในอัตราร้อยละ 0.043 ของทุนจดทะเบียน สำหรับส่วนที่ไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ร้อยละ 0.038 ของทุนจดทะเบียน สำหรับส่วนที่มากกว่า 1,000 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ร้อยละ 0.032 ของทุนจดทะเบียน สำหรับส่วนที่มากกว่า 5,000 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 10,000 ล้านบาท และร้อยละ 0.023 ของทุนจดทะเบียน สำหรับส่วนที่มากกว่า 10,000 ล้านบาท โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการการลดทุนจดทะเบียนเมื่อทรัพย์สินในโครงการหลักในแต่ละโครงการสิ้นอายุของสิทธิการเช่าช่วงที่ดิน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมนายทะเบียนอยู่ที่ 1.25 - 1.43 ล้านบาทต่อปี

2.3.7) ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ

ค่าธรรมเนียมวิชาชีพของ PROSPECT เช่น ค่าสอบบัญชี ค่าที่ปรึกษากฎหมาย และค่าวิชาชีพผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เป็นต้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมวิชาชีพอยู่ที่ 3.11 ล้านบาทในปี 2566 และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.50 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19

2.3.8) ค่าใช้จ่ายรวม

จากสมมติฐานข้างต้น ค่าใช้จ่ายรวม (ไม่รวมดอกเบี้ย) ของ PROSPECT สำหรับปี 2564 - ปี 2594 สรุปได้ดังนี้

	2564A	2565A	2566	2567	2568	2569	2570	2571
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	35.72	48.44	62.51	61.31	62.01	62.08	62.79	61.16
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	1.62	1.79	4.53	3.46	3.51	3.46	3.52	3.57
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	**37.34**	**50.24**	**67.04**	**64.77**	**65.51**	**65.54**	**66.31**	**64.73**

	2564A	2565A	2566	2567	2568	2569	2570	2571
ค่าธรรมเนียมผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์	44.83	44.33	56.93	67.70	68.60	67.80	68.70	69.74
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	11.41	11.34	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	7.73	7.58	9.80	9.80	9.52	9.19	8.87	8.54
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.94	1.10	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	2.76	2.77	3.11	3.16	3.21	3.25	3.30	3.35
ค่าใช้จ่ายรวม (ไม่รวมดอกเบี้ย)	105.01	117.36	154.43	162.96	164.38	163.33	164.71	163.90
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	23.69%	26.36%	27.58%	26.14%	25.98%	26.14%	25.97%	25.46%

	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	61.87	62.58	63.62	61.86	62.58	63.31	66.82	65.28
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	3.62	3.68	3.73	3.79	3.84	3.90	3.96	4.02
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	65.49	66.26	67.35	65.65	66.42	67.21	70.78	69.30
ค่าธรรมเนียมผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์	70.67	71.62	72.47	73.43	74.32	75.21	76.02	77.03
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	8.21	7.89	7.56	7.23	6.90	6.57	6.09	5.61
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	3.40	3.45	3.51	3.56	3.61	3.67	3.72	3.78
ค่าใช้จ่ายรวม (ไม่รวมดอกเบี้ย)	165.31	166.75	168.43	167.41	168.80	170.20	174.14	173.26
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	25.29%	25.13%	25.01%	24.50%	24.34%	24.18%	24.37%	23.89%

	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	66.02	66.77	67.54	16.61	17.25	17.51	17.78	18.05
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	4.08	4.14	4.20	1.06	1.08	1.09	1.11	1.13
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	70.10	70.91	71.74	17.68	18.33	18.61	18.89	19.18
ค่าธรรมเนียมผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์	77.97	78.93	79.89	21.74	22.05	22.38	22.71	23.05
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	5.13	4.65	4.17	3.69	3.65	3.61	3.57	3.54
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1.43	1.43	1.43	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	3.83	3.89	3.95	4.01	4.07	4.13	4.19	4.25
ค่าใช้จ่ายรวม (ไม่รวมดอกเบี้ย)	174.57	175.91	177.29	64.50	65.48	66.11	66.75	67.40
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	23.72%	23.55%	23.38%	33.66%	33.67%	33.49%	33.32%	33.15%

	2588	2589	2590	2591	2592	2593	2594
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	18.33	19.04	19.33	19.62	19.93	17.22	11.32
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	1.14	1.16	1.18	1.20	1.21	1.03	0.91
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	19.47	20.20	20.50	20.82	21.14	18.25	12.23
ค่าธรรมเนียมผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์	23.40	23.72	24.08	24.44	24.80	21.12	18.73
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11	16.11

	2588	2589	2590	2591	2592	2593	2594
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	3.50	3.46	3.42	3.39	3.35	3.31	3.27
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.26	1.25
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	4.32	4.38	4.45	4.52	4.58	4.65	4.72
ค่าใช้จ่ายรวม (ไม่รวมดอกเบี้ย)	**68.07**	**69.14**	**69.83**	**70.54**	**71.25**	**64.70**	**56.32**
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	32.98%	33.01%	32.85%	32.69%	32.53%	34.67%	34.43%

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.4) สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure Reserve) นอกเหนือจากค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาอยู่ที่ร้อยละ 1.50 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับโครงการ BFTZ 2 BFTZ 3 และ X44 และประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 1.50 - 3.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ สำหรับโครงการ BFTZ 1 โดยในช่วงแรกโครงการ BFTZ 1 เป็นอาคารที่มีอายุมากกว่าโครงการอื่นๆ

โดยสำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ PROSPECT ในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2566 - ปี 2594 สรุปโดยคร่าวได้ดังนี้

	ไตรมาสที่ 4 ปี 2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน	3.85	15.86	16.10	15.94	16.18	14.07	14.29	14.50

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน	14.72	12.44	12.63	12.82	13.01	10.56	10.72	10.88

	2582	2583	2584	2585	2586	…	2593	2594
สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน	11.05	2.79	2.83	2.87	2.92	…	2.72	2.38

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.5) เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานของเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) โดยมีสมมติฐานดังนี้

1) ระยะเวลาการรับชำระลูกหนี้ค่าเช่าและบริการที่ 22.77 วัน โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2564 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2566
2) ระยะเวลาการจ่ายค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้าที่ 659.38 วัน เทียบกับค่านายหน้าในการหาผู้เช่า (Commission Fee) โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2564 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2566 ซึ่งสอดคล้องกับอายุของสัญญาเช่าของผู้เช่ารายใหม่ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ที่ประมาณ 3 ปี และอายุของสัญญาเช่าของผู้เช่ารายเดิมส่วนใหญ่ที่คงเหลือไม่เกิน 3 ปี
3) ระยะเวลาการจ่ายค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และเจ้าหนี้อื่นที่ 60.08 วัน โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2564 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2566
4) ระยะเวลาการรับเงินมัดจำรับจากผู้เช่าที่ 140.00 วัน โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2564 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2566

โดยเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของ PROSPECT ในช่วงปี 2566 - ปี 2594 สรุปโดยคร่าวได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	34.94	38.89	39.48	38.98	39.57	40.17	40.78	41.40
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	16.07	25.52	25.90	25.55	25.94	26.34	26.74	27.14
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และเจ้าหนี้อื่น	25.42	26.82	27.06	26.88	27.11	26.98	27.21	27.45
เงินมัดจำรับจากผู้เช่า	209.03	232.15	235.67	232.67	236.20	239.79	243.43	247.12
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(183.43)	(194.56)	(197.34)	(195.02)	(197.80)	(200.25)	(203.12)	(206.03)

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	42.01	42.63	43.27	43.92	44.58	45.25	45.93	46.61
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	27.54	27.95	28.37	28.79	29.23	29.66	30.11	30.56
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และเจ้าหนี้อื่น	27.72	27.55	27.78	28.01	28.66	28.52	28.73	28.95
เงินมัดจำรับจากผู้เช่า	250.76	254.48	258.29	262.17	266.10	270.09	274.14	278.26
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(208.93)	(211.45)	(214.44)	(217.47)	(220.96)	(223.70)	(226.84)	(230.03)

	2582	2583	2584	2585	2586	...	2593	2594
ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	47.31	11.95	12.13	12.31	12.50	...	11.64	10.20
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	31.02	8.53	8.65	8.78	8.92	...	8.30	7.26
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย และเจ้าหนี้อื่น	29.18	10.62	10.78	10.88	10.99	...	10.65	9.27
เงินมัดจำรับจากผู้เช่า	282.43	71.30	72.37	73.46	74.56	...	69.45	60.86
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(233.28)	(61.44)	(62.36)	(63.24)	(64.13)	...	(60.16)	(52.66)

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.6) เงินกู้ยืม และดอกเบี้ยจ่าย

PROSPECT มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน 1,645.80 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการดอกเบี้ยจ่ายที่ร้อยละ 6.85 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ย MLR ลบร้อยละ 1.25 ตามสัญญาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และการสัมภาษณ์ผู้บริหารของผู้จัดการกองทรัสต์และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ถึงการดำรงไว้ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในอนาคต โดยมีสมมติฐานทยอยจ่ายชำระคืนเงินต้นคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

3) วิธีการประเมินผลตอบแทนของกระแสเงินสดสุทธิ

3.1) อัตราคิดลด

3.1.1) การคำนวณอัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจาก PROSPECT ปรับด้วยอัตราคิดลดซึ่งคำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของ PROSPECT ที่ร้อยละ 8.26

การคำนวณ WACC เป็นดังนี้

$WACC$	=	$K_e\left(\frac{E}{V}\right) + K_d(1-t)\left(\frac{D}{V}\right)$		
K_e	=	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ (ตามการคำนวณด้านล่าง)	=	ร้อยละ 8.91
K_d	=	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม	=	ร้อยละ 6.85
t	=	ภาษีเงินได้นิติบุคคล	=	ร้อยละ 0.00 (ยกเว้นภาษี)
V	=	$D + E$ โดยที่ D คือส่วนของหนี้สิน และ E คือ ส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์	=	ร้อยละ 100.00
$\left(\frac{E}{V}\right)$	=	อัตราส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ต่อเงินทุนรวม	=	ร้อยละ 68.14
$\left(\frac{D}{V}\right)$	=	อัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อเงินทุนรวม	=	ร้อยละ 31.86

โดยที่การคำนวณ K_e เป็นดังนี้

Cost of Equity: K_e = $R_f + \beta(R_m - R_f)$

โดยที่:

Risk Free Rate: R_f	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 2.36 ต่อปี (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/] ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย[2/]
Levered Beta: β_l	=	ค่าสัมประสิทธิ์เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของการลงทุนซึ่งเท่ากับ 0.54
Market Return: R_m	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ที่ร้อยละ 14.44 ต่อปี (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ รายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/]
Market Premium: $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 12.08 (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/]

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566

หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีสมมติฐานโดยใช้ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (วันที่ 27 ธ.ค. 2563 ถึง 26 ธ.ค. 2566) เนื่องจากพิจารณาว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน และมุมมองของนักลงทุนต่อลักษณะเฉพาะของตลาดในปัจจุบัน และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี โดยระยะเวลาย้อนหลังที่นานเกินไปอาจไม่ได้สะท้อนถึงพื้นฐานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบันซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงไปจากในอดีตและอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี สามารถนำมาใช้ได้ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีการรับรู้การฟื้นตัวภายหลังจากสถานการณ์โควิด-19 ไปเรียบร้อยแล้ว โดยในช่วงระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญจากความกังวลจากสถานการณ์โควิด-19 คือ ในช่วงเดือน ก.พ. ถึง พ.ย. ปี 2563

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) จากพันธบัตรรัฐบาลประเภทอายุ 10 ปี เนื่องจากพันธบัตรชนิดนี้มีสภาพคล่องซื้อขายที่ดีจึงสะท้อนมุมมองในอุปสงค์และอุปทานผ่านอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าพันธบัตรรัฐบาลประเภทอื่น

3.1.2) การคำนวณ Levered Beta

การคำนวน Levered Beta ของ PROSPECT ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ PROSPECT และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อผู้ถือหน่วยทรัสต์เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ PROSPECT

โดยการคำนวณ Levered Beta เป็นดังนี้

Levered Beta: β_l = $\beta u(1 + (1 - t)(D/E))$

โดยที่:

βu	=	ค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ PROSPECT โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.37
t	=	ภาษีเงินได้นิติบุคคล อยู่ที่ร้อยละ 0.00 (ยกเว้นภาษี)
D/E	=	อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ อยู่ที่ 0.47 เท่า

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ค่า Levered Beta เท่ากับ 0.54

3.1.3) การคำนวณ Unlevered Beta

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานที่ว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจและดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ถือหน่วยทรัสต์ที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาคัดเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ PROSPECT ซึ่งเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า ดังนั้น การคัดเลือกคู่เปรียบเทียบในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือกจากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) โดยหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวจะต้องมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นเวลาอย่างน้อย 3 ปี นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือกจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายได้ค่าเช่าและบริการจากอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า โดยทิศทางของการเติบโตและความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมักจะมีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเลือกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่จะนำมาเปรียบเทียบทั้งหมด 12 แห่ง ซึ่งพิจารณาแล้วว่าเป็นจำนวนที่เหมาะสมในการคำนวณค่าสถิติ โดยคัดเลือกจากกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) หมวดธุรกิจ (Sector) และลักษณะการประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ PROSPECT มากที่สุด ซึ่งสามารถคำนวณค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta ได้ดังนี้

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	Unlevered Beta[1/]
1	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เอไอเอ็ม อินดัสเทรียล โกรท	AIMIRT	0.31
2	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอมตะซัมมิทโกรท	AMATAR	0.37
3	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้	FTREIT	0.40

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	Unlevered Beta[1/]
4	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล	HPF	0.39
5	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟซี อินดัสเตรียล อินเวสเมนท์	M-II	0.39
6	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซีอินดัสเตรียล	MIT	0.20
7	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-สแตรทิจิกสโตเรจฟันด์	M-STOR	0.33
8	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค	PPF	0.38
9	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล	PROSPECT	0.45
10	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	TIF1	0.42
11	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล	WHAIR	0.37
12	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมี่ยม โกรท	WHART	0.43
ค่าเฉลี่ย[2/]			**0.37**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta คำนวณจากข้อมูล Beta ของข้อมูลรายวันในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (วันที่ 27 ธ.ค. 2563 ถึง 26 ธ.ค. 2566) (ที่มา: Bloomberg) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีสมมติฐานโดยใช้ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี เนื่องจากพิจารณาว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน และมุมมองของนักลงทุนต่อลักษณะเฉพาะของตลาดในปัจจุบัน และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีค่าเฉลี่ย (Mean) ในการคำนวณค่าสถิติในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการคัดเลือกคู่เปรียบเทียบแบบเฉพาะเจาะจงโดยเป็นการคัดเลือกเฉพาะคู่เปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกัน อย่างไรก็ตาม การคำนวณค่าเฉลี่ย (Mean) จะพิจารณาโดยไม่รวมข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ส่วนการคำนวณโดยใช้ค่ามัธยฐาน (Median) จะเลือกใช้เมื่อมีจำนวนข้อมูลที่มากเพียงพอ อย่างไรก็ตาม ค่ามัธยฐาน (Median) ของ Unlevered Beta ในครั้งนี้ มีค่าเท่ากับ 0.38

3.2) **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานมูลค่าสุดท้าย Terminal Value ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ PROSPECT โดยมีสมมติฐานว่า PROSPECT ยังคงดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่องหลังจากปี 2594 โดยมีการเติบโตระยะยาวที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี เพื่อให้สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 และใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ในปี 2594 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.26

3.3) **ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสด**

3.3.1) **ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานของ** PROSPECT

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานของ PROSPECT ดังนี้

	2564A	2565A	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้ค่าเช่าและบริการ	438.74	432.55	519.99	605.25	614.43	606.61	615.82	625.17
รายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ	-	-	24.99	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	4.46	12.66	14.99	18.09	18.37	18.14	18.41	18.68

	2564A	2565A	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้รวม	443.20	445.21	559.98	623.35	632.80	624.75	634.23	643.85
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(35.72)	(48.44)	(62.51)	(61.31)	(62.01)	(62.08)	(62.79)	(61.16)
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	(1.62)	(1.79)	(4.53)	(3.46)	(3.51)	(3.46)	(3.52)	(3.57)
กำไรขั้นต้น	405.86	394.98	492.93	558.58	567.29	559.20	567.92	579.12
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(44.83)	(44.33)	(56.93)	(67.70)	(68.60)	(67.80)	(68.70)	(69.74)
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นสินทรัพย์	361.02	350.64	436.00	490.89	498.69	491.41	499.22	509.39
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	(11.41)	(11.34)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	(7.73)	(7.58)	(9.80)	(9.80)	(9.52)	(9.19)	(8.87)	(8.54)
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	(0.94)	(1.10)	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	(2.76)	(2.77)	(3.11)	(3.16)	(3.21)	(3.25)	(3.30)	(3.35)
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นกองทรัสต์	338.19	327.85	405.55	460.39	468.42	461.42	469.51	479.95

	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579
รายได้ค่าเช่าและบริการ	634.66	644.30	653.77	663.47	673.43	683.53	693.78	704.19
รายได้อื่น	18.96	19.25	19.53	19.82	20.11	20.41	20.71	21.02
รายได้รวม	653.63	663.55	673.30	683.29	693.54	703.94	714.49	725.21
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(61.87)	(62.58)	(63.62)	(61.86)	(62.58)	(63.31)	(66.82)	(65.28)
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	(3.62)	(3.68)	(3.73)	(3.79)	(3.84)	(3.90)	(3.96)	(4.02)
กำไรขั้นต้น	588.14	597.29	605.95	617.64	627.11	636.72	643.71	655.90
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(70.67)	(71.62)	(72.47)	(73.43)	(74.32)	(75.21)	(76.02)	(77.03)
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นสินทรัพย์	517.47	525.68	533.48	544.21	552.79	561.51	567.70	578.87
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	(8.21)	(7.89)	(7.56)	(7.23)	(6.90)	(6.57)	(6.09)	(5.61)
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.43)
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	(3.40)	(3.45)	(3.51)	(3.56)	(3.61)	(3.67)	(3.72)	(3.78)
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นกองทรัสต์	488.32	496.80	504.88	515.88	524.74	533.74	540.35	551.95

	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587
รายได้ค่าเช่าและบริการ	714.75	725.47	736.35	185.89	188.68	191.51	194.39	197.30
รายได้อื่น	21.33	21.65	21.97	5.69	5.77	5.86	5.94	6.03
รายได้รวม	736.08	747.12	758.32	191.59	194.46	197.37	200.33	203.33
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(66.02)	(66.77)	(67.54)	(16.61)	(17.25)	(17.51)	(17.78)	(18.05)
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	(4.08)	(4.14)	(4.20)	(1.06)	(1.08)	(1.09)	(1.11)	(1.13)
กำไรขั้นต้น	665.98	676.21	686.58	173.91	176.13	178.76	181.44	184.15
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(77.97)	(78.93)	(79.89)	(21.74)	(22.05)	(22.38)	(22.71)	(23.05)

	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นสินทรัพย์	588.01	597.28	606.69	152.17	154.08	156.39	158.73	161.10
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	(5.13)	(4.65)	(4.17)	(3.69)	(3.65)	(3.61)	(3.57)	(3.54)
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	(1.43)	(1.43)	(1.43)	(1.27)	(1.27)	(1.27)	(1.27)	(1.27)
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	(3.83)	(3.89)	(3.95)	(4.01)	(4.07)	(4.13)	(4.19)	(4.25)
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นกองทรัสต์	561.51	571.21	581.03	127.09	128.98	131.27	133.58	135.93

	2588	2589	2590	2591	2592	2593	2594
รายได้ค่าเช่าและบริการ	200.26	203.26	206.31	209.41	212.55	181.08	158.66
รายได้อื่น	6.12	6.21	6.30	6.39	6.48	5.55	4.89
รายได้รวม	206.38	209.47	212.61	215.80	219.03	186.63	163.55
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(18.33)	(19.04)	(19.33)	(19.62)	(19.93)	(17.22)	(11.32)
ค่าใช้จ่ายอื่นในการดำเนินงาน	(1.14)	(1.16)	(1.18)	(1.20)	(1.21)	(1.03)	(0.91)
กำไรขั้นต้น	186.91	189.27	192.11	194.98	197.89	168.37	151.32
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(23.40)	(23.72)	(24.08)	(24.44)	(24.80)	(21.12)	(18.73)
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นสินทรัพย์	163.51	165.55	168.03	170.54	173.09	147.25	132.59
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)	(16.11)
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	(3.50)	(3.46)	(3.42)	(3.39)	(3.35)	(3.31)	(3.27)
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	(1.27)	(1.27)	(1.27)	(1.27)	(1.27)	(1.26)	(1.25)
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	(4.32)	(4.38)	(4.45)	(4.52)	(4.58)	(4.65)	(4.72)
กำไรจากการดำเนินงานระดับชั้นกองทรัสต์	138.31	140.33	142.78	145.26	147.78	121.92	107.23

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.3.2) ประมาณการกระแสเงินสดของ PROSPECT

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ของ PROSPECT โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของ PROSPECT ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต และอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) โดยสามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดอิสระ ได้ดังนี้

	ไตรมาสที่ 4 ปี 2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
รายได้รวม	151.30	623.35	632.80	624.75	634.23	643.85	653.63	663.55
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	(15.87)	(64.77)	(65.51)	(65.54)	(66.31)	(64.73)	(65.49)	(66.26)
กำไรขั้นต้น	135.42	558.58	567.29	559.20	567.92	579.12	588.14	597.29
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(17.87)	(67.70)	(68.60)	(67.80)	(68.70)	(69.74)	(70.67)	(71.62)
กำไรจากการดำเนินงาน	117.56	490.89	498.69	491.41	499.22	509.39	517.47	525.68
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	117.56	490.89	498.69	491.41	499.22	509.39	517.47	525.68

	ไตรมาสที่ 4 ปี 2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
หัก: สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(3.85)	(15.86)	(16.10)	(15.94)	(16.18)	(14.07)	(14.29)	(14.50)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	17.34	11.13	2.78	(2.32)	2.78	2.46	2.86	2.91
กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นสินทรัพย์	131.05	486.16	485.37	473.15	485.82	497.77	506.05	514.08
ค่าใช้จ่ายในระดับชั้นกองทรัสต์	(8.53)	(30.50)	(30.27)	(29.99)	(29.71)	(29.43)	(29.15)	(28.88)
กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นกองทรัสต์	122.52	455.66	455.11	443.16	456.12	468.34	476.89	485.21
จำนวนปี[1/]	0.05	1.01	2.01	3.01	4.01	5.01	6.01	7.01
ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก[1/]	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	1.00	0.92	0.85	0.79	0.73	0.67	0.62	0.57

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
รายได้รวม	673.30	683.29	693.54	703.94	714.49	725.21	736.08	747.12
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	(67.35)	(65.65)	(66.42)	(67.21)	(70.78)	(69.30)	(70.10)	(70.91)
กำไรขั้นต้น	605.95	617.64	627.11	636.72	643.71	655.90	665.98	676.21
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(72.47)	(73.43)	(74.32)	(75.21)	(76.02)	(77.03)	(77.97)	(78.93)
กำไรจากการดำเนินงาน	533.48	544.21	552.79	561.51	567.70	578.87	588.01	597.28
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	533.48	544.21	552.79	561.51	567.70	578.87	588.01	597.28
หัก: สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(14.72)	(12.44)	(12.63)	(12.82)	(13.01)	(10.56)	(10.72)	(10.88)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	2.90	2.52	2.99	3.03	3.49	2.74	3.14	3.19
กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นสินทรัพย์	521.66	534.28	543.15	551.72	558.18	571.05	580.43	589.59
ค่าใช้จ่ายในระดับชั้นกองทรัสต์	(28.60)	(28.33)	(28.05)	(27.77)	(27.35)	(26.92)	(26.50)	(26.08)
กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นกองทรัสต์	493.06	505.96	515.10	523.95	530.83	544.13	553.93	563.52
จำนวนปี[1/]	8.01	9.01	10.01	11.01	12.01	13.01	14.01	15.01
ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก[1/]	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	0.53	0.49	0.45	0.42	0.39	0.36	0.33	0.30

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
รายได้รวม	758.32	191.59	194.46	197.37	200.33	203.33	206.38	209.47
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	(71.74)	(17.68)	(18.33)	(18.61)	(18.89)	(19.18)	(19.47)	(20.20)
กำไรขั้นต้น	686.58	173.91	176.13	178.76	181.44	184.15	186.91	189.27
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(79.89)	(21.74)	(22.05)	(22.38)	(22.71)	(23.05)	(23.40)	(23.72)
กำไรจากการดำเนินงาน	606.69	152.17	154.08	156.39	158.73	161.10	163.51	165.55
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	606.69	152.17	154.08	156.39	158.73	161.10	163.51	165.55
หัก: สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(11.05)	(2.79)	(2.83)	(2.87)	(2.92)	(2.96)	(3.00)	(3.05)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	3.24	(171.84)	0.92	0.88	0.89	0.90	0.92	1.00
กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นสินทรัพย์	598.89	(22.46)	152.17	154.39	156.70	159.05	161.42	163.50
ค่าใช้จ่ายในระดับชั้นกองทรัสต์	(25.66)	(25.08)	(25.10)	(25.12)	(25.15)	(25.17)	(25.20)	(25.22)

กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นกองทรัสต์	573.23	(47.54)	127.08	129.27	131.56	133.88	136.23	138.28
จำนวนปี[1/]	16.01	17.01	18.01	19.01	20.01	21.01	22.01	23.01
ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก[1/]	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	0.28	0.26	0.24	0.22	0.20	0.19	0.17	0.16

	2590	2591	2592	2593	2594
รายได้รวม	212.61	215.80	219.03	186.63	163.55
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม	(20.50)	(20.82)	(21.14)	(18.25)	(12.23)
กำไรขั้นต้น	192.11	194.98	197.89	168.37	151.32
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	(24.08)	(24.44)	(24.80)	(21.12)	(18.73)
กำไรจากการดำเนินงาน	168.03	170.54	173.09	147.25	132.59
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	-	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	168.03	170.54	173.09	147.25	132.59
หัก: สำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(3.09)	(3.14)	(3.19)	(2.72)	(2.38)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	0.95	0.96	0.98	(9.68)	(7.50)
กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นสินทรัพย์	165.88	168.36	170.87	134.86	122.71
ค่าใช้จ่ายในระดับชั้นกองทรัสต์	(25.25)	(25.28)	(25.31)	(25.33)	(25.36)
กระแสเงินสดอิสระระดับชั้นกองทรัสต์	140.63	143.08	145.56	109.53	97.35
จำนวนปี[1/]	24.01	25.01	26.01	27.01	28.01
ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก[1/]	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	0.15	0.14	0.13	0.12	0.11

ที่มา: ข้อมูลจาก PROSPECT และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ คำนวณ ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2566

3.4) สรุปมูลค่ายุติธรรมกรณีฐานของ PROSPECT

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดอิสระของกิจการระดับชั้นกองทรัสต์ (Discounted Cash Flow to Firm on REIT Level) สรุปได้ดังนี้

การคำนวณมูลค่ายุติธรรม	หน่วย	จำนวน	สมมติฐาน
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระส่วนของกิจการระดับชั้นกองทรัสต์	ล้านบาท	4,600.45	
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	ล้านบาท	158.54	
มูลค่าส่วนของกิจการ (Enterprise Value)	**ล้านบาท**	**4,758.99**	
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ล้านบาท	36.88	อ้างอิงตามงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566
บวก: เงินลงทุนที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	ล้านบาท	188.32	อ้างอิงตามงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	ล้านบาท	(1,645.80)	อ้างอิงตามงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566
มูลค่าส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์	**ล้านบาท**	**3,338.39**	

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมต่อหน่วย	หน่วย	จำนวน	สมมติฐาน
จำนวนหน่วยของ PROSPECT	ล้านหน่วย	375.00	ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2566

การคำนวณมูลค่ายุติธรรม	หน่วย	จำนวน	สมมติฐาน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ต่อหน่วย	**บาทต่อหน่วย**	8.90	

4) การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมของ PROSPECT บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ

(1) รายได้ของ PROSPECT เนื่องจากเป็นปัจจัยที่สะท้อนกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูงตามความต้องการของลูกค้าในปัจจุบัน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดสมมติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 0.50 จากกรณีฐาน จะได้รายได้ของ PROSPECT ต่ำสุดและสูงสุดที่ร้อยละ +/- 0.50

(2) อัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ PROSPECT เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT ที่สะท้อนถึงความเป็นไปได้ในกรณีต่างๆ ได้อย่างครบถ้วน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ PROSPECT กรณีฐาน (Base Case) ที่ร้อยละ 10.88 และกำหนดสมมติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 0.50 จะได้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ต่ำสุดและสูงสุดที่ร้อยละ +/- 0.50

โดยตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT ต่อหน่วย เป็นดังนี้

หน่วย: บาทต่อหน่วย		**การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**				
		-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
การเปลี่ยนแปลงของรายได้	-0.50%	9.37	9.09	8.82	8.57	8.32
	-0.25%	9.41	9.13	8.86	8.61	8.36
	0.00%	9.45	9.17	8.90	8.64	8.40
	0.25%	9.49	9.21	8.94	8.68	8.44
	0.50%	9.54	9.25	8.98	8.72	8.47

5) สรุปผลการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญจากการเปลี่ยนแปลงรายได้และการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) **ส่งผลให้การประเมินมูลค่าของ PROSPECT มีมูลค่าอยู่ในช่วง 8.32 - 9.54 บาทต่อหน่วย**

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของ PROSPECT โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจาก PROSPECT ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมบนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกิจการ (WACC) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของ

PROSPECT ส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของกิจการที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังนั้น การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า PROSPECT

3.1.6 สรุปผลการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT

ตารางสรุปมูลค่าของ PROSPECT ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ และความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่าเป็นดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่ายุติธรรม (บาทต่อหน่วย)	ราคาซื้อขาย (บาทต่อหน่วย)	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อขาย (บาทต่อหน่วย)	วิธีการประเมิน
1) วิธีมูลค่าหน่วยทรัสต์ตามบัญชี	9.39	9.3885	(0.00)	ไม่เหมาะสม
2) วิธีมูลค่าหน่วยทรัสต์ตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	9.17	9.3885	(0.22)	ไม่เหมาะสม
3) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	**8.48 - 9.17**	9.3885	**(0.91) - (0.22)**	**เหมาะสม**
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด				
4.1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio)	10.60 - 11.04	9.3885	1.21 - 1.65	ไม่เหมาะสม
4.2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/NAV Ratio)	6.80 - 7.24	9.3885	(2.59) - (2.15)	ไม่เหมาะสม
4.3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio)	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้	9.3885	-	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	**8.32 - 9.54**	9.3885	**(1.07) - 0.15**	**เหมาะสม**

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางสรุปข้างต้นการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ที่ประเมินโดยวิธีการต่างๆ ซึ่งการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหน่วยทรัสต์จากการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) <u>วิธีมูลค่าหน่วยทรัสต์ตามบัญชี (Book Value Approach)</u>

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของ PROSPECT แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์โดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ PROSPECT ได้

2) <u>วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)</u>

เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ประเมินในข้อ 1) มาปรับปรุงด้วยรายการที่สำคัญต่างๆ จากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหน่วยทรัสต์ อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของ PROSPECT ในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนราคาที่แท้จริงของส่วนของผู้ถือหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ได้

3) <u>วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volue Weighted Average Price Approach: VWAP)</u>

การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเป็นวิธีการประเมินที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์หลักทรัพย์นั้น จากผลตอบแทนหรือความสามารถในการทำกำไรของ PROSPECT ที่นักลงทุนคาดหวังในขณะนั้น รวมทั้งสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐาน และความต้องการของนักลงทุนทั่วไปที่มีต่อศักยภาพและการเติบโตของ PROSPECT ในอนาคตได้ดี อีกทั้ง เป็นมูลค่าที่สะท้อนมูลค่าที่นักลงทุนสามารถซื้อหรือขาย หน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ได้จริงในปัจจุบันมากที่สุด ทั้งนี้ PROSPECT เป็นหน่วยทรัสต์ที่มีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ทั่วไปของกองทรัสต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน รวมถึงมุมมองของนักลงทุนต่อปัจจัยต่างๆ ได้ โดยอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover Ratio) ของ PROSPECT เฉลี่ย ย้อนหลังในช่วงระยะเวลา 7 วันทำการ ถึง 360 วันทำการ คือระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 อยู่ที่ร้อยละ 0.04 - 0.07 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ทั้งหมดของ PROSPECT ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ทั่วไป โดยกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่ได้มีสภาพคล่องที่สูงมากเป็นปกติ นอกจากนี้ ราคาของหน่วยทรัสต์ PROSPECT ในอดีตที่ไม่ได้มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ (โดยในระยะยาวการเปลี่ยนแปลงของราคามาจากการเปลี่ยนแปลงจากการจ่ายเงินปันผลหรือการลดทุนเป็นหลัก) ทำให้ราคาตลาดของหน่วยทรัสต์มีความน่าเชื่อถือมากพอที่จะนำมาสะท้อนถึงผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนในระยะยาว อีกทั้งการทำรายการซื้อขายหน่วยทรัสต์ในครั้งนี้เป็นการซื้อขายหน่วยทรัสต์ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้มีความเหมาะสม

4) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)</u>

4.1) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)</u>

เป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ PROSPECT โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT

4.2) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (Price to Book Value Ratio Approach: P/NAV Ratio)</u>

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาด แต่วิธีนี้เป็นเพียงการประเมินจากมูลค่าทางบัญชีของ PROSPECT ซึ่งมิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของ PROSPECT ในอนาคต ทำให้มูลค่าที่ได้อาจไม่สะท้อนมูล

ค่าที่แท้จริงของ PROSPECT ดังนั้น การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ PROSPECT

4.3) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)</u>

เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออกไป แต่เป็นการประเมินจากกระแสเงินสดในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

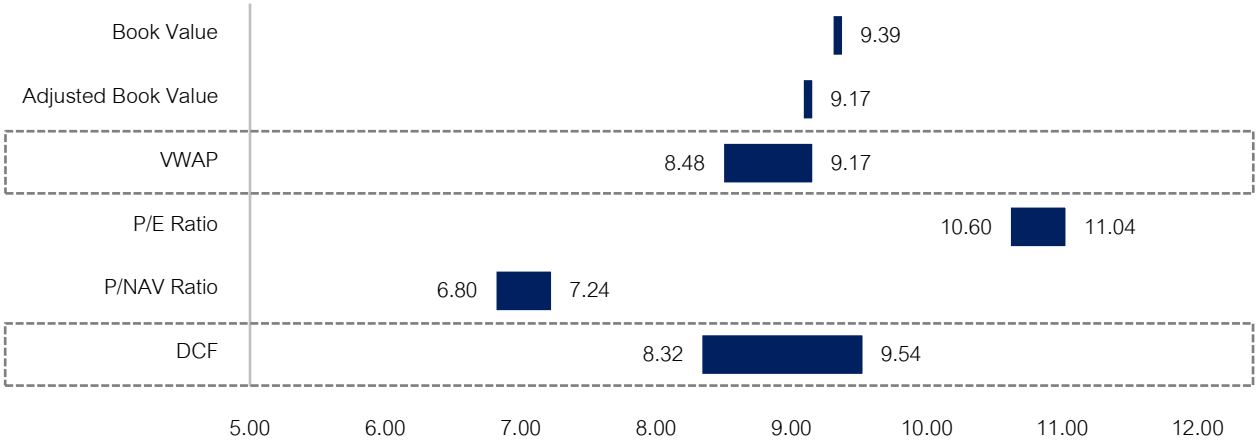
นอกจากนี้ โดยทั่วไปของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จะไม่มีการคำนวณอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) อีกทั้ง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุนหรือกองทรัสต์จะมีนโยบายการรายงานทางการเงินที่แตกต่างกันในการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายทำให้กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่สามารถเทียบเคียงกันได้

5) <u>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)</u>

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของ PROSPECT โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจาก PROSPECT ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ PROSPECT ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหน่วยทรัสต์ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรม PROSPECT บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT ส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของ PROSPECT ที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังนั้น การประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่า PROSPECT

โดยมูลค่าหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ตามการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ด้วยวิธีต่างๆ สรุปเป็นแผนภาพได้ดังนี้

หน่วย: บาทต่อหน่วย



จากแผนภาพข้างต้นเพื่อคำนวณหาช่วงมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT โดยการประเมินแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยที่แตกต่างกันตามที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหน่วยทรัสต์ที่เหมาะสมของ PROSPECT คือ วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งได้มูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT เท่ากับ 8.32 - 9.54 บาทต่อหน่วย

3.2 สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT

สำหรับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการดังกล่าวโดยการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท นั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นราคาซื้อขายที่อยู่ในช่วงของมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT ที่ 8.32 - 9.54 บาทต่อหน่วย **ดังนั้น ราคาซื้อขายหน่วยทรัสต์ของ PROSPECT ในครั้งนี้ จึงเป็นราคาที่เหมาะสม**

3.3 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (มหาชน) (“BFTZ WN”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดเครื่องมือในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ BFTZ WN โดยใช้วิธีการต่างๆ ดังนี้

3.3.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

3.3.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

3.3.3 วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach: VWAP)

3.3.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

3.3.4.1 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

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

3.3.4.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

3.3.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

3.3.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ BFTZ WN ในส่วนของผู้ถือหุ้นของ BFTZ WN ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ BFTZ WN ตามงบการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ทั้งนี้ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตไม่ได้อยู่ในรายชื่อผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีจะคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ตามงบการเงินของ BFTZ WN หารด้วยจำนวนหุ้นของ BFTZ WN ที่ออกและชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 จำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี	หน่วย	มูลค่า
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	5.00
มูลค่าที่ตราไว้	บาทต่อหุ้น	100.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	5.00
กำไรสะสม	ล้านบาท	3.79
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565	**ล้านบาท**	**8.79**
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565	ล้านหุ้น	0.05
มูลค่าตามบัญชี	**บาทต่อหุ้น**	**175.71**

ที่มา: งบการเงินของ BFTZ WN

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) จะได้มูลค่าของ BFTZ WN เท่ากับ <u>175.71 บาทต่อหุ้น</u>

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) นั้นสะท้อนฐานะทางการเงินของ BFTZ WN ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 เท่านั้น ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็น

ปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ BFTZ WN ในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของ BFTZ WN นอกจากนี้ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของงบการเงินของ BFTZ WN ไม่ได้อยู่ในรายชื่อผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

3.3.2 **วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว** (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ BFTZ WN หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contigent Liabilities) (ถ้ามี) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ทั้งนี้ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตไม่ได้อยู่ในรายชื่อผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) (ถ้ามี) และการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของ BFTZ WN มากขึ้น หลังจากนั้น จึงนำมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง หารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ BFTZ WN ทั้งนี้ การพิจารณาในรายการต่างๆ สรุปได้ดังนี้

จากข้อมูลในงบการเงินรวมของ BFTZ WN สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 BFTZ WN มีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,725.80 ล้านบาท โดยสินทรัพย์หลัก ได้แก่ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีรวม 1,646.39 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 95.40 ของสินทรัพย์รวม โดยสินทรัพย์อื่นๆ ที่เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน หรือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง จึงมีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรม ส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนส่วนใหญ่เป็นอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า โดย BFTZ WN ได้มีการประเมินราคาของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2566 ที่ผ่านมา นอกจากนี้ BFTZ WN มีหนี้สินรวม จำนวน 1,717.02 ล้านบาท โดยหนี้สินหลัก ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น จำนวน 330.20 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะสั้น และเงินกู้ยืมระยะยาว รวมจำนวน 1,289.43 ล้านบาท ซึ่งหนี้สินหลักมีมูลค่าตามบัญชีรวม 1,619.63 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 94.33 ของหนี้สินรวม หรือคิดเป็นร้อยละ 93.85 ของสินทรัพย์รวม เนื่องจากทั้งหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียน เป็นหนี้สินที่มีมูลค่าตามบัญชีใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรมอยู่แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่มีการปรับปรุงรายการดังกล่าว

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้มูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินฉบับล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ของ BFTZ WN มาปรับปรุง โดยพิจารณารายการดังนี้

1) **การประเมินราคาทรัพย์สิน**

เนื่องจาก BFTZ WN ได้มีการแต่งตั้งบริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกจ จำกัด (“ผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาอิสระซึ่งอยู่ในรายชื่อบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนและผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ ที่ สช. 24/2555 โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระได้ทำการประเมิน

มูลค่าทรัพย์สินของ BFTZ WN สำหรับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ในส่วนของมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้า เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2566 โดยมีวัตถุประสงค์การประเมิน คือ เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ารายการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเป็นรายการที่มีนัยสำคัญและมูลค่าตามบัญชีอาจจะยังไม่ได้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้พิจารณาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ด้วยส่วนเพิ่มหรือส่วนลดที่ได้จากการเปรียบเทียบมูลค่าตามบัญชีกับมูลค่าตามการประเมินราคาของสินทรัพย์แต่ละประเภทตามการประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

การปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	หน่วย	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 ก.ย. 2566[1/]	มูลค่าประเมินโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ	ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากมูลค่าประเมิน
ที่ดิน อาคาร และส่วนปรับปรุงอาคาร	ล้านบาท	2,384.57	2,481.70	97.13
โครงสร้างพื้นฐาน อุปกรณ์สำนักงาน และรายการอื่น[2/]	ล้านบาท	61.32	-	-
สินทรัพย์สิทธิการใช้ (Right-of-Use)[2/ 3/]	ล้านบาท	511.31	-	-
รวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	**ล้านบาท**	2,957.19[1/]		97.13

หมายเหตุ: 1/ วันที่มีการปิดงวดบัญชีล่าสุดก่อนการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นการปิดงวดบัญชีสำหรับงบการเงินรวมของกลุ่ม MK

2/ สินทรัพย์ดังกล่าวไม่มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ

3/ รายการตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของงบการเงินรวมของกลุ่ม MK ที่รับรู้ค่าเช่าดำเนินงานเป็นสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินภายใต้สัญญาเช่า

2) ภาระผูกพัน หนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น และคดีฟ้องร้อง

BFTZ WN ไม่มีหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น และไม่มีคดีฟ้องร้อง โดย BFTZ WN มีภาระผูกพันซึ่งเป็นภาระผูกพันตามสัญญาเช่าดำเนินงาน และภาระผูกพันรายจ่ายฝ่ายทุน อ้างอิงตามงบการเงินของ BFTZ WN ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ได้ดังนี้

2.1) ภาระผูกพันเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุน

BFTZ WN มีภาระผูกพันเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 รวมจำนวนประมาณ 1,091.17 ล้านบาท ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้พิจารณาที่จะนำภาระผูกพันเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนมาปรับปรุง เนื่องจากหากมีการจ่ายชำระเงินไปในอนาคต ก็จะได้รับสินทรัพย์กลับคืนมาในมูลค่าที่เท่ากัน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ปรับปรุงรายการดังกล่าว

2.2) ภาระผูกพันเกี่ยวกับสัญญาเช่าดำเนินงาน

BFTZ WN มีภาระผูกพันตามสัญญาเช่าที่ดินและสัญญาเช่าช่วงที่ดินเป็นระยะเวลา 30 ปี ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้พิจารณาที่จะนำภาระผูกพันเกี่ยวกับสัญญาระยะยาวมาปรับปรุง เนื่องจากสัญญาเช่าระยะยาวดังกล่าวเป็นสัญญาในการจ่ายชำระเพื่อการเช่าที่ดินในอนาคตซึ่งสามารถพิจารณาได้ว่ามูลค่าของที่ดินที่เช่าที่จะได้รับมาในอนาคตนั้นมีมูลค่าเท่ากันกับมูลค่าที่ได้จ่ายชำระไปตามสัญญาดังกล่าว อีกทั้ง สัญญาเช่าดำเนินงานดังกล่าวไม่ได้มีการประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ปรับปรุงรายการดังกล่าว

3) สรุปการคำนวณการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการคำนวณการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ซึ่งสามารถแสดงวิธีคำนวณได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	หน่วย	มูลค่า
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	5.00
มูลค่าที่ตราไว้	บาทต่อหุ้น	100.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	ล้านบาท	5.00
กำไรสะสม	ล้านบาท	3.79
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565	**ล้านบาท**	**8.79**
รายการปรับปรุง:		
<u>บวก</u> กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	ล้านบาท	97.13
<u>หัก</u> หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	ล้านบาท	(19.43)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565	**ล้านบาท**	**86.49**
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว	ล้านหุ้น	0.05
มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	**บาทต่อหุ้น**	**1,729.83**

ที่มา: งบการเงินของ BFTZ WN

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) จะได้มูลค่าของ BFTZ WN เท่ากับ <u>1,729.83 บาทต่อหุ้น</u>

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง และได้ปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์หลักของ BFTZ WN ให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม แต่ยังไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ BFTZ WN ในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของ BFTZ WN จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อนได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ารายการนี้

3.3.3 วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach: VWAP)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ เนื่องจาก BFTZ WN ไม่ได้มีหุ้นสามัญจดทะเบียนที่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงไม่มีราคาตลาดที่ใช้ในการอ้างอิง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักได้

นอกจากนี้ ราคาตลาดเป็นวิธีการประเมินที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์หลักทรัพย์นั้น จากผลตอบแทนหรือความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่นักลงทุนคาดหวังในขณะนั้น ซึ่งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการจากแผนการลงทุนหรือโครงการในอนาคต และแผนธุรกิจที่ยังไม่ได้รับการเปิดเผยสู่สาธารณะ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของกิจการได้

3.3.4 **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด** (Market Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าโดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาคัดเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ BFTZ WN ทั้งนี้ ตามแผนธุรกิจของ BFTZ WN ในอนาคต BFTZ WN จะประกอบธุรกิจประเภทกิจการคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า จนกระทั่งสิทธิการเช่าที่ดินสิ้นอายุ โดย BFTZ WN ยังไม่มีแผนในการจัดหาที่ดิน หรือเช่าที่ดิน หรือก่อสร้างอาคารคลังสินค้าเพิ่มเติม ดังนั้น BFTZ WN จึงมีธุรกิจคล้ายคลึงกับโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า ซึ่งคล้ายคลึงกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า ดังนั้น การคัดเลือกคู่เปรียบเทียบในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือก จากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) โดยหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวจะต้องมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นเวลาอย่างน้อย 3 ปี นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือกจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายได้ค่าเช่าและบริการจากอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า โดยทิศทางของการเติบโตและความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมักจะมีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเลือกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่จะนำมาเปรียบเทียบทั้งหมด 12 แห่ง ซึ่งพิจารณาแล้วว่าเป็นจำนวนที่เหมาะสมในการคำนวณค่าสถิติ โดยคัดเลือกจากกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) หมวดธุรกิจ (Sector) และลักษณะการประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ BFTZ WN มากที่สุด

โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ สามารถทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ

1) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
2) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
3) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

โดยมีรายละเอียดลักษณะธุรกิจของแต่ละบริษัท เป็นดังนี้

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
1	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เอไอเอ็ม อินดัสเทรียล โกรท	AIMIRT	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ สิทธิการเช่า และสิทธิการเช่าช่วงในที่ดิน อาคารคลังสินค้า อาคารคลังห้องเย็น และถังเก็บสารเคมีเหลว รวมถึงอสังหาริมทรัพย์อื่นใดที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ที่กองทรัสต์เข้าลงทุน
2	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอมตะซัมมิทโกรท	AMATAR	ลงทุนในกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารโรงงานจำนวน 88 อาคาร ที่ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะ ซิตี้ ชลบุรี และนิคมอุตสาหกรรมอมตะ ซิตี้ ระยอง

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
3	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้	FTREIT	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ (Freehold) และสิทธิการเช่า (Leasehold) ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้า และอาคารโรงงาน
4	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล	HPF	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดินและโรงงาน (freehold) จำนวน 47 โรง พื้นที่อาคารโรงงานรวม 95,941 ตารางเมตร (64% ของพื้นที่อาคารโรงงาน) และสิทธิการเช่าที่ดินและโรงงาน (leasehold) จำนวน 57 โรง พื้นที่อาคารโรงงานรวม 54,176 ตารางเมตร (36% ของพื้นที่อาคารโรงงาน)
5	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟซี อินดัสเตรียล อินเวสเมนท์	M-II	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดินและอาคารโรงงาน (freehold) ประกอบด้วยโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมทีเอฟดี จำนวน 16 โรง เนื้อที่ 34 ไร่ 1 งาน 31.60 ตารางวา และโรงงานในเขตส่งเสริมอุตสาหกรรมนวนคร จำนวน 1 โรง เนื้อที่ 2 ไร่ 2 งาน 2.40 ตารางวา และลงทุนในสิทธิการเช่าและเช่าช่วง (leasehold) ในที่ดินเนื้อที่รวม 29 ไร่ 1 งาน 46.09 ตารางวาและกรรมสิทธิ์ในอาคารโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมแหลมฉบังจำนวน 18 โรง และที่ดินเนื้อที่รวม 25 ไร่ 1 งาน 96 ตารางวาและกรรมสิทธิ์ในอาคารพาณิชย์-สำนักงานจำนวน 17 หลัง บนถนนกิ่งแก้ว
6	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซีอินดัสเตรียล	MIT	ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท เอพียูเค จำกัด (APUK) 100% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมด ซึ่ง APUK เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในที่ดิน และอาคารประเภทคลังสินค้าที่ใช้ประโยชน์เป็นศูนย์ข้อมูล (Data Centre) รวมถึงส่วนควบและงานระบบต่างๆ โดยมีพื้นที่ให้เช่ารวม 1,342 ตร.ม. และทรัพย์สินตั้งอยู่ที่เขตชาร์ลตัน กรุงลอนดอน ประเทศอังกฤษ
7	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-สแตรทิจิกสโตเรจฟันด์	M-STOR	ลงทุนโดยซื้อกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ (freehold) ประกอบด้วยที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง และอุปกรณ์ ของบริษัท สยามนิปปอน เอ็นจิเนียริ่งพาร์ท จำกัด บริษัทเกษตรเหนือ จำกัด บริษัท อะกรีเวิลด์ จำกัด และบริษัท พี.พี.ฟูดส์ ซัพพลาย จำกัด ซึ่งประกอบกิจการห้องเย็น และการรับฝากสินค้า
8	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค	PPF	ลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดิน อาคารโรงงานและคลังสินค้า (freehold) ในโครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง ซึ่งประกอบไปด้วยนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (ปิ่นทอง 1) นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (แหลมฉบัง) (ปิ่นทอง 2) และนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (โครงการ 3) (ปิ่นทอง 3) รวมจำนวน 90 ยูนิต บนที่ดิน 151 ไร่ 1 งาน 87.1 ตร.ว โดยมีพื้นที่อาคารให้เช่า 134,338.4 ตร.ม.
9	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล	PROSPECT	PROSPECT ลงทุนในทรัพย์สินประเภทโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า 4 โครงการ มีพื้นที่ให้เช่ารวม 292,232 ตร.ม. ประกอบด้วย 1) สิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1 (BFTZ 1) 2) กรรมสิทธิ์ในที่ดินอาคารโรงงานและสำนักงาน แบบ Built-to-suit โครงการ X44 Bangna Km.18 3) สิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 (BFTZ 2) 4)

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ลักษณะธุรกิจ
			กรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 (BFTZ 3)
10	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	TIF1	ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แล้วเสร็จทุกรายการ (freehold) โดยได้ดำเนินการลงทุนในที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรม เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมและสวนอุตสาหกรรม ได้แก่ นิคมอุตสาหกรรมไฮเทค สวนอุตสาหกรรมบางกะดี เขตส่งเสริมอุตสาหกรรมนวนคร นิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ นิคมอุตสาหกรรมทีเอฟดี
11	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล	WHAIR	ลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินและอาคารโรงงาน 128 ยูนิต และอาคารคลังสินค้า 32 ยูนิต เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยมีพื้นที่อาคารให้เช่า 428,818 ตร.ม. ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมของกลุ่ม WHAID
12	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมี่ยม โกรท	WHART	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมี่ยม โกรท เป็นกองทรัสต์ตามพระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 ที่ก่อตั้งขึ้นตามสัญญาก่อตั้งทรัสต์ลงวันที่ 8 ธันวาคม พ.ศ. 2557 ระหว่างบริษัท ดับบลิวเอชเอ เรียล เอสเตท แมเนจเม้นท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด ในฐานะทรัสตีของกองทรัสต์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนและนำเงินทุนส่วนใหญ่ไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ตลอดจนทำการปรับปรุงเปลี่ยนแปลง พัฒนาศักยภาพหรือจำหน่ายทรัพย์สินต่างๆ ที่กองทรัสต์ได้ลงทุนหรือมีไว้ ไม่ว่าจะเป็นการให้เช่า ให้เช่าช่วง ขายหรือดำเนินการอื่นใดเพื่อประโยชน์ของทรัพย์สินเพื่อมุ่งก่อให้เกิดรายได้และผลตอบแทนแก่กองทรัสต์ และผู้ถือหน่วยลงทุน รวมถึงการลงทุนในทรัพย์สินอื่นหรือหลักทรัพย์อื่น หรือการหาดอกผลอื่นโดยวิธีอื่นใดตามที่กฎหมายหลักทรัพย์หรือกฎหมายอื่นใดที่เกี่ยวข้องกำหนด

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ค่าเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในการคำนวณตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรม เพื่อทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio) อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio) ทั้งนี้ เพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รวมบริษัทมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดสูง (ต่ำ) เกินกว่าปกติในการคำนวณค่าเฉลี่ย

3.3.4.1 **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร** (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ BFTZ WN โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ BFTZ

WN โดยการคำนวณทำได้โดยการนำกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ของ BFTZ WN สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 ซึ่งเป็นงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วจากผู้สอบบัญชี มาคูณด้วยค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 12 บริษัท โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 (วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของบริษัทที่นำมาเทียบเคียงมีรายละเอียดดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
AIMIRT	11.57	11.53	11.80	11.68	11.07	10.79	10.73	11.07
AMATAR	11.01	10.92	11.07	11.11	11.26	11.38	11.47	12.00
FTREIT	10.67	10.59	10.81	10.66	11.33	11.80	12.17	12.62
HPF	19.00	19.07	19.14	19.13	18.22	17.68	17.16	15.35
M-II	10.55	10.60	10.63	10.56	10.58	10.60	10.70	10.65
MIT[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.08[1/]	2.09[1/]
M-STOR	16.21	16.17	16.18	16.13	16.04	15.89	16.82	17.19
PPF	13.80	13.77	13.75	13.79	14.15	14.53	14.91	14.90
PROSPECT	9.16	9.18	9.20	9.24	9.48	9.66	9.64	10.36
TIF1	17.16	17.04	17.08	17.06	16.92	16.86	16.69	16.64
WHAIR	10.33	10.42	10.78	11.02	11.51	11.84	12.45	11.40
WHART	12.81	12.67	12.82	12.56	12.80	13.03	13.80	15.59
ค่าเฉลี่ย[2/]	**12.03**	**12.00**	**12.11**	**12.09**	**12.12**	**12.18**	**12.39**	**12.49**
ค่าเฉลี่ยกรณีไม่รวมค่าผิดปกติ[1/ 2/]	**12.93**	**12.90**	**13.02**	**13.00**	**13.03**	**13.10**	**13.32**	**13.43**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เพื่อลดผลกระทบจากข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รวมบริษัทมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่ำกว่าปกติในการคำนวณ

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีค่าเฉลี่ย (Mean) ในการคำนวณค่าสถิติในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการคัดเลือกคู่เปรียบเทียบแบบเฉพาะเจาะจงโดยเป็นการคัดเลือกเฉพาะคู่เปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกัน อย่างไรก็ตาม การคำนวณค่าเฉลี่ย (Mean) จะพิจารณาโดยไม่รวมข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) นอกจากนี้ สำหรับการคำนวณโดยใช้ค่ามัธยฐาน (Median) จะเลือกใช้เมื่อมีจำนวนข้อมูลที่มากเพียงพอ

โดยจากข้อมูลในข้างต้นจะได้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 12.90 - 13.43 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 โดยไม่รวมข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ในการคำนวณ

โดย BFTZ WN มีผลกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังจำนวน 4.61 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิ 92.11 บาทต่อหุ้น อ้างอิงจากงบการเงินของ BFTZ WN ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ BFTZ WN เท่ากับ <u>1,188.59 - 1,237.33 บาทต่อหุ้น</u>

อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรเป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ BFTZ WN โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญของ BFTZ WN

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

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงมูลค่าตามบัญชีของ BFTZ WN โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ BFTZ WN โดยการคำนวณทำได้โดยการนำส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ BFTZ WN ที่ปรับปรุงแล้ว มาคูณด้วยค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบจำนวน 14 บริษัท โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566 (วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ) โดยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่นำมาเทียบเคียงมีรายละเอียดดังนี้

ชื่อย่อหลักทรัพย์	**อัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/BV Ratio) ย้อนหลัง (เท่า)**							
	7 วัน	**15 วัน**	**30 วัน**	**60 วัน**	**90 วัน**	**120 วัน**	**180 วัน**	**360 วัน**
AIMIRT	0.83	0.83	0.85	0.84	0.85	0.86	0.95	0.97
AMATAR	0.64	0.63	0.64	0.64	0.65	0.66	0.66	0.67
FTREIT	0.90	0.89	0.91	0.90	0.92	0.94	0.96	0.97
HPF	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
M-II	0.77	0.78	0.78	0.77	0.78	0.78	0.78	0.78
MIT	0.47	0.47	0.47	0.47	0.42	0.39	0.37	0.42
M-STOR	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.65	0.64	0.61
PPF	0.92	0.92	0.92	0.92	0.94	0.97	0.99	1.01
PROSPECT	0.91	0.91	0.92	0.92	0.93	0.93	0.95	0.97
TIF1	0.81	0.80	0.80	0.80	0.80	0.81	0.81	0.82
WHAIR	0.60	0.61	0.63	0.64	0.68	0.70	0.74	0.78
WHART	0.90	0.89	0.90	0.88	0.90	0.92	0.94	0.96
ค่าเฉลี่ย[1/]	**0.74**	**0.74**	**0.75**	**0.75**	**0.75**	**0.76**	**0.78**	**0.79**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีค่าเฉลี่ย (Mean) ในการคำนวณค่าสถิติในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการคัดเลือกคู่เปรียบเทียบแบบเฉพาะเจาะจงโดยเป็นการคัดเลือกเฉพาะคู่เปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกัน นอกจากนี้ สำหรับการคำนวณโดยใช้ค่า มัธยฐาน (Median) จะเลือกใช้เมื่อมีจำนวนข้อมูลที่มากเพียงพอ

โดยจากข้อมูลในข้างต้นจะได้อัตราส่วนราคาต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/BV Ratio) ของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในช่วงเวลาย้อนหลัง 7 - 360 วันทำการ อยู่ระหว่าง 0.74 - 0.79 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 4 กรกฎาคม 2565 ถึงวันที่ 26 ธันวาคม 2566

โดยส่วนของผู้ถือหุ้นของ BFTZ WN ที่ปรับปรุงแล้วเท่ากับ 86.49 ล้านบาท อ้างอิงตามงบการเงินของ BFTZ WN ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น ซึ่งคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วต่อหุ้นเท่ากับ 1,729.83 บาทต่อหุ้น สำหรับหุ้นสามัญจำนวน 0.05 ล้านหุ้น

ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) จะได้มูลค่าหุ้นสามัญของ BFTZ WN เท่ากับ <u>1,282.64 - 1,365.65 บาทต่อหุ้น</u>

อย่างไรก็ตาม วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาด แต่วิธีนี้เป็นเพียงการประเมินจากมูลค่าทางบัญชีของ BFTZ WN ซึ่งมิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของ BFTZ WN ในอนาคต ทำให้มูลค่าที่ได้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ BFTZ WN ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ BFTZ WN

3.3.4.3 **วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย** (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BFTZ WN ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของ BFTZ WN ที่แตกต่างกันออก โดยนำมูลค่ากิจการมาเปรียบเทียบกับกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของ BFTZ WN โดยการคำนวณประกอบด้วย 2 ขั้นตอน คือ

(1) ประเมินมูลค่าของกิจการ (Enterprise Value: EV) โดยการนำกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ย้อนหลัง 12 เดือน และนำมาคูณด้วยค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 3 มิถุนายน 2565 ถึงวันที่ 19 ตุลาคม 2566 (วันทำการก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ)

(2) นำมูลค่าของกิจการ (EV) ที่ประเมินได้ หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่า (เนื่องจาก EV ที่นำมาเปรียบเทียบนั้นรวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม (ถ้ามี) และบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เพื่อหามูลค่ากิจการ (EV) ของ BFTZ WN

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากคู่เปรียบเทียบที่คัดเลือกมาจากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) โดยทั่วไปจะไม่มีการคำนวณอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) อีกทั้ง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุนหรือกองทรัสต์จะมีนโยบายการรายงานทางการเงินที่แตกต่างกันในการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและค่า

ตัดจำหน่ายทำให้กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่สามารถเทียบเคียงกันได้

นอกจากนี้ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออกไป แต่เป็นการประเมินจากกระแสเงินสดในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

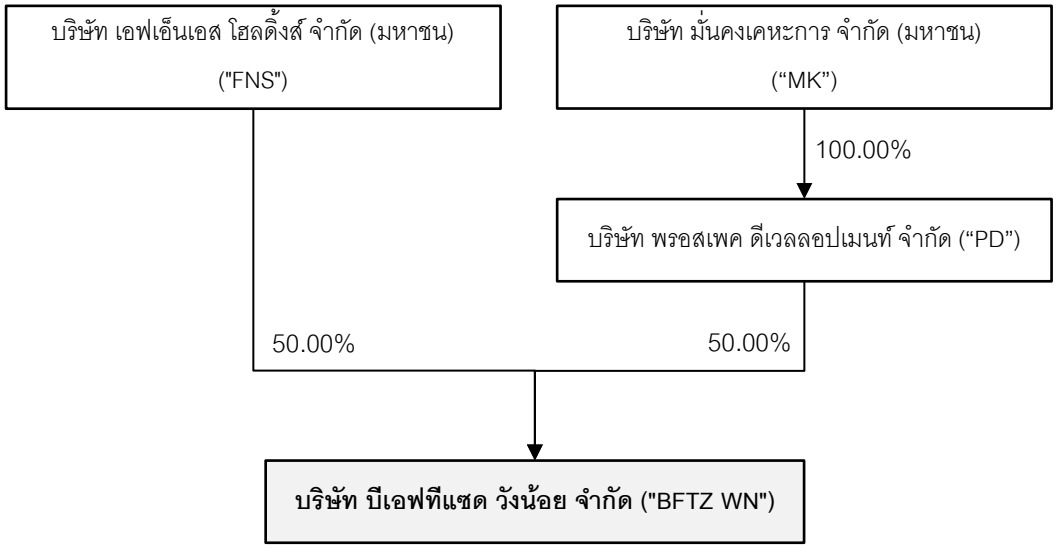
3.3.5 **วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด** (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการคำนวณมูลค่าโดยคำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของ BFTZ WN โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยอ้างอิงประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตที่ได้รับจากฝ่ายบริหาร และคำนวณหาอัตราต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลด และคำนวณหากระแสเงินสดส่วนของผู้ถือหุ้นจากประมาณการทางการเงิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่าจากกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity: FCFE) ซึ่งเป็นวิธีการประมาณการที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจาก BFTZ WN จะมีการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญในอนาคตซึ่งจะมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

1) **โครงสร้างและลักษณะการประกอบธุรกิจ**

บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) เป็นบริษัทที่เกิดจากการร่วมทุนระหว่าง บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“FNS”) และ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (“PD”) ในสัดส่วนการลงทุน 50:50 ซึ่ง BFTZ WN ได้จดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2564 โดย BFTZ WN ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการเป็นอาคารคลังสินค้าขนาดใหญ่บนพื้นที่ประกอบการอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone) เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าโลจิสติกส์และศูนย์กระจายสินค้าขนาดใหญ่

โดยโครงสร้างการถือหุ้นของ BFTZ WN ในปัจจุบันเป็นดังนี้



โดยลักษณะการประกอบธุรกิจของ BFTZ WN และ PD เป็นดังนี้

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด	BFTZ WN	ประกอบธุรกิจประเภทกิจการคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า รวมถึงพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก บนพื้นที่ประกอบการอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone)
บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด	PD	ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า เช่น อาคารโรงงานขนาดเล็ก (Mini Factory) อาคารโรงงาน (Duplex Factory) และ อาคารโรงงาน (Stand-Alone Factory) และประกอบธุรกิจประเภทกิจการคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า รวมถึงพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก บนพื้นที่ประกอบการอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone) และเขตปลอดอากร (Free Zone)

2) สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ BFTZ WN บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญดังนี้

2.1) ระยะเวลาในการประมาณการ

ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการทางการเงินของ BFTZ WN เป็นระยะเวลา 30 ปี ตั้งแต่ปี 2566 ถึงปี 2596 เพื่อให้ครอบคลุมสัญญาเช่าที่ดินและสัญญาเช่าช่วงที่ดินระยะเวลา 30 ปี ซึ่งจะสิ้นสุดในเดือนกรกฎาคม 2594 และจากที่ BFTZ WN ได้มีการตกลงกับผู้ให้เช่าที่ดินไว้แล้วนั้น BFTZ WN สามารถที่จะต่ออายุการเช่าที่ดินออกไปได้อีกในระยะสั้นประมาณ 3 ปี ทั้งนี้ เพื่อให้ครอบคลุมแผนธุรกิจของ BFTZ WN และการปล่อยเช่าระยะยาวกับลูกค้ารายใหญ่ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานในการต่ออายุการเช่าออกไปอีกเป็นระยะเวลา 2 ปี 5 เดือน จนสิ้นสุดการเช่าที่ดินในเดือนธันวาคมปี 2596 และกำหนดให้เป็นระยะเวลาการประมาณการทางการเงินสำหรับ BFTZ WN ในครั้งนี้ โดยถือเป็นการสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ และไม่มีการกำหนดมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)

2.2) รายได้

2.2.1) รายได้ค่าเช่าและบริการ

BFTZ WN ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการเป็นอาคารคลังสินค้าขนาดใหญ่บนพื้นที่ประกอบการอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone) ตั้งอยู่บนถนนพหลโยธิน กม.ที่ 64 อำเภอวังน้อย จังหวัดพระนครศรีอยุธยา บนเนื้อที่ดินประมาณ 145 ไร่ รวมพื้นที่อาคาร 109,355 ตารางเมตร เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าโลจิสติกส์และศูนย์กระจายสินค้าขนาดใหญ่ ประกอบด้วยอาคารคลังสินค้าขนาดใหญ่จำนวน 2 อาคาร ดังนี้

1) อาคารคลังสินค้าตามสั่งสร้างให้เช่า (Built to Suit Warehouse: BTS) จำนวน 1 อาคาร มีขนาดพื้นที่ 88,423 ตารางเมตร เป็นอาคารคลังสินค้าที่สร้างตามความต้องการของลูกค้า ภายในอาคารมีทั้งพื้นที่ที่มีอุณหภูมิปกติ (Ambient) และพื้นที่ที่มีอุณหภูมิเย็น 0-25 °C (Cold Room) เพื่อสามารถจัดเก็บสินค้าในประเภทต่างๆ ในอุณหภูมิที่เหมาะสม
2) อาคารคลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่า (Ready Built Warehouse: RBW) จำนวน 1 อาคาร มีขนาดพื้นที่ 20,932 ตารางเมตร สามารถแบ่งยูนิตออกเป็น 2 ยูนิต

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการกำหนดสมมติฐานรายได้ค่าเช่าและบริการ สรุปได้ดังนี้

พื้นที่เช่าและอัตราการปล่อยเช่า	BFTZ WN มีพื้นที่อาคารให้เช่าทั้งหมด 109,355 ตร.ม. โดยแบ่งออกเป็น 1) <u>อาคารคลังสินค้าตามสั่งสร้างให้เช่า (Built to Suit Warehouse: BTS)</u> จำนวน 1 อาคาร มีขนาดพื้นที่รวม 88,423 ตร.ม. ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าตามบันทึกความเข้าใจ หรือ Memorandum of Understanding (MOU) กับลูกค้าจำนวน 1 ราย สำหรับพื้นที่เช่าทั้งหมด 88,423 ตร.ม. โดยกำหนดสมมติฐานระยะเวลาการเช่า 28 ปี ตั้งแต่ปี 2567 ถึงปี 2595 2) <u>อาคารคลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่า (Ready Built Warehouse: RBW)</u> จำนวน 1 อาคาร (สามารถแบ่งยูนิตได้) มีขนาดพื้นที่รวม 20,932 ตร.ม. ประมาณการอัตราการปล่อยเช่าในช่วงแรกที่มีสัญญาเช่าที่ชัดเจนแล้วกับลูกค้าจำนวน 1 ราย สำหรับพื้นที่เช่าทั้งหมด 20,932 ตร.ม. เป็นระยะเวลาการเช่า 3 ปี ทั้งนี้ภายหลังสิ้นสุดสัญญา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานอัตราการปล่อยเช่าที่ร้อยละ 90 หรือเท่ากับ 18,839 ตร.ม. ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ BFTZ WN และอัตราการปล่อยเช่าในโครงการอื่นๆ ที่มีความคล้ายคลึงกันกับโครงการของ BFTZ WN ซึ่งพัฒนาโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (“PD”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BFTZ WN โดยมีการปรับอัตราการปล่อยเช่าลดลงภายหลังจากการสิ้นสุดสัญญาเช่าระยะสั้นเพื่อเป็นการประมาณการบนหลักความระมัดระวังสำหรับการต่ออายุหรือหาผู้เช่ารายใหม่ในอนาคต

อัตราค่าเช่า	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานอัตราค่าเช่าแบ่งตามประเภทของอาคารคลังสินค้าดังนี้ 1) <u>อาคารคลังสินค้าตามสั่งสร้างให้เช่า (Built to Suit Warehouse: BTS)</u> ประมาณการอัตราค่าเช่าและอัตราการเติบโตอ้างอิงตามที่ตกลงกันกับลูกค้า เนื่องจากเป็นลูกค้าระยะยาว และอาคารคลังสินค้ามีความเฉพาะเจาะจงไม่สามารถเทียบเคียงกันได้กับอาคารคลังสินค้าทั่วไป โดยแบ่งอัตราค่าเช่าออกเป็น 2 ส่วน ส่วนที่ 1 สำหรับพื้นที่ 52,869 ตร.ม. ในอัตราค่าเช่าที่ 160 บาทต่อตร.ม. ในปี 2567 และส่วนที่ 2 สำหรับพื้นที่ 35,554 ตร.ม. ในอัตราค่าเช่าที่ 300 บาทต่อตร.ม. ในปี 2567 และกำหนดอัตราการเติบโตของค่าเช่าที่ร้อยละ 5 ทุก 3 ปี อ้างอิงตามบันทึกความเข้าใจกับลูกค้าสำหรับการทำสัญญาเช่าในระยะยาว โดยจะมีอัตราค่าเช่าเฉลี่ยโดยรวมอยู่ที่ 216.29 - 335.54 บาทต่อตร.ม. ในช่วงระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราค่าเช่าที่แตกต่างกันเนื่องจากประเภทของพื้นที่ที่ต่างกันโดยแบ่งเป็นส่วนของพื้นที่ที่มีอุณหภูมิปกติ (Ambient) และพื้นที่ที่มีอุณหภูมิเย็น (Cold Room) 2) <u>อาคารคลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่า (Ready Built Warehouse: RBW)</u> ประมาณการอัตราค่าเช่าและอัตราการเติบโตอ้างอิงตามสัญญาที่ตกลงกันกับลูกค้าระยะสั้น โดยมีอัตราค่าเช่าในระยะสั้นที่ 145 บาทต่อตร.ม. ในปี 2567 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดอัตราการเติบโตของค่าเช่าที่ร้อยละ 3 ทุก 3 ปี ซึ่งสามารถคิดเป็นอัตราการเติบโตต่อปีแบบทบต้น (Compound Annual Growth Rate: CAGR) ที่ประมาณร้อยละ 0.99 ซึ่งน้อยกว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 (ข้อมูลรายปี 2553 - 2565) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.2 - 1.6 ต่อปี (ที่มา: ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย) ซึ่งเป็นการประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระบนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เนื่องจากอาคารคลังสินค้าประเภท RBW เป็นการปล่อยเช่าเป็นระยะสั้นประมาณ 3 ปี ซึ่งจะต้องมีการต่อรองกับลูกค้ารายเดิมหรือรายใหม่ทุก 3 ปี เพื่อทำสัญญาเช่าอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแตกต่างจากอาคารคลังสินค้าประเภท BTS ที่เป็นสัญญาเช่าระยะยาว โดยอัตราค่าเช่าสำหรับอาคารคลังสินค้าประเภท RBW จะมีอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 145.00 - 189.19 บาทต่อตร.ม. ในช่วงระยะเวลาประมาณการ

จากสมมติฐานข้างต้น พื้นที่ปล่อยเช่า และอัตราการเช่า (Occupancy Rate) เฉลี่ยในช่วงปี 2566 - ปี 2596 สรุปโดยคร่าวได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	...	2595	2596
อาคารคลังสินค้าตามสั่งสร้างให้เช่า (Built to Suit Warehouse: BTS) **ขนาดพื้นที่รวม 88,423 ตร.ม.**								
พื้นที่ปล่อยเช่าเฉลี่ย (ตร.ม.)	-	29,474[1/]	88,423	88,423	88,423	...	58,949[1/]	-
อัตราการเช่าเฉลี่ย (%)	-	33.33%[1/]	100.00%	100.00%	100.00%	...	66.67%[1/]	-
อาคารคลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่า (Ready Built Warehouse: RBW) **ขนาดพื้นที่รวม 20,932 ตร.ม.**								
พื้นที่ปล่อยเช่าเฉลี่ย (ตร.ม.)	20,932	20,932	20,932	20,583	18,839	...	18,839	18,839
อัตราการเช่าเฉลี่ย (%)	100.00%	100.00%	100.00%	98.33%	90.00%	...	90.00%	90.00%

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ สมมติฐานมีผู้เช่า 1 ราย โดยเริ่มเช่าในเดือนกันยายน 2567 และสิ้นสุดเดือนสิงหาคม 2595

2.2.2) รายได้อื่น

BFTZ WN มีรายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง (Service Package) และรายได้อื่นที่นอกเหนือจากรายได้ค่าเช่าและบริการ เช่น รายได้ดอกเบี้ยรับ และรายได้ค่าสาธารณูปโภคอื่นๆ เป็นต้น

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการกำหนดสมมติฐานรายได้ค่าเช่าและบริการ สรุปได้ดังนี้

รายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง (Service Package)	รายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง (Service Package) มาจากการให้บริการปรับปรุงอาคารเพิ่มเติมหรือสั่งซื้ออุปกรณ์สำหรับอาคารคลังสินค้าประเภท BTS ตามคำสั่งของลูกค้า โดยคิดรายได้ตามต้นทุนการก่อสร้างและค่าบริการก่อสร้าง ทั้งนี้ รายได้ดังกล่าวถือเป็นรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ โดยจะมีรายได้เฉพาะในช่วงแรกเท่านั้น ซึ่งสามารถอ้างอิงได้ตามบันทึกความเข้าใจกับลูกค้าระยะยาวดังกล่าว ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้างสำหรับไตรมาสที่ 4 ปี 2566 ที่เท่ากับ 68.96 ล้านบาท และสำหรับปี 2567 ที่เท่ากับ 206.36 ล้านบาท และประมาณการต้นทุนจากแพ็กเกจบริการก่อสร้างสำหรับไตรมาสที่ 4 ปี 2566 ที่เท่ากับ 56.86 ล้านบาท และปี 2567 ที่เท่ากับ 170.18 ล้านบาท ซึ่งต้นทุนคิดเป็นร้อยละ 82.46 ของรายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง อ้างอิงตามสัดส่วนต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงในไตรมาสที่ 1 - 3 ปี 2566 โดยภายหลังจากปี 2567 BFTZ WN จะไม่มีรายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้างตลอดระยะเวลาประมาณการ
รายได้อื่น	รายได้อื่นของ BFTZ WN ไม่ได้ถือเป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ โดยรายได้อื่นของ BFTZ WN ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ยรับ และรายได้ค่าสาธารณูปโภคอื่นๆ เป็นต้น ทั้งนี้ เนื่องจากรายได้อื่นไม่ได้เป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ประมาณการรายได้อื่นตลอดระยะเวลาประมาณการ เพื่อเป็นการประมาณการบนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

2.2.3) รายได้รวม

จากสมมติฐานข้างต้น รายได้รวมของ BFTZ WN สำหรับปี 2566 - ปี 2596 สรุปได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
รายได้ค่าเช่าและบริการ	45.61	112.92	265.92	269.14	274.74	274.74	278.76	287.80
อัตราการเติบโต (%)		147.57%	135.49%	1.21%	2.08%	-	1.46%	3.24%
รายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง	237.32	206.36	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	0.18	-	-	-	-	-	-	-
รายได้รวม	**283.11**	**319.29**	**265.92**	**269.14**	**274.74**	**274.74**	**278.76**	**287.80**
อัตราการเติบโต (%)		12.78%	-16.71%	1.21%	2.08%	-	1.46%	3.24%

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
รายได้ค่าเช่าและบริการ	287.80	292.02	301.50	301.50	305.93	315.86	315.86	320.51
อัตราการเติบโต (%)	-	1.47%	3.25%	-	1.47%	3.25%	-	1.47%
รายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้รวม	287.80	292.02	301.50	301.50	305.93	315.86	315.86	320.51
อัตราการเติบโต (%)	-	1.47%	3.25%	-	1.47%	3.25%	-	1.47%

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
รายได้ค่าเช่าและบริการ	330.91	330.91	335.79	346.70	346.70	351.82	363.25	363.25
อัตราการเติบโต (%)	3.25%	-	1.48%	3.25%	-	1.48%	3.25%	-
รายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้รวม	330.91	330.91	335.79	346.70	346.70	351.82	363.25	363.25
อัตราการเติบโต (%)	3.25%	-	1.48%	3.25%	-	1.48%	3.25%	-

	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596
รายได้ค่าเช่าและบริการ	368.63	380.60	380.60	386.26	398.80	280.13	42.77
อัตราการเติบโต (%)	1.48%	3.25%	-	1.48%	3.25%	-29.76%	-84.73%
รายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	-	-	-	-	-	-	-
รายได้รวม	368.63	380.60	380.60	386.26	398.80	280.13	42.77
อัตราการเติบโต (%)	1.48%	3.25%	-	1.48%	3.25%	-29.76%	-84.73%

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.3) ต้นทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการกำหนดสมมติฐานต้นทุน สรุปได้ดังนี้

ค่าเช่าที่ดิน	ค่าเช่าที่ดินอ้างอิงตามสัญญาเช่าที่ดินและสัญญาเช่าช่วงที่ดินระยะเวลา 30 ปี โดยการเช่าและเช่าช่วงที่ดินดังกล่าวเป็นการทำสัญญากับบุคคลที่ไม่เกี่ยวโยงกันหลายรายสำหรับการเช่าและเช่าช่วงที่ดินบนพื้นที่บริเวณถนนพหลโยธิน กม.ที่ 64 อำเภอวังน้อย จังหวัดพระนครศรีอยุธยา และประมาณการการต่ออายุการเช่าที่ดินออกไปอีกในระยะสั้นเป็นระยะเวลา 2 ปี 5 เดือน จนสิ้นสุดการเช่าที่ดินในเดือนธันวาคมปี 2596 เพื่อให้ครอบคลุมแผนธุรกิจของ BFTZ WN และการปล่อยเช่าระยะยาวกับลูกค้ารายใหญ่ โดยแผนในการต่ออายุการเช่าที่ดินในระยะสั้น BFTZ WN ได้มีการเจรจากับผู้ให้เช่าที่ดินไว้เรียบร้อยแล้ว โดยค่าเช่าที่ดินประมาณการโดยอ้างอิงตามสัญญาเช่าที่ดินและสัญญาเช่าช่วงที่ดินโดยมีค่าเช่าประมาณ 15.36 - 27.22 ล้านบาทต่อปี โดยค่าเช่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นที่ประมาณร้อยละ 10 ทุก 5 ปี ซึ่งสามารถคิดเป็นอัตราการเติบโตต่อปีแบบทบต้น (Compound Annual Growth Rate: CAGR) ที่ประมาณร้อยละ 1.92 ต่อปี นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเช่าที่ดินเป็นต้นทุนทั้งจำนวนในส่วนของกำไรขาดทุน (P/L) ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสีย

	สาธารณะ (NPAEs) โดยไม่มีการประมาณการสินทรัพย์สิทธิการใช้และหนี้สินตามสัญญาเช่า เนื่องจาก ไม่มีความแตกต่างกันของกระแสเงินสด (Cash Basis) จึงไม่ส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดแต่อย่างใด ส่วนการประมาณการกำไรขาดทุนจากการดำเนินงานได้อ้างอิงตามงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของ BFTZ WN ซึ่งเป็นงบการเงินสำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (NPAEs)
ต้นทุนอื่น	ต้นทุนอื่น ได้แก่ ต้นทุนเกี่ยวกับภาษีที่ดิน ต้นทุนเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐาน เป็นต้น โดยไม่ได้มีจำนวนที่มีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงตามต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงในไตรมาสที่ 1 - 3 ปี 2566 และปรับให้เป็นเต็มปี 2566 และประมาณการโดยให้มีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี อ้างอิงตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ในช่วงก่อนและหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 (ข้อมูลรายปี 2553 - 2565) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.2 - 1.6 ต่อปี (ที่มา: ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเป็นค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (Investment Properties) โดยคำนวณอายุการตัดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายตามอายุของสิทธิการเช่าที่ดิน โดยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะเริ่มมีการรับรู้เมื่อมีการก่อสร้างแล้วเสร็จ

จากสมมติฐานข้างต้น ต้นทุนรวมของ BFTZ WN สำหรับปี 2566 - ปี 2596 สรุปได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ค่าเช่าที่ดิน	14.36	15.36	15.36	15.36	16.90	16.90	16.90	16.90
ต้นทุนอื่น	0.67	0.68	0.69	0.70	0.71	0.73	0.74	0.75
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12.32	89.94	90.03	90.13	90.24	90.35	90.46	90.59
รายการปรับปรุงจากมาตรฐานการรายงานทางการเงิน[1/]	(5.36)[1/]	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	**22.00**	**105.98**	**106.09**	**106.20**	**107.85**	**107.97**	**108.10**	**108.23**
ต้นทุนจากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง	195.70	170.18	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนต่อรายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง (%)	82.46%	82.46%	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนรวม	**217.70**	**276.16**	**106.09**	**106.20**	**107.85**	**107.97**	**108.10**	**108.23**
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	76.90%	86.49%	39.89%	39.46%	39.26%	39.30%	38.78%	37.61%

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
ค่าเช่าที่ดิน	16.90	18.59	18.59	18.59	18.59	18.59	20.45	20.45
ต้นทุนอื่น	0.76	0.77	0.78	0.79	0.81	0.82	0.83	0.84
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	90.72	90.85	91.00	91.16	91.33	91.52	91.71	91.92
ต้นทุนรวม	**108.38**	**110.22**	**110.38**	**110.55**	**110.73**	**110.92**	**112.99**	**113.22**
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	37.66%	37.74%	36.61%	36.67%	36.19%	35.12%	35.77%	35.32%

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
ค่าเช่าที่ดิน	20.45	20.45	20.45	22.49	22.49	22.49	22.49	22.49
ต้นทุนอื่น	0.85	0.87	0.88	0.89	0.91	0.92	0.93	0.95
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	92.16	92.41	92.69	93.00	93.34	93.73	94.18	94.69
ต้นทุนรวม	**113.46**	**113.73**	**114.02**	**116.39**	**116.75**	**117.15**	**117.61**	**118.13**
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	34.29%	34.37%	33.96%	33.57%	33.67%	33.30%	32.38%	32.52%

	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596
ค่าเช่าที่ดิน	24.74	24.74	24.74	24.74	24.74	27.22	27.22
ต้นทุนอื่น	0.96	0.98	0.99	1.01	1.02	1.04	1.05
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	95.30	96.04	96.97	98.22	100.12	102.66	10.69
ต้นทุนรวม	**121.00**	**121.76**	**122.71**	**123.97**	**125.88**	**130.92**	**38.97**
สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)	32.82%	31.99%	32.24%	32.09%	31.56%	46.74%	91.10%

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ รายการปรับปรุงข้อมูลในอดีตเพื่อการเปรียบเทียบจากมาตรฐานการรายงานทางการเงินเกี่ยวกับค่าเช่าที่ดินสำหรับข้อมูลภายในของ BFTZ WN สำหรับไตรมาสที่ 1 - 3 ปี 2566 เนื่องจาก BFTZ WN ไม่มีการจัดทำงบการเงินรายไตรมาส แต่มีการจัดทำข้อมูลภายในรายไตรมาสสำหรับใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัท MK และ FNS ซึ่งมีมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่แตกต่างกัน จึงทำให้มีการปรับปรุงรายการดังกล่าว ทั้งนี้ สำหรับประมาณการในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเช่าที่ดินตามกระแสเงินสด (Cash Basis) โดยไม่มีการปรับปรุงรายการดังกล่าวในอนาคต นอกจากนี้ รายการดังกล่าวยังไม่มีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดแต่อย่างใด เนื่องจากเป็นข้อมูลในอดีตและไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการ

2.4) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการกำหนดสมมติฐานต้นทุน สรุปได้ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เช่น ค่าสาธารณูปโภค ค่าพนักงานรักษาความปลอดภัย ประกันภัย ค่าสอบบัญชี ค่าภาษีอื่นๆ เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอยู่ที่ร้อยละ 5.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ อ้างอิงตามประมาณการของผู้บริหารของ BFTZ WN และสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยเฉลี่ยของโครงการอื่นๆ ที่พัฒนาโดย PD ซึ่งมีความคล้ายคลึงกันกับโครงการของ BFTZ WN ซึ่งมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอยู่ที่ประมาณร้อยละ 3 - 5 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานในไตรมาสที่ 1 - 3 ปี 2566 คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 3.68 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ โดยประมาณการเพิ่มขึ้นในอนาคตเนื่องจาก BFTZ WN จะเริ่มมีกิจกรรมในการดำเนินธุรกิจที่มากขึ้น และเป็นการประมาณการบนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
ค่าตอบแทนในการบริหาร	ค่าตอบแทนในการบริหาร (Management Fee) เป็นค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับ PD ตามสัญญาบริหารจัดการ เพื่อบริหารจัดการธุรกิจและจัดหาผู้เช่าอาคารคลังสินค้า โดยมีอัตราค่าตอบแทนที่ร้อยละ 1.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการรวมรายได้จากแพ็กเกจบริการก่อสร้าง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 1.00 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

ค่าตอบแทนเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร	ค่าตอบแทนเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร (Incentive Fee) เป็นค่าตอบแทนเพิ่มเติมที่จ่ายให้กับ PD ตามสัญญาบริหารจัดการ เพื่อบริหารจัดการธุรกิจและจัดหาผู้เช่าอาคารคลังสินค้า โดยค่าตอบแทนเพิ่มเติมคำนวณจากผลกำไรจากการดำเนินงานเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร โดยมีอัตราค่าตอบแทนที่ร้อยละ 3.00 ของกำไรขั้นต้นหักค่าใช้จ่ายที่เป็นตัวเงิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 3.00 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

จากสมมติฐานข้างต้น ค่าใช้จ่ายในการบริหารของ BFTZ WN สำหรับปี 2566 - ปี 2596 สรุปได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	1.80	5.65	13.30	13.46	13.74	13.74	13.94	14.39
ค่าตอบแทนในการบริหาร	3.13	3.19	2.66	2.69	2.75	2.75	2.79	2.88
ค่าตอบแทนเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร	2.52	3.73	7.02	7.11	7.22	7.22	7.33	7.59
ค่าใช้จ่ายในการบริหารรวม	7.44	12.57	22.97	23.26	23.70	23.70	24.06	24.85

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	14.39	14.60	15.07	15.07	15.30	15.79	15.79	16.03
ค่าตอบแทนในการบริหาร	2.88	2.92	3.01	3.01	3.06	3.16	3.16	3.21
ค่าตอบแทนเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร	7.59	7.65	7.92	7.92	8.05	8.32	8.27	8.40
ค่าใช้จ่ายในการบริหารรวม	24.85	25.18	26.01	26.01	26.40	27.28	27.22	27.63

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	16.55	16.55	16.79	17.33	17.33	17.59	18.16	18.16
ค่าตอบแทนในการบริหาร	3.31	3.31	3.36	3.47	3.47	3.52	3.63	3.63
ค่าตอบแทนเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร	8.69	8.69	8.83	9.08	9.07	9.22	9.54	9.54
ค่าใช้จ่ายในการบริหารรวม	28.55	28.55	28.98	29.88	29.88	30.33	31.34	31.34

	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	18.43	19.03	19.03	19.31	19.94	14.01	2.14
ค่าตอบแทนในการบริหาร	3.69	3.81	3.81	3.86	3.99	2.80	0.43
ค่าตอบแทนเพื่อสร้างแรงจูงใจในการบริหาร	9.62	9.96	9.96	10.12	10.47	7.05	0.36
ค่าใช้จ่ายในการบริหารรวม	31.74	32.80	32.80	33.30	34.40	23.86	2.92

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.5) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และค่าใช้จ่ายในการลงทุน

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของ BFTZ WN ประกอบด้วย สิทธิการเช่าที่ดิน อาคาร ส่วนปรับปรุงอาคาร โครงสร้างพื้นฐาน อุปกรณ์สำนักงาน โปรแกรมซอฟแวร์ รวมถึงต้นทุนการกู้ยืมที่รับรู้เป็นต้นทุนในการก่อสร้าง เป็นต้น

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) สำหรับปี 2566 ตามประมาณการของผู้บริหารของ BFTZ WN ในการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าจนแล้วเสร็จ ทั้งนี้ เนื่องจากสิทธิการเช่าที่ดินมีอายุจำกัด และการลงทุนในช่วงแรกโดยส่วนใหญ่ได้พิจารณาครอบคลุมถึงอายุการให้ประโยชน์ของอสังหาริมทรัพย์จนสิ้นสุดอายุสิทธิการเช่าที่ดินแล้ว ดังนั้น BFTZ WN จึงไม่จำเป็นต้องมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการประมาณการบนหลักความระมัดระวัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มเติม หรือการสำรองค่าใช้จ่ายในการลงทุนในแต่ละปีที่ร้อยละ 1.00 ของรายได้ค่าเช่าและบริการ ตลอดระยะเวลาประมาณการ

โดยอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ค่าใช้จ่ายในการลงทุน และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ของ BFTZ WN ในช่วงปี 2566 - ปี 2596 สรุปโดยคร่าวได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	...	2595	2596
ยอดต้นงวด	1,431.34	2,616.03	2,527.22	2,439.85	2,352.41	...	110.13	10.27
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน[1/]	1,197.01	1.13	2.66	2.69	2.75	...	2.80	0.43
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(12.32)	(89.94)	(90.03)	(90.13)	(90.24)	...	(102.66)	(10.69)
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนและสิทธิการเช่ารวม	2,616.03	2,527.22	2,439.85	2,352.41	2,264.92	...	10.27	-

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ รวมต้นทุนการกู้ยืมที่รับรู้เป็นต้นทุนในการก่อสร้าง

2.6) เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานของเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) โดยมีสมมติฐานระยะเวลาชำระค่าใช้จ่ายค้างจ่ายที่ 30 วัน ตามประมาณการโดยผู้บริหารของ BFTZ WN และกำหนดไม่มีระยะเวลาการเก็บลูกหนี้การค้าเนื่องจากเป็นการเรียกเก็บค่าเช่าเป็นเงินสด (Cash Basis) ทั้งนี้ BFTZ WN มีเจ้าหนี้อื่นซึ่งเป็นเจ้าหนี้ค่าก่อสร้างซึ่งจะทยอยจ่ายในช่วงแรกจนหมด

โดยเงินทุนหมุนเวียนของ BFTZ WN ในช่วงปี 2566 - ปี 2596 สรุปโดยคร่าวได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	...	2595	2596
ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-	-	...	-	-
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	17.49	16.34	3.21	3.23	3.40	...	4.28	2.56
เจ้าหนี้อื่น	261.60	196.20	130.80	65.40	-	...	-	-
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	(279.09)	(212.54)	(134.01)	(68.63)	(3.40)	...	(4.28)	(2.56)

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.7) เงินกู้ยืม และดอกเบี้ยจ่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการการจ่ายคืนเงินกู้ยืมตามแผนการชำระเงินกู้ยืมของ BFTZ WN รวมถึงพิจารณาถึงความเพียงพอของกระแสเงินสดในอนาคต และประมาณการดอกเบี้ยจ่ายตามอัตราดอกเบี้ย ณ ปัจจุบัน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 6.03 - 6.50 ต่อปี ในปี 2566 และร้อยละ 6.28 - 6.50 ต่อปี ในปี 2567 เป็นต้นไป ตามสัญญาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินซึ่งอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ย MLR ลบร้อยละ 1.00 - 1.25 ซึ่งจ่ายชำระดอกเบี้ยเป็นรายเดือน และจ่ายชำระเงินต้นเป็นรายไตรมาส โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการการจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินรวมดอกเบี้ยจนหมดภายในปี 2580

ทั้งนี้ เนื่องจาก BFTZ WN มีเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) คือ PD ในสัดส่วนร้อยละ 50 และ FNS ในสัดส่วนร้อยละ 50 ซึ่งเป็นการให้เงินกู้ยืมตามสัดส่วนการถือหุ้นสามัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นเปรียบเสมือนส่วนหนึ่งของเงินลงทุนในกิจการหรือเปรียบเสมือนส่วนของผู้ถือหุ้น อีกทั้ง หากพิจารณาเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นเป็นส่วนของหนี้สิน BFTZ WN จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ที่ 48.24 เท่า ซึ่งสูงเกินไป แต่หากพิจารณาเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BFTZ WN ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 จะอยู่ที่ 2.50 เท่า ซึ่งมีความเหมาะสมมากกว่า ดังนั้น การประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตของ BFTZ WN ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะประมาณการกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity) ก่อนการจ่ายคืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นเพื่อหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น และหักเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นเพื่อคำนวณหามูลค่าหุ้นของ BFTZ WN สำหรับส่วนของทุนที่ออกและชำระแล้ว

โดยเงินกู้ยืมของ BFTZ WN (ไม่รวมเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น) สำหรับปี 2566 - ปี 2581 สรุปได้ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ยอดต้นงวด	788.43	1,797.64	1,823.47	1,740.67	1,688.23	1,628.82	1,506.39	1,372.48
เงินสดรับจากเงินกู้ยืม	965.02	110.00	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	75.15	116.35	114.51	109.31	106.02	102.29	94.60	86.19
ชำระคืนเงินกู้ยืมและดอกเบี้ย	(30.95)	(200.52)	(197.32)	(161.75)	(165.44)	(224.72)	(228.51)	(237.32)
เงินกู้ยืมรวม	**1,797.64**	**1,823.47**	**1,740.67**	**1,688.23**	**1,628.82**	**1,506.39**	**1,372.48**	**1,221.35**

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
ยอดต้นงวด	1,221.35	1,060.66	886.57	693.36	486.76	262.94	122.90	-
เงินสดรับจากเงินกู้ยืม	-	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	76.70	66.61	55.68	43.54	30.57	16.51	7.72	-
ชำระคืนเงินกู้ยืมและดอกเบี้ย	(237.39)	(240.69)	(248.89)	(250.15)	(254.39)	(156.54)	(130.62)	-
เงินกู้ยืมรวม	**1,060.66**	**886.57**	**693.36**	**486.76**	**262.94**	**122.90**	**-**	**-**

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3) วิธีการประเมินผลตอบแทนของกระแสเงินสดสุทธิ

3.1) อัตราคิดลด

3.1.1) การคำนวณอัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปรับด้วยอัตราคิดลดซึ่งคำนวณจาก อัตราต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของ BFTZ WN ที่ร้อยละ 6.82 - 18.13 (ซึ่งปรับเปลี่ยนไปตามอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต)

การคำนวณ Ke เป็นดังนี้

Cost of Equity: K_e = $R_f + \beta(R_m - R_f)$

โดยที่:

Risk Free Rate: R_f	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 2.36 ต่อปี (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/] ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย[2/]
Levered Beta: β_l	=	ค่าสัมประสิทธิ์เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของการลงทุนซึ่งเท่ากับ 0.37 - 1.31 (ซึ่งปรับเปลี่ยนไปตามอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต)
Market Return: R_m	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ที่ร้อยละ 14.44 ต่อปี (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ รายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/]
Market Premium: $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 12.08 (ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566) ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี[1/]

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566

หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีสมมติฐานโดยใช้ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (วันที่ 27 ธ.ค. 2563 ถึง 26 ธ.ค. 2566) เนื่องจากพิจารณาว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน และมุมมองของนักลงทุนต่อลักษณะเฉพาะของตลาดในปัจจุบัน และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี โดยระยะเวลาย้อนหลังที่นานเกินไปอาจไม่ได้สะท้อนถึงพื้นฐานของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบันซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงไปจากในอดีตและอาจไม่สะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าข้อมูลย้อนหลัง 3 ปี สามารถนำมาใช้ได้ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้มีการรับรู้การฟื้นตัวภายหลังจากสถานการณ์โควิด-19 ไปเรียบร้อยแล้ว โดยในช่วงระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญจากความกังวลจากสถานการณ์โควิด-19 คือ ในช่วงเดือน ก.พ. ถึง พ.ย. ปี 2563

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) จากพันธบัตรรัฐบาลประเภทอายุ 10 ปี เนื่องจากพันธบัตรชนิดนี้มีสภาพคล่องซื้อขายที่ดีจึงสะท้อนมุมมองในอุปสงค์และอุปทานผ่านอัตราผลตอบแทนได้ดีกว่าพันธบัตรรัฐบาลประเภทอื่น

3.1.2) การคำนวณ Levered Beta

การคำนวน Levered Beta ของ BFTZ WN ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ BFTZ WN และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ BFTZ WN

โดยการคำนวณ Levered Beta เป็นดังนี้

Levered Beta: β_l = $\beta u(1 + (1 - t)(D/E))$

โดยที่:

βu	=	ค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ BFTZ WN โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.37
t	=	ภาษีเงินได้นิติบุคคล อยู่ที่ร้อยละ 20
D/E	=	อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.00 - 3.16 เท่า[1/]

หมายเหตุ: 1/ พิจารณาเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหนี้สิน โดย BFTZ WN จะมีการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ โดยจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ BFTZ WN และประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ BFTZ WN มีแผนที่จะจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจนครบทั้งหมดภายในช่วงปี 2579 - 2580 ซึ่งจะส่งผลให้ Levered Beta มีการเปลี่ยนแปลงไปตามอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ค่า Levered Beta เท่ากับ 0.37 - 1.31 (ซึ่งปรับเปลี่ยนไปตามอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไปในอนาคต)

3.1.3) **การคำนวณ** Unlevered Beta

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดสมมติฐานที่ว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจและดำเนินธุรกิจในสภาวะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาคัดเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ BFTZ WN ทั้งนี้ ตามแผนธุรกิจของ BFTZ WN ในอนาคต BFTZ WN จะประกอบธุรกิจประเภทกิจการคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า จนกระทั่งสิทธิการเช่าที่ดินสิ้นอายุ โดย BFTZ WN ยังไม่มีแผนในการจัดหาที่ดิน หรือเช่าที่ดิน หรือก่อสร้างอาคารคลังสินค้าเพิ่มเติม ดังนั้น BFTZ WN จึงมีธุรกิจคล้ายคลึงกับโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า ซึ่งคล้ายคลึงกับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า ดังนั้น การคัดเลือกคู่เปรียบเทียบในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือกจากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) โดยหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวจะต้องมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นเวลาอย่างน้อย 3 ปี นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกโดยพิจารณาคัดเลือกจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่มีรายได้ค่าเช่าและบริการจากอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารคลังสินค้าหรืออาคารโรงงานให้เช่า โดยทิศทางของการเติบโตและความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมักจะมีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเลือกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หรือทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่จะนำมาเปรียบเทียบทั้งหมด 12 แห่ง ซึ่งพิจารณาแล้วว่าเป็นจำนวนที่เหมาะสมในการคำนวณค่าสถิติ โดยคัดเลือกจากกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) หมวดธุรกิจ (Sector) และลักษณะการประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ BFTZ WN มากที่สุด ซึ่งสามารถคำนวณค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta ได้ดังนี้

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	Unlevered Beta[1/]
1	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เอไอเอ็ม อินดัสเทรียล โกรท	AIMIRT	0.31
2	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอมตะซัมมิทโกรท	AMATAR	0.37
3	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้	FTREIT	0.40
4	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล	HPF	0.39
5	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่า เอ็มเอฟซี อินดัสเตรียล อินเวสเมนท์	M-II	0.39
6	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซีอินดัสเตรียล	MIT	0.20

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อย่อหลักทรัพย์	Unlevered Beta[1/]
7	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เอ็มเอฟซี-สแตรทิจิกสโตเรจฟันด์	M-STOR	0.33
8	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค	PPF	0.38
9	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล	PROSPECT	0.45
10	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1	TIF1	0.42
11	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล	WHAIR	0.37
12	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมี่ยม โกรท	WHART	0.43
ค่าเฉลี่ย[2/]			**0.37**

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ธ.ค. 2566

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta คำนวณจากข้อมูล Beta ของข้อมูลรายวันในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (วันที่ 27 ธ.ค. 2563 ถึง 26 ธ.ค. 2566) (ที่มา: Bloomberg) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีสมมติฐานโดยใช้ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี เนื่องจากพิจารณาว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เหมาะสมที่สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในปัจจุบัน และมุมมองของนักลงทุนต่อลักษณะเฉพาะของตลาดในปัจจุบัน และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีค่าเฉลี่ย (Mean) ในการคำนวณค่าสถิติในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการคัดเลือกคู่เปรียบเทียบแบบเฉพาะเจาะจงโดยเป็นการคัดเลือกเฉพาะคู่เปรียบเทียบที่มีความคล้ายคลึงกัน อย่างไรก็ตาม การคำนวณค่าเฉลี่ย (Mean) จะพิจารณาโดยไม่รวมข้อมูลที่ให้ค่าผิดปกติ (Outliers) ส่วนการคำนวณโดยใช้ค่ามัธยฐาน (Median) จะเลือกใช้เมื่อมีจำนวนข้อมูลที่มากเพียงพอ อย่างไรก็ตาม ค่ามัธยฐาน (Median) ของ Unlevered Beta ในครั้งนี้ มีค่าเท่ากับ 0.38

3.2) มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการทางการเงินโดยไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BFTZ WN โดยมีสมมติฐานว่า BFTZ WN จะสิ้นสุดการดำเนินธุรกิจในปี 2596 เมื่อสิทธิการเช่าที่ดินสิ้นอายุ

3.3) ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานและกระแสเงินสด

3.3.1) ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานของ BFTZ WN

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานของ BFTZ WN ดังนี้

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
รายได้	283.11	319.29	265.92	269.14	274.74	274.74	278.76	287.80
ต้นทุน	(217.70)	(276.16)	(106.09)	(106.20)	(107.85)	(107.97)	(108.10)	(108.23)
กำไรขั้นต้น	**65.41**	**43.13**	**159.84**	**162.94**	**166.89**	**166.77**	**170.66**	**179.57**
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(7.44)	(12.57)	(22.97)	(23.26)	(23.70)	(23.70)	(24.06)	(24.85)
กำไรจากการดำเนินงาน	**57.97**	**30.56**	**136.86**	**139.69**	**143.19**	**143.07**	**146.60**	**154.71**

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
รายได้	287.80	292.02	301.50	301.50	305.93	315.86	315.86	320.51
ต้นทุน	(108.38)	(110.22)	(110.38)	(110.55)	(110.73)	(110.92)	(112.99)	(113.22)
กำไรขั้นต้น	**179.43**	**181.81**	**191.12**	**190.95**	**195.20**	**204.93**	**202.86**	**207.29**
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(24.85)	(25.18)	(26.01)	(26.01)	(26.40)	(27.28)	(27.22)	(27.63)
กำไรจากการดำเนินงาน	**154.57**	**156.63**	**165.11**	**164.94**	**168.80**	**177.66**	**175.64**	**179.66**

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
รายได้	330.91	330.91	335.79	346.70	346.70	351.82	363.25	363.25
ต้นทุน	(113.46)	(113.73)	(114.02)	(116.39)	(116.75)	(117.15)	(117.61)	(118.13)
กำไรขั้นต้น	**217.45**	**217.18**	**221.77**	**230.31**	**229.95**	**234.68**	**245.64**	**245.11**
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(28.55)	(28.55)	(28.98)	(29.88)	(29.88)	(30.33)	(31.34)	(31.34)
กำไรจากการดำเนินงาน	**188.90**	**188.64**	**192.80**	**200.43**	**200.07**	**204.35**	**214.30**	**213.78**

	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596
รายได้	368.63	380.60	380.60	386.26	398.80	280.13	42.77
ต้นทุน	(121.00)	(121.76)	(122.71)	(123.97)	(125.88)	(130.92)	(38.97)
กำไรขั้นต้น	**247.63**	**258.84**	**257.90**	**262.29**	**272.92**	**149.21**	**3.80**
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(31.74)	(32.80)	(32.80)	(33.30)	(34.40)	(23.86)	(2.92)
กำไรจากการดำเนินงาน	**215.89**	**226.04**	**225.10**	**228.99**	**238.52**	**125.35**	**0.88**

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.3.2) ประมาณการกระแสเงินสดของ BFTZ WN

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ของ BFTZ WN โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของ BFTZ WN ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต และอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากต้นทุนทางการเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) โดยสามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสด ได้ดังนี้

	ไตรมาสที่ 4 ปี 2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
รายได้	77.80	319.29	265.92	269.14	274.74	274.74	278.76	287.80
ต้นทุน[1/]	(60.87)	(186.22)	(16.06)	(16.07)	(17.62)	(17.63)	(17.64)	(17.65)
กำไรขั้นต้น	**16.92**	**133.06**	**249.87**	**253.07**	**257.13**	**257.12**	**261.12**	**270.15**
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร[1/]	(1.69)	(12.57)	(22.97)	(23.26)	(23.70)	(23.70)	(24.06)	(24.85)
EBITDA	**15.23**	**120.50**	**226.89**	**229.82**	**233.42**	**233.41**	**237.06**	**245.30**
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(4.19)	(89.94)	(90.03)	(90.13)	(90.24)	(90.35)	(90.46)	(90.59)
กำไรจากการดำเนินงาน	**11.05**	**30.56**	**136.86**	**139.69**	**143.19**	**143.07**	**146.60**	**154.71**
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	(2.21)	(6.11)	(27.37)	(27.94)	(28.64)	(28.61)	(29.32)	(30.94)
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	**8.84**	**24.45**	**109.49**	**111.75**	**114.55**	**114.45**	**117.28**	**123.77**
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4.19	89.94	90.03	90.13	90.24	90.35	90.46	90.59
หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(174.33)	(1.13)	(2.66)	(2.69)	(2.75)	(2.75)	(2.79)	(2.88)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(34.48)	(66.55)	(78.53)	(65.38)	(65.24)	0.00	0.03	0.07
กระแสเงินสดอิสระส่วนของกิจการ	**(195.79)**	**46.70**	**118.33**	**133.81**	**136.80**	**202.05**	**204.99**	**211.55**
บวก: เงินสดรับจากเงินกู้ยืม	209.95	110.00	-	-	-	-	-	-
หัก: ชำระคืนเงินกู้ยืม (เงินต้น)	(5.36)	(84.17)	(97.56)	(105.22)	(114.78)	(122.43)	(133.91)	(151.13)
หัก: ดอกเบี้ย (สุทธิจากภาษี)	(20.48)	(93.08)	(91.61)	(87.45)	(84.82)	(81.83)	(75.68)	(68.95)
กระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น	**(11.68)**	**(20.55)**	**(70.84)**	**(58.85)**	**(62.80)**	**(2.21)**	**(4.61)**	**(8.53)**
จำนวนปี[2/]	0.05	1.01	2.01	3.01	4.01	5.01	6.01	7.01
ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)[2/]	15.90%	18.13%	18.07%	18.03%	17.81%	17.07%	16.07%	14.78%

	ไตรมาสที่ 4 ปี 2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	0.99	0.84	0.72	0.61	0.52	0.45	0.41	0.38

	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
รายได้	287.80	292.02	301.50	301.50	305.93	315.86	315.86	320.51
ต้นทุน[1/]	(17.66)	(19.36)	(19.37)	(19.38)	(19.40)	(19.41)	(21.28)	(21.29)
กำไรขั้นต้น	270.14	272.66	282.13	282.11	286.53	296.45	294.58	299.21
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร[1/]	(24.85)	(25.18)	(26.01)	(26.01)	(26.40)	(27.28)	(27.22)	(27.63)
EBITDA	245.29	247.48	256.11	256.10	260.13	269.17	267.36	271.58
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(90.72)	(90.85)	(91.00)	(91.16)	(91.33)	(91.52)	(91.71)	(91.92)
กำไรจากการดำเนินงาน	154.57	156.63	165.11	164.94	168.80	177.66	175.64	179.66
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	(30.91)	(31.33)	(33.02)	(32.99)	(33.76)	(35.53)	(35.13)	(35.93)
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	123.66	125.30	132.09	131.95	135.04	142.12	140.52	143.73
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	90.72	90.85	91.00	91.16	91.33	91.52	91.71	91.92
หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(2.88)	(2.92)	(3.01)	(3.01)	(3.06)	(3.16)	(3.16)	(3.21)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	0.00	0.17	0.07	0.00	0.03	0.07	0.15	0.03
กระแสเงินสดอิสระส่วนของกิจการ	211.50	213.40	220.15	220.10	223.34	230.56	229.22	232.48
บวก: เงินสดรับจากเงินกู้ยืม	-	-	-	-	-	-	-	-
หัก: ชำระคืนเงินกู้ยืม (เงินต้น)	(160.69)	(174.08)	(193.21)	(206.60)	(223.82)	(140.03)	(122.90)	-
หัก: ดอกเบี้ย (สุทธิจากภาษี)	(61.36)	(53.29)	(44.54)	(34.83)	(24.45)	(13.21)	(6.17)	-
กระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น	(10.56)	(13.97)	(17.61)	(21.34)	(24.93)	77.31	100.14	232.48
จำนวนปี[2/]	8.01	9.01	10.01	11.01	12.01	13.01	14.01	15.01
ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)[2/]	13.42%	12.02%	10.57%	9.23%	8.00%	7.34%	6.82%	6.82%
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	0.36	0.36	0.37	0.38	0.40	0.40	0.40	0.37

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
รายได้	330.91	330.91	335.79	346.70	346.70	351.82	363.25	363.25
ต้นทุน[1/]	(21.30)	(21.32)	(21.33)	(23.39)	(23.40)	(23.42)	(23.43)	(23.44)
กำไรขั้นต้น	309.61	309.59	314.46	323.31	323.29	328.41	339.82	339.81
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร[1/]	(28.55)	(28.55)	(28.98)	(29.88)	(29.88)	(30.33)	(31.34)	(31.34)
EBITDA	281.06	281.05	285.49	293.43	293.42	298.08	308.48	308.47
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(92.16)	(92.41)	(92.69)	(93.00)	(93.34)	(93.73)	(94.18)	(94.69)
กำไรจากการดำเนินงาน	188.90	188.64	192.80	200.43	200.07	204.35	214.30	213.78
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	(37.78)	(37.73)	(38.56)	(40.09)	(40.01)	(40.87)	(42.86)	(42.76)
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	151.12	150.91	154.24	160.34	160.06	163.48	171.44	171.02
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	92.16	92.41	92.69	93.00	93.34	93.73	94.18	94.69
หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(3.31)	(3.31)	(3.36)	(3.47)	(3.47)	(3.52)	(3.63)	(3.63)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	0.08	0.00	0.04	0.24	0.00	0.04	0.08	0.00
กระแสเงินสดอิสระส่วนของกิจการ	240.05	240.01	243.60	250.12	249.94	253.73	262.07	262.08
บวก: เงินสดรับจากเงินกู้ยืม	-	-	-	-	-	-	-	-

	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589
หัก: ชำระคืนเงินกู้ยืม (เงินต้น)	-	-	-	-	-	-	-	-
หัก: ดอกเบี้ย (สุทธิจากภาษี)	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น	240.05	240.01	243.60	250.12	249.94	253.73	262.07	262.08
จำนวนปี[2/]	16.01	17.01	18.01	19.01	20.01	21.01	22.01	23.01
ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)[2/]	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	0.35	0.33	0.30	0.29	0.27	0.25	0.23	0.22

	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596
รายได้	368.63	380.60	380.60	386.26	398.80	280.13	42.77
ต้นทุน[1/]	(25.71)	(25.72)	(25.74)	(25.75)	(25.77)	(28.26)	(28.27)
กำไรขั้นต้น	342.92	354.88	354.87	360.51	373.04	251.87	14.50
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร[1/]	(31.74)	(32.80)	(32.80)	(33.30)	(34.40)	(23.86)	(2.92)
EBITDA	311.18	322.09	322.07	327.21	338.64	228.01	11.57
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(95.30)	(96.04)	(96.97)	(98.22)	(100.12)	(102.66)	(10.69)
กำไรจากการดำเนินงาน	215.89	226.04	225.10	228.99	238.52	125.35	0.88
ภาษี (ไม่รวมดอกเบี้ย)	(43.18)	(45.21)	(45.02)	(45.80)	(47.70)	(25.07)	(0.18)
กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี	172.71	180.83	180.08	183.19	190.82	100.28	0.70
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	95.30	96.04	96.97	98.22	100.12	102.66	10.69
หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(3.69)	(3.81)	(3.81)	(3.86)	(3.99)	(2.80)	(0.43)
หัก: การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	0.22	0.09	0.00	0.04	0.09	(0.66)	(1.72)
กระแสเงินสดอิสระส่วนของกิจการ	264.54	273.16	273.25	277.59	287.04	199.48	9.25
บวก: เงินสดรับจากเงินกู้ยืม	-	-	-	-	-	-	-
หัก: ชำระคืนเงินกู้ยืม (เงินต้น)	-	-	-	-	-	-	-
หัก: ดอกเบี้ย (สุทธิจากภาษี)	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น	264.54	273.16	273.25	277.59	287.04	199.48	9.25
จำนวนปี[2/]	24.01	25.01	26.01	27.01	28.01	29.01	30.01
ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)[2/]	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%
ปัจจัยส่วนลด (Discount Factor)	0.20	0.19	0.18	0.17	0.16	0.15	0.14

ที่มา: ข้อมูลจาก BFTZ WN และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

2/ คำนวณ ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2566

3.4) สรุปมูลค่ายุติธรรมกรณีฐานของ BFTZ WN

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น (Discounted Cash Flow to Equity) ของ BFTZ WN สรุปได้ดังนี้

การคำนวณมูลค่ายุติธรรม	หน่วย	จำนวน	สมมติฐาน
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity)	ล้านบาท	803.37	มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้นก่อนหักเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้น ซึ่งเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นเสมือนส่วนหนึ่งของเงินลงทุนในกิจการของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2566 โดย BFTZ WN มีเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) คือ PD ในสัดส่วนร้อยละ 50 และ FNS ในสัดส่วนร้อยละ 50 ซึ่งเป็นการให้เงินกู้ยืมตามสัดส่วนการถือหุ้นสามัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงินให้กู้ยืมจากผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นเปรียบเสมือนส่วนหนึ่งของเงินลงทุนในกิจการหรือเปรียบเสมือนส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ จะต้องนำเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นดังกล่าวหักออกจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระเพื่อหามูลค่ายุติธรรมสำหรับเฉพาะส่วนของทุนที่ออกและชำระแล้วจำนวน 50,000 หุ้น
หัก: เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan)	ล้านบาท	(700.00)	
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value)	**ล้านบาท**	103.37	**มูลค่ายุติธรรมสำหรับส่วนของทุนที่ออกและชำระแล้ว**

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมต่อหุ้น	หน่วย	จำนวน	สมมติฐาน
จำนวนหุ้นของ BFTZ WN	ล้านหุ้น	0.05	ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2566
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น	**บาทต่อหุ้น**	2,067.36	

4) การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมของ BFTZ WN บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ

(1) รายได้ของ BFTZ WN เนื่องจากเป็นปัจจัยที่สะท้อนกระแสเงินสดอย่างมีนัยสำคัญ และสามารถเปลี่ยนแปลงค่อนข้างสูงตามความต้องการของลูกค้าในปัจจุบัน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดสมมติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 0.50 จากกรณีฐาน จะได้รายได้ของ BFTZ WN ต่ำสุดและสูงสุดที่ร้อยละ +/- 0.50

(2) อัตราคิดลดจากต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของ BFTZ WN เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN ที่สะท้อนถึงความเป็นไปได้ในกรณีต่างๆ ได้อย่างครบถ้วน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของ BFTZ WN กรณีฐาน (Base Case) ที่ร้อยละ 6.82 - 18.13 และกำหนดสมมติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 0.50 จะได้ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ต่ำสุดและสูงสุดที่ร้อยละ +/- 0.50

โดยตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN ต่อหุ้น เป็นดังนี้

หน่วย: บาทต่อหุ้น		การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)				
		-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
การเปลี่ยนแปลงของรายได้	-0.50%	1,957.92	1,897.92	1,838.13	1,778.56	1,719.22
	-0.25%	2,073.10	2,012.81	1,952.74	1,892.90	1,833.28
	0.00%	2,188.27	2,127.70	2,067.36	2,007.23	1,947.34
	0.25%	2,303.44	2,242.59	2,181.97	2,121.57	2,061.40
	0.50%	2,418.61	2,357.48	2,296.58	2,235.91	2,175.45

5) สรุปผลการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญจากการเปลี่ยนแปลงรายได้และการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดจากต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) **ส่งผลให้การประเมินมูลค่าของ BFTZ WN มีมูลค่าอยู่ในช่วง 1,719.22 - 2,418.61 บาทต่อหุ้น**

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของ BFTZ WN โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจาก BFTZ WN ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมบนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN ส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของกิจการที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า BFTZ WN

3.3.6 สรุปผลการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN

ตารางสรุปมูลค่าของ BFTZ WN ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ และความเหมาะสมของวิธีการประเมินมูลค่าเป็นดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่ายุติธรรม (บาทต่อหุ้น)	ราคาซื้อขาย (บาทต่อหุ้น)	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อขาย (บาทต่อหุ้น)	วิธีการประเมิน
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	175.71	2,000.08	(1824.37)	ไม่เหมาะสม
2) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	1,729.83	2,000.08	(270.25)	ไม่เหมาะสม
3) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้	2,000.08	-	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด				
4.1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio)	1,188.59 - 1,237.33	2,000.08	(811.49) - (762.75)	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่ายุติธรรม (บาทต่อหุ้น)	ราคาซื้อขาย (บาทต่อหุ้น)	มูลค่ายุติธรรมสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อขาย (บาทต่อหุ้น)	วิธีการประเมิน
4.2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)	1,282.64 - 1,365.65	2,000.08	(717.44) - (634.43)	ไม่เหมาะสม
4.3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio)	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้	2,000.08	-	ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,719.22 - 2,418.61	2,000.08	(280.86) - 418.53	**เหมาะสม**

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางสรุปข้างต้นการประเมินมูลค่าหุ้นของ BFTZ WN ที่ประเมินโดยวิธีการต่างๆ ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) <u>วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)</u>

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของ BFTZ WN แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BFTZ WN และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ BFTZ WN ได้

2) <u>วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)</u>

เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ประเมินในข้อ 1) มาปรับปรุงด้วยรายการที่สำคัญต่างๆ จากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของ BFTZ WN ในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนราคาที่แท้จริงของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BFTZ WN ได้

3) <u>วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volue Weighted Average Price Approach: VWAP)</u>

ราคาตลาดเป็นวิธีการประเมินที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์หลักทรัพย์นั้น จากผลตอบแทนหรือความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่นักลงทุนคาดหวังในขณะนั้น ซึ่งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการจากแผนการลงทุนหรือโครงการในอนาคต และแผนธุรกิจที่ยังไม่ได้รับการเปิดเผยสู่สาธารณะ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของกิจการได้

ทั้งนี้ เนื่องจาก BFTZ WN ไม่ได้มีหุ้นสามัญจดทะเบียนที่สามารถซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงไม่มีราคาตลาดที่ใช้ในการอ้างอิง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักได้

4) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)</u>

4.1) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)</u>

เป็นวิธีที่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ BFTZ WN โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง แต่ก็เป็นเพียงการประเมินจากกำไรในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญของ BFTZ WN

4.2) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)</u>

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาด แต่วิธีนี้เป็นเพียงการประเมินจากมูลค่าทางบัญชีของ BFTZ WN ซึ่งมิได้คำนึงถึงความสามารถในการดำเนินงานของ BFTZ WN ในอนาคต ทำให้มูลค่าที่ได้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ BFTZ WN ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของ BFTZ WN

4.3) <u>วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Approach: EV/EBITDA Ratio)</u>

เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออกไป แต่เป็นการประเมินจากกระแสเงินสดในอดีตที่ผ่านมาเท่านั้น โดยไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

นอกจากนี้ เนื่องจากคู่เปรียบเทียบที่คัดเลือกมาจากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) ในหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) โดยทั่วไปจะไม่มีการคำนวณอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) อีกทั้ง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์หรือกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แต่ละกองทุนหรือกองทรัสต์จะมีนโยบายการรายงานทางการเงินที่แตกต่างกันในการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายทำให้กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่สามารถเทียบเคียงกันได้

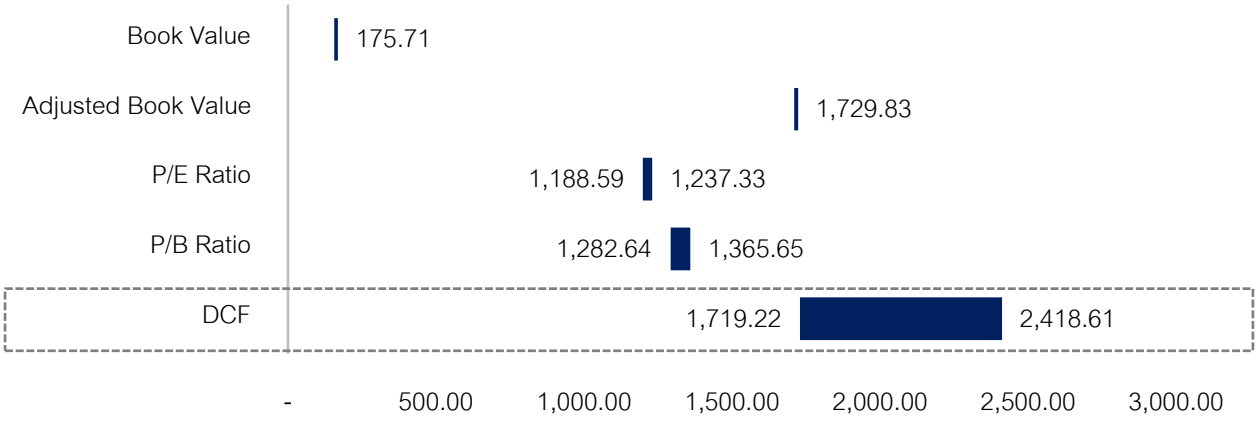
5) <u>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)</u>

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของ BFTZ WN โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจาก BFTZ WN ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการ

เปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ BFTZ WN ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรม BFTZ WN บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN ส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของ BFTZ WN ที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่า BFTZ WN

โดยมูลค่าหุ้นของ BFTZ WN ตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ สรุปเป็นแผนภาพได้ดังนี้

หน่วย: บาทต่อหุ้น



จากแผนภาพข้างต้นเพื่อคำนวณหาช่วงมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN โดยการประเมินแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยที่แตกต่างกันตามที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ BFTZ WN คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งได้มูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN เท่ากับ 1,719.22 - 2,418.61 บาทต่อหุ้น

เนื่องจาก BFTZ WN เป็นธุรกิจที่มีผลประกอบการที่เป็นกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอ และมีแผนธุรกิจในอนาคตที่ชัดเจน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า วิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าในครั้งนี้

3.4 สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ BFTZ WN

สำหรับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ BFTZ WN 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการดังกล่าวโดยการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ BFTZ WN ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท นั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นราคาซื้อขายที่อยู่ในช่วงของมูลค่ายุติธรรมของ BFTZ WN ที่ 1,719.22 - 2,418.61 บาทต่อหุ้น **ดังนั้น ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของ BFTZ WN ในครั้งนี้ จึงเป็นราคาที่เหมาะสม**

3.5 สรุปความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่ง (ก) หน่วยทรัสต์ของ PROSPECT จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของ BFTZ WN จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า "**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**")

อนึ่ง เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ศึกษาถึงรายละเอียดของธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN และมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหน่วยทรัสต์ PROSPECT คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volue Weighted Average Price Approach) และวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BFTZ WN คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		ราคาซื้อขาย (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)	ราคาซื้อขาย สูง/(ต่ำ) กว่ามูลค่ายุติธรรม
1) หน่วยทรัสต์ของ PROSPECT	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	781.24	692.44 - 793.56	(12.32) - 88.80
2) หุ้นสามัญของ BFTZ WN	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	50.00	42.98 - 60.46	(10.46) - 7.02
รวม		**831.24**	**735.42 - 854.02**	**(22.78) - 95.82**

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ รวมมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งหมดเท่ากับ 831.24 ล้านบาท เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมที่มีมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีที่เหมาะสมอยู่ที่ 735.42 - 854.02 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาในการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม**

ทั้งนี้ มูลค่าการซื้อขายของ PROSPECT และ BFTZ WN ณ วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสิ้นอาจจะแตกต่างจากมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบันได้ เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT และ BFTZ WN สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงไปได้ในแต่ละช่วงเวลา

3.6 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่

ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังกล่าวมีเงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

เงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อน	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ดังนั้น บริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวโยงกัน
2. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ดังนั้น บริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวโยงกัน
3. การได้รับอนุมัติจากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน เพื่อปลอดภาระหนี้ ภาระค้ำประกัน และ/หรือ ได้รับการผ่อนผันในเงื่อนไขใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้จากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน	เป็นไปตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกัน ซึ่งเป็นเงื่อนไขตามปกติของการกู้ยืมเงินหรือการค้ำประกันที่เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันจะต้องมีการได้รับการผ่อนผันหรืออินยอมจากเจ้าหนี้ก่อน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ยืมหรือการค้ำประกันที่เกี่ยวข้อง โดยถือเป็นการปฏิบัติตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง และเป็นแนวทางปฏิบัติโดยทั่วไป มิได้ทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์
4. ได้รับอนุมัติ และ/หรือการผ่อนผันให้บริษัท และ MK สามารถดำเนินการโอน/รับโอน และ/หรือเปลี่ยนแปลงผู้ดำเนินการ รวมถึงใบอนุญาตต่างๆ ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness Business) รวมถึงการเข้าทำสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้อย่างครบถ้วน	เนื่องจากการปรับโครงสร้างในครั้งนี้บริษัทจะเป็นผู้ดำเนินการในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ดังนั้นบริษัท และ MK จึงต้องดำเนินการให้มีการโอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้ตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกัน
5. ปัจจัยที่สำคัญอื่นๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น	เนื่องจากความสำเร็จของแผนการปรับโครงสร้างขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคตที่จะมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการภายในกลุ่ม ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวอาจไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

จากการพิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนของบริษัท ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการ ในครั้งนี้ **<u>มีความเหมาะสม</u>** เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ยืมหรือการค้ำประกันที่เกี่ยวข้อง อีกทั้ง เงื่อนไขอื่นๆ ที่ได้ตกลงกัน เป็นเงื่อนไขโดยทั่วไปในการทำรายการตามปกติธุรกิจ มิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

ส่วนที่ 4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด

ตามที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**”) ครั้งที่ 10/2566 เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2566 ได้มีมติเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทในการเข้าลงทุนในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) โดยบริษัทจะดำเนินการ ดังนี้ (1) ซื้อหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“RXW”) จำนวน 13,799,998 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่จำหน่ายแล้วของ RXW ในราคาหุ้นละไม่เกิน 19.98 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมไม่เกิน 275.79 ล้านบาท และ (2) ซื้อทรัพย์สินที่เกี่ยวกับสังหาริมทรัพย์เพื่อการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) รวมเป็นมูลค่าประมาณ 83.63 ล้านบาท จากบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“MKF”) และบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH”) ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทย่อย (MK ถือหุ้นร้อยละ 100) ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (“MK”) โดย MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK ดังนั้นการเข้าลงทุนในธุรกิจด้านสุขภาพ (Wellness business) ของบริษัทในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 359.42 ล้านบาท ในที่นี้รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมการเข้าลงทุนใน** RXW” และ (3) บริษัทจะดำเนินการให้ RXW (ภายหลังการซื้อหุ้นในครั้งนี้ RXW จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (ร้อยละ 100)) ดำเนินการเช่าที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างจาก MKF เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness business) เป็นระยะเวลา 10 ปี คิดค่าเช่าปีละ 100.00 - 210.00 ล้านบาท มูลค่าการเช่าตลอด 10 ปี รวมทั้งสิ้น 1,770.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปจะเรียกว่า “ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง”) และเพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย มูลค่าที่ตราไว้หน่วยทรัสต์ละ 9.4697 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ในอัตราร้อยละ 22.19 ของหน่วยทรัสต์ที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ PROSPECT ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน** PROSPECT **และ** BFTZ WN”) โดยธุรกรรมการเข้าลงทุนใน RXW ธุรกรรมการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ถือเป็นแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัท (ในที่นี้จะรวมเรียกธุรกรรมดังกล่าวข้างต้นว่า “**การปรับโครงสร้างกิจการ**”)

ทั้งนี้ เนื่องจากเงื่อนไขในการปรับโครงสร้างกิจการในครั้งนี้ ในวันที่ซื้อขายหุ้นใน RXW เสร็จสมบูรณ์ บริษัทจะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ RXW จำนวนไม่เกิน 250.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยที่ค้างชำระทั้งหมดให้แก่ MK และเช่นเดียวกันกับที่ MK ต้องถือปฏิบัติในวันที่ MK ซื้อขายหุ้น BFTZ WN เสร็จสมบูรณ์ MK จะต้องให้เงินกู้ยืมแก่ BFTZ WN จำนวนไม่เกิน 350.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินมาชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยค้างชำระทั้งหมดให้แก่บริษัท

และเพื่อเป็นหลักประกันสำหรับการเข้าลงทุนใน RXW และการทำธุรกรรมสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง บริษัทได้จ่ายเงินมัดจำจำนวน 430.00 ล้านบาท สำหรับการทำธุรกรรมดังกล่าวให้กับ MK แล้วเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2566 ในกรณีที่ข้อตกลงระหว่างบริษัท และ MK สิ้นสุดลงโดยไม่มีการซื้อขายหุ้นและการเข้าทำสัญญาต่างๆ MK ตกลงจะคืนเงินมัดจำทั้งหมดจำนวน 430.00 ล้านบาทโดยไม่มีดอกเบี้ย

ดังนั้นการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์**”)

อย่างไรก็ดี บริษัทเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน MK โดยถือหุ้นเป็นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ MK และมีกรรมการ และผู้บริหารร่วมกัน 2 ท่าน คือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัท และดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ MK และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ซึ่งดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท และกรรมการของ MK ทั้งนี้บริษัทมีนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ เป็นกรรมการตัวแทน และนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล ไม่ได้เป็นกรรมการตัวแทนของบริษัท ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน**”) ทั้งนี้ เนื่องจากเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายโดยเท่าเทียม บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะให้มีการอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวโยงกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเมื่อคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน พบว่ารายการดังกล่าวมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 27.80 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทเมื่อพิจารณาตามงบการเงินรวมของบริษัทประจำไตรมาสที่ 3/2566 ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งถือเป็นรายการขนาดใหญ่ ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกันดังนี้

(1) จัดทำและเปิดเผยรายงานสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน

(2) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และจัดส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทโดยในการนี้บริษัทได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ให้ปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อวัตถุประสงค์ข้างต้น

(3) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยบริษัทจะต้องได้รับอนุมัติการขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ดังนี้

ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

<u>วัตถุประสงค์ และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ</u>

บริษัทมีแผนที่จะปรับโครงสร้างกิจการภายในกลุ่ม เพื่อให้การบริหารในภาพรวมมีความชัดเจน เนื่องจากปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และ (2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน โดยมูลค่าการลงทุนหลักของบริษัทจะเป็นการลงทุนใน MK เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นจำนวน 540,145,362 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MK โดย MK เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า และธุรกิจเพื่อสุขภาพ อีกทั้งบริษัทยังได้มีการลงทุนร่วมกับ MK ใน PROSPECT และ BFTZ WN ด้วย ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งสัดส่วนการลงทุนของบริษัทในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และธุรกิจการลงทุนโดยตรงคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 และ 40 ตามลำดับ

ซึ่งจากโครงสร้างการลงทุนดังกล่าว จะเห็นได้ว่าบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ทั้งในรูปแบบการเข้าลงทุนโดยตรง และการลงทุนผ่านทาง MK ในฐานะบริษัทย่อย ทั้งนี้จากข้อมูลการลงทุนที่ผ่านมา และแผนการเติบโตในอนาคต กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงในการนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ และก่อสร้างโรงงาน และคลังสินค้าในอนาคต แต่เนื่องจากโครงสร้างของ FNS และ MK มีการลงทุนที่หลากหลายธุรกิจ และมีบางธุรกิจที่อาจทับซ้อนกัน ดังนั้นในการสรรหาแหล่งเงินทุนอาจมีความยุ่งยาก ทั้งในส่วนของ การประเมินความต้องการการใช้เงิน ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ และการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุน เป็นต้น

ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการบริษัทจะจำหน่ายเงินลงทุนที่เกี่ยวกับธุรกิจคลังสินค้า และโรงงานให้เช่าให้กับ MK ดังนี้ (ก) หน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าสุทธิภายหลังหักชำระหนี้ให้สถาบันการเงินจำนวนประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของบริษัท บีแอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า “**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน** PROSPECT **และ** BFTZ WN”) โดยการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวมีประโยชน์ และผลกระทบต่อบริษัท ดังนี้

<u>เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ</u>

<u>ข้อดีของการทำรายการ</u>

- การดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างกิจการของกลุ่มบริษัท
- ลดเงินลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
- ลดภาระหนี้สินทางการเงิน
- บริษัทได้รับชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวจาก BFTZ WN
- ลดความเสี่ยงในธุรกิจคลังสินค้า และอาคารโรงงานให้เช่า
- ลดการแข่งขันในธุรกิจธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการภายในกลุ่มบริษัท
- เกิดความชัดเจนในการระดมทุนภายหลังการปรับโครงสร้างกิจการ

ข้อด้อยของการทำรายการ

- สูญเสียโอกาสในการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN
- สูญเสียโอกาสในการรับรู้รายได้ Recurring income
- ไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทนจากเงินลงทุนใน PROSPECT

เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- บริษัทจะยังคงมีเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ผ่านทาง MK ซึ่งทั้ง 2 บริษัทเป็นกิจการที่มีศักยภาพในการเติบโต และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและผลประกอบการที่ดี ซึ่งจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กลุ่มบริษัทในภาพรวม
- ภาพรวมของทั้งกลุ่มบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้น / ไม่เกิดผลกระทบในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ
- การเจรจาต่อรองเป็นไปอย่างราบรื่น

ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน

- สูญเสียโอกาสในการเจรจาซื้อขายกับบุคคลภายนอก
- มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง MK และบริษัท จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และอาจมีรายการที่เกี่ยวโยงกันเพิ่มเติมอีกในอนาคต

เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

- การกำหนดราคาและสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการจะมีความเป็นอิสระ
- ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการถ่ายเทผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นได้

ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

- บริษัทจะไม่ได้รับผลประโยชน์ในอนาคตของ PROSPECT และ BFTZ WN
- การสรรหาบุคคลภายนอกที่สนใจจะเข้าลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN อาจมีอย่างจำกัด และต้องพิจารณาถึงศักยภาพและความพร้อมในการเข้าทำรายการได้ตามแผนปรับโครงสร้างของบริษัท
- การเจรจาต่อรองจะใช้ระยะเวลานานกว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท

ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

- ความเสี่ยงจากภาระผูกพันในการจ่ายชำระหนี้ และการปลดจำนำก่อนการจำหน่ายเงินลงทุนใน PROSPECT
- ความเสี่ยงที่การเข้าทำรายการอาจมีความล่าช้าหรือถูกยกเลิกซึ่งอาจกระทบต่อการดำเนินการตามแผนธุรกิจของบริษัท หรือมีค่าใช้จ่ายอื่นเพิ่มเติม
- ความเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างกิจการโดยการซื้อขายเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN จากเงื่อนไขของสัญญาและหลักเกณฑ์ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายกองทรัสต์และหุ้น

ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่ง (ก) หน่วยทรัสต์ของ PROSPECT จำนวน 83,212,061 หน่วย ในราคาหน่วยละ 9.3885 บาท คิดเป็นมูลค่าประมาณ 781.24 ล้านบาท และ (ข) หุ้นสามัญของ BFTZ WN จำนวน 24,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 2,000.08 บาท คิดเป็นมูลค่ารวม 50.00 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งสิ้นจำนวน 831.24 ล้านบาท (รวมเรียกว่า "**ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN**")

อนึ่ง เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้ศึกษาถึงรายละเอียดของธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN และมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหน่วยทรัสต์ PROSPECT คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Value Weighted Average Price Approach) และวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ BFTZ WN คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN	วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม	เปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่ายุติธรรม		
		ราคาซื้อขาย (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม (ล้านบาท)	ราคาซื้อขาย สูง/(ต่ำ) กว่ามูลค่ายุติธรรม
1) หน่วยทรัสต์ของ PROSPECT	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	781.24	692.44 - 793.56	(12.32) - 88.80
2) หุ้นสามัญของ BFTZ WN	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	50.00	42.98 - 60.46	(10.46) - 7.02
รวม		**831.24**	**735.42 - 854.02**	**(22.78) - 95.82**

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ รวมมูลค่าที่จำหน่ายไปทั้งหมดเท่ากับ 831.24 ล้านบาท เป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคายุติธรรมที่มีมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีที่เหมาะสมอยู่ที่ 735.42 - 854.02 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาในการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม**

ทั้งนี้ มูลค่าการซื้อขายของ PROSPECT และ BFTZ WN ณ วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสิ้นอาจจะแตกต่างจากมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบันได้ เนื่องจากมูลค่ายุติธรรมของ PROSPECT และ BFTZ WN สามารถที่จะเปลี่ยนแปลงไปได้ในแต่ละช่วงเวลา

ความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการ

ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกัน ซึ่งมีขนาดรายการที่เกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าของรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมทั้งเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่

ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทต้องจัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ดังกล่าวมีเงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

เงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อน	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ดังนั้น บริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวโยงกัน
2. การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ MK ซึ่งต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง โดยไม่นับรวมผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย	เนื่องจากธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งเงินลงทุนใน PROSPECT และ BFTZ WN ในครั้งนี้ เป็นรายการทำกับ MK ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกัน และมีขนาดรายการมากกว่า 20 ล้านบาท หรือเกินกว่าร้อยละ 3 ดังนั้น บริษัทจึงต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวโยงกัน
3. การได้รับอนุมัติจากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน เพื่อปลอดภาระหนี้ ภาระค้ำประกัน และ/หรือ ได้รับการผ่อนผันในเงื่อนไขใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้จากเจ้าหนี้สถาบันการเงิน	เป็นไปตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกัน ซึ่งเป็นเงื่อนไขตามปกติของการกู้ยืมเงินหรือการค้ำประกันที่เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันจะต้องมีการได้รับการผ่อนผันหรือยินยอมจากเจ้าหนี้ก่อน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ยืมหรือการค้ำประกันที่เกี่ยวข้อง โดยถือเป็นการปฏิบัติตามสัญญาที่เกี่ยวข้อง และเป็นแนวทางปฏิบัติโดยทั่วไป มิได้ทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์
4. ได้รับอนุมัติ และ/หรือการผ่อนผันให้บริษัท และ MK สามารถดำเนินการโอน/รับโอน และ/หรือเปลี่ยนแปลงผู้ดำเนินการ รวมถึงใบอนุญาตต่างๆ ในการประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Wellness Business) รวมถึงการเข้าทำสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้อย่างครบถ้วน	เนื่องจากการปรับโครงสร้างในครั้งนี้บริษัทจะเป็นผู้ดำเนินการในธุรกิจบริการด้านสุขภาพ ดังนั้นบริษัท และ MK จึงต้องดำเนินการให้มีการโอนใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้ตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกัน
5. ปัจจัยที่สำคัญอื่นๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจเข้าทำรายการ เช่น ความผันผวนของสภาวะตลาด สถานการณ์แพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกใหม่ และนโยบายของภาครัฐ เป็นต้น	เนื่องจากความสำเร็จของแผนการปรับโครงสร้างขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย อาทิ สภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและในอนาคตที่จะมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการภายในกลุ่ม ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวอาจไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

จากการพิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขบังคับก่อนของบริษัท ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการเข้าทำรายการและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการ ในครั้งนี้ **<u>มีความเหมาะสม</u>** เนื่องจากเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของประกาศเรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศรายการที่เกี่ยวโยงกัน และเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ยืมหรือการค้ำประกันที่เกี่ยวข้อง อีกทั้ง เงื่อนไขอื่นๆ ที่ได้ตกลงกัน เป็นเงื่อนไขโดยทั่วไปในการทำรายการตามปกติธุรกิจ มิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัทเสียประโยชน์

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อแผนการปรับโครงสร้างกิจการโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

ในการพิจารณาแผนการปรับโครงสร้างกิจการของบริษัทโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงประโยชน์ ผลกระทบเชิงบวก และเชิงลบของการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และการเข้าทำรายการที่โยงกัน รวมถึงการประเมินถึงความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ตามข้อมูลที่ได้กล่าวมาในข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็น ดังนี้

แผนการปรับโครงสร้างกิจการ	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
<u>รายการที่ 1:</u> การทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด และการทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	มีความเหมาะสม และสมเหตุสมผล
<u>รายการที่ 2:</u> รายการจำหน่ายไปซึ่งหน่วยทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และหุ้นสามัญของบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด	มีความเหมาะสม และสมเหตุสมผล

จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวในรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร **<u>อนุมัติ</u>** แผนการปรับโครงสร้างกิจการโดยการทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวโยงกันกับบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ในครั้งนี้

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน "**บทสรุปผู้บริหาร** (Executive Summary)" หน้าที่ 5 ของรายงานฉบับนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัท ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัท เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ต่อการเข้าทำรายการดังรายละเอียดข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัท

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัท ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์เที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัท เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

(นางสาวกฤษพร ขุนจันทร์)
ผู้อำนวยการ
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

(นางศรีพร สุทธิพงศ์)
ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้อำนวยการ

<u>เอกสารแนบ 1</u>

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินการงาน

ของ

บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “FNS”)
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจโดยมีรายได้จากการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลัก โดยเน้นการลงทุนในธุรกิจที่สามารถแบ่งเป็น 3 ประเภทธุรกิจหลัก ดังนี้ 1. ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน 2. ธุรกิจการลงทุนโดยตรง 3. ธุรกิจด้านการเงิน
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0107545000080
เว็บไซต์	:	www.fnsplc.com
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 สุรวงศ์ ชั้นที่ 6 ถนนสุรวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500
โทรศัพท์	:	0-2697-3700
โทรสาร	:	0-2697-3779
ทุนจดทะเบียน	:	3,458,554,400 บาท
(ณ วันที่ 27 ก.ค. 2566)		แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 691,710,880 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท
ทุนที่ชำระแล้ว	:	2,503,255,325 บาท
(ณ วันที่ 27 ก.ค. 2566)		แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 500,651,065 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

2.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)(FNS) เดิมชื่อ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2532 ภายใต้ชื่อบริษัท เรด บลัฟฟ์ แอดไวเซอร์ส จำกัดและได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ฟินันซ่า ไทย จำกัด ในปี พ.ศ. 2534 และเป็นบริษัท ฟินันซ่า จำกัด ในปี พ.ศ. 2539 ต่อมาบริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2545 และได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 320 ล้านบาทเป็น 500 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่เพิ่มทุนจำนวน 36 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท เพื่อเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป และได้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 25 กันยายน 2545 ต่อมาในปี 2546 และ 2547 FNS ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 1,100 ล้านบาท และ 1,500 ล้านบาท ตามลำดับ ในปี 2552 FNSได้ดำเนินการลดทุนจดทะเบียนเป็น 1,492.5 ล้านบาท จากการตัดหุ้นสามัญซื้อคืน และในปี 2555 ได้มีการลดทุนจดทะเบียนส่วนที่ยังไม่เรียกชำระและเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 1,235.2 ล้านบาท ชำระแล้วทั้งจำนวน และในที่สุดในปี 2561 FNSได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิมจำนวน 1,235.2 ล้านบาทเป็นทุนจดทะเบียนใหม่จำนวน 1,729.3 ล้านบาท โดย FNS ได้ดำเนินการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมและสามารถเสนอขายหุ้นได้ทั้งหมด รวมเป็นหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วจำนวน 345,855,440 หุ้น คิดเป็นทุนจดทะเบียน 1,729.3 ล้านบาท ในเดือนพฤษภาคม ปี 2565 FNS ได้เปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ด้วยพื้นฐานความรู้และประสบการณ์ทางด้านวาณิชธนกิจและการบริหารกองทุนของผู้ร่วมก่อตั้งบริษัททั้งสอง คือ นายยูจีน เอส. เดวิส และ นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ประกอบกับทีมบุคลากรที่มากประสบการณ์และมีความเข้าใจในระบบตลาดเงินตลาดทุนเป็นอย่างดี FNS จึงได้เป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับในฐานะบริษัทวาณิชธนกิจชั้นนำแห่งหนึ่งที่เชี่ยวชาญในด้านบริการให้คำปรึกษาทางการเงินแก่องค์กรและบริหารการลงทุนทั้งในประเทศไทยและประเทศในแถบอินโดจีน FNS ยังได้ขยายขอบเขตการให้บริการทางการเงินอื่นๆและบริการที่ปรึกษาด้านการลงทุน ได้แก่ ธุรกิจวาณิชธนกิจ การระดมทุน การปรับโครงสร้างทางการเงินและโครงสร้างบริษัท ธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจเงินทุน รวมถึงธุรกิจการลงทุนประเภทกิจการร่วมทุนอีกด้วย

ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมา FNS ได้ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนประเภทกิจการร่วมลงทุนเป็นหลัก และได้ค่อยๆลดบทบาทธุรกิจทางด้านการเงินลง จนกระทั่งเมื่อเดือนพฤษภาคม ในปี 2565 FNS ได้จำหน่ายจำนวนหุ้นสามัญที่ถืออยู่ในบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย ทั้งหมดออกไป จึงเป็นการยุติบทบาทธุรกิจด้านการเงินของ FNS โดยสมบูรณ์

ในปัจจุบัน FNS เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ซึ่งแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจการลงทุนโดยตรง เน้นการลงทุนประเภทธุรกิจร่วมทุน และธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน

การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการสำคัญในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ปี	เหตุการณ์
2563	1. ในเดือนสิงหาคม FNS จำหน่ายสิทธิการเช่าคลังสินค้าและโรงงานในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซนแก่กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล

ปี	เหตุการณ์
	2. ในเดือนสิงหาคม FNS เข้าลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียลจำนวน 563.20 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 22.99 3. ในเดือนธันวาคม FNS ได้ทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมโดยมีผู้ถือหุ้น MK เสนอขายหุ้นแก่ FNS จำนวนหนึ่ง ทำให้ ณ สิ้นปี 2563 FNS มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK เป็นร้อยละ 26.54 4. ในเดือนธันวาคม FNS จำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท ฟินันซ่า แคปปิตอล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่มิได้ประกอบธุรกิจมาระยะหนึ่งแล้ว
2564	1. ในเดือนพฤษภาคม FNS ได้ร่วมลงทุนกับ Prospect เพื่อจัดตั้งบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด โดยแต่ละฝ่ายถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50 คิดเป็นจำนวนเงินลงทุน 2.5 ล้านบาท 2. ในเดือนมิถุนายน FNS ได้ใช้สิทธิแปลงสภาพเงินให้กู้ยืมเป็นเงินลงทุนใน Kanom โดย FNS ถือหุ้นร้อยละ 30 คิดเป็นจำนวนเงินลงทุน 60 ล้านบาท 3. ในเดือนธันวาคม 2564 FNS ได้จำหน่ายหุ้นสามัญจำนวนร้อยละ 29.29 ที่ถืออยู่ใน FSS ออกทั้งหมด
2565	1. ในเดือนพฤษภาคม 2565 FNS ได้จำหน่ายหุ้นสามัญจำนวนร้อยละ 100 ที่ถืออยู่ในบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด ออกทั้งหมด 2. ในเดือนพฤษภาคม 2565 FNS ได้เปลี่ยนชื่อบริษัทใหม่เป็น บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2566	1. วันที่ 25 เมษายน 2566 การประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานปี 2565 ในอัตราหุ้นละ 0.20 บาท เป็นจำนวนเงิน 69.2 ล้านบาท เงินปันผลดังกล่าวจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 24 พฤษภาคม 2566 2. วันที่ 25 เมษายน 2566 การประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติให้บริษัทกู้ยืมเงินจากจากกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่ง เป็นจำนวนเงิน 500 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการลงทุน โดยบริษัทได้นำหุ้นของบริษัทร่วมแห่งหนึ่งจำนวน 288.8 ล้านหุ้นไปค้ำประกันเงินกู้ยืมดังกล่าว 3. วันที่ 14 กรกฎาคม 2566 ถึงวันที่ 20 กรกฎาคม 2566 บริษัทได้รับการจองและชำระค่าหุ้นสามัญจำนวน 154.8 ล้านหุ้น มูลค่า 5 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวนเงิน 774.0 ล้านบาท บริษัทได้รับชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้วเมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม 2566 4. วันที่ 9 สิงหาคม 2566 บริษัทได้ดำเนินการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”) เป็นหุ้นสามัญจำนวน 196,311,160 หุ้น ในราคา 883.4 ล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 31.5 เป็นร้อยละ 49.5 ของทุนที่ออกและชำระแล้วของ MK ผู้บริหารพิจารณาแล้วเห็นว่ากลุ่มบริษัทมีอำนาจควบคุมเหนือ MK จากการมีอำนาจในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นรายอื่น เนื่องจากสิทธิในการออกเสียงส่วนที่เหลือเป็นของผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมาก และไม่มีข้อบ่งชี้ว่าผู้ถือหุ้นรายใดจะใช้สิทธิในการออกเสียงร่วมกัน ดังนั้นกลุ่มบริษัทจึงได้มาซึ่งอำนาจควบคุมใน MK และเปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อย ณ วันที่ซื้อ 5. ในการประชุมคณะกรรมการของบริษัทย่อยเมื่อวันที่ 2 ตุลาคม 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยเสนอต่อการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญโดยการใช้สิทธิ

ปี	เหตุการณ์
	แปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ ภายในช่วงระยะเวลาการใช้สิทธิตามข้อกำหนดสิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว 6. ในการประชุมคณะกรรมการของบริษัทย่อยเมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยทำสัญญากู้เงินจากบริษัทแห่งหนึ่งเป็นจำนวนเงิน 350 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 12.5 ต่อปี ครบกำหนดชำระวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2567 โดยบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมได้นำใบหุ้นของบริษัทย่อยทางอ้อมของกลุ่มบริษัทมาจำนำเพื่อเป็นหลักประกันการชำระหนี้สินและความรับผิดทุกชนิดที่บริษัทย่อยมีความรับผิดตามสัญญากู้เงินดังกล่าว

2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

2.2.1 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้จำแนกตามกลุ่มธุรกิจสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ถึง 2565 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 มีดังต่อไปนี้

รายได้ (หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
รายได้ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	78,009	43,271	82,646	143,937
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์				465,371
รายได้จากการให้เช่าและบริการ				149,525
รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์				30,155
รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ				24,673
กำไรสุทธิจากเงินลงทุนที่วัดด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	-	445	5,917	-
รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์	349,417	-	-	-
รายได้ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน	124,624	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน/เลิกบริษัทย่อย	3,181	-	-	207,005
กำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนในบริษัทร่วมก่อนการซื้อธุรกิจ				245,585
กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ				673,969
กำไรจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน				2,312
รายได้ค่าชดเชยจากการยกเลิกสัญญาเช่าช่วง	198,136	-	-	-
รายได้อื่น	10,267	8,388	1,205	27,380
รวมรายได้	**763,634**	**52,104**	**89,768**	**1,969,912**

ที่มา: งบการเงินของ FNS

2.2.2 ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการ

บริษัทเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจโดยมีรายได้จากการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลัก โดยเน้นการลงทุนในธุรกิจที่สามารถแบ่งเป็น 2 ประเภทธุรกิจหลัก ดังนี้

(1) ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน

(2) ธุรกิจการลงทุนโดยตรง

นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการงานสนับสนุนแก่บริษัทย่อยและบริษัทในเครือในด้านต่างๆ เช่น การจัดการองค์กร การวางแผนธุรกิจและการตลาด การพัฒนาระบบสารสนเทศ การบริหารทรัพยากรบุคคล การบัญชี และการธุรการ อีกด้วย

ข้อมูลโดยสรุปของธุรกิจหลัก มีดังต่อไปนี้

(1) **ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน**

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK) เป็นบริษัทร่วมของบริษัท และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย MK เป็นบริษัทพัฒนาที่อยู่อาศัยแนวราบสำหรับชนชั้นกลางในเขตกรุงเทพมหานครที่ก่อตั้งมายาวนาน ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ภายใต้การกำกับดูแลของบริษัท MK ได้ขยายธุรกิจที่เป็นฐานรายได้เพิ่มเติมโดยมีจุดประสงค์เพื่อสร้างการเติบโตทางสินทรัพย์ และพัฒนาคุณภาพของรายได้ให้มีประสิทธิภาพและสามารถคาดการณ์ได้

เมื่อกลางปี 2564 บริษัทได้เข้าร่วมทุนกับบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (Prospect) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK เพื่อก่อตั้งบริษัทชื่อ บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (BFTZ WN) โดยทั้งสองฝ่ายต่างถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50 หลังจากก่อตั้งได้ไม่นาน BFTZ WN ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจกับบริษัท สยาม แมคโคร จำกัด (มหาชน) เพื่อให้เช่าที่ดินและอาคารศูนย์กระจายสินค้ากลาง บนพื้นที่ 88,401 ตรม. ซึ่งตั้งอยู่บนถนนพหลโยธิน กม.67 โดยจะมีสัญญาเช่าเป็นระยะเวลา 28 ปี นอกจากนี้ ในโครงการ BFTZ WN ยังมีอาคารคลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่าต่างหากอีกคิดเป็นจำนวนพื้นที่ 20,994 ตรม. โดยโครงการทั้งหมดอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และระยะเวลาการส่งมอบงานจะแบ่งออกเป็น 3 เฟส ตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2566 ถึง ไตรมาสสองของปี 2567

(2) **ธุรกิจการลงทุนโดยตรง**

บริษัทได้เริ่มธุรกิจการลงทุนในรูปแบบกิจการเงินร่วมลงทุนในประเทศไทย ด้วยเงินทุนของตนเองมาตั้งแต่ปี 2559 การเข้าลงทุนครั้งสำคัญครั้งแรก คือการเข้าลงทุนเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในบริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (NEO) ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตสินค้าในครัวเรือนและสินค้าเพื่อสุขอนามัยส่วนบุคคลชั้นนำของไทย โดยมีแบรนด์สินค้าเป็นที่รู้จัก ในนาม ไฟน์ไลน์ และดีนี่ เป็นต้น หลังจากนั้น บริษัทได้เข้าลงทุนเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัท ขนม คาเฟ่ จำกัด (Kanom) ซึ่งเป็นผู้ประกอบการร้านเบเกอรี่และอาหารในชื่อ Kanom Café นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นผู้ลงทุนหลักเพียงรายเดียวในทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (PROSPECT REIT) ซึ่งบริหารจัดการโดยบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ที่เป็นบริษัทย่อยของ MK สำหรับธุรกิจการลงทุนโดยตรงจะมีเป้าหมายของระยะเวลาลงทุนอยู่ในขอบข่ายสามถึงห้าปี

ภาพรวมด้านกลยุทธ์

ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น บริษัทเป็นบริษัทโฮลดิ้งที่ประกอบธุรกิจโดยมีรายได้จากการถือหุ้นในในบริษัทอื่นเป็นหลัก โดยเน้นการลงทุนเชิงกลยุทธ์ในสองธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน และธุรกิจการลงทุนโดยตรง

วัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ของบริษัทในช่วงสามปีข้างหน้า สามารถสรุปได้ดังนี้:

1) ให้การสนับสนุนผู้บริหารของบริษัทที่ลงทุนเชิงกลยุทธ์แต่ละแห่งของบริษัทในการวางแผนและดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายเชิงกลยุทธ์จนสำเร็จ โดยจะขอไฮไลท์ที่ธุรกิจดังต่อไปนี้

   - บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา MK ประสบความสำเร็จอย่างมากด้วยกลยุทธ์แผนการบริหารสร้างแหล่งรายได้ที่สม่ำเสมอที่สามารถสร้างสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ให้เติบโต และสนับสนุนธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงช่วยพัฒนาคุณภาพของกำไรโดยรวมอีกด้วย MK ได้รับความสำเร็จอย่างยิ่งจากบริษัทย่อย Prospect ที่ MK ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 100 ซึ่ง Prospect เป็นบริษัทผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ เนื้อที่ 1,000 ไร่ในเขตนิคมอุตสาหกรรม Bangkok Free Trade Zone บนถนนบางนา-ตราด และอีกหนึ่งธุรกิจที่ริเริ่มขึ้นในปี 2563 คือ การพัฒนาและเปิดตัวธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพองค์รวม “รักษ” (RAKxa) ซึ่งเป็นโครงการที่ตั้งอยู่ริมแม่น้ำเจ้าพระยา แม้ในปี 2564 และปี 2565 โครงการนี้ได้รับผลกระทบอย่างมาก เนื่องจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศขาดหายไป อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารยังคงมีความเชื่อมั่นอย่างสูงต่อโอกาสและศักยภาพของธุรกิจ Health and Wellness ในเมืองไทย และเล็งเห็นว่าโครงการนี้จะเป็นตัวขับเคลื่อนสร้างการเติบโตให้แก่บริษัทได้ในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า

2) การสร้างรายได้จากการลงทุนในรูปแบบกิจการเงินร่วมลงทุนในบริษัทเป้าหมาย โดยมีจุดหมายให้การลงทุนมีสภาพคล่องมากที่สุดด้วยเครื่องมือทางการเงินต่างๆ เช่น การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถทำกำไรจากการลงทุนได้ และสามารถดำเนินการแสวงหาโอกาสการลงทุนในเป้าหมายอื่นสืบต่อไป

3) มองหาโอกาสและสรรหาการลงทุนในรูปแบบกิจการเงินร่วมลงทุน (Private Equity) / การลงทุนโดยตรง (Direcet Investment) เพิ่มเติม เพื่อให้บรรลุเป้าหมายนี้ ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา ทีมเจ้าหน้าที่ฝ่ายการลงทุนโดยตรงของบริษัท ได้ปฏิบัติงานและรวบรวมข้อมูลเพื่อสรรหาและคัดเลือกธุรกิจและสินทรัพย์อื่นใดที่สามารถเข้าลงทุนและนำมาพัฒนาต่อ และสามารถสร้างกระแสรายได้อย่างสม่ำเสมอ จากความมุ่งมั่นนี้ บริษัทประสบความสำเร็จในการเข้าลงทุนในพื้นที่อาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า ซึ่งในที่สุดในปี 2563 ได้ขายสินทรัพย์นี้ให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (PROSPECT REIT) และได้กลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดเพียงรายเดียวใน PROSPECT REIT

ลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัท

โดยทั่วไป การลงทุนส่วนใหญ่ของบริษัทจะเข้าถือหุ้นในลักษณะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย อย่างไรก็ดี ในกรณีของการลงทุนเชิงกลยุทธ์ที่เข้าข่ายเป็นบริษัทร่วมที่สำคัญ เช่น MK และ PROSPECT REIT นั้นบริษัทจะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่มีนัยสำคัญและเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดเพียงรายเดียว ยกเว้น FFM ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจการลงทุนใน

ต่างประเทศเท่านั้น ที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และการลงทุนใน BFTZ WN ซึ่งเป็นการถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50

ในการบริหารจัดการบริษัทย่อย FFM ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง จะอยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากบริษัท

ในกรณีของบริษัทร่วมหลักๆ เช่น MK และ PROSPECT REIT ซึ่งเป็นบริษัทที่มีฝ่ายบริหารที่เป็นอิสระ บริษัทจะช่วยสนับสนุนธุรกิจและฝ่ายบริหารในเชิงกลยุทธ์ รวมถึงการส่งตัวแทนเข้าร่วมเป็นคณะกรรมการด้วย เช่น กรณีของ MK นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งเป็นกรรมการผู้จัดการของบริษัท ได้เข้าดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการผู้จัดการของ MK เช่นกัน ในกรณีของ PROSPECT REIT นั้น มีผู้จัดการบริหารกองทรัสต์เป็นบริษัทย่อยของ MK และกรณี BFTZ WN จะมี Prospect เป็นผู้บริหารจัดการประจำวัน โดยที่มีตัวแทนจากบริษัทสองท่านร่วมอยู่ในคณะกรรมการบริษัท

ในส่วนของ “ลักษณะของธุรกิจ/ผลิตภัณฑ์” จะเห็นได้ว่า แต่ละธุรกรรมการลงทุนของกลุ่มบริษัทนั้นจะมีลักษณะรูปแบบกลยุทธ์และแผนการตลาดที่เฉพาะแตกต่างกันออกไป จึงจะขอกล่าวถึงลักษณะของแต่ละธุรกิจซึ่งบริษัทเข้าไปลงทุน โดยแบ่งแยกตามประเภทธุกิจ ดังต่อไปนี้

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุน

<u>บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK)</u>

MK เป็นบริษัทก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำแห่งหนึ่ง ซึ่งก่อตั้งขึ้นในปี 2499 โดยแรกเริ่มได้มุ่งเน้นพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบเพื่อขาย ภายใต้แบรนด์ “ชวนชื่น” และ “สีรีนเฮ้าส์” ในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ภายใต้การบริหารของเจ้าของกลุ่มใหม่ ได้ยกระดับธุรกิจไปสู่การบริหารสินทรัพย์เพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ เพื่อมุ่งพัฒนาสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอและกำไรที่มีคุณภาพ ในปัจจุบันผลงานที่โดดเด่นโครงการหนึ่งได้แก่โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเขตนิคมอุตสาหกรรม Bangkok Free Trade Zone บนถนนบางนา-ตราด ดำเนินงานโดย Prospect ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ MK ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ100 โดยปัจจุบัน Prospect มี6 โครงการอยู่ภายใต้การบริหาร มีพื้นที่อาคารคลังสินค้าให้เช่ารวมทั้งสิ้นกว่า 400,000 ตร.ม. นอกจากนี้ ในเดือนสิงหาคม ปี พ.ศ. 2563 MK ได้จัดตั้ง PROSPECT REIT ซึ่งเป็นกองทรัสต์ที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่พัฒนาโดย Prospect และมีบริษัทย่อยของ MK เป็นผู้บริหารจัดการกองทรัสต์ อีกทั้งได้มีการพัฒนาและเปิดตัวโครงการ “รักษ” ซึ่งเป็นธุรกิจบริการทางการแพทย์และส่งเสริมสุขภาพแบบองค์รวมตั้งอยู่บนริมฝั่งแม่น้ำเจ้าพระยาอีกด้วย ในปี 2564 ถือว่าเป็นปีที่ท้าทายอย่างมากสำหรับธุรกิจในอุตสาหกรรมประเภทนี้ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศขาดหายไป อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารยังคงมีความเชื่อมั่นอย่างสูงต่อโอกาสและศักยภาพของธุรกิจ Health and Wellness ในเมืองไทย และเล็งเห็นว่าโครงการนี้จะเป็นตัวขับเคลื่อนสร้างการเติบโตให้แก่บริษัทได้ในอนาคต

<u>บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (BFTZ WN)</u>

BFTZ WN เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในปี 2564 จากการร่วมทุนระหว่างบริษัท กับ Prospect ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MK โดยแต่ละฝ่ายถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50 ภายหลังการก่อตั้งบริษัท BFTZ WN ได้ลงนามบันทึกความเข้าใจกับบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) เพื่อให้เช่าที่ดินและอาคารศูนย์กระจายสินค้ากลาง ซึ่งตั้งอยู่บนถนนพหลโยธิน กม.67 โดยมีขนาดพื้นที่ให้เช่า 88,401 ตรม.และสัญญาเช่าเป็นเวลา 28 ปี การดำเนินโครงการนี้จะแบ่งออกเป็น 3

ระยะ โดยในเฟสแรกนี้จะมีกำหนดการส่งมอบงานในช่วงไตรมาสสองของปี 2566 สำหรับการจัดหาเงินกู้เพื่อโครงการได้รับการจัดเตรียมแล้ว โดยที่บริษัทจะให้การสนับสนุนในเบื้องต้นในรูปแบบเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนเงิน 350 ล้านบาท

ธุรกิจการลงทุนโดยตรง

<u>บริษัท ฟินันซ่า ฟันด์ แมนเนจเม้นท์ จำกัด (FFM)</u>

FFM เป็นบริษัทย่อยที่จดทะเบียนในหมู่เกาะเคย์แมน ซึ่งบริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 ที่ผ่านมา FFM ทำหน้าที่เป็นผู้ให้บริการบริหารจัดการและสนับสนุนเงินทุนให้แก่กองทุนประเภท Private Equity ที่เข้ามาลงทุนในประเทศไทย เวียดนามและกัมพูชา โดยทำหน้าที่เป็นตัวแทนนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ อย่างไรก็ดี ตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นมา เป้าหมายของ FFM ได้มุ่งเน้นไปที่การลงทุนในประเทศไทยเท่านั้นในรูปแบบ Private Equity โดยใช้เงินทุนของตนเอง

<u>ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (PROSPECT REIT)</u>

PROSPECT REIT คือทรัสต์ที่ลงทุนในสิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการ BFTZ บนถนนบางนา-ตราด กม.23 ซึ่งครอบคลุมพื้นที่กว่า 1,000 ไร่ และเป็นโครงการเขตปลอดภาษีที่อยู่ใกล้กรุงเทพมหานครมากที่สุดที่บริการให้เช่าอาคารคลังสินค้าเหมาะสมแก่ธุรกิจบริการโลจิสติกส์และอุตสาหกรรมขนาดเบา PROSPECT REIT มีสินทรัพย์คิดเป็นมูลค่ารวม 3,500 ล้านบาท (ณ วันที่ซื้อสินทรัพย์) อันประกอบด้วยพื้นที่อาคารคลังสินค้าประมาณ 82,600 ตร.ม.และพื้นที่โรงงานสำเร็จรูปภายใน BFTZ ประมาณ 51,700 ตร.ม. บริษัทได้เข้าลงทุนใน PROSPECT REIT เป็นจำนวนเงิน 563 ล้านบาท คิดเป็นจำนวนหุ้นที่ถือร้อยละ 22.99 สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ www.prospectreit.com/th/home

ธุรกิจการลงทุนโดยตรง : การลงทุนประเภทธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Private Equity)

<u>บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (NEO)</u>

ในช่วงท้ายของปี 2559 FFM ได้เข้าร่วมลงทุนใน NEO ในลักษณะเงินให้กู้ยืมที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ เป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 242.8 ล้านบาท ซึ่งต่อมาภายหลังได้แปลงสภาพเป็นหุ้นเรียบร้อยแล้ว NEO เป็นบริษัทผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในครัวเรือนและผลิตภัณฑ์ดูแลสุขอนามัยส่วนบุคคลชั้นนำแห่งหนึ่งของไทย ภายใต้แบรนด์ ไฟน์ไลน์ บี ไนซ์และดีนี่ เป็นต้น ซึ่งติดอันดับหนึ่งในสามอันดับแรกของสินค้าในกลุ่มเดียวกัน การลงทุนของ FFM คือการสนับสนุนเงินทุนเพื่อการก่อสร้างโรงงานผลิตแห่งใหม่ที่ลำลูกกา ซึ่งได้เปิดทำการในปี 2561 โรงงานแห่งใหม่นี้ส่งผลอย่างเป็นรูปธรรมต่อการดำเนินงานของ NEO ช่วยเพิ่มทั้งประสิทธิภาพและปรับปรุงประสิทธิผลด้านการผลิตโดยรวม สำหรับ NEO ปี 2563 นับเป็นปีที่ดีมาก เนื่องจากความต้องการในสินค้าประเภทดูแลสุขอนามัยเพิ่มสูงขึ้นมาก อันเป็นผลจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด

ส่วนปี 2564 และปี 2565 NEO มีรายได้รับลดลงบ้างเนื่องจากข้อจำกัดในเรื่องห่วงโซ่อุปทาน อีกทั้งค่าวัตถุดิบและค่าขนส่งที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม โดยพื้นฐานธุรกิจของ NEO ยังนับว่าแข็งแกร่งเนื่องจากมีแบรนด์ผลิตภัณฑ์เป็นที่จดจำในตลาดแล้ว ซึ่งสนับสนุนให้เห็นการเติบโตของยอดขายเริ่มกลับฟื้นขึ้นได้ในไตรมาสสองของปี 2565 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยโดยรวม นอกจากนี้ NEO คาดว่าจะนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ในปี 2566

บริษัท เอฟบี ฟู้ด เซอร์วิส (2017) จำกัด (FBF)

ในปี 2560 บริษัทได้เข้าลงทุนในหุ้นสามัญของ FBF ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจให้บริการด้านอาหารชั้นนำแห่งหนึ่งในกรุงเทพฯ เป็นเงินจำนวน 21 ล้านบาท โดยเข้าร่วมลงทุนพร้อมกันกับบริษัทการค้าขนาดใหญ่ของญี่ปุ่น Sojitz Corporation ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นใหญ่เป็นอันดับสอง เงินที่ได้จากการระดมทุนได้นำไปใช้ลงทุนในอาคารครัวกลางเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับบริการทางด้านอาหาร ทั้งนี้ อาคารครัวกลางได้เสร็จสมบูรณ์ในปี 2561 หากแต่ผลประกอบการหลังจากนั้นยังเป็นที่น่าผิดหวังทั้งในด้านยอดขายและการทำกำไร โดยในปี 2561 FBF มีผลประกอบการขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีผลประกอบการขาดทุนลดลงในปี 2562 อีกทั้งลูกค้ารายหลักๆซึ่งเป็นธุรกิจร้านอาหารแบบมีสาขา ก็ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ในปี 2563 และ2564 สำหรับปี 2564 FBF มีผลประกอบการกำไรหลังหักภาษีเล็กน้อยและปรับตัวดีขึ้นพอประมาณในปี 2565 และคาดหวังว่าจะสามารถทำกำไรต่อเนื่องได้ในปี 2566 เป้าหมายของ FBF ในปี 2566 คือการสานต่อธุรกิจ “HORECA” (ธุรกิจโรงแรม ร้านอาหารและการจัดเลี้ยง) ให้เติบโตและสร้างโมเมนตัมให้เกิดกับธุรกิจประเภทอาหารพร้อมทานและอาหารพร้อมปรุง “สาหร่ายวากาเมะ” ที่ได้เปิดตัวไปในปี 2564

บริษัท ขนม คาเฟ่ จำกัด (Kanom)

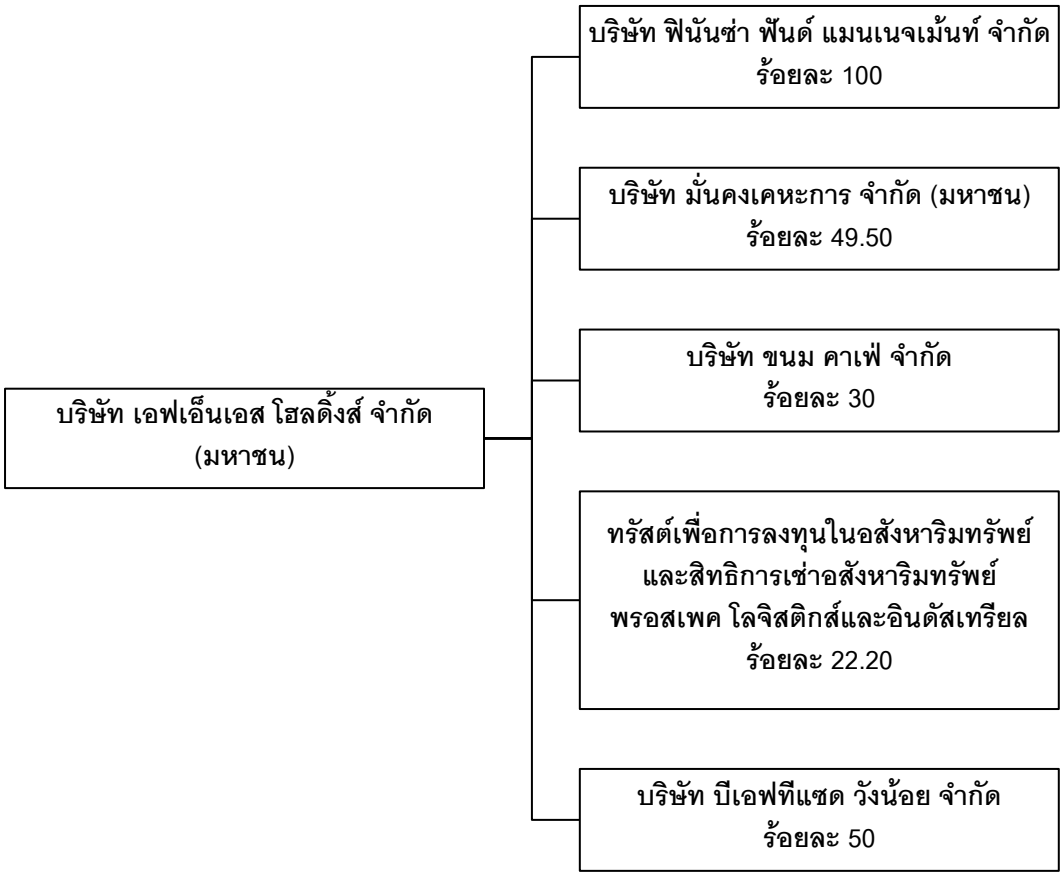
ในปี 2561 บริษัทได้เข้าลงทุนใน Kanom ซึ่งเป็นบริษัทผู้ประกอบการธุรกิจคาเฟ่ เบเกอรี่และร้านอาหาร ในวงเงินจำนวน 120 ล้านบาท การลงทุนครั้งนี้เป็นการลงทุนในรูปแบบเงินกู้แปลงสภาพในตอนแรก ซึ่งต่อมาภายหลังได้แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ Kanom และหุ้นกู้ทั่วไป โดยเงินที่ได้จากบริษัทจะถูกนำไปใช้ในการปรับปรุงสาขาเดิม ขยายสาขาใหม่ และสร้างอาคารครัวกลางแห่งใหม่ ยอดขายของ Kanom ได้รับผลกระทบอย่างมากในไตรมาสที่ 2 ของปี 2563 อันเป็นผลมาจากการสั่งปิดร้านอาหารตามประกาศสถานการณ์ lockdown ของรัฐบาลเนื่องจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 รวมถึงการ lockdown ครั้งที่สองในช่วงกลางปี 2564 อย่างไรก็ตาม Kanom มียอดขายพลิกฟื้นอยู่ในระดับคงที่ต่อเนื่องตลอดปี 2564 และสามารถทำยอดขายต่อเดือนได้สูงสุดในเดือนธันวาคม 2565 ในปี 2565 Kanom มีผลประกอบการขาดทุน แต่ประมาณการว่าจะสามารถทำกำไรได้ในปี 2566

บริษัท ฮักส์ อินชัวรันส์ โบรกเกอร์ จำกัด (HUGS)

ในปี 2563 บริษัทเข้าลงทุนใน HUGS ซึ่งเป็นธุรกิจสตาร์ทอัพตัวแทนประกันภัยน้องใหม่ โดยถือหุ้นสามัญคิดเป็นจำนวนร้อยละ 7.5 ของหุ้นทั้งหมด ในระยะแรก HUGS จะมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจการประกันสุขภาพและการประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล โดยที่ HUGS ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันวินาศภัย ใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันชีวิตและการรับประกันภัยต่อ เรียบร้อยแล้ว HUGS มีเป้าหมายที่จะขยายธุรกิจขายประกันโดยผ่านทั้งทางออนไลน์และทางโทรศัพท์เป็นหลัก โดยดำเนินธุรกิจบริการประกันภัยให้แก่บริษัทในเครือข่ายของกลุ่มผู้ถือหุ้นหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ และบริษัทตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ อีกด้วย

3. โครงสร้างการถือหุ้น

โครงสร้างการถือหุ้นของ FNS ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 เป็นดังนี้



4. คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 5 ท่าน มีรายชื่อและการดำรงตำแหน่งดังนี้

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1	นาย อัครรัตน์ ณ ระนอง	ประธานกรรมการ, กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ
2	นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	กรรมการผู้จัดการ, กรรมการ
3	นาย เจมส์ มาร์แชล	กรรมการ
4	นาย ชาญมนู สุมาวงศ์	กรรมการอิสระ, ประธานกรรมการตรวจสอบ
5	นาย ณัฐวุฒิ เภาโบรมย์	กรรมการอิสระ, กรรมการตรวจสอบ

ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. ผู้ถือหุ้น

ข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นของ FNS ณ วันที่ 17 มกราคม 2567 เป็นดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น
		หุ้น	ร้อยละ
1	นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	247,587,922	49.45%
2	หม่อมหลวง สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์	42,000,000	8.39%
3	นาย วชิระ ทยานาราพร	16,111,100	3.22%
4	นาย วิเชียร ศรีมุนินทร์นิมิต	13,603,100	2.72%
5	บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด (มหาชน)	10,000,000	2.00%
6	น.ส. ญาสินี อภิธโนทัย	8,527,200	1.70%
7	นาย วุธการ จิรอลงกรณ์	6,605,700	1.32%
8	นาง ประกายคำ ใบแก้ว	6,302,000	1.26%
9	นาย สุชาติ หวังสว่างกุล	4,106,800	0.82%
10	นาย ระเฑียร ศรีมงคล	3,500,000	0.70%
	รวมผู้ถือหุ้น 10 รายแรก	**358,343,822**	**71.58%**
	ผู้ถือหุ้นรายอื่น	142,307,243	28.42%
	รวม	**500,651,065**	**100.00%**

ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. นโยบายการจ่ายเงินปันผล

<u>นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท</u>

FNS มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราประมาณร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษี หรือ ตามความเหมาะสม หากไม่มีเหตุจำเป็นอื่นใดและการจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานปกติของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

<u>นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทย่อย</u>

บริษัทย่อยมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราประมาณร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษี หรือ ตามความเหมาะสม หากไม่มีเหตุจำเป็นอื่นใดและการจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานปกติของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

7. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

7.1 งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ถึง 2565 และสำหรับงวดเก้าเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 สรุปได้ดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม			
(หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค.2564	31 ธ.ค.2565	30 ก.ย. 2566
สินทรัพย์				

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม			
(หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค.2564	31 ธ.ค.2565	30 ก.ย. 2566
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	72,635	197,259	13,072	142,959
รายได้ค่าบริการค้างรับจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	47,551	8,018	220	-
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	37,500	32,184	28,261	794,511
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	238
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	395,028	467,485	737,000
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการอื่น	199,054	100,000	73,800	130,000
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	-	-	-	2,004,960
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	9,737
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	647,732	363,226	361,006	493,578
ดิจิทัลโทเคน	-	475,000	-	
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	38,963	33,676	16,023	382,842
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	**1,043,435**	**1,604,391**	**959,867**	**4,695,825**
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการใช้	-	-	-	98,350
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	286,061	316,328	373,167	749,133
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	2,478,859	1,943,642	1,896,250	1,578,416
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่า	-	-	-	53,252
ที่ดินรอการพัฒนา	-	-	-	461,199
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	-	-	-	9,235,107
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	87,502	86,715	9,200	6,123,949
สินทรัพย์สิทธิการใช้	4,388	8,804	5,658	193
ค่าความนิยม	156,920	156,920	45,356	45,356
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นนอกจากค่าความนิยม	2,523	2,134	1,148	47,843
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	7,297	7,886	-	197,152
เงินมัดจำ	-	-	-	30,000
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,313	1,658	759	133,308
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	**3,024,863**	**2,524,087**	**2,331,538**	**18,753,258**
รวมสินทรัพย์	**4,068,298**	**4,128,478**	**3,291,405**	**23,449,083**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	-	-	74,803

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม			
(หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค.2564	31 ธ.ค.2565	30 ก.ย. 2566
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	-	-	-	1,022,536
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	414,596
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลอื่นที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	80,000
ส่วนของหุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	400,000	340,000	300,000	2,697,489
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,557	4,310	2,941	14,831
หุ้นกู้ระยะสั้น	-	300,000	-	226,596
เงินกู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	7	-	35,387
เงินมัดจำและเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	-	-	-	47,753
เจ้าหนี้สัญญาโอนสิทธิในการรับรายรับ	-	-	-	968,293
ประมาณการหนี้สินจากการรับประกันการเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	8,826
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	153,887	126,580	21,607	445,688
รวมหนี้สินหมุนเวียน	**555,444**	**770,897**	**324,548**	**6,036,798**
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เจ้าหนี้ไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	-	61,084
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	-	-	-	3,796,198
หุ้นกู้ระยะยาว	640,000	666,800	366,800	4,091,373
หนี้สินตามสัญญาเช่า	2,985	4,759	2,872	1,393,025
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	63,479	68,755	26,835	96,546
ประมาณการหนี้สินจากการรับประกันการเช่า	-	-	-	3,836
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	-	410,819
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	**706,464**	**740,314**	**396,507**	**9,852,881**
รวมหนี้สิน	**1,261,908**	**1,511,211**	**721,055**	**15,889,679**
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรือนหุ้น				
ทุนจดทะเบียน				
(หุ้นสามัญจำนวน 691,710,880 หุ้น มูลค่า 5 บาทต่อหุ้น)	-	-	-	3,458,554
(หุ้นสามัญจำนวน 345,855,440 หุ้น มูลค่า 5 บาทต่อหุ้น)	1,729,277	1,729,277	1,729,277	
ทุนที่ออกและชำระแล้ว				
(หุ้นสามัญจำนวน 345,855,440 หุ้น มูลค่า 5 บาทต่อหุ้น)	1,729,277	1,729,277	1,729,277	
หุ้นสามัญจำนวน 500,651,065 หุ้น มูลค่า 5 บาทต่อหุ้น				2,503,255

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม			
(หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค.2564	31 ธ.ค.2565	30 ก.ย. 2566
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	208,455	208,455	208,455	207,161
กำไรสะสม				
จัดสรรแล้ว				
ทุนสำรองตามกฎหมาย	61,000	65,000	82,000	82,000
ยังไม่ได้จัดสรร	1,164,954	936,011	838,486	1,583,126
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	-357,296	-321,476	-287,868	163,884
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	**2,806,390**	**2,617,267**	**2,570,350**	**4,539,426**
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	3,019,978
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**2,806,390**	**2,617,267**	**2,570,350**	**7,559,404**
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**4,068,298**	**4,128,478**	**3,291,405**	**23,449,083**

ที่มา: งบการเงินของ FNS ซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

7.2 สรุปงบกำไรขาดทุน

งบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ถึง 2565 และสำหรับงวดเก้าเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 และ 2566 สรุปได้ดังนี้

งบกำไรขาดทุน	งบการเงินรวม			
(หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
รายได้				
รายได้ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	78,009	43,271	82,646	143,937
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์				465,371
รายได้จากการให้เช่าและบริการ				149,525
รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์				30,155
รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ				24,673
กำไรสุทธิจากเงินลงทุนที่วัดด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	-	445	5,917	-
รายได้ธุรกิจหลักทรัพย์	349,417	-	-	-
รายได้ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน	124,624	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน/เลิกบริษัทย่อย	3,181	-	-	207,005
กำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนในบริษัทร่วมก่อนการซื้อธุรกิจ				245,585
กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ				673,969
กำไรจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน				2,312
รายได้ค่าชดเชยจากการยกเลิกสัญญาเช่าช่วง	198,136	-	-	-

งบกำไรขาดทุน	งบการเงินรวม			
(หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
รายได้อื่น	10,267	8,388	1,205	27,380
รวมรายได้	**763,634**	**52,104**	**89,768**	**1,969,912**
ค่าใช้จ่าย				
ค่าใช้จ่ายธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	45,481	63,454	73,859	43,246
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	-			506,809
ต้นทุนการให้เช่าและบริการ	-			44,346
ต้นทุนการบริหารอสังหาริมทรัพย์	-			6,327
ต้นทุนการให้บริการด้านสุขภาพ	-			71,506
ต้นทุนในการจัดจำหน่าย	-			36,999
ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์	168,567	-	-	-
ค่าใช้จ่ายธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน	69,684	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร	54,697	43,653	30,692	215,883
ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	56,056	-	
ขาดทุนสุทธิจากเงินลงทุนที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	-	-	-	184,666
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	14,432	10,762	
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	75,178	-	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	**413,607**	**177,595**	**115,313**	**1,109,782**
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	**350,027**	**-125,491**	**-25,545**	**860,130**
ต้นทุนทางการเงิน	-72,732	-58,535	-48,991	(199,316)
กลับรายการผลขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	-	-	-	-
กลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	-61,755	32,896	-	-
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) ของบริษัทร่วมและการร่วมค้าที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย	30,780	50,864	6,237	724
กำไรจากการจำหน่ายอาคารและอุปกรณ์	-	11	298,806	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	**246,320**	**-100,255**	**230,507**	**661,538**
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	-23,057	-	-	9,963
กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวดจากการดำเนินงานต่อเนื่อง	**223,263**	**-100,255**	**230,507**	**671,501**
ขาดทุนสำหรับงวดจากการดำเนินงานที่ยกเลิก – สุทธิจากภาษี	-	58,066	-125,590	-
กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด	**223,263**	**-42,189**	**104,917**	**671,501**

ที่มา: งบการเงินของ FNS ซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

7.3 งบกระแสเงินสด

งบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ถึง 2565 และสำหรับงวดเก้าเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 และ 2566 สรุปได้ดังนี้

งบกระแสเงินสด (หน่วย : พันบาท)	งบการเงินรวม			
	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(189,924)	352,129	(287,539)	719,998
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	488,132	(348,065)	904,374	-256,444
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(283,045)	89,015	(814,941)	-360,180
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	15,163	93,079	(198,106)	103,374
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	(8,584)	31,545	13,919	26,513
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	66,056	72,635	197,259	13,072
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด	72,635	197,259	13,072	142,959

ที่มา: งบการเงินของ FNS ซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

7.4 คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

<u>ผลการดำเนินงาน</u>

สำหรับปี 2565 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 FNS และบริษัทย่อยมีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิจำนวน 104.92 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.30 บาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 42.19 ล้านบาทหรือขาดทุนต่อหุ้นที่ 0.12 บาท ในปี 2564 คิดเป็นผลกำไรเพิ่มขึ้นจำนวน 147.11 ล้านบาท

FNS และบริษัทย่อยมีรายได้จากการดำเนินธุรกิจจำนวน 89.77 ล้านบาท เทียบกับรายได้จากการดำเนินธุรกิจจำนวน 52.10 ล้านบาทในปี 2564 คิดเป็นรายได้เพิ่มขึ้น 37.67 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 72.3 โดยเป็นรายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการจำนวน 88.57 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 44.85 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 102.6 เกิดจากบริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น นอกจากรายได้จากธุรกิจดังกล่าวแล้ว บริษัทยังมีกำไรจากการจำหน่ายอาคารและอุปกรณ์จำนวน 298.81 ล้านบาท

สำหรับต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวมมีจำนวน 164.30 ล้านบาท เทียบกับต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวม 203.23 ล้านบาทในปี 2564 ลดลง 38.93 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 19.2 โดยต้นทุนและค่าใช้จ่ายสำคัญที่มีการเปลี่ยนแปลงคือ

1. ต้นทุนทางการเงิน จำนวน 48.99 ล้านบาท ลดลง 9.5 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 16.3 จากยอดหุ้นกู้ระยะยาวที่ทยอยครบกำหนดไป
2. ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร จำนวน 30.69 ล้านบาท ลดลง 12.96 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 29.7 จากรายการธุรกรรมที่ลดลงในระหว่างปี

3. ในปี 2564 มีผลขาดทุนจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วมจำนวน 56.06 ล้านบาทซึ่งในปี 2565ไม่มีรายการดังกล่าว และ

4. ในปี 2564 มีการกลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจำนวน 32.90 ล้านบาท เนื่องจากลูกหนี้มีการจ่ายชำระคืนเงินตามสัญญาซึ่งในปี2565 ไม่มีรายการดังกล่าว

นอกจากนี้ FNS และบริษัทย่อยรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าจำนวน 6.24 ล้านบาท เทียบกับส่วนแบ่งกำไรจำนวน 50.86 ล้านบาทในปี 2564 คิดเป็นการรับรู้กำไรลดลง 44.62 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 87.7 ซึ่งเกิดขึ้นตามผลการดำเนินงานของบริษัทร่วมและการร่วมค้า

ในเดือนสิงหาคม 2566 บริษัทได้ซื้อส่วนได้เสียเพิ่มเติมในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)(MK) ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าส่งผลให้ MK เปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยและทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าและโรงงานเพื่อให้เช่า (บริษัท บีเอฟทีแซต วังน้อย จำกัด) ในงบการเงินรวม

รายได้รวมสำหรับงวดเก้าเดือนแรกของปีนี้มีจำนวน 1,969.9 ล้านบาท เทียบกับรายได้รวม 78.3 ล้านบาทในงวดเดียวกันของปีก่อน รายได้เพิ่มขึ้น 1,891.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2,415.8 โดยรายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการเพิ่มขึ้น 72.4 ล้านบาท รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 465.4 ล้านบาท กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย 207.0 ล้านบาท กำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนในบริษัทร่วมก่อนการซื้อธุรกิจ 245.6 ล้านบาท และมีกำไรจากการต่อรองราคาซื้อ 673.9 ล้านบาท

ในส่วนของค่าใช้จ่ายมีจำนวนรวม 1,109.8 ล้านบาท เทียบกับค่าใช้จ่ายรวม 132.9 ล้านบาทในงวดเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 976.9 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 735.1 เป็นไปตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ โดยต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 506.8 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารเพิ่มขึ้น 141.8 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิจากเงินลงทุนที่วัดมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุนเพิ่มขึ้น 184.7 ล้านบาท

บริษัทและบริษัทย่อยมีต้นทุนทางการเงินจำนวน 199.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 160.3 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อนตามการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมและการปรับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

<u>ความสามารถในการทำกำไร</u>

ในปี 2565 กลุ่ม FNS มีผลดำเนินงานกำไรสุทธิ 104.92 ล้านบาท คำนวณเป็นผลกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานจำนวน 0.30 บาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 42.19 ล้านบาท หรือขาดทุนต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน 0.12 บาท ในปี 2564 อัตราส่วนในการทำกำไรสุทธิต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 116.88 เปลี่ยนแปลงจากร้อยละ (15.86) ในปี 2564 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.83 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.04 เทียบกับปี 2564 ซึ่งเท่ากับร้อยละ (1.03) และร้อยละ (1.56) ตามลำดับ

สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 มีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิของบริษัทใหญ่ตามงบการเงินรวมจำนวน 813.8 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 2.12 บาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ 50.7 ล้านบาทหรือกำไรต่อหุ้น 0.15 บาทในงวดเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นผลกำไรเพิ่มขึ้นจำนวน 763.1 ล้านบาท มาจากกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย กำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนในบริษัทร่วมก่อนการซื้อธุรกิจ และกำไรจากการต่อรองราคาซื้อ

<u>ฐานะการเงิน</u>

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 FNS และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 3,291.41 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2564 จำนวน 837.07 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 20.3 องค์ประกอบของสินทรัพย์แบ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 959.87 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 2,331.54 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 29.2 และร้อยละ 70.8 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ รายการสินทรัพย์ที่สำคัญและ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญมีดังนี้

- เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 13.07 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.4 ของสินทรัพย์รวม ลดลงจากสิ้นปี 2564 จำนวน 184.18 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 93.4
- สินทรัพย์ทางการเงินอื่น สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่นมีจำนวน 361 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11 ของสินทรัพย์รวม ลดลง 2.22 หรือลดลงร้อยละ 0.6 เกือบทั้งหมดเป็นเงินลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนตลาดเงินในประเทศซึ่งมีสภาพคล่องสูงและมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำ ส่วนสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่นมีจำนวน 373.17 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.3 ของสินทรัพย์รวม ประกอบด้วยเงินลงทุนในตราสารหนี้พันธบัตรรัฐบาล และเงินลงทุนในตราสารทุน เพิ่มขึ้น 56.85 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 18
- เงินให้กู้ยืมแก่กิจการอื่น จำนวน 73.80 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.2 ของสินทรัพย์รวม ลดลง 26.20 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 26.2 จากการรับชำระหนี้คืน
- เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 467.49 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 14.2 ของสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 72.46 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 18.3 จากสิ้นปี 2564 จากการให้กู้ยืมแก่บริษัทร่วมและการร่วมค้า
- ดิจิทัลโทเคนลดลง จำนวน 475 ล้านบาท จากการขายทั้งจำนวนในปี 2565
- เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า มีจำนวน 1,896.25 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 57.6 ของสินทรัพย์รวม ลดลง 47.39 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2.4 การเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในบริษัทร่วมเกิดจากการรับรู้ผลกำไรขาดทุนและเงินปันผลจากบริษัทร่วมและการร่วมค้า

ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 23,449.08 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2565 จำนวน 20,157.68 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 612.43 โดยเพิ่มขึ้นจาก เมื่อวันที่ 9 สิงหาคม 2566 กลุ่มบริษัทซื้อส่วนได้เสียในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”) ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าเพิ่มเติมร้อยละ 18.0 ทำให้กลุ่มบริษัทมีส่วนได้เสียใน MK เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 31.5 เป็นร้อยละ 49.5 ผู้บริหารพิจารณาแล้วเห็นว่ากลุ่มบริษัทมีอำนาจควบคุมเหนือ MK จากการมีอำนาจในการออกเสียงเหนือผู้ถือหุ้นรายอื่น เนื่องจากสิทธิในการออกเสียงส่วนที่เหลือเป็นของผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมาก และไม่มีข้อบ่งชี้ว่าผู้ถือหุ้นรายใดจะใช้สิทธิในการออกเสียงร่วมกัน ดังนั้นกลุ่มบริษัทจึงได้มาซึ่งอำนาจควบคุมใน MK และเปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยของกลุ่มบริษัท สิ่งตอบแทนที่จ่ายประกอบด้วย

เงินสดจำนวน 883.4 ล้านบาท ทั้งนี้กลุ่มบริษัทมีต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อจำนวน 0.2 ล้านบาทซึ่งรวมอยู่ในค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทยังได้มาซึ่งส่วนได้เสียร้อยละ 50 ในบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ”) ซึ่งเป็นการร่วมค้าที่ MK เป็นผู้ร่วมลงทุน กลุ่มบริษัทจึงได้มาซึ่งอำนาจควบคุมใน BFTZ และเปลี่ยนสถานะจากการร่วมค้าเป็นบริษัทย่อยของกลุ่มบริษัท

<u>สภาพคล่อง</u>

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของ FNS และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 มีจำนวน 13.07 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2564 จำนวน 184.19 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 93.4 โดยมีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากหรือใช้ไปในกิจกรรมต่างๆ ดังนี้

- กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปจากกิจกรรมดำเนินงาน 287.54 ล้านบาท โดยมีขาดทุนจากการดำเนินงานหลังรายการปรับปรุงจำนวน 62.90 ล้านบาท และมีการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงานที่สำคัญคือ สินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มขึ้น 106.28 ล้านบาท เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้น 72.46 ล้านบาท หนี้สินหมุนเวียนอื่นลดลง 77.05 ล้านบาท มีดอกเบี้ยรับ 16.66 ล้านบาท มีการจ่ายชำระดอกเบี้ย 54.77 ล้านบาท
- กระแสเงินสดสุทธิได้มาในกิจกรรมลงทุน 904.37 ล้านบาท โดยมีรายการเงินสดรับและจ่ายที่สำคัญดังนี้ เงินสดรับจากการจำหน่ายการดำเนินงานที่ยกเลิก 455.27ล้านบาท เงินสดจ่ายเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น 107.87 ล้านบาท เงินสดรับจากการจำหน่ายดิจิทัลโทเคน 482.32 ล้านบาท และเงินสดรับเงินปันผล 73.84 ล้านบาท
- กระแสเงินสดสุทธิใช้ไปจากกิจกรรมจัดหาเงิน 814.94 ล้านบาท โดยมีรายการเงินสดรับและจ่ายที่สำคัญคือ เงินสดจ่ายชำระกู้ระยะสั้นและหุ้นกู้ระยะยาว 640 ล้านบาท และเงินปันผลจ่าย 172.93 ล้านบาท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทฯและบริษัทย่อย มีจำนวน 142.96 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2565 จำนวน 129.89 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 993.63 โดยมีเงินสดสุทธิได้มาหรือใช้ไปในกิจกรรมต่างๆ ได้แก่ เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน 719.99 ล้านบาท เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน 256.44 ล้านบาท และเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน 360.18 ล้านบาท

กลุ่มบริษัทมีการบริหารสภาพคล่องแบบรวมศูนย์ของทั้งกลุ่มบริษัท มีการจัดให้มีการกู้ยืมระหว่างบริษัทฯและบริษัทย่อย และมีการบริหารความเสี่ยงโดยคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงของกลุ่มบริษัท มีการคำนวณ Liquidity Gap เพื่อวัดความเพียงพอของเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทฯ รวมถึงมีวงเงินสินเชื่อที่สำรองไว้ใช้หากสภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวยให้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นได้ และจัดให้มีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องอย่างเพียงพอ นอกจากนี้ ยังมีการออกตราสารหนี้ระยะยาวในสภาวะที่ตลาดเอื้ออำนวยเพื่อช่วยให้สภาพคล่องของบริษัทฯปรับตัวดีขึ้น อีกทั้งคณะกรรมการบริษัทฯได้มอบหมายให้กรรมการผู้จัดการเป็นผู้ออกนโยบายภายในให้มีระบบควบคุมให้มีการออกตราสารหนี้อย่างรัดกุมและติดตามการบริหารสภาพคล่องอย่างต่อเนื่อง โดยต้องรายงานต่อคณะกรรมการของบริษัทฯทุกไตรมาสเพื่อให้สามารถตรวจสอบได้

<u>แหล่งที่มาของเงินทุน</u>

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 FNS และบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 721.06 ล้านบาท เปลี่ยนแปลงลดลงจากสิ้นปี 2564 จำนวน 790.16 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 52.3 โดยหนี้สินร้อยละ 45 เป็นหนี้สินหมุนเวียน รายการหนี้สินที่สำคัญและ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจาก ณ สิ้นปี 2564 มีดังนี้

- หุ้นกู้ระยะสั้นจำนวน 300 ล้านบาท ณ ต้นปี 2565 มีการชำระครบทั้งจำนวนแล้วในระหว่างปี

- หุ้นกู้ระยะยาวมีจำนวน 666.80 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 92.5 ของหนี้สินรวม โดยส่วนของหุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี มีจำนวน 300 ล้านบาท ลดลง 40 ล้านบาท จากสิ้นปี 2564 ซึ่งหุ้นกู้รุ่นดังกล่าวถึงกำหนดชำระในช่วงต้นปี 2566 และ FNS ได้ชำระคืนทั้งจำนวนแล้ว

หนี้สินหมุนเวียนอื่นจำนวน 21.61 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3 ของหนี้สินรวม ลดลง 104.97 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 82.9 สาเหตุหลักมาจากการลดลงของโบนัสค้างจ่ายและเงินมัดจำรับ

สำหรับหุ้นกู้ระยะยาวมีกำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุกๆ 3 เดือน โดยบริษัทสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวได้อย่างครบถ้วนถูกต้องมาโดยตลอด

ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 15,889.68 ล้านบาท เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2565 จำนวน 15,168.62 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2,103.67 โดยหนี้สินร้อยละ 37.99 เป็นหนี้สินหมุนเวียน และ ร้อยละ 62.01 เป็นหนี้สินไม่หมุนเวียน

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมเท่ากับ 2,570.35 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2564 จำนวน 46.92 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 1.8 การเปลี่ยนแปลงของส่วนของผู้ถือหุ้นมีสาเหตุหลักมาจากการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินจำนวน 172.93 ล้านบาท ผลกำไรสุทธิสำหรับปีจำนวน 104.92 ล้านบาท และองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 33.61 ล้านบาท มูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่ากับ 7.43 บาทต่อหุ้น เทียบกับ 7.57 บาทต่อหุ้น ณ สิ้นปี 2564

ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของ FNS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 มีจำนวน 1,729.28 ล้านบาท และมีทุนสำรองตามกฎหมายจำนวน 82 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.7 ของทุนจดทะเบียนของบริษัท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมเท่ากับ 7,559.40 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2565 จำนวน 4,989.05 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 194.10 การเปลี่ยนแปลงของส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีสาเหตุหลักมาจากในเดือนสิงหาคม 2566 บริษัทได้ซื้อส่วนได้เสียเพิ่มเติมในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)(MK) ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าส่งผลให้ MK เปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อยและทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในธุรกิจพัฒนาคลังสินค้าและโรงงานเพื่อให้เช่า (บริษัท บีเอฟทีแซต วังน้อย จำกัด) ในงบการเงินรวม

ภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น

จากงบการเงินสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 งวด 9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2566 บริษัทและบริษัทย่อยไม่มีภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น

<u>เอกสารแนบ 2</u>

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ของ

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**”)
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย เพื่อการให้เช่าและบริการ
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0107536001567
เว็บไซต์	:	www.mk.co.th
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 สุรวงศ์ ชั้น 6-8 ถนนสุรวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500
โทรศัพท์	:	0-2234-8888
โทรสาร	:	0-2234-8880
ทุนจดทะเบียน	:	1,117,211,195 บาท
(ณ วันที่ 30 ก.ย. 2566)		แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,117,211,195 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท
ทุนที่ชำระแล้ว	:	1,091,205,066 บาท
(ณ วันที่ 30 ก.ย. 2566)		แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,091,205,066 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

2.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“**บริษัท**”) ปัจจุบันประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายและเพื่อเช่า ซึ่งดำเนินกิจการต่อเนื่องมากว่า 60 ปี

โดยบริษัทก่อตั้งขึ้นด้วยเงินทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 8 ล้านบาท เมื่อปี 2499 ภายใต้ชื่อ “ห้างหุ้นส่วนสามัญนิติบุคคลมั่นคงสถาปัตย์” โดยมีวัตถุประสงค์เริ่มแรกเพื่อประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอาคารประเภทต่างๆ ภายหลังจากนั้นอีก 5 ปี จึงได้เริ่มประกอบธุรกิจอาคารและที่ดินควบคู่กับงานรับเหมาก่อสร้าง ต่อมาในปี 2511 จึงได้จัดตั้งห้างหุ้นส่วนจำกัด ช.มั่นคงเทรดดิ้ง ขึ้นมาอีกหน่วยงานหนึ่ง เพื่อดำเนินธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายค้าปลีกและค้าส่งวัสดุก่อสร้าง จนกระทั่งเมื่อปี 2520 บริษัทได้เริ่มพัฒนาโครงการหมู่บ้านจัดสรรแห่งแรกภายใต้ชื่อ “ชุมชนชวนชื่น” ที่ถนนประชาชื่น และได้เติบโตขึ้นตามลำดับด้วยผลงานที่เป็นที่ยอมรับของผู้บริโภค โดยบริษัทเริ่มประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างเต็มรูปแบบเมื่อปี 2524 ต่อมาบริษัทได้รับการพิจารณาเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์บริษัทแรกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2533 จากนั้นจึงจดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนในปี 2536 และเมื่อปี 2537 บริษัทได้เริ่มพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและการบริการ โดยการพัฒนาสนามกอลฟ์คลับ กระทั่งในปี 2548 ได้เปิดตัวบ้านเดี่ยวใหม่ ภายใต้แบรนด์ ชวนชื่น และ สิรินเฮ้าส์ จวบจนปัจจุบัน ทั้งนี้ บริษัทได้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการขายมาแล้วกว่า 70 โครงการ ครอบคลุมทั่วกรุงเทพและปริมณฑล

การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการสำคัญในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ปี	เหตุการณ์
2564	1. เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2564 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (บริษัทย่อย) มีมติให้บริษัทย่อยเรียกชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มเติมร้อยละ 33.50 ของมูลค่าหุ้นสามัญาใหม่ โดยบริษัทชำระค่าหุ้นเป็นจำนวนเงิน 50.25 ล้านบาท 2. เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2564 บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้ดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้ง บริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด (บริษัทร่วมทุน) เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาพื้นที่และประกอบธุรกิจประเภทกิจการคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่ารวมถึงพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องโดยมีทุนจดทะเบียนจำนวน 500 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทย่อยได้ชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้วจำนวนเงิน 250 ล้านบาท บริษัทย่อยมีสัดส่วนการลงทุนในบริษัทดังกล่าวในร้อยละ 50 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว 3. เมื่อวันที่ 5 เมษายน 2564 บริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด (บริษัทร่วมทุน) ได้ดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท บางปะกง อินดัสเทียล แลนด์ จำกัด เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาที่ดินเพื่อขาย และบริษัท บางปะกง เทอร์มินอล แอนด์ เซอร์วิสเซส จำกัด เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก (บริษัทย่อยของบริษัทร่วมทุน) บริษัทย่อยของบริษัทร่วมทุนทั้งสองแห่ง มีทุนจดทะเบียนจำนวน 5 ล้านบาท แบ่งออกเป็ฯหุ้นสามัญจำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด ได้ชำระค่าหุ้นของทั้งสองบริษัทดังกล่าวเต็มจำนวนแล้ว เป็นจำนวนเงินรวม

ปี	เหตุการณ์
	10 ล้านบาท บริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด มีสัดส่วนการลงทุนในทั้งสองบริษัทดังกล่าวร้อยละ 100 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว 4. ในเดือนเมษายน 2564 บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแซด จำกัด ซึ่งเป็นการร่วมค้าของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อย) มีการเรียกชำระค่าหุ้นเพิ่มเติมตามสัดส่วนการถือหุ้น จำนวน 8.40 ล้านบาท 5. เมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2564 บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้ดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (บริษัทร่วมทุน) เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอาคารคลังสินค้าและโรงงานเพื่อเช่าโดยมีทุนจดทะเบียนจำนวน 5 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทย่อยได้ชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้ว เป็นจำนวนเงิน 2.5 ล้านบาท บริษัทย่อยมีสัดส่วนการลงทุนในบริษัทดังกล่าวในร้อยละ 50 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว 6. เมื่อวันที่ 10 มิถุนายน 2564 และวันที่ 9 กันยายน 2564 บริษัทรับคืนหน่วยลงทุนจากทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพคโลจิสติกส์และอินดัสเทรียล ในอัตราหน่วยละ 0.2808 บาท และ 0.0520 บาท ตามลำดับ และคิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 6.13 ล้านบาท และ 1.14 ล้านบาท ตามลำดับ 7. เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2564 บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้ทำสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างกับบริษัทแห่งหนึ่งซึ่งไม่ใช่กิจการที่เกี่ยวข้อง (“ผู้ให้เช่า”) เพื่อประกอบธุรกิจโรงแรมและศูนย์สุขภาพ ต่อมาเมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2564 บริษัทน่อนดังกล่าวได้ทำสัญญาแก้ไขเพิ่มเติมสัญญาเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างกับผู้ให้เช่าสัญญาดังกล่าวมีดำหนดเวลาการเช่า 21 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2585 โดยบริษัทย่อยตกลงชำระค่าตอบแทนตามที่ระบุในสัญญาและวางเงินประกันการเช่าจำนวน 30 ล้านบาท ณ วันที่จดทะเบียนการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ทั้งนี้ เมื่อสัญญาเช่าดังกล่าวครบกำหนดระยะเวลาการเช่า ผู้ให้เช่าตกลงให้ค่ำมั่นแก่ผู้เช่าในการให้ต่อระยะเวลาการเช่าได้อีก 21 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2585 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2606 8. เมื่อวันที่ 15 ตุลาคม 2564 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทได้มีมติอนุมัติให้บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อย) ซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฟรีโซน แอสเซท จำกัด จำนวน 1,825,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท เป็นมูลค่ารวม 182.50 ล้านบาท ในราคา 100 ล้านบาท จากบริษัท เอคิวเอสเตท จำกัด (มหาชน) จำนวน 1,824,998 หุ้น และผู้ถือหุ้นรายอื่นอีก 2 หุ้น โดยผู้ขายไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งนี้ บริษัท ฟรีโซนแอสเซท จำกัด ประกอบธุรกิจให้เช่าอสังหาริมทรัพย์และให้บริการ โดยมีทุนจดทะเบียน 182.50 ล้านบาท แบ่งออกเป็น 1,825,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัทย่อยทำสัยญาซื้อขายหุ้นและได้รับการโอนหุ้นเรียบร้อยแล้วเมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2564 9. เมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน 2564 บริษัทได้ซื้อเงินลงทุนในบริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด จำนวนร้อยละ 100 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้ว จากบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เป็นจำนวนเงิน 1,060 ล้านบาท ทำให้บริษัท มั่นคง ลิฟวิ่ง จำกัด กลายเป็นบริษัทย่อยทางตรงของบริษัท รายการดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่องบการเงินรวม 10. เมื่อวันที่ 14 ธันวาคม 2564 บริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่ชื่อ “บริษัท เอส 71 พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด” เพื่อเป็นผู้ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยมีทุนจดทะเบียนจำนวน

ปี	เหตุการณ์
	650 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 6,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท บริษัทได้ชำระค่าหุ้นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียน 11. เมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2564 บริษัทได้ขายหุ้นทั้งหมดที่บริษัทถืออยู่ในบริษัท มั่นคงลิฟวิ่ง จำกัด (บริษัทย่อย) จำนวน 10,020,048 หุ้น แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,019,998 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิจำนวน 50 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท รวมเป็น 1,002,004,800 บาท ให้แก่กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห้งหนึ่งในราคารวม 1,112 ล้านบาท
2565	1. เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2565 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทได้มีมติอนุมัติให้บริษัทและ/หรือบริษัทย่อยรับความช่วยเหลือทางการเงินจากบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ในวงเงินกู้ไม่เกิน 500 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการชำระคืนเงินกู้และเป็นเงินทุนในการขยายธุรกิจ 2. เมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2565 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (บริษัทย่อย) จัดตั้งบริษัท Rx Wellness Blocker US, Inc. โดยบริษัทย่อยลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด เพื่อประกอบธุรกิจการลงทุนในธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการด้านสุขภาพ และ/หรือประกอบกิจการให้บริการด้านสุขภาพ 3. เมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2565 Rx Wellness Blocker US, Inc. (บริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (บริษัทย่อยของบริษัท) โดยบริษัทย่อยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดได้ลงทุนใน RAKxa Wellness US, LLC ในสัดส่วนร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด และ ER Wellness, LLC ซึ่งไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทได้ร่วมลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดย RAKxa Wellness US, LLC เป็นผู้ถือหุ้นของ RC Ownership, LLC ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ทั้งนี้ RC Ownership, LLC ได้ซื้อและรับโอนทรัพย์สินในรัฐโคโลราโด ประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อประกอบธุรกิจรีสอร์ทและให้บริการด้านสุขภาพ เรียบร้อยแล้ว 4. เมื่อวันที่ 25 มีนาคม 2565 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด (พรอสเพค รีท) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมแห่งหนึ่ง ได้มีมติอนุมัติให้ พรอสเพค รีท เพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิม 10,000,000 บาท ให้เป็นทุนจดทะเบียน 16,000,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 60,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์เรียบร้อยแล้ว เมื่อวันที่ 25 เมษายน 2565 ทั้งนี้ พรอสเพค รีท ได้รับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนเต็มจำนวนแล้ว เป็นเงินจำนวน 6,000,000 บาท 5. เมื่อวันที่ 4 เมษายน 2565 บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (บริษัทย่อย) ได้จัดตั้งบริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน (เดิมชื่อ บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนส เวนเจอร์ จำกัด) เพื่อประกอบธุรกิจศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ สถานพยาบาลและการแพทย์ และสถานฟื้นฟูสุขภาพ โดยมีทุนจดทะเบียนจำนวน 1,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัทย่อยได้ชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้ว เป็นจำนวนเงิน 500,000 บาท ทั้งนี้ บริษัทย่อยมีสัดส่วนการลงทุนในบริษัทดังกล่าวร้อยละ 50 ของทุนที่ออกและชำระแล้ว

ปี	เหตุการณ์
	6. เมื่อวันที่ 26 เมษายน 2565 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทประจำปี 2565 ได้มีมติอนุมัติการขยายวงเงินการออกและเสนอขายหุ้นกู้เป็นวงเงินรวมและมูลค่าคงค้างไม่เกิน 8,000 ล้านบาท จากวงเงินเดิมไม่เกิน 6,000 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดเบื้องต้นของหุ้นกู้ที่ประสงค์จะออกและเสนอขายตามที่คณะกรรมการบริษัทเสนอ 7. เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2565 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้เป็นวงเงินรวมและมูลค่าคงค้างไม่เกิน 2,000 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดเบื้องต้นของหุ้นกู้ที่ประสงค์จะออกและเสนอขายตามที่คณะกรรมการบริษัทเสนอ 8. เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทย่อย จากทุนจดทะเบียนเดิม 2,600 ล้านบาท ให้เป็นทุนจดทะเบียน 2,970 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 3,700,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ทั้งนี้ บริษัทย่อยได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว และบริษัทได้ชำระค่าหุ้นไปแล้วจำนวน 370 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 100 ของมูลค่าหุ้นสามัญใหม่ที่ออกเพิ่ม 9. เมื่อวันที่ 26 กรกฎาคม 2565 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติให้เรียกชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มเติมร้อยละ 65 ของมูลค่าหุ้นสามัญ โดยบริษัทได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวเป็นจำนวน 65 ล้านบาท ต่อมาเมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย ได้มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทย่อยจากทุนจดทะเบียนเดิม 100 ล้านบาท ให้เป็นทุนจดทะเบียน 150 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัทย่อยได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว และบริษัทได้ชำระค่าหุ้นไปแล้วจำนวน 50 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 100 ของมูลค่าหุ้นสามัญใหม่ที่ออกเพิ่ม 10. เมื่อวันที่ 26 กรกฎาคม 2565 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติให้เรียกชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มเติมร้อยละ 41.5 ของมูลค่าหุ้นสามัญ โดยบริษัทได้ชำระค่าหุ้นดังกล่าวเป็นจำนวน 62.25 ล้านบาท ต่อมา เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยได้มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทย่อยจากทุนจดทะเบียนเดิม 200 ล้านบาท ให้เป็นทุนจดทะเบียน 330 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 1,300,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ทั้งนี้ บริษัทย่อยได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2565 และบริษัทได้ชำระค่าหุ้นไปแล้วจำนวน 130 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 100 ของมูลค่าหุ้นสามัญใหม่ที่ออกเพิ่ม 11. เมื่อวันที่ 17 พฤศจิกายน 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติให้ลดทุนจดทะเบียนของบริษัทย่อยจากทุนจดทะเบียนเดิม 150 ล้านบาท ให้เหลือทุนจดทะเบียน 138.5 ล้านบาท โดยวิธีการลดหุ้นสามัญจำนวน 115,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัทย่อยได้ดำเนินการจดทะเบียนลดทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2565

ปี	เหตุการณ์
	12. เมื่อวันที่ 17 พฤศจิกายน 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติให้ลดทุนจดทะเบียนของบริษัทย่อยจากทุนจดทะเบียนเดิม 330 ล้านบาท ให้เหลือทุนจดทะเบียน 283 ล้านบาท โดยวิธีการลดหุ้นสามัญจำนวน 468,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัทย่อยได้ดำเนินการจดทะเบียนลดทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2565 13. เมื่อวันที่ 1 ธันวาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติให้ลดทุนจดทะเบียนจากเดิม 5,000,000 บาท ให้เหลือทุนจดทะเบียน 3,000,000 บาท โดยวิธีการลดหุ้นสามัญจำนวน 20,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัทย่อยได้จดทะเบียนลดทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว เมื่อวันที่ 6 มกราคม 2566 14. เมื่อวันที่ 15 ธันวาคม 2565 บริษัทได้ขายสนามกอล์ฟ ฟลอร่าวิลล์ กอล์ฟ แอนด์ คันทรี่คลับ ให้แก่กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่ง ในราคารวม 1,400 ล้านบาท 15. เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (บริษัทย่อย) ได้มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทย่อย จากทุนจดทะเบียนเดิม 100 ล้านบาท ให้เป็นทุนจดทะเบียน 4,600 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่ซึ่งต้องให้ใช้เป็นเงินจนเต็มค่าจำนวน 11,083,006 หุ้น และซึ่งออกให้เหมือนหนึ่งว่าได้ใช้เต็มมูลค่าแล้วจำนวน 33,916,994 หุ้น รวมเป็นจำนวน 45,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัทย่อยได้จดทะเบียนเพิ่มทุนกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เรียบร้อยแล้ว เมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2565 ทั้งนี้ บริษัทย่อยได้รับชำระเงินค่าหุ้นจำนวน 11,083,006 หุ้น เป็นเงินจำนวน 1,108.30 ล้านบาท และได้รับชำระค่าหุ้นจำนวน 33,916,994 หุ้น เป็นการรับโอนหุ้นสามัญที่บริษัทถืออยู่ในบริษัทย่อยจำนวน 3 บริษัท ประกอบด้วย (1) บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด จำนวน 1,384,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท (2) บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด จำนวน 2,831,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท และ (3) บริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด จำนวน 29,699,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ภายหลังการทำรายการดังกล่าวจึงทำให้บริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัท กลายเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัท 16. เมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2565 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (บริษัทย่อยทางอ้อม โดยเป็นบริษัทย่อยของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด) ได้มีมติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 2,970 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 4,020 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 10,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด ได้จดทะเบียนเพิ่มทุนกับกระทรวงพาณิชย์เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2565 และบริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด ได้รับชำระค่าหุ้นเต็มจำนวนแล้วเป็นจำนวนเงินรวม 1,050 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีทุนจดทะเบียน 1,117,211,195.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,117,211,195 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว 1,091,205,066.00 บาท โดยบริษัทประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย (1) กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท โดยมุ่งเน้นโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย และ (2) กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า และบริการ

ปี	เหตุการณ์
2566	1. เมื่อวันที่ 27 มกราคม 2566 บริษัทได้ออกหุ้นกู้ระยะสั้นชนิดไม่มีหลักประกัน ครั้งที่ 1/2566 เป็นจำนวนเงิน 226.70 ล้านบาท และเมื่อวันที่ 11 พฤษภาคม 2566 บริษัทได้ออกหุ้นกู้ระยะยาวชนิดไม่มีหลักประกัน ครั้งที่ 1/2566 เป็นจำนวนเงิน 543.60 ล้านบาท 2. เมื่อวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2566 บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อย) ได้ออกหุ้นกู้ระยะยาวชนิดไม่มีหลักประกัน ครั้งที่ 1/2566 เป็นจำนวนเงิน 222.90 ล้านบาท และเมื่อวันที่ 26 มิถุนายน 2566 บริษัทย่อยได้ออกหุ้นกู้ระยะยาวชนิดไม่มีหลักประกัน ครั้งที่ 2/2566 เป็นจำนวนเงิน 502.80 ล้านบาท 3. เมื่อวันที่ 11 เมษายน 2566 บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยเพิ่มเงินลงทุนในบริษัท Rx Wellness Blocker US, Inc. จำนวน 0.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา หรือคิดเป็นจำนวนเงิน 20.69 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 80 ของจำนวนหุ้นที่บริษัท Rx Wellness Blocker US, Inc. ออกเพิ่มในระหว่างงวด โดยการเพิ่มเงินลงทุนดังกล่าวไม่ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทย่อยเปลี่ยนแปลงไป ต่อมาในการประชุมคณะกรรมการของบริษัทเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด เพิ่มเงินลงทุนในบริษัท Rx Wellness Blocker US, Inc. อีกจำนวน 1.04 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตามยังไม่มีการเพิ่มเงินลงทุนจำนวนดังกล่าวในระหว่างงวด 4. ในการประชุมสามัญประจำปีของผู้ถือหุ้นของบริษัทเมื่อวันที่ 26 เมษายน 2566 ผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลประจำปี 2565 ในอัตราหุ้นละ 0.11 บาท เป็นจำนวนเงินรวม 120.03 ล้านบาท เงินปันผลดังกล่าวจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทในวันที่ 24 พฤษภาคม 2566 5. เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2566 บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัท ได้ทำสัญญาเข้าลงทุนในโครงการสถานพยาบาล สถานพักฟื้นและเวชศาสตร์ชะลอวัยภายใต้แบรนด์ VitalLife Wellness Center ซึ่งเดิมเป็นส่วนงานหนึ่งของบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่ง โดยเป็นสัญญาที่ไม่สามารถยกเลิกได้และมีสิ่งตอบแทนที่ต้องจ่ายจำนวน 91.51 ล้านบาท ซึ่งแสดงไว้ในเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่นจำนวน 30.42 ล้านบาทและแสดงไว้ในเจ้าหนี้ไม่หมุนเวียนอื่นจำนวน 61.08 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6 ต่อปี 6. เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2566 บริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด และบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทได้ทำสัญญาให้เช่าและบริการเกี่ยวกับสถานพยาบาลและสถานพักฟื้นกับบริษัทแห่งหนึ่ง โดยมีระยะเวลาทั้งหมด 3 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2566 จนถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2569 โดยสามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี และมีอัตราค่าเช่าและบริการตามที่ระบุในสัญญา 7. เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2566 บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทได้ทำสัญญาบริหารกับบริษัทแห่งหนึ่ง เพื่อรับการบริหารจัดการศูนย์ส่งเสริมสุขภาพและเวชศาสตร์ชะลอวัย โดยมีระยะเวลาทั้งหมด 3 ปี และสามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี และตกลงชำระอัตราค่าบริการเป็นรายเดือนตามที่ระบุในสัญญา 8. ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (“การร่วมค้า”) เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2566 ผู้ถือหุ้นมีมติให้การร่วมค้าเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 1 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 4 ล้านบาท โดยออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 30,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยการร่วมค้าได้จดทะเบียนการเพิ่มทุน

ปี	เหตุการณ์
	กับกระทรวงพาณิชย์เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2566 ทั้งนี้บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยได้ชำระค่าหุ้นไปแล้วรวมจำนวน 1.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 50 ของมูลค่าหุ้นสามัญที่ออกเพิ่ม 9. ในการประชุมคณะกรรมการของบริษัทเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้กลุ่มบริษัท (ผู้จะขาย) ทำบันทึกข้อตกลงจะซื้อจะขายที่ดิน (บันทึกข้อตกลง) กับกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่ง (ผู้จะซื้อ) ประกอบด้วยที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทใหญ่ในราคา 303.59 ล้านบาทและที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทย่อยแห่งหนึ่งในราคา 831.42 ล้านบาท สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทย่อย ผู้จะซื้อมีทางเลือกในการพิจารณาว่าจะซื้อที่ดินที่จะซื้อขายหรือเข้าทำสัญญาซื้อหุ้นทั้งหมดที่บริษัทถือในบริษัทย่อยดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทได้รับชำระเงินมัดจำเป็นจำนวน 400 ล้านบาทในวันทำบันทึกข้อตกลง ต่อมา ผู้จะซื้อได้พิจารณาว่าจะเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัทย่อยจากบริษัท โดยเมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2566 บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัทย่อยในราคา 831.42 ล้านบาท ณ วันทำสัญญาบริษัทได้รับชำระเงินเพิ่มอีกจำนวน 400 ล้านบาท และจะได้รับชำระเงินส่วนที่เหลือในวันโอนหุ้นที่ซื้อขาย 10. ในการประชุมคณะกรรมการบริษัทเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติการค้ำประกันสินเชื่อของบริษัทย่อยแห่งหนึ่งในวงเงิน 1,042 ล้านบาทให้สถาบันการเงินภายในประเทศแห่งหนึ่ง ต่อมา ณ วันที่ 6 กรกฎาคม 2566 บริษัทย่อยได้เบิกใช้วงเงินสินเชื่อดังกล่าวจำนวน 300 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ MLR-1 ถึง MLR-1.25 ต่อปี 11. เมื่อวันที่ 27 มิถุนายน 2566 บริษัทได้ขายที่ดินให้แก่กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่งเป็นจำนวนเงิน 465.65 ล้านบาท โดยบริษัทได้รับชำระเป็นตั๋วสัญญาใช้เงิน และมีสถาบันการเงินภายในประเทศแห่งหนึ่งเป็นผู้อาวัลตั๋วสัญญาใช้เงิน ซึ่งจะครบกำหนดชำระวันที่ 26 มิถุนายน 2569 ต่อมาบริษัทได้ทำสัญญาขายลดตั๋วสัญญาใช้เงินดังกล่าวกับสถาบันการเงินภายในประเทศแห่งหนึ่ง โดยมีส่วนลดในอัตราร้อยละ 3.8 ต่อปีและได้รับชำระเงินจำนวน 412.57 ล้านบาท 12. เมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2566 บริษัททำสัญญาซื้อขายเพื่อซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญกับกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่งจำนวน 700,000,000 หน่วย รวมเป็นจำนวนเงิน 525 ล้านบาท ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญดังกล่าว มีอายุ 5 ปี นับจากวันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิและจะครบกำหนดในวันที่ 20 ตุลาคม 2568 โดยใบสำคัญแสดงสิทธิหนึ่งหน่วยมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ในอัตรา 1:1 และมีราคาใช้สิทธิ 1.10 บาท บริษัทบันทึกกำไรจากการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวจำนวน 17.01 ล้านบาท 13. ในระหว่างงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566 บริษัทได้ลงทุนเพิ่มในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“กองทรัสต์”) จำนวน 10,431,990 หน่วย รวมเป็นจำนวนเงิน 93.89 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.02 ของจำนวนหน่วยทรัสต์ที่ออกและเสนอขายเพิ่มระหว่างงวด 14. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 บริษัทได้นำหน่วยลงทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียลจำนวน 21,847,100 หน่วย คิดเป็นราคาทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการจำนวน 206.53 ล้านบาท ไปค้ำประกันวงเงินสินเชื่อสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง

ปี	เหตุการณ์
	15. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 บริษัทมีการทำสัญญากู้เงินจากสถาบันการเงินในประเทศหลายแห่งโดยมีวงเงินรวม 16. 2,355.90 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตรา MLR ลบด้วยร้อยละ 1.50 ถึง MLR ลบด้วยร้อยละ 2.50 ต่อปี บริษัทได้นำเงินลงทุนในบริษัทร่วมและที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างบางส่วนมาเป็นหลักประกันการกู้ยืม 17. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 บริษัทย่อยมีการทำสัญญากู้เงินจากสถาบันการเงินในประเทศหลายแห่งโดยมีวงเงินรวม 3,253 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตรา MLR ลบด้วยร้อยละ 1.00 ถึง MLR ลบด้วยร้อยละ 1.50 ต่อปี และอัตรา MLR บวกด้วยร้อยละ 0.20 ต่อปี บริษัทย่อยได้นำที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง สิทธิการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างบนสัญญาเช่าช่วงที่ดินบางส่วนมาเป็นหลักประกันการกู้ยืม 18. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 บริษัทย่อยทางอ้อมแห่งหนึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกาทำสัญญากู้เงินจากสถาบันการเงินในต่างประเทศแห่งหนึ่งเป็นจำนวนเงิน 7.7 ล้านเหรียญสหรัฐอเมริกา อัตราดอกเบี้ยเท่ากับอัตรา 4.75 ต่อปี โดยบริษัทย่อยทางอ้อมได้นำที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และเงินฝากธนาคารประเภทออมทรัพย์มาเป็นหลักประกันการกู้ยืม เงินกู้ยืมดังกล่าวจะครบกำหนดวันที่ 22 มีนาคม 2568 19. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 บริษัทมีการทำสัญญากู้เงินจากบุคคลอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกันหลายคนโดยมีวงเงินรวม 80 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5.60 ต่อปี ครบกำหนดวันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2567 20. ในระหว่างงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566 บริษัทมีการทำสัญญากู้เงินจากบริษัทแห่งหนึ่งเป็นจำนวนเงิน 750 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 12.5 ต่อปี ครบกำหนดชำระวันที่ 31 กรกฎาคม 2566 โดยบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทได้นำใบหุ้นของบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทมาจำนำเพื่อเป็นหลักประกันการชำระหนี้สินและความรับผิดทุกชนิดที่บริษัทมีความรับผิดตามสัญญากู้เงินดังกล่าว ทั้งนี้ในระหว่างงวดบริษัทได้ชำระคืนเงินกู้ยืมบางส่วนเป็นจำนวนเงิน 100 ล้านบาท 21. ในระหว่างงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2566 กลุ่มบริษัทได้ลงทุนในอาคารและสิ่งปลูกสร้างเพื่อให้เช่าเป็นจำนวนเงิน 1,367.91 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดของรายการที่มีสาระสำคัญดังนี้ - เมื่อวันที่ 22 พฤศจิกายน 2564 และวันที่ 7 ธันวาคม 2564 บริษัทย่อยแห่งหนึ่งได้ทำสัญญาเช่าที่ดินหลายฉบับกับบุคคลอื่น โดยสัญญาเช่ามีกำหนดระยะเวลาการเช่า 30 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566 และสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2595 ซึ่งบริษัทย่อยดังกล่าวตกลงเช่าที่ดินไม่มีสิ่งปลูกสร้างเพื่อใช้ที่ดินที่เช่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า อาคารโรงงานและอาคารสำนักงานสำหรับให้เช่า ในระหว่างปี 2565 บริษัทย่อยได้จ่ายค่าตอบแทนการเช่ารวมเป็นจำนวน 114.23 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทย่อยตกลงจะจ่ายค่าเช่าเป็นรายปีตามที่ระบุในสัญญารวมทั้งสิ้น 224.14 ล้านบาท ในระหว่างงวดกลุ่มบริษัทได้บันทึกสินทรัพย์สิทธิการใช้จำนวน 214.88 ล้านบาท - ในการประชุมคณะกรรมการบริษัทย่อยแห่งหนึ่งเมื่อวันที่ 9 มีนาคม 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้บริษัทย่อยทำสัญญาเช่าที่ดินกับบุคคลอื่น โดยสัญญาเช่ามีกำหนดระยะเวลาการเช่า 30 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 28 เมษายน 2566 และสิ้นสุดวันที่ 27 เมษายน 2596 ซึ่งบริษัทย่อยตกลงเช่าที่ดินไม่มีสิ่งปลูกสร้างเพื่อใช้ที่ดินที่เช่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า อาคารโรงงานและอาคารสำนักงานสำหรับให้เช่า หรือโอนสิทธิการเช่าให้แก่กองทรัสต์ บริษัทย่อยตกลงจะจ่ายค่าเช่าเป็นรายเดือนตามที่ระบุใน

ปี	เหตุการณ์
	สัญญารวมค่าเช่าตลอดระยะเวลาการเช่าทั้งสิ้น 667.30 ล้านบาท ในระหว่างงวดกลุ่มบริษัทได้บันทึกสินทรัพย์สิทธิการใช้จำนวน 302.68 ล้านบาท - นอกจากนี้บริษัทย่อยได้ทำสัญญาซื้ออาคารโรงเรือนกับบริษัทอื่นเพื่อใช้ในการประกอบกิจการให้เช่าอาคารคลังสินค้า อาคารโรงงานและอาคารสำนักงาน บริษัทย่อยได้จ่ายค่าตอบแทนสินทรัพย์ดังกล่าวรวมเป็นจำนวน 65 ล้านบาทแล้วทั้งจำนวนในเดือนเมษายน 2566 22. ในการประชุมคณะกรรมการของบริษัทเมื่อวันที่ 2 ตุลาคม 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้บริษัทเสนอต่อการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญโดยการใช้สิทธิแปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ ภายในช่วงระยะเวลาการใช้สิทธิตามข้อกำหนดสิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว 23. ในการประชุมคณะกรรมการของบริษัทเมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2566 คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้บริษัททำสัญญากู้เงินจากบริษัทแห่งหนึ่งเป็นจำนวนเงิน 350 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 12.5 ต่อปี ครบกำหนดชำระวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2567 โดยบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทได้นำใบหุ้นของบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทมาจำนำเพื่อเป็นหลักประกันการชำระหนี้สินและความรับผิดทุกชนิดที่บริษัทมีความรับผิดตามสัญญากู้เงินดังกล่าว

2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

2.2.1 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้รวมของทั้งกลุ่มบริษัทในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา มีดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

โครงสร้างรายได้	ดำเนินการโดย	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	2563		2564		2565		ไตรมาสที่ 3 ปี 2566	
			จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	MK, MC, MKL	100	2,530.40	*73.42*	2,481.14	*74.70*	1,790.54	*69.88*	*1,452.00*	*56.70*
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	MKL, PD	100	374.27	*10.86*	341.33	*10.28*	340.10	*13.27*	*305.89*	*11.95*
รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์	PD, Yours	100	48.37	*1.40*	91.04	*2.74*	118.26	*4.62*	*126.91*	*4.96*
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ	MK	100	100.84	*2.93*	-	-	-	-	-	-
รายได้จากธุรกิจสุขภาพและความงาม	MKF, H&W, Rx	100	3.04	*0.09*	25.82	*0.78*	57.32	*2.24*	*86.90*	*3.39*
รายได้อื่นๆ			389.55	*11.30*	382.00	*11.50*	256.18	*10.00*	*588.96*	*23.00*
รวมรายได้			**3,446.47**	***100.00***	**3,321.33**	***100.00***	**2,562.40**	***100.00***	***2,560.67***	***100.00***

ที่มา : รายงานประจำปี 2565 และงบการเงินของบริษัท

2.2.2 ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการ

บริษัทมีการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ดังต่อไปนี้

1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งรายได้หลักมาจากธุรกิจนี้ โดยเน้นอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยเพื่อขาย
2. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า และบริการ

(1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

1.1 ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ และการพัฒนานวัตกรรมธุรกิจ

รูปแบบผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทจะเป็นประเภทบ้านสร้างก่อนขาย เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่ต้องการเข้าอยู่ทันที โดยตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นมา บริษัทมีการพัฒนาสินค้าอย่างต่อเนื่องทั้งในด้านฟังก์ชั่นและดีไซน์ เสริมด้วยแนวคิดการดูแลเพื่อสุขภาวะความเป็นอยู่ที่ดี (Well-Being) แบบครบวงจร อาทิ รูปแบบการก่อสร้างแบบปกติ (Traditional) เพื่อความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนดีไซด์การออกแบบบ้านรุ่นใหม่ในแต่ละเฟสการขาย ตอบโจทย์การใช้งานสอดคล้องพฤติกรรมของผู้บริโภคในยุค New Normal เชื่อมระหว่างการอยู่อาศัยเข้ากับการทำงานในแบบ Work from Home ได้อย่างลงตัวสำหรับกลุ่มคนทุกวัยผสานเข้ากับเทคโนโลยีอันทันสมัย Ozone Garden เพิ่มพรรณไม้ช่วยลดปริมาณฝุ่นและฟอกอากาศช่วยให้อากาศสดชื่น และ Pet Zone พื้นที่ผ่อนคลาย กับสัตว์เลี้ยงตัวโปรด สนามเด็กเล่นเพื่อส่งเสริมให้เกิดการเรียนรู้ในแบบ Education Playground โดยคำนึงถึงสุขภาวะการอยู่อาศัยที่ดี เลือกใช้วัสดุที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ประหยัดพลังงาน ได้แก่ กระจกเขียวตัดแสง หลอดไฟ LED นวัตกรรมบ้านเย็นด้วยระบบ Air Flow อุ่นใจด้วยระบบรักษาความปลอดภัยในโครงการ คำนึงถึงชุมชนที่อยู่อาศัยร่วมกัน ช่วยให้มีคุณภาพชีวิตที่ดี รู้สึกผ่อนคลายและสามารถอยู่อาศัยได้ในระยะยาว ช่วยเพิ่มความสามารถในแข่งขันได้ดียิ่งขึ้น ยึดนโยบาย “ความคุ้มราคา” (Value for Money)

<u>โครงการเพื่อขายในปัจจุบัน</u>

โครงการประเภทที่อยู่อาศัยที่เปิดดำเนินการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 มีจำนวน 8 โครงการ ซึ่งประกอบด้วยโครงการประเภทบ้านเดี่ยว, บ้านแฝด และทาวน์เฮ้าส์ภายใต้ชื่อ “ ชวนชื่น “

ชื่อโครงการ	ที่ตั้งโครงการ	พื้นที่โครงการ	จำนวนหน่วย/พื้นที่ใช้สอยต่อยูนิต	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	ความคืบหน้าของการขาย (ณ 30 มิ.ย.66)
บ้านเดี่ยว					
ชวนชื่น ไพรม์ วิลเลจ บางนา (เฟส1)	ตำบลบางบ่อ อำเภอบางบ่อ จังหวัดสมุทรปราการ	63-0-16.5 ไร่ (เริ่มขายปี 2562)	293 ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 115 - 179 ตร.ม./ยูนิต	1,428.29	ร้อยละ 60.07
บ้านแฝด					

ชื่อโครงการ	ที่ตั้งโครงการ	พื้นที่โครงการ	จำนวนหน่วย/พื้นที่ใช้สอยต่อยูนิต	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	ความคืบหน้าของการขาย (ณ 30 มิ.ย.66)
ชวนชื่น พาร์ค ปิ่นเกล้า-กาญจนา	ตำบลศาลากลาง อำเภอบางกรวย จังหวัดนนทบุรี	37-3-17.94 ไร่ (เริ่มขายปี 2563)	201 ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 143-150 ตร.ม/ยูนิต	950.22	ร้อยละ 54.73
ทาว์นโฮม					
ชวนชื่น ทาวน์ ราชพฤกษ์ 345	ตำบลลำโพ อำเภอบางบัวทอง จังหวัดนนทบุรี	27-1-95.6 ไร่ (เริ่มขายปี 2561)	289 ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 113-140 ตร.ม./ยูนิต	794.88	ร้อยละ 62.98
ชวนชื่น ทาวน์ รังสิต - คลอง1	ถนนเลียบคลองรังสิต-นครนายก ตำบลประชาธิปัตย์ อำเภอธัญบุรี จังหวัดปทุมธานี	40-2-50 ไร่ (เริ่มขายปี 2561)	324 ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 140 ตร.ม./ยูนิต	1,053.13	ร้อยละ 100
ชวนชื่น ทาวน์ ชัยพฤกษ์ - แจ้งวัฒนะ	ตำบลพิมลราช อำเภอบางบัวทอง จังหวัดนนทบุรี	41-3-17.8 ไร่ (เริ่มขายปี 2562)	397 ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 113, 140 ตร.ม./ยูนิต	1,342.70	ร้อยละ 42.32
ชวนชื่น ทาวน์ บางใหญ่	ซอยพระนอน ตำบลบางแม่นาง อำเภอบางใหญ่ (บางบัวทอง) จังหวัดนนทบุรี	37-2-46.9 ไร่ (เริ่มขายปี 2562)	335 ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 140 ตร.ม./ยูนิต	949.57	ร้อยละ 62.09
ชวนชื่น ทาวน์ วิลเลจ บางนา	ตำบลบางบ่อ อำเภอบางบ่อ จังหวัดสมุทรปราการ	41-3-47.2 ไร่ (เริ่มขายปี 2562)	299 ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 140 ตร.ม./ยูนิต	942.95	ร้อยละ 45.82
ชวนชื่น ทาวน์ รังสิต-คลอง 3	ตำบลคลองสาม อำเภอคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี	28-2-75.8 ไร่ (เริ่มขายปี 2563)	321ยูนิต พื้นที่ใช้สอย 92-120ตร.ม./ยูนิต	764.47	ร้อยละ 30.22

เนื่องจากผลกระทบจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ส่งผลให้สภาพเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวย อีกทั้งการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มที่อยู่อาศัยแนวราบ บริษัทจึงชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่ในปีนี้ แต่จะเน้นการขายสินค้าในโครงการเดิมที่มีอยู่ออกไปให้มากที่สุด

ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทและบริษัทย่อยยังไม่มีนโยบายการวิจัยและพัฒนาเกี่ยวกับนวัตกรรมในกระบวนการสินค้าและบริการอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทีมงานของบริษัทได้คอยติดตามกระแสการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคในการเลือกซื้อที่อยู่อาศัย โดยบริษัทและบริษัทย่อยได้ปรับเปลี่ยนดีไซน์และรูปแบบของโครงการมาอย่างต่อเนื่องเพื่อตอบโจทย์ลูกค้า เช่น การสอดแทรกความใกล้ชิดธรรมชาติเข้าไปในทุกมิติผ่านการออกแบบสไตล์ Botanical การออกแบบที่ช่วยให้ได้รับลมธรรมชาติ การเน้นส่วนกลางที่ร่มรื่นจากต้นไม้ และมีการออกแบบบ้านใหม่ในสไตล์ Modern Minimal เพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้ารุ่นใหม่ ที่เริ่มต้นสนใจซื้อบ้านหลังแรก ทั้งนี้ บริษัทและบริษัทย่อยยังคงมีนโยบายในการแสวงหานวัตกรรมใหม่ๆ เพื่อประยุกต์ใช้กับการดำเนินธุรกิจในระยะยาว

(2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการของบริษัทเป็นธุรกิจที่ก่อให้เกิดรายได้ค่าเช่าและค่าบริการในระยะยาวและต่อเนื่อง (Recurring Income) ซึ่งปัจจุบันมาจากหลากหลายธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ อาคารสำนักงานให้เช่า และธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์ ดังนี้

2.1 ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

<u>ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ และการพัฒนานวัตกรรมธุรกิจ</u>

ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ดำเนินการโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (“พรอสเพค”) ภายใต้ชื่อ โครงการ บางกอก ฟรีเทรดโซน (“Bangkok Free Trade Zone”) ตั้งอยู่ถนนเมืองใหม่บางพลี ตำบลบางเสาธง อำเภอบางเสาธง จังหวัดสมุทรปราการ บนพื้นที่รวมประมาณ 224.15 ไร่ แบ่งเป็น (1) พื้นที่สาธารณูปโภคประมาณ 59.91 ไร่ และ (2) พื้นที่สำหรับพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ในรูปแบบอาคารโรงงาน และคลังสินค้าให้เช่า ประมาณ 164.24 ไร่ โดยแบ่งเป็น

- พื้นที่ในเขตประกอบอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone) ประมาณ 49.65 ไร่
- พื้นที่ในเขตปลอดภาษีอากร (Free Zone) ประมาณ 174.50 ไร่

โดยมีข้อมูลของธุรกิจคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ดังนี้

<u>พื้นที่ให้บริการ</u>

ตั้งอยู่ที่ โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน (Bangkok Free Trade Zone)ถนนเมืองใหม่บางพลี ตำบลบางเสาธง อำเภอบางเสาธง จังหวัดสมุทรปราการ โดยพรอสเพคได้สิทธิการเช่าช่วงที่ดินจากบริษัท ชัยนันท์-บางพลี พาร์คแลนด์ จำกัด แบ่งเป็นสัญญาเช่าช่วงที่ดิน และสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง (อาคารเก็บสินค้า) ซึ่งจะครบกำหนดระยะเวลาการเช่าช่วงตามสัญญาในปี 2583 และ 2584 ตามลำดับ

ทั้งนี้ พื้นที่ให้เช่าดังกล่าว พรอสเพค ได้รับสิทธิการเช่าช่วงที่ดินจากบริษัท ชัยนันท์-บางพลี พาร์คแลนด์ จำกัด โดยกรรมสิทธิ์ในที่ดินดังกล่าวเป็นของมูลนิธิโรงพยาบาลสงฆ์ วัดปากน้ำ และวัดมงคลนิมิตร

<u>ลักษณะของพื้นที่ให้เช่า</u>

1. โรงงานสำเร็จรูป คลังสินค้าสำเร็จรูป เพื่อให้เช่าในเขตปลอดอากร
2. โรงงานสำเร็จรูป คลังสินค้าสำเร็จรูป เพื่อให้เช่าในเขตอุตสาหกรรมทั่วไป

3. คลังสินค้า และโรงงานที่สร้างตามความต้องการของลูกค้า (Built to suit)

<u>ขนาดของโครงการ</u>

ภายในโครงการประกอบด้วย อาคารคลังสินค้าพร้อมสำนักงาน และอาคารโรงงาน พร้อมด้วยระบบสาธารณูปโภค มีพื้นที่ให้เช่าก่อสร้างแล้วเสร็จ 163,306 ตารางเมตรซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. พื้นที่ให้เช่าในเขตปลอดอากร (Free Zone)
   - อาคารคลังสินค้า 59,415 ตารางเมตร
   - อาคารโรงงาน 60,196 ตารางเมตร
2. พื้นที่ให้เช่าในเขตทั่วไป (General Zone)
   - อาคารคลังสินค้า 19,068 ตารางเมตร
   - อาคารโรงงาน 24,627 ตารางเมตร

   รวม 163,306 ตารางเมตร

นอกจากนี้ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ได้มีแผนงานการพัฒนาโครงการ ดังนี้

1. โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1.1 ภายใต้การพัฒนาของ บริษัท ฟรีโซน แอสเซท จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ตั้งอยู่ภายในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1 ตั้งอยู่บนถนนเมืองใหม่บางพลี ตำบลบางเสาธง อำเภอบางเสาธง จังหวัดสมุทรปราการบนเนื้อที่ดินประมาณ 13 ไร่ มีพื้นที่อาคารก่อสร้างแล้วเสร็จ 21,726 ตารางเมตร
2. โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 ภายใต้การพัฒนาของ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ตั้งอยู่ถนนเทพารักษ์ ตำบลบางเสาธง อำเภอบางเสาธง จังหวัดสมุทรปราการ บนเนื้อที่ดินประมาณ 42 ไร่ มีพื้นที่อาคารก่อสร้างแล้วเสร็จ 20,996 ตารางเมตร และมีพื้นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างประมาณ 12,500 ตารางเมตร
3. โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 ภายใต้การพัฒนาของ บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ตั้งอยู่บนถนนเลียบคลองส่งน้ำสุวรรณภูมิ ตำบลบางปลา อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ บนเนื้อที่ดินประมาณ 130 ไร่ มีพื้นที่อาคารก่อสร้างแล้วเสร็จ 49,133 ตารางเมตร และมีพื้นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างประมาณ 63,000 ตารางเมตร
4. โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 4 ภายใต้การพัฒนาของ บริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด และ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ตั้งอยู่ถนนสุขุมวิทสายเก่า ตำบลท่าข้าม อำเภอบางปะกง จังหวัดฉะเชิงเทรา บนเนื้อที่ดินประมาณ 350 ไร่ พื้นที่อาคารประมาณ 200,000 ตารางเมตร ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ
5. โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 5 ภายใต้การพัฒนาของ บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด ซึ่งเป็นบริษัท ร่วมทุนระหว่าง บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด และบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ตั้งอยู่ถนนพหลโยธิน ตำบลลำไทร อำเภอวังน้อย จังหวัดพระนครศรีอยุธยา บนเนื้อที่ดินประมาณ 145 ไร่ มีพื้นที่อาคารก่อสร้างแล้วเสร็จ 21,010 ตารางเมตร และมีพื้นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างประมาณ 88,401 ตารางเมตร

2.2 ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ

<u>ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ และการพัฒนานวัตกรรมธุรกิจ</u>

ธุรกิจบริการด้านการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม เป็นอีกหนึ่งธุรกิจของกลุ่มกิจการเนื่องจากกิจการเห็นโอกาสในการขยายตัวของการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพในประเทศไทย (Medical and Wellness Tourism) โดยจาก

ข้อมูลการศึกษาของ Medical Wellness Institute ได้จัดอันดับให้ประเทศไทยติดอันดับ 13 ของโลก ในด้านการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพประกอบกับรัฐบาลมีนโยบายพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการแพทย์นานาชาติหรือ Medical Hub กลุ่มกิจการจึงได้ร่วมมือกับพันธมิตรด้านการแพทย์ที่มีชื่อเสียง และได้รับการยอมรับในระดับนานาชาติ ได้แก่โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ เพื่อพัฒนาศูนย์บูรณาการสุขภาพและการแพทย์แบบองค์รวมครบวงจรเป็นแห่งแรกในเอเชียภายใต้ชื่อโครงการ “รักษ”

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของโครงการเป็นกลุ่มชาวต่างชาติและชาวไทยที่ต้องการได้รับประสบการณ์เหนือระดับที่ออกแบบมาเฉพาะบุคคลในการดูแลสุขภาพและความงาม โดยการขายแพ็กเกจดูแลสุขภาพแบบองค์รวมซึ่งมีให้เลือกหลากหลาย ตอบโจทย์เป้าหมายด้านสุขภาพที่แตกต่างกัน มีระยะเวลาในการให้บริการตั้งแต่ 1 วันถึง 14 วัน ครอบคลุมการบริการด้านต่างๆ ดังนี้

- วิเคราะห์สุขภาพด้วยเทคโนโลยีแพทย์แผนปัจจุบันเพื่อให้คำแนะนำแผนการดูแลสุขภาพที่เหมาะสมกับภาวะความเสี่ยงของโรคทางพันธุกรรม ระดับฮอร์โมนและวิถีชีวิตของบุคคลนั้นๆ
- ให้บริการบำบัดด้วยศาสตร์การแพทย์แผนปัจจุบันพร้อมเทคโนโลยีทางการแพทย์มาตรฐานระดับโลก ร่วมกับการบำบัดด้วยศาสตร์การแพทย์ดั้งเดิมแบบผสมผสาน ได้แก่ แพทย์แผนจีน แพทย์แผนไทยการแพทย์อายุรเวท และพลังงานบำบัด เป็นต้น
- ให้บริการศูนย์ออกกำลังกายเชิงการแพทย์โดยมีนักกายภาพบำบัดและนักวิทยาศาสตร์การกีฬาให้คำแนะนำเพื่อแก้ไขปัญหาเฉพาะบุคคล รวมทั้งการให้บริการ ธาราบำบัด และสระว่ายน้ำออกกำลังกายกลางแจ้ง
- ให้บริการด้านอาหารสุขภาพโดยมีเชฟและนักโภชนาการร่วมกันคิดค้นรายการอาหาร และกรรมวิธีการปรุงอาหารให้เหมาะกับผู้เข้าใช้บริการ ซึ่งวัตถุดิบต่างๆ ที่ได้รับการคัดสรรมาจะต้องเป็นวัตถุดิบที่ปลอดสารพิษและดีต่อสุขภาพ
- ให้บริการที่พักระหว่างเข้ารับบริการดูแลสุขภาพ ซึ่งออกแบบให้ผู้ใช้บริการรู้สึกผ่อนคลายมีความเป็นส่วนตัว ท่ามกลางบรรยากาศที่โอบล้อมไปด้วยธรรมชาติ โดยตำแหน่งและระยะของการจัดวางเฟอร์นิเจอร์ต่างๆ ได้รับการออกแบบโดยทีมแพทย์และนักกายภาพบำบัด เพื่อให้ไม่เป็นอุปสรรคต่อผู้สูงอายุ และผู้ที่จำเป็นต้องใช้รถเข็น

2.3 ธุรกิจอาคารสำนักงานให้เช่า

บริษัทให้บริการเช่าพื้นที่ในส่วนที่ไม่ใช่สำนักงานของบริษัท รวมทั้งให้บริการที่จอดรถที่อาคาร 345 สุรวงศ์เป็นอาคารสำนักงานสูง 7 ชั้น บนถนนสุรวงศ์ตัดกับถนนเจริญกรุง โดยได้ย้ายเข้าอาคาร เมื่อวันที่ 20 กันยายน 2562

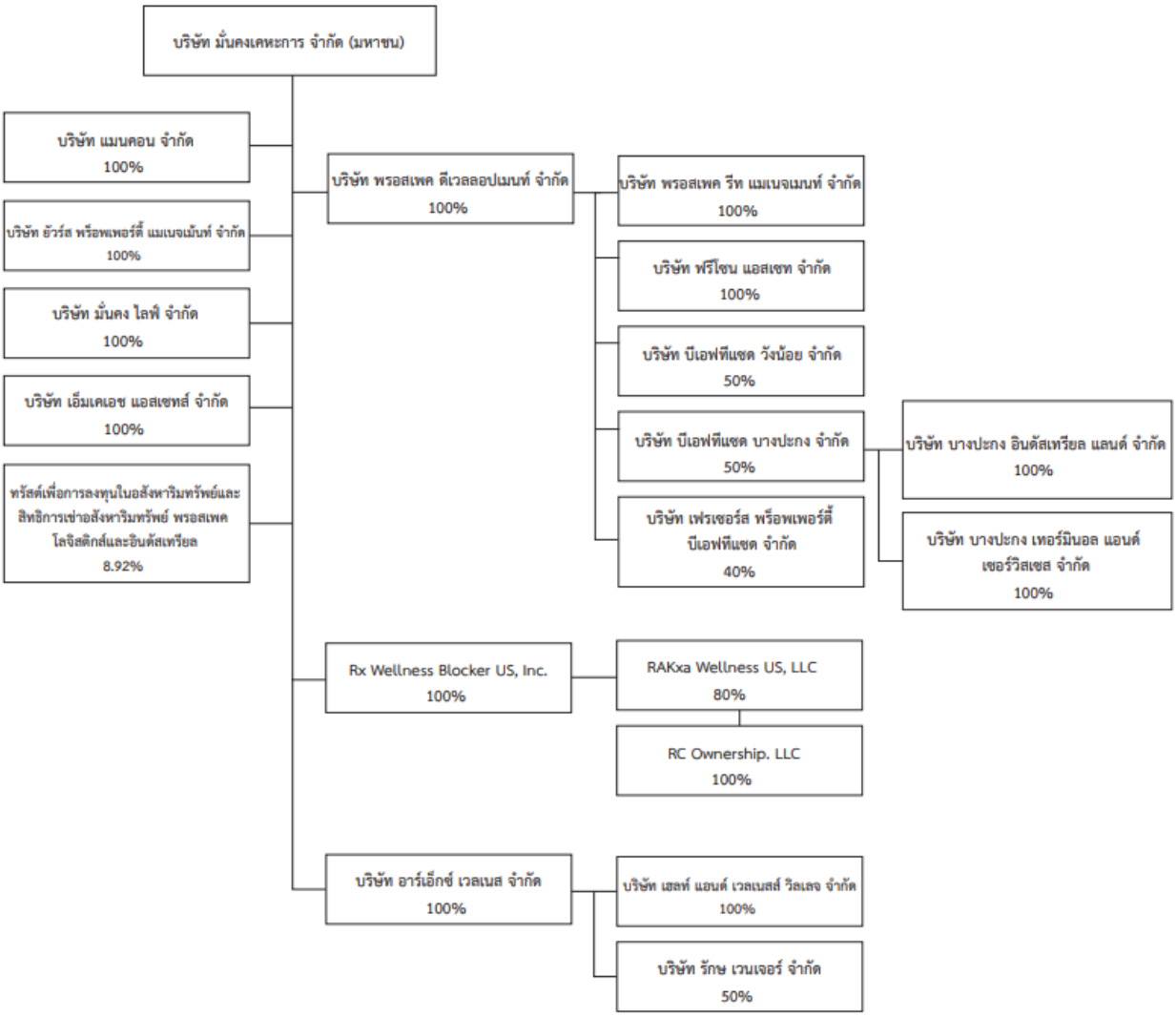
2.4 ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์

บริษัทมีรายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์จากการดำเนินธุรกิจของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด และบริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการบริหารจัดการอาคาร

3. โครงสร้างการถือหุ้น

บริษัทประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประเภทที่อยู่อาศัย โดยมุ่งเน้นโครงการประเภทที่อยู่อาศัย ในแนวราบและธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าและบริการ โดยบริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 ดังต่อไปนี้

โครงสร้างภายหลังปรับโครงสร้างทุน



ที่มา: รายงานประจำปีของบริษัท และข้อมูลจากบริษัท

<u>บริษัทย่อย ประกอบด้วย</u>

1. บริษัท แมนคอน จำกัด (“MANCON”) ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในโครงการขนาดเล็ก
2. บริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“YOURS PROP”) ประกอบธุรกิจให้บริการบริหารจัดการอาคารและอสังหาริมทรัพย์
3. บริษัท อาร์ เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (เดิมชื่อบริษัท เอส 71โฮลดิ้ง จำกัด) (“Rx Wellness”) ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และการให้บริการด้านสุขภาพ
4. บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (“PD”) ประกอบธุรกิจพัฒนาอาคารโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า
5. บริษัท มั่นคง ไลฟ์ จำกัด (“Munkong Life”) ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการสถานพักฟื้น

6. บริษัท เอ็มเคเอช แอสเซทส์ จำกัด (“MKH Assets”) ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การให้บริการด้านสุขภาพและให้บริการด้านโรงแรมที่พัก

7. Rx Wellness Blocker US, Inc. (“Rx Wellness Blocker”) ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนในธุรกิจการให้บริการด้านสุขภาพ และ/หรือประกอบกิจการให้บริการด้านสุขภาพ

<u>บริษัทย่อยทางอ้อม ประกอบด้วย</u>

1. บริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด (“PRM”) ประกอบธุรกิจผู้จัดการกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์(เป็นบริษัทย่อยของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด)

2. บริษัท ฟรีโซน แอสเซท จำกัด (“Free Zone Asset”) ประกอบธุรกิจให้เช่าอสังหาริมทรัพย์และให้บริการ (เป็นบริษัทย่อยของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด)

3. บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (“Health and Wellness Village”) ประกอบธุรกิจให้บริการด้านสถานพยาบาลและสุขภาพ (เป็นบริษัทย่อยของบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด)

<u>บริษัทย่อยทางอ้อมในประเทศสหรัฐอเมริกา ประกอบด้วย</u>

1. RAKxa Wellness US, LLC (“RAKxa Wellness US”) ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนในธุรกิจรีสอร์ทและการให้บริการด้านสุขภาพ (เป็นบริษัทย่อยของ Rx Wellness Blocker US, Inc. ถือหุ้นร้อยละ 80 และ ER Wellness, LLC ถือหุ้นร้อยละ 20)

2. RC Ownership, LLC (“RC Ownership”) ประกอบธุรกิจรีสอร์ทและให้บริการด้านสุขภาพ (เป็นบริษัทย่อยของ RAKxa Wellness US, LLC)

<u>บริษัทร่วม ประกอบด้วย</u>

1. ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (เดิมชื่อทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล)(กองทรัสต์) (“PROSPECT”) โดยกองทรัสต์จัดเป็นบริษัทร่วมของบริษัทเนื่องจากบริษัทมีอิทธิพลอย่างเป็นสาระสำคัญ เนื่องจากบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อยทางอ้อม) ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นผู้จัดการกองทรัสต์ (ถือหุ้นโดยบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)) ร้อยละ 22.99, บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 8.92 และผู้ถือหุ้นอื่นๆ ร้อยละ 68.09)

<u>บริษัทร่วมค้า ประกอบด้วย</u>

1. บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ บีเอฟทีแซด จำกัด (“Frasers Prop BFTZ”) ประกอบธุรกิจคลังสินค้าให้เช่า ซึ่งลงทุนโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (ถือหุ้นโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ร้อยละ 40 และบริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ อินดัสเทรียล (ประเทศไทย) จำกัด ร้อยละ 60)

2. บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) ประกอบธุรกิจพัฒนาอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า ซึ่งลงทุนโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด(ถือหุ้นโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ร้อยละ 50 และบริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)) ร้อยละ 50)

3. บริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด (“BFTZ BPK”) ประกอบธุรกิจพัฒนาพื้นที่และประกอบธุรกิจประเภทกิจการคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่ารวมถึงพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกและธุรกิจอื่นที่

เกี่ยวข้อง ซึ่งลงทุนโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด(ถือหุ้นโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ร้อยละ 50 และบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 50)

4. บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (เดิมชื่อบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนส เวนเจอร์ จำกัด) (“Rakxa Venture”) ประกอบธุรกิจศูนย์ส่งเสริมสุขภาพ สถานพยาบาลและการแพทย์ และสถานฟื้นฟูสุขภาพ ซึ่งลงทุนโดยบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (ถือหุ้นโดยบริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ร้อยละ 50 และบริษัท ไวทัลไลฟ์ อัลไลอันซ์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 50)

<u>บริษัทย่อยของบริษัทร่วมค้า</u>

1. บริษัท บางปะกง อินดัสเทรียล แลนด์ จำกัด (“BPK Industrial Land”) ประกอบธุรกิจพัฒนาที่ดินเพื่อขาย (เป็นบริษัทย่อยของบริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด)

2. บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล แอนด์ เซอร์วิสเซส จำกัด (“BPK Terminal and Services’) ประกอบธุรกิจพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก (เป็นบริษัทย่อยของบริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด)

4. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 12 กันยายน 2566 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย กรรมการจำนวน 7 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นาย สุเทพ วงศ์วรเศรษฐ	ประธานกรรมการ
2.	นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร / กรรมการ
3.	น.ส. รัชนี มหัตเดชกุล	กรรมการ
4.	นาง สิริพรรณ ลีวานันท์	กรรมการ
5.	นาย อัฏฐ์ ทองใหญ่ อัศวานันท์	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
6.	นาย ชัยยพล ทิมสุธีพันธ์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
7.	นาย ธีรพันธุ์ จิตตาลาน	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหนังสือรับรองของบริษัท

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ตามหนังสือรับรอง ฉบับลงวันที่ 6 มิถุนายน 2566 คือ นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล และนางสิริพรรณ ลีวานันท์ กรรมการสองในสี่คนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท เว้นแต่ในกรณีการขออนุญาตติดตั้งมอเตอร์น้ำประปา ไฟฟ้า โทรศัพท์ การขอโอนและรับโอนสิทธิการใช้ไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์ การขอโอน รับโอน และรับคืนเงินประกันการใช้ไฟฟ้า น้ำประปา โทรศัพท์ หรือการขออนุญาตปลูกสร้างอาคาร หรือการขอเลขหมายประจำบ้าน และการขอเชื่อมทาง การเชื่อมท่อระบายน้ำให้นายสุเทพ วงศ์วรเศรษฐ หรือนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ หรือนางสาวรัชนี มหัตเดชกุล หรือนางสิริพรรณ ลีวานันท์ คนหนึ่งคนใดลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท

5. ผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 17 ตุลาคม 2566 โดยมีรายชื่อดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว
1. บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	540,145,362	49.50%
2. บริษัท ซีพีดี โฮลดิ้ง จำกัด	60,492,171	5.54%
3. WISDOM LEADER VENTURES LIMITED	52,171,368	4.78%
4. น.ส. รวิพรรณ จารุทวี	44,950,960	4.12%
5. นายแพทย์ เอื้อชาติ กาญจนพิทักษ์	30,764,140	2.82%
6. บริษัท บีซีเอช โฮลดิ้ง จำกัด	26,829,270	2.46%
7. น.ส. ปิยะศรี ตันติวัตนะ	24,381,820	2.23%
8. น.ส. ชุติมา ตั้งมติธรรม	17,331,015	1.59%
9. นางอัญชัน ตั้งมติธรรม	15,960,446	1.46%
10. MR. YUE KWOK-LEUNG	14,249,510	1.31%
รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก	**827,276,062**	**75.81%**
11. ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	263,929,004	24.19%
รวม	**1,091,205,066**	**100.00%**

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์ฯ

6. นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 30 ขึ้นไปของกำไรสุทธิในแต่ละปี ในส่วนของบริษัทย่อยจะเป็นไปตามมติของคณะกรรมการของบริษัทย่อยนั้น

7. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

งบแสดงฐานะทางการเงินของทั้งกลุ่มบริษัท ณ สิ้นปี 2563 2564 2565 และ สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 2566 มีดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)	2563		2564		2565		30 ก.ย. 2566	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	164.02	0.91	172.19	0.90	415.67	2.09	104.45	0.55
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	191.06	1.06	318.01	1.67	-	-	406.00	2.16
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	78.39	0.44	88.88	0.47	1,018.56	5.13	698.27	3.71
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	-	-	0.24	0.00

งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)	2563		2564		2565		30 ก.ย. 2566	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	570.00	2.99	808.50	4.07	939.50	4.99
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น	105.00	0.58	110.00	0.58	81.20	0.41	60.00	0.32
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	5,665.62	31.50	4,132.80	21.71	3,224.11	16.23	2,004.96	10.64
สินค้าคงเหลือ	3.50	0.02	4.69	0.02	5.88	0.03	9.74	0.05
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	113.57	0.63	148.86	0.78	250.03	1.26	305.24	1.62
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	6,321.17	35.15	5,545.43	29.12	5,803.95	29.22	4,528.40	24.04
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								-
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการใช้	4.65	0.03	21.50	0.11	63.81	0.32	98.35	0.52
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่า	-	-	-	-	-	-	53.25	0.28
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	218.46	1.21	204.15	1.07	193.10	0.97	250.96	1.33
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนในการร่วมค้า	326.48	1.82	605.54	3.18	590.91	2.97	577.60	3.07
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	10.13	0.06	10.13	0.05	8.49	0.04	8.49	0.05
ที่ดินรอการพัฒนา	477.05	2.65	467.84	2.46	467.84	2.36	461.20	2.45
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	5,403.93	30.05	5,193.96	27.28	6,441.47	32.43	6,295.80	33.42
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	4,994.17	27.77	5,785.38	30.38	5,746.69	28.93	6,098.34	32.37
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	18.12	0.10	21.07	0.11	33.29	0.17	45.92	0.24
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	75.63	0.42	160.97	0.85	189.76	0.96	197.15	1.05
เงินมัดจำ	-	-	120.00	0.63	30.00	0.15	30.00	0.16
ลูกหนี้ไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	781.50	4.10	30.00	0.15	-	-
ค่าความนิยม	-	-	-	-	-	-	59.92	0.32
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	135.45	0.75	123.05	0.65	265.29	1.34	133.03	0.71
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	11,664.08	64.85	13,495.10	70.88	14,060.66	70.78	14,310.02	75.96
รวมสินทรัพย์	17,985.25	100.00	19,040.52	100.00	19,864.60	100.00	18,838.42	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	873.20	4.86	1,142.14	6.00	694.69	3.50	74.80	0.40
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	427.06	2.37	449.73	2.36	296.28	1.49	614.88	3.26
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	290.34	1.61	284.36	1.49	396.21	1.99	347.77	1.85
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลอื่นที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	-	-	80.00	0.42
เจ้าหนี้ค่าซื้อที่ดินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	647.00	3.40	-	-	-	-
หุ้นกู้ระยะสั้น	647.63	3.60	1,701.99	8.94	1,206.00	6.07	226.60	1.20
ส่วนของหุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,720.31	9.57	1,435.82	7.54	2,812.12	14.16	2,697.49	14.32

งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)	2563		2564		2565		30 ก.ย. 2566	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	116.99	0.59	90.00	0.48
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลและกิจการอื่น	667.78	3.71	227.47	1.19	-	-	-	-
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3.00	0.02	23.02	0.12	17.13	0.09	14.72	0.08
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	18.65	0.10	-	-	0.72	0.00	32.90	0.17
เงินมัดจำจากลูกค้า	19.24	0.11	29.11	0.15	42.23	0.21	47.75	0.25
เจ้าหนี้สัญญาโอนสิทธิในการรับรายรับ	-	-	-	-	-	-	968.29	5.14
ประมาณการหนี้สินจากการรับประกันการเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	-	-	8.83	0.05
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	363.05	2.02	351.85	1.85	376.88	1.90	383.94	2.04
รวมหนี้สินหมุนเวียน	5,030.25	27.97	6,292.48	33.05	5,959.25	30.00	5,587.97	29.66
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
เจ้าหนี้ค่าซื้อที่ดิน	647.00	3.60	-	-	-	-	-	-
เจ้าหนี้ไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-	-	-	61.08	0.32
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,680.98	9.35	1,916.69	10.07	2,725.19	13.72	1,961.61	10.41
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลอื่น	-	-	-	-	80.00	0.40	-	-
หุ้นกู้ระยะยาว	3,435.23	19.10	3,437.42	18.05	3,593.50	18.09	3,724.57	19.77
หนี้สินตามสัญญาเช่า	301.53	1.68	677.33	3.56	686.61	3.46	1,084.11	5.75
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	-	-	-	-	5.38	0.03	-	-
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	92.50	0.51	67.49	0.35	62.31	0.31	68.28	0.36
ประมาณการหนี้สินจากการรับประกันการเช่า	-	-	-	-	-	-	3.84	0.02
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	156.78	0.87	180.67	0.95	289.53	1.46	306.41	1.63
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	6,314.02	35.11	6,279.60	32.98	7,442.53	37.47	7,209.90	38.27
รวมหนี้สิน	11,344.27	63.08	12,572.09	66.03	13,401.78	67.47	12,797.86	67.93
ส่วนของผู้ถือหุ้น								-
ทุนเรือนหุ้น								-
ทุนจดทะเบียน	1,117.21	6.21	1,117.21	5.87	1,117.21	5.62	1,117.21	5.93
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1,091.21	6.07	1,091.21	5.73	1,091.21	5.49	1,091.21	5.79
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,484.16	8.25	1,484.16	7.79	1,484.16	7.47	1,484.16	7.88
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ	3.28	0.02	4.29	0.02	4.79	0.02	4.94	0.03
กำไร (ขาดทุน) สะสม								-
จัดสรรสำรองตามกฎหมาย	111.72	0.62	111.72	0.59	111.72	0.56	111.72	0.59
ยังไม่ได้จัดสรร	3,976.22	22.11	3,802.67	19.97	3,736.78	18.81	3,301.03	17.52
องค์ประกอบอื่นในส่วนของผู้ถือหุ้น	(25.61)	-0.14	(25.61)	-0.13	2.71	0.01	10.16	0.05
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	6,640.98	36.92	6,468.44	33.97	6,431.37	32.38	6,003.23	31.87

งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)	2563		2564		2565		30 ก.ย. 2566	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-	31.45	0.16	37.34	0.20
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	6,640.98	36.92	6,468.44	33.97	6,462.82	32.53	6,040.56	32.07
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,985.25	100.00	19,040.52	100.00	19,864.60	100.00	18,838.43	100.00

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

งบกำไรขาดทุนของกลุ่มบริษัท ปี 2563 - 2565 สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 2565 และ สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 2566 มีดังนี้

สรุปผลการดำเนินงาน (ล้านบาท)	2563		2564		2565		30 ก.ย. 2565		30 ก.ย. 2566	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
รายได้										
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	2,530.40	*73.42*	2,481.14	*74.70*	1,790.54	*69.88*	1,534.31	*73.01*	1,452.00	*56.70*
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	374.27	*10.86*	341.33	*10.28*	340.11	*13.27*	247.80	*11.79*	305.89	*11.95*
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟและสปอร์ตคลับ	100.84	*2.93*	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์	48.37	*1.40*	91.04	*2.74*	118.26	*4.62*	83.47	*3.97*	126.91	*4.96*
รายได้จากการให้บริการด้านสุขภาพ	3.04	*0.09*	25.82	*0.78*	57.32	*2.24*	40.28	*1.92*	86.90	*3.39*
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนและรายได้จากการลงทุน	10.73	*0.31*	297.33	*8.95*	70.84	*2.76*	51.30	*2.44*	251.51	*9.82*
กำไรจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	263.29	*7.64*	-	-	-	-	-	-	251.63	*9.83*
รายได้อื่น	115.52	*3.35*	84.68	*2.55*	185.34	*7.23*	144.23	*6.86*	85.82	*3.35*
รวมรายได้	**3,446.47**	***100.00***	**3,321.34**	***100.00***	**2,562.41**	**100.00**	**2,101.38**	***100.00***	**2,560.67**	***100.00***
ต้นทุน										
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	1,904.88	*55.27*	2,035.49	*61.29*	1,122.28	*43.80*	928.99	*44.21*	993.96	*38.82*
ต้นทุนการให้เช่าและบริการ	181.49	*5.27*	167.57	*5.05*	145.73	*5.69*	107.63	*5.12*	158.84	*6.20*
ต้นทุนกิจการสนามกอล์ฟและสปอร์ตคลับ	63.54	*1.84*	-	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนการบริหารอสังหาริมทรัพย์	21.81	*0.63*	35.03	*1.05*	26.95	*1.05*	20.25	*0.96*	31.28	*1.22*
ต้นทุนการให้บริการด้านสุขภาพ	8.96	*0.26*	132.99	*4.00*	152.47	*5.95*	109.77	*5.22*	218.67	*8.54*
ต้นทุนในการจัดจำหน่าย	242.39	*7.03*	232.52	*7.00*	163.41	*6.38*	123.16	*5.86*	128.69	*5.03*
รวมต้นทุนขายและบริการ	**2,423.08**	***70.31***	**2,603.60**	***78.39***	**1,610.84**	***62.86***	1,289.79	*61.38*	1,531.44	*59.81*
กำไรขั้นต้น	**1,023.40**	***29.69***	**717.74**	***21.61***	**951.57**	**37.14**	**811.59**	***38.62***	**1,029.23**	***40.19***
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	660.99	*19.18*	577.08	*17.37*	849.34	*33.15*	557.89	*26.55*	600.93	*23.47*
ค่าใช้จ่ายอื่น							-	-	1.06	*0.04*
ผลขาดทุนอื่น							-	-	119.00	*4.65*
รวมค่าใช้จ่าย	**660.99**	***19.18***	**577.08**	***17.37***	**849.34**	***33.15***	**557.89**	***26.55***	**720.98**	***28.16***
ต้นทุนทางการเงิน	378.56	*10.98*	477.46	*14.38*	598.85	*23.37*	429.92	*20.46*	581.09	*22.69*
ส่วนแบ่งกำไรของการร่วมค้าและบริษัทร่วมที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย	6.31	*0.18*	61.00	*1.84*	4.80	*0.19*	3.08	*0.15*	8.67	*0.34*
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	**(9.84)**	***-0.29***	**(275.80)**	***-8.30***	**(491.82)**	***-19.19***	**(173.13)**	***(8.24)***	**(264.17)**	***(10.32)***

สรุปผลการดำเนินงาน (ล้านบาท)	2563		2564		2565		30 ก.ย. 2565		30 ก.ย. 2566	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	6.42	*0.19*	87.79	*2.64*	(20.72)	*-0.81*	18.39	*0.88*	(57.72)	*(2.25)*
กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวดจากการดำเนินงานต่อเนื่อง	(3.42)	***-0.10***	(188.01)	***-5.66***	(512.54)	***-20.00***	(154.75)	***(7.36)***	(321.89)	***(12.57)***
การดำเนินงานที่ยกเลิก										
กำไรสำหรับงวดจากการดำเนินงานที่ยกเลิกสุทธิจากภาษี	-	-	2.70	*0.08*	469.91	*18.34*	23.02	*1.10*	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับปี	(3.42)	***-0.10***	(185.31)	***-5.58***	(42.63)	***-1.66***	(131.73)	***(6.27)***	(321.89)	***(12.57)***

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

งบกระแสเงินสดของกลุ่มบริษัท ปี 2563 - 2565 และ สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 2566 มีดังนี้

รายการ (ล้านบาท)	ปี 2563	ปี 2564	ปี 2565	30 ก.ย. 2566
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	491.70	1,419.11	572.14	1,373.44
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมการลงทุน	(195.80)	(2,118.30)	(1,215.84)	560.21
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(239.30)	707.35	878.56	(2,244.49)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิก่อนผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน	56.60	8.17	234.86	310.84
ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-	-	8.62	(0.38)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	56.60	8.17	243.49	(311.22)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	107.42	164.02	172.19	415.67
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด	164.02	172.19	415.67	104.45

ที่มา: งบการเงินรวมของบริษัทซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565

ผลดำเนินงาน สรุปได้ดังนี้

สำหรับผลการดำเนินงานประจำปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทและบริษัทย่อยมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 35.83 ล้านบาท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

รายได้จากการขายและบริการ

รายได้จากการขายและบริการสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 มีจำนวน 2,306.23 ล้านบาท ลดลง 633.11 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 21.54 โดยมีรายได้จากธุรกิจหลักที่ดำเนินการโดยบริษัทและบริษัทย่อย ดังนี้

1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2565 บริษัทมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 1,790.54 ล้านบาท ลดลง 690.60 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 27.83 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน เมื่อสถานการณ์การระบาดของโรคติดเชื้อไวรัส Covid-19 ในประเทศเริ่มคลี่คลายกลายเป็นโรคประจำถิ่น ภาวะเศรษฐกิจค่อยๆ เริ่มฟื้นตัวจากปีก่อน แต่ด้วยสินค้าของบริษัทส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มทาวน์เฮ้าส์ระดับราคา 2-3 ล้านบาท ซึ่งเป็นกลุ่มเปราะบางและยังมีหนี้ครัวเรือนสูง จึงอาจต้องใช้เวลาเพื่อลดภาระหนี้เดิมก่อนการซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นหนี้ระยะยาว บริษัทจึงชะลอการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่ออกไปก่อน และบริษัทยังคงเน้นให้ความสำคัญในการบริหารสินค้าคงเหลืออย่างระมัดระวัง เพื่อการบริหารสภาพคล่องให้มีประสิทธิภาพสูงสุด แม้จะไม่มีการเปิดโครงใหม่ในปีนี้ แต่บริษัทยังคงมีการพัฒนารูปแบบบ้านในโครงการเดิมให้มีความทันสมัยตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าและ

สามารถแข่งขันได้ในความคุ้มค่าคุ้มราคา อย่างไรก็ดีในปี 2566 รัฐบาลยังคงมีมาตรการช่วยเหลือภาคอสังหาริมทรัพย์ ลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 1 และค่าธรรมเนียมจดจำนองจากร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 สำหรับการซื้อที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท ประกอบกับคาดการณ์รายได้ภาคบริการจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในปี 2566 ที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับขึ้นไม่มากนักจะช่วยให้ลูกค้ากลุ่มเปราะบางกลับมามีรายได้และความเชื่อมั่นในการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยสำหรับปีนี้ มีกำไรขั้นต้น 668.26 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 37.32) เพิ่มขึ้น 222.60 ล้านบาท จากกำไรขั้นต้น 445.66 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 17.96)

2. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม

กลุ่มบริษัทมีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรมในปีนี้จำนวน 458.37 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.99 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.01 โดยแบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการมีจำนวน 340.11 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจาก 341.33 ล้านบาทในปีก่อน เนื่องจากในช่วงต้นปี ผู้เช่ามีการชะลอการเช่าจากผลกระทบของ Covid-19 แต่ในช่วงปลายปีผู้เช่าได้เริ่มทยอยเข้ามาจองและทำสัญญาเช่า ณ สิ้นปี 2565 บริษัทมีพื้นที่ให้เช่ารวมเท่ากับ 253,855 ตารางเมตร นอกจากนี้กลุ่มบริษัทยังมีรายได้จากการบริหารอสังหริมทรัพย์อีกส่วนหนึ่ง โดยในปีนี้มีรายได้สูงถึง 118.26 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 30 จากรายได้ 91.04 ล้านบาทของปีก่อน โดยรวมธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรมมีกำไรขั้นต้น 285.69 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 62.33) เพิ่มขึ้น 55.92 ล้านบาท จากกำไรขั้นต้น 229.77 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 53.14) ในปีที่ผ่านมา

3. ธุรกิจบริการด้านสุขภาพ

ธุรกิจสุขภาพองค์รวมของกลุ่มบริษัทมีรายได้ปีนี้จำนวน 57.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31.50 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 121.98 จากปีก่อน จะเห็นได้ว่าแนวโน้มการเข้าใช้บริการในธุรกิจสุขภาพองค์รวมของบริษัทมีการเติบโตขึ้นเรื่อยๆ สามารถชดเชยต้นทุนคงที่ได้อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ดี โดยสภาพเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะเริ่มฟื้นตัว แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากปัจจัยลบต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศส่งผลต่อค่าครองชีพและมีการชะลอตัวของการใช้จ่าย ทำให้ยอดขายยังไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ในขณะที่บริษัทต้องรับรู้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายคงที่จากค่าเสื่อมราคาของสถานที่และเครื่องมืออุปกรณ์ รวมถึงค่าใช้จ่ายบุคลากรที่ต้องจัดเตรียมเพื่อพร้อมให้บริการ ทำให้ยังคงมีผลขาดทุนขั้นต้นจำนวน 95.15 ล้านบาท (ร้อยละ 166) แต่ทั้งนี้ผลขาดทุนมีจำนวนลดลง 12.02 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีก่อน อีกทั้ง บริษัทอยู่ในระหว่างการเตรียมความพร้อมเพื่อเปิดให้บริการธุรกิจสุขภาพองค์รวมที่อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2566

นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทยังมีกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนและรายได้จากการลงทุนอีกจำนวน 70.84 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อน 226.49 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 76.17 เนื่องจากในปีก่อนบริษัทได้รับรู้กำไรจากการขายหุ้นของบริษัท มั่นคงลิฟวิ่ง จำกัด จำนวน 272.1 ล้านบาท และมีการขายที่ดินที่ยังไม่มีแผนการพัฒนาในระยะสั้นพร้อมทั้งทรัพย์สินบางส่วนออกไป ในส่วนของรายได้อื่นมีจำนวน 185.34 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 100.66 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 118.88 ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่ารับจ้างเหมาก่อสร้างและซ่อมแซมอาคารของผู้เช่า

ต้นทุนขายและบริการ และกำไรขั้นต้น

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีต้นทุนขายและบริการ 1,610.84 ล้านบาท ลดลง 992.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 38.13 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 37.14 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นร้อยละ 21.61 เนื่องจาก

1) ต้นทุนขายและบริการลดลง 992.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 38.13 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเกิดจาก
    - ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 913.20 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 44.86 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน
    - ต้นทุนการให้เช่าและบริการลดลง 21.85 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 13.04 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน
    - ต้นทุนกิจการสนามกอล์ฟและสปอร์ตคลับ เนื่องจากเดือนธันวาคม ปี 2565 บริษัทได้ขายกิจการส่วนนี้ไปให้แก่กิจการอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่ง ดังนั้นจะไม่มีต้นทุนส่วนนี้ในงวดสิ้นปี 2565
    - ต้นทุนการบริหารอสังหาริมทรัพย์ลดลง 8.08 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 23.06 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน
    - ต้นทุนการให้บริการด้านสุขภาพเพิ่มขึ้น 19.48 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 14.65 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน
    - ต้นทุนในการจัดจำหน่ายลดลง 69.11 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 29.72 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน
2) กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 233.83 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 32.58 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเท่ากับเป็นร้อยละ 37.14

ทั้งนี้ บริษัทยังสามารถบริหารต้นทุนและเพิ่มกำไรขั้นต้นได้สูงขึ้น ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของปี 2565 กลุ่มบริษัทมีผลขาดทุนลดลงจากปีก่อน และถึงแม้ว่าสภาวะเศรษฐกิจจะยังไม่ฟื้นตัวอย่างชัดเจน และรายได้ของกลุ่มบริษัทจากธุรกิจบางประเภทอาจจะยังไม่เป็นไปตามเป้าหมาย แต่จะเห็นว่าแผนการปรับโครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทที่ได้ดำเนินการมาระยะหนึ่งก่อนหน้านี้ ช่วยลดผลกระทบจากปัจจัยลบต่างๆ ที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมาโดยตลอด

รายได้อื่น

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีรายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจหลัก จำนวน 256.18 ล้านบาท ลดลง 125.82 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 32.94 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เกิดจาก

- กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนและรายได้จากการลงทุนลดลง 226.49 ล้านบาท
- รายได้อื่นเพิ่มขึ้น 100.66 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการบริหาร 849.34 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 272.26 หรือคิดเป็นร้อยละ 47.18 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เกิดจากการที่บริษัทใช้เงินลงทุนเพื่อสร้างธุรกิจใหม่ตามแผนการปรับโครงสร้างรายได้ในช่วงที่ผ่านมา

ต้นทุนทางการเงิน

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีต้นทุนทางการเงิน 598.85 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 121.38 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 25.42 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน จากการที่บริษัทใช้เงินลงทุนเพื่อสร้างธุรกิจใหม่ตามแผนการปรับโครงสร้างรายได้ในช่วงที่ผ่านมา

ฐานะทางการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 19,864.60 ล้านบาท หนี้สินรวม 13,401.78 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่ 6,431.37 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นตามบัญชี 5.89 บาทต่อหุ้น ในขณะที่สิ้นปี 2564 มีสินทรัพย์รวม 19,040.52 ล้านบาท หนี้สินรวม 12,572.09 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้น 6,468.44 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นตามบัญชี 5.93 บาทต่อหุ้น โดยการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของบริษัท มีสาระสำคัญดังนี้

1) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 19,864.60 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 824.08 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.33 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 โดยสินทรัพย์ที่สำคัญและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากมีดังนี้
   - ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น 1,018.56 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 929.68 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1,045.99 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 จากการเปลี่ยนแปลงการจัดประเภทจากลูกหนี้ไม่หมุนเวียนอื่นเป็นลูกหนี้หมุนเวียนอื่นตามระยะเวลาการครบกำหนดชำระ
   - เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน 808.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 238.50 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 41.84 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 จากการให้กู้ยืมแก่บริษัทร่วมค้าที่ประกอบธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า
   - อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย 3,224.11 ล้านบาท ลดลง 908.68 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 21.99 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 จากการจำหน่ายบ้านที่อยู่อาศัยในโครงการต่างๆ และยังมีการชะลอการเปิดโครงการใหม่ๆ
   - อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 6,441.47 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,247.51 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 24.02 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 จากการที่บริษัทย่อยก่อสร้างอาคารคลังสินค้า/โรงงานเพื่อให้เช่าเพิ่มขึ้น
2) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีหนี้สินรวม 13,401.78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 829.69 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.60 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 โดยหนี้สินที่สำคัญและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากมีดังนี้
   - เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 694.69 ล้านบาท ลดลง 447.45 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 39.18 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 จากการชำระคืนเงินกู้ตามกำหนด
   - เจ้าหนี้ค่าซื้อที่ดินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 647.00 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 ลดลงทั้งจำนวนจากการชำระคืนตามกำหนด
   - เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 3,121.40 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 920.35 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 41.81 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 เพิ่มขึ้นตามการเบิกเงินกู้เพื่อการพัฒนางานก่อสร้างทั้งในส่วนของบ้านที่อยู่อาศัยและอาคารคลังสินค้า/โรงงาน
   - หุ้นกู้ระยะสั้น 1,206.00 ล้านบาท ลดลง 495.98 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 29.14 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 จากการชำระคืนหุ้นกู้ที่ครบกำหนด
   - หุ้นกู้ระยะยาว 6,405.62 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,532.39 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 31.45 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 จากการออกหุ้นกู้หลายรุ่นในระหว่างปีเพื่อใช้ในการลงทุนของบริษัทและบริษัทย่อย

3) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่ 6,431.37 ล้านบาท ลดลง 37.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.57 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2564 เนื่องจากบริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 31.17 ล้านบาท องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 28.32 ล้านบาท และมีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม กำไร 31.45 ล้านบาท โดยปัจจุบันบริษัทมีทุนชำระแล้ว 1,091.21 ล้านบาท แบ่งเป็น หุ้นสามัญ 1,091.21 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

งบกระแสเงินสดของบริษัท

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิ 243.49 ล้านบาท โดยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด 172.19 ล้านบาท เป็นผลให้เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวดเท่ากับ 415.67 ล้านบาท เกิดจาก

- กระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน ลดลง 846.97 ล้านบาท และกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนสุทธิ เพิ่มขึ้น 902.46 ล้านบาท ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน เพิ่มขึ้น 171.20 ล้านบาท

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566

ผลดำเนินงาน สรุปได้ดังนี้

สำหรับผลการดำเนินงานประจำงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 มีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิจำนวนจำนวน 315.72 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดทุนต่อหุ้น 0.29 บาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 126.38 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดทุนต่อหุ้น 0.12 บาท ในงวดเดียวกันของปีก่อน โดยมีรายละเอียด ดังนี้

รายได้จากการขายและบริการ

รายได้จากการขายและบริการสำหรับงวดไตรมาสที่ 3 และสำหรับงวด 9 เดือน ปี 2566 มีจำนวน 908.26 ล้านบาท ลดลง 106.11 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 10.46 และ 2,178.71 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 272.86 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.32 จากงวดเดียวกันของปีก่อน ตามลำดับ โดยมีรายได้จากธุรกิจหลักที่ดำเนินการโดยบริษัทและบริษัทย่อย ประกอบด้วย

1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย

ในไตรมาส 3 ของปีนี้ บริษัทมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยจำนวน 166.10 ล้านบาท และรายได้จากการขายที่ดินที่ยังไม่มีแผนพัฒนาในระยะสั้นจำนวน 557.83 ล้านบาท รวมเป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 723.93 ล้านบาท ลดลง 155.65 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 17.70% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันกับปีก่อนซึ่งมีจำนวน 879.57 ล้านบาท โดยมีกำไรขั้นต้น 181.27 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 25.04) ลดลง 240.23 ล้านบาท จากกำไรขั้นต้น 421.50 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 47.92) ของช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลงมาจากการขายที่ดินที่มีอัตรากำไรที่ต่ำลง ทั้งนี้ หากไม่รวมการขายที่ดิน อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ร้อยละ 23.26

ทั้งนี้ อสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยที่บริษัทเปิดขายอยู่ส่วนใหญ่เป็นสินค้าทาวน์เฮ้าส์ระดับราคา 2-3.5 ล้านบาท ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าที่ยังคงมีหนี้ครัวเรือนค่อนข้างสูง ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวประกอบกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ลูกค้ามีความสามารถกู้ได้ลดลง และต้องใช้ระยะเวลาลดภาระหนี้ต่างๆ ก่อนจึงจะสามารถกู้ได้ เป็นผลให้ลูกค้าที่มีความสนใจซื้อที่อยู่อาศัยชะลอการตัดสินใจ ในสถานการณ์เช่นนี้บริษัทจึงใช้กลยุทธ์กระตุ้นการขายที่ตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่มีความพร้อมสามารถยื่นกู้ซื้อบ้านได้ แต่ไม่มีเงินออมเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายอื่นๆ ด้วยแคมเปญฟรีทุกค่าใช้จ่ายวันโอนและรายการของแถมที่จำเป็นในการอยู่อาศัย เช่น เครื่องปรับอากาศ, ผ้าม่านทั้งหลัง เน้นความคุ้มค่าคุ้มราคา ซึ่งช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายให้

ลูกค้าได้เป็นอย่างมาก นอกจากนี้ บริษัทอาจใช้กลยุทธ์การส่งเสริมการขายเพิ่มขึ้น เช่น การลดราคาเพื่อให้ลูกค้าสามารถกู้ได้ง่ายขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงเน้นให้ความสำคัญในการบริหารสินค้าคงเหลืออย่างระมัดระวังในสถานการณ์เศรษฐกิจและตลาดไม่เอื้ออำนวย และเน้นให้ความสำคัญในการรักษาสภาพคล่องของธุรกิจ

สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปีนี้ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 1,659.01 ล้านบาท (แบ่งเป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย 563.61 ล้านบาท และรายได้จากการขายที่ดิน 1,095.40 ล้านบาท) มีกำไรขั้นต้น 665.05 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 40.09 หากไม่รวมการขายที่ดิน อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ร้อยละ 22.66) เพิ่มขึ้น 59.73 ล้านบาท จากกำไรขั้นต้น 605.32 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 39.45) ที่รับรู้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565

2. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรม

กลุ่มบริษัทมีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรมในงวดไตรมาสที่ 3 ของปีนี้จำนวน 146.53 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 26.43 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 22 โดยแบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการมีจำนวน 102.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 84.87 ล้านบาทในงวดเดียวกันของปีก่อน ถึงแม้ว่าพื้นที่ให้เช่าจะลดลงจากการขายพื้นที่ส่วนหนึ่งให้แก่กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล และในช่วงต้นปี 2565 ผู้เช่ามีการชะลอการเช่าจากผลกระทบของ Covid-19 แต่ในช่วงปลายปี 2565 ผู้เช่าได้เริ่มทยอยเข้ามาจองและทำสัญญาเช่า ณ สิ้นเดือนกันยายน 2566 บริษัทมีพื้นที่ให้เช่ารวม 222,011 ตารางเมตร พื้นที่ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2565 จากการขายทรัพย์สินเข้ากองทรัสต์ นอกจากนี้กลุ่มบริษัทยังมีรายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์อีกจำนวน 44.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากรายได้ 35.24 ล้านบาทของงวดไตรมาสเดียวกันของปีก่อน โดยรวมธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรมมีกำไรขั้นต้น 67.91 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 46.34) ลดลง 8.58 ล้านบาท จากกำไรขั้นต้น 76.48 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 63.68) ในงวดไตรมาสเดียวกันของปีที่ผ่านมา

สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปีนี้ มีรายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรมจำนวน 432.81 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 101.54 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 30.65 (แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจให้เช่าและบริการจำนวน 305.89 ล้านบาท และรายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์จำนวน 126.91 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 247.80 ล้านบาท และ 83.47 ล้านบาทที่รับรู้ในงวดเดียวกันของปีก่อนตามลำดับ) มีกำไรขั้นต้น 242.68 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 56.07) เพิ่มขึ้น 39.29 ล้านบาท จากกำไรขั้นต้น 203.39 ล้านบาท (อัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 61.40) ที่รับรู้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 ส่วนกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ที่รับรู้ในงวด 9 เดือนนี้มีจำนวน 251.63 ล้านบาท

3. ธุรกิจบริการด้านสุขภาพองค์รวม

ในงวดไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ ธุรกิจสุขภาพองค์รวมของบริษัทมีรายได้จำนวน 37.80 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.11 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 157.24 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยในช่วงปลายไตรมาสที่ 1 ของปี 2566 บริษัทได้เปิดให้บริการธุรกิจสุขภาพองค์รวมที่อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม ทำให้บริษัทมีสถานที่ให้บริการธุรกิจสุขภาพองค์รวมสองแห่ง จะเห็นได้ว่าแนวโน้มการเข้าใช้บริการในธุรกิจสุขภาพองค์รวมของบริษัทมีการเติบโตขึ้นเรื่อยๆ อย่างไรก็ดี โดยสภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงมีความเสี่ยงจากปัจจัยลบต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศส่งผลต่อค่าครองชีพและมีการชะลอตัวของการใช้จ่าย ทำให้ยอดขายยังไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ในขณะที่บริษัทต้องรับรู้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายคงที่จากค่าเสื่อมราคาของสถานที่และเครื่องมืออุปกรณ์ รวมถึงค่าใช้จ่ายบุคลากรที่ต้องจัดเตรียมเพื่อพร้อมให้บริการ ทำให้ยังคงมีผลขาดทุนขั้นต้นจำนวน 55.75 ล้านบาท (อัตราขาดทุนขั้นต้นร้อยละ 147.49) ผลขาดทุนมีจำนวนเพิ่มขึ้น 33.23 ล้านบาท เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปีนี้ มีรายได้จากธุรกิจสุขภาพองค์รวม 86.90 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 46.63 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 115.77 ล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน มีขาดทุนขั้นต้น 131.76 ล้านบาท (อัตราขาดทุนขั้นต้นร้อยละ 151.62) เทียบกับขาดทุนขั้นต้น 69.49 ล้านบาท (อัตราขาดทุนขั้นต้นร้อยละ 172.54) ที่รับรู้ในช่วงเดียวกันของปี 2565

โดยสรุป บริษัทสามารถบริหารต้นทุนของ 3 ธุรกิจข้างต้น จึงทำให้ผลการดำเนินงานในงวด 9 เดือนแรกของปี 2566 มีกำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

สำหรับ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในงวด 9 เดือนแรกของปีนี้ มีจำนวน 849.67 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 168.63 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินจำนวน 119 ล้านบาท และต้นทุนทางการเงินจำนวน 581.09 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 151.17 ล้านบาท จากการใช้เงินลงทุนเพื่อสร้างธุรกิจใหม่ตามแผนการปรับโครงสร้างรายได้ที่ยังคงดำเนินอยู่ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทมีผลขาดทุนดังกล่าว

ฐานะทางการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงินของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 18,838.42 ล้านบาท หนี้สินรวม 12,797.87 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่ 6,003.22 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นตามบัญชี 5.50 บาทต่อหุ้น ในขณะที่สิ้นปี 2565 มีสินทรัพย์รวม 19,864.60 ล้านบาท หนี้สินรวม 13,401.78 ล้านบาท บาท และส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่ 6,431.37 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นตามบัญชี 5.89 บาทต่อหุ้น โดยการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของบริษัท มีสาระสำคัญดังนี้

1) ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีสินทรัพย์รวม 18,838.42 ล้านบาท ลดลง 1,026.18 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 5.17 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 โดยสินทรัพย์ที่สำคัญและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากมีดังนี้
   - เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 104.45 ล้านบาท ลดลง 311.22 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 74.87 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 สาเหตุหลักมาจากการจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมและหุ้นกู้ตามที่ครบกำหนด
   - ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น 698.27 ล้านบาท ลดลง 320.28 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 31.44 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 จากการชำระคืนของลูกหนี้
   - อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย 2,004.96 ล้านบาท ลดลง 1,219.15 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 37.81 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 จากการจำหน่ายบ้านที่อยู่อาศัยในโครงการต่างๆ และยังมีการชะลอการเปิดโครงการใหม่ๆ
   - อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 6,295.80 ล้านบาท ลดลง 145.67 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 2.26 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 สาเหตุหลักของการลดลงมาจากการที่บริษัทย่อยมีการจำหน่ายทรัพย์สินให้แก่กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล อย่างไรก็ตาม บริษัทย่อยดังกล่าวก็ได้ดำเนินการก่อสร้างและพัฒนาพื้นที่สำหรับให้เช่าอาคารคลังสินค้าเพิ่มขึ้น
2) ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีหนี้สินรวม 12,797.87 ล้านบาท ลดลง 603.92 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4.51 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 โดยหนี้สินที่สำคัญและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากมีดังนี้
   - เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 74.80 ล้านบาท ลดลง 619.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 89.23 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 จากการชำระคืนเงินกู้ตามกำหนด

- เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น 614.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 318.60 หรือคิดเป็นร้อยละ 107.53 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน (รวมส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี) 2,309.38 ล้านบาท ลดลง 812.02 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 35.16 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 โดยลดลงจากการชำระหนี้คืนตามกำหนดในจำนวนที่มากกว่าการกู้ยืมเพิ่มเติม
- หุ้นกู้ระยะสั้น 226.60 ล้านบาท ลดลง 979.41 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 81.21 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 จากการชำระคืนหุ้นกู้ที่ครบกำหนด
- หุ้นกู้ระยะยาว (รวมส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี) 6,422.06 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.44 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.26 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 โดยยอดหุ้นกู้ที่ครบกำหนดชำระมีจำนวนใกล้เคียงกับยอดหุ้นกู้ที่ได้ออกจำหน่ายในระหว่างงวด
- เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน 90.00 ล้านบาท ลดลง 26.99 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 23.07 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 จากการชำระคืนเงินกู้ยืมตามกำหนด
- หนี้สินตามสัญญาเช่า (รวมส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี) 1,098.83 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 395.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 56.14 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 โดยเพิ่มขึ้นจากบริษัทย่อยที่ทำธุรกิจให้เช่าอาคารคลังสินค้า/โรงงาน

3) ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นของบริษัทใหญ่ 6,003.22 ล้านบาท ลดลง 428.15 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.66 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2565 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 7.46 ล้านบาท และมีการจ่ายเงินปันผลประจำปี 2565 ในอัตราหุ้นละ 0.11 บาท เป็นจำนวนเงินรวม 120.03 ล้านบาท โดยปัจจุบันบริษัทมีทุนชำระแล้ว 1,091.21 ล้านบาท แบ่งเป็น หุ้นสามัญ 1,091.21 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

งบกระแสเงินสดของบริษัท

สำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีกระแสเงินสดลดลงสุทธิ 311.22 ล้านบาท โดยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด 415.67 ล้านบาท เป็นผลให้เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวดเท่ากับ 104.45 ล้านบาท เกิดจาก

กระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน เพิ่มขึ้น 1,373.44 ล้านบาท และกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนสุทธิ เพิ่มขึ้น 560.21 ล้านบาท ในขณะที่กระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน ลดลง 2,244.49 ล้านบาท

<u>เอกสารแนบ 3</u>

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินการงาน

ของ

บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด

เฉพาะในส่วนของเอกสารแนบ 3 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ขอระบุคำจำกัดความ ดังนี้

"บริษัท" หมายถึง บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด หรือ ("RXW")

"บริษัทย่อย" หมายถึง บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด หรือ ("H&W") และ บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด ("Rakxa")

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด ("RXW")
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	ให้บริการด้านสถานพยาบาลและสุขภาพ
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0105558162227
วันที่จดทะเบียนบริษัท		7 ตุลาคม 2558
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 ถนนสรุวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
สาขาที่ 1	:	เลขที่ 28/5 ตำบลบางน้ำผึ้ง อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ
สาขาที่ 2	:	เลขที่ 88 ตำบลยายชา อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว<u>ก่อน</u>ปรับโครงสร้างทุน (ณ วันที่ 20 เม.ย. 2566)	:	ทุนจดทะเบียนจำนวน 4,600.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 46.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว<u>หลัง</u>ปรับโครงสร้างทุน (ณ เดือนธันวาคม 2566)	:	ทุนจดทะเบียนจำนวน 1,380.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 13.80 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

2.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท อาร์เอ็กซ์ เวลเนส จำกัด (“บริษัท” หรือ “RXW”) ประกอบธุรกิจให้บริการด้านการดูแลสุขภาพแบบองค์รวม เนื่องจากบริษัทเห็นโอกาสในการขยายตัวของการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพในประเทศไทย ประกอบกับรัฐบาลมีนโยบายพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการแพทย์นานาชาติ หรือ Medical Hub โดยปัจจุบันมีสองโครงการได้แก่ 1) โครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness) ซึ่งตั้งอยู่ที่อำเภอพระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ และ 2) โครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village) ซึ่งตั้งอยู่อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักเป็นกลุ่มชาวต่างชาติและชาวไทยที่ต้องการได้รับประสบการณ์เหนือระดับที่ออกแบบมาเฉพาะบุคคลในการดูแลสุขภาพและความงาม โดยการขายแพ็กเกจดูแลสุขภาพแบบองค์รวมซึ่งมีให้เลือกหลากหลาย ตอบโจทย์เป้าหมายด้านสุขภาพที่แตกต่างกัน มีระยะเวลาในการให้บริการตั้งแต่ 1-14 วัน ครอบคลุมการบริการด้านต่างๆ ดังนี้

1) การวิเคราะห์สุขภาพด้วยเทคโนโลยีแพทย์แผนปัจจุบันเพื่อให้คำแนะนำแผนการดูแลสุขภาพที่เหมาะสมกับภาวะความเสี่ยงของโรคทางพันธุกรรม ระดับฮอร์โมนและวิถีชีวิตของบุคคลนั้นๆ
2) ให้บริการบำบัดด้วยศาตร์การแพทย์แผนปัจจุบันพร้อมเทคโนโลยีทางการแพทย์มาตรฐานระดับโลกร่วมกับการบำบัดด้วยศาตร์การแพทย์ดั้งเดิมแบบผสมผสาน ได้แก่ แพทย์แผนจีน แพทย์แผนไทย การแพทย์อายุรเวท และพลังงานบำบัด เป็นต้น
3) ให้บริการด้านอาหารสุขภาพโดยมีเชฟและนักโภชนาการร่วมกันคิดค้นรายการอาหาร และกรรมวิธีการปรุงอาหารให้เหมาะกับผู้เข้าใช้บริการ ซึ่งวัตถุดิบต่างๆ ที่ได้รับการคัดสรรมาจะต้องเป็นวุตถุดิบที่ปลอดสารพิษและดีต่อสุขภาพ
4) ให้บริการที่พักระหว่างเข้ารับบริการดูแลสุขภาพ ซึ่งออกแบบให้ผู้ใช้บริการรู้สึกผ่อนคลายมีความเป็นส่วนตัว ท่ามกลางบรรยากาศที่โอบล้อมด้วยธรรมชาติ โดยตำแหน่งและระยะของการจัดวางเฟอร์นิเจอร์ต่างๆ ได้รับการออกแบบโดยทีมแพทย์และนักกายภาพบำบัด เพื่อให้ไม่เป็นอุปสรรคต่อผู้สูงอายุ และผู้ที่จำเป็นต้องใช้รถเข็น

2.2 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของบริษัท สำหรับปี 2563 2564 และ 2565 สามารถสรุปได้ดังนี้

โครงสร้างรายได้ (หน่วย : ล้านบาท)	2563		2564		2565	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้						
รายได้จากการขายและให้บริการด้านสุขภาพ	0.59	5.24%	1.47	6.63%	1.16	3.88%
รายได้จากการให้คำปรึกษาด้านสุขภาพ	6.00	52.98%	16.00	72.24%	24.00	80.59%
รายได้ค่าสิทธิในเครื่องหมายการค้า	4.00	35.32%	4.00	18.06%	4.00	13.43%
รายได้จากการลงทุน	0.72	6.36%	0.65	2.92%	0.62	2.07%
รายได้อื่น	0.01	100.00%	0.03	100.00%	0.01	100.00%
รวมรายได้	**11.32**	**100.00%**	**22.15**	**100.00%**	**29.78**	**100.00%**

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

3. ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ

เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจำเป็นต้องมีใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับบริการด้านสุขภาพ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงสรุปรายละเอียดของประเภทใบอนุญาตต่างๆ ได้ดังนี้

3.1 ประเภทใบอนุญาตประกอบธุรกิจของโครงการรักษ เวลเนส บางกระเจ้า (RAKxa Integrative Wellness)

ลำดับ	ชื่อใบอนุญาต	ชื่อผู้ถือใบอนุญาต	ชื่อผู้รับโอนใบอนุญาต	หน่วยงานผู้ออกใบอนุญาต
1.	ใบอนุญาตให้ประกอบกิจการสถานพยาบาล	H&W	RXW	สาธารณสุขจังหวัดสมุทรปราการ
2.	ใบประกอบกิจการที่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ	H&W and MKF	RXW	อบต.บางน้ำผึ้ง
3.	ใบอนุญาตใช้เรือ	MKF	RXW	เจ้าท่าสมุทรปราการ
4.	ใบสำคัญรับรองการตรวจเรือ	MKF	RXW	เจ้าท่าสมุทรปราการ
5.	ใบรับแจ้งการประกอบกิจการควบคุม ประเภทที่ 2	H&W	RXW	พลังงานจังหวัดสมุทรปราการ
6.	ใบอนุญาตประกอบกิจการ สถานที่เก็บรักษาก๊าซปิโตรเลียมเหลว ประเภทสถานที่ใช้ลักษณะที่ 3	MKF	RXW	ผู้ว่าราชการจังหวัดต่ออายุพลังงานจังหวัด
7.	ใบอนุญาตจัดตั้งสถานที่สะสมอาหาร	H&W	RXW	อบต.บางน้ำผึ้ง
8.	ใบอนุญาตให้ผลิตพลังงานควบคุม	MKF	RXW	กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน

ที่มา: ข้อมูลของบริษัท

3.2 ประเภทใบอนุญาตประกอบธุรกิจของโครงการอาร์เอกซ์วี เวลเนส วิลเลท (RXV Wellness Village)

ลำดับ	ชื่อใบอนุญาต	ชื่อผู้ถือใบอนุญาต	ชื่อผู้รับโอนใบอนุญาต	หน่วยงานผู้ออกใบอนุญาต
1.	ใบอนุญาตให้ประกอบกิจการสถานพยาบาล	RXW	-	-
2.	ใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม	MKH	RXW	ผู้ว่าฯ จ.นครปฐม
3.	ใบอนุญาตประกอบกิจการที่เป็นอันตรายต่อสุขภาพ	MKH	RXW	อบต.ยายชา
4.	ใบอนุญาตจัดตั้งสถานที่จำหน่ายอาหาร	MKH	RXW	อบต.ยายชา
5.	ใบอนุญาตขายสุราประเภทที่ 2	MKH	RXW	สรรพสามิต

ที่มา: ข้อมูลของบริษัท

4. โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท

ปัจจุบันบริษัทมีบริษัทย่อยจำนวน 2 บริษัท คือ บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด และ บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด

<u>โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทในปัจจุบันภายหลังการปรับโครงสร้างทุนภายในกลุ่มกิจการ</u>

<u>รายละเอียดบริษัทย่อย</u>

1) ข้อมูลของบริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (“H&W”)

ชื่อบริษัท	บริษัท เฮลท์ แอนด์ เวลเนสส์ วิลเลจ จำกัด (“H&W”)
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ให้บริการด้านสุขภาพ (ภายหลังการปรับโครงสร้างในครั้งนี้ จะการดำเนินงานภายใต้ RXW ทั้งหมด)
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	เลขที่ 345 อาคาร 345 ถนนสรุวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
จัดตั้งเมื่อ	28 มกราคม 2562
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว	H&W มีทุนจดทะเบียนจำนวน 345.60 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,456,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงของบริษัท	ร้อยละ 100.00

ที่มา: ข้อมูลของบริษัท

2) ข้อมูลของบริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (“Rakxa”)

ชื่อบริษัท	บริษัท รักษ เวนเจอร์ จำกัด (“Rakxa”)
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ให้บริการด้านสุขภาพ
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	เลขที่ 345 อาคาร 345 ถนนสรุวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
จัดตั้งเมื่อ	4 เมษายน 2565
ทุนจดทะเบียน และทุนที่ออกและชำระแล้ว	Rakxa มีทุนจดทะเบียนจำนวน 4.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 40,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงของบริษัท	ร้อยละ 50.00

ที่มา: ข้อมูลของบริษัท

5. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการ จำนวน 3 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	กรรมการ
2	นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล	กรรมการ
3	นายธีรัชย์ ประทุมสุวรรณ	กรรมการ

ที่มา: สำเนาหนังสือรับรองจากกระทรวงพาณิชย์

การลงชื่อผูกพันบริษัท: กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

6. ผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทก่อน และหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ สรุปได้ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	โครงสร้าง<u>ก่อน</u>การเข้าทำรายการ[1/]		โครงสร้างภาย<u>หลัง</u>การเข้าทำรายการ	
		จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1.	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	13,799,998	99.999986	-	-
2.	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	1	0.000007	1	0.000007
3.	นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล	1	0.000007	1	0.000007
4.	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	-	-	13,799,998	99.999986
รวม		**13,800,000**	**100.00**	**13,800,000**	**100.00**

หมายเหตุ: 1/ รายชื่อผู้ถือหุ้นของ RXW ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2566 ก่อนที่บริษัทจะทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

7. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

7.1 งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน

งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ถึง 2565 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 สรุปได้ดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2563	31 ธ.ค. 2564	31 ธ.ค. 2565	30 ก.ย. 2566 (ก่อนปรับโครงสร้างทุน)[1/]	30 ก.ย. 2566 (หลังปรับโครงสร้างทุน)[1/,2/]
สินทรัพย์	34.15	40.78	4,712.73	5,249.35	410.31
หนี้สิน	9.26	5.31	195.13	801.36	44.52
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24.89	35.47	4,517.60	4,447.99	365.79
รายได้	11.42	22.15	29.78	44.05	n/a
ค่าใช้จ่าย	32.30	11.57	47.65	119.79	n/a
กำไร(ขาดทุน) สำหรับปี	**(20.97)**	**10.58**	**(17.87)**	**(75.74)**	n/a

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW

หมายเหตุ: 1/ งบการเงินภายในของ RXW ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของ RXW และยังไม่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชี

2/ ในเดือนธันวาคม 2566 RXW ได้มีการปรับโครงสร้างทุนภายในกลุ่มกิจการ โดยการแปลงหนี้เป็นทุน และลดทุน เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน MKF, MKH และ RxB โดยเปลี่ยนจากการถือหุ้นโดย RXW เป็น MK โดยการปรับโครงสร้างดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการภายในกลุ่มแต่อย่างใด

7.2 คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

7.2.1 การวิเคราะห์สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565

7.2.1.1 ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานประจำปี 2565 RXW มีขาดทุนสุทธิจำนวน 17.87 ล้านบาท และมีอัตราขาดทุนสุทธิของปี 2565 จำนวนร้อยละ 60.00

(1) รายได้

รายได้รวมของ RXW ในปี 2565 เท่ากับ 29.78 เพิ่มขึ้น 7.63 ล้านบาท จาก 22.15 ล้านบาท ในปี 2564 โดยเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการให้คำปรึกษาด้านสุขภาพ จำนวน 24.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.00 ล้านบาท จาก 16.00 ล้านบาท ในปี 2564

(2) ค่าใช้จ่าย

ในปี 2565 RXW มีค่าใช้จ่ายรวมจำนวน 47.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36.07 ล้านบาท จาก 11.57 ล้านบาท ในปี 2564 โดยค่าใช้จ่ายรวมประกอบไปด้วยดังนี้

1) ต้นทุนขายและให้บริการด้านสุขภาพ จำนวน 0.77 ล้านบาท ลดลง 0.89 ล้านบาท จาก 1.67 ล้านบาท ในปี 2564 เนื่องจากสินค้าที่ทำมาขายมีต้นทุนที่ถูกลงกว่าปีก่อน
2) ค่าใช้จ่ายในการขาย จำนวน 1.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.67 ล้านบาท จาก 0.44 ล้านบาท ในปี 2564 จากค่าโฆษณาและประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้น
3) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร จำนวน 39.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29.75 ล้านบาท จาก 9.47 ล้านบาท ในปี 2564 จากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้น
4) ต้นทุนทางการเงิน จำนวน 6.55 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.55 ล้านบาท บริษัทไม่มีต้นทุนทางการเงินในปี 2564 เนื่องจากในปี 2565 มีการกู้เงินจากบริษัทแม่เพื่อใช้ในการดำเนินงานทำให้มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินกู้เกิดขึ้น

(3) กำไรสุทธิ

สำหรับปี 2565 ขาดทุนสุทธิของบริษัท เท่ากับ 17.87 ล้านบาท ลดลง 28.44 ล้านบาท จากกำไร 10.58 ล้านบาท ในปี 2564 โดยถึงแม้ว่ารายได้จากการให้คำปรึกษาด้านสุขภาพมีการเติบโตขึ้น แนวโน้มการเข้าใช้บริการในธุรกิจสุขภาพองค์รวมของบริษัทมีการเติบโตขึ้นเรื่อยๆ แต่อย่างไรก็ดี โดยสภาพเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะเริ่มฟื้นตัว แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากปัจจัยลบต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศส่งผลต่อค่าครองชีพและการชะลอตัวของการใช้จ่าย ทำให้ยอดขายยังไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ในขณะที่บริษัทต้องรับรู้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการ และมีค่าใช้จ่ายการตลาดและค่าใช้จ่ายด้านบุคลลากรที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีผลขาดทุนจำนวน 17.87 ล้านบาท

7.2.1.2 **ฐานะการเงิน**

(1) **สินทรัพย์รวม**

ในปี 2565 RXW มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 4,712.73 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4,671.95 ล้านบาท จาก 40.78 ล้านบาท ในปี 2564 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินลงทุนในการร่วมค้า จำนวน 4,591.98 ล้านบาท และ 0.50 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 97.44 และร้อยละ 0.01 ตามลำดับ โดยเงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวนเท่ากับ 80.50 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 1.71 อีกทั้งยังมีอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวนเท่ากับ 23.17 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 0.49

(2) **หนี้สินรวม**

ในส่วนของหนี้สินรวม RXW มีหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2565 จำนวน 195.13 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 189.83 ล้านบาท จาก 5.31 ล้านบาท ในปี 2564 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายการดังนี้

1) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 173.78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 173.78 จากปี 2564 โดยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันคิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 3.69
2) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น จำนวน 11.48 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.99 ล้านบาท จาก 0.49 ล้านบาท ในปี 2564 โดยเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นคิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 0.24
3) หนี้สินหมุนเวียนอื่น จำนวน 9.24 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.53 ล้านบาท จาก 0.71 ล้านบาท ในปี 2564 โดยหนี้สินหมุนเวียนอื่นคิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 0.19
4) ประมาณการหนี้สินสำหรับการเกษียณของพนักงาน จำนวน 0.63 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.53 ล้านบาท จาก 0.10 ล้านบาท ในปี 2564 โดยประมาณการหนี้สินสำหรับการเกษียณของพนักงานคิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 0.01

(3) **ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม**

ในปี 2565 RXW มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 4,517.60 ล้านบาท ประกอบด้วยทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 4,600.00 ล้านบาท และขาดทุนสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเท่ากับ 82.40 ล้านบาท

7.2.2 **การวิเคราะห์สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 (ก่อนปรับโครงสร้างทุน)**

7.2.2.1 **ผลการดำเนินงาน**

ผลการดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 RXW มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 75.74 ล้านบาท คิดเป็นอัตราขาดทุนสุทธิ จำนวนร้อยละ 17.20 เมื่อเทียบกับรายได้รวม

(1) **รายได้**

รายได้รวมของ RXW สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 เท่ากับ 44.05 ล้านบาท ซึ่งหลักๆ มาจากรายได้จากธุรกิจสุขภาพ

(2) **ค่าใช้จ่าย**

สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 RXW มีค่าใช้จ่ายรวมจำนวน 119.79 ล้านบาท หลักๆ ประกอบด้วย ต้นทุนธุรกิจสุขภาพ ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และต้นทุนทางการเงิน

(3) **กำไรสุทธิ**

สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 75.74 ล้านบาท ทั้งนี้ถึงแม้ว่าแนวโน้มการเข้าใช้บริการธุรกิจด้านสุขภาพของบริษัทจะมีการเติบโตมากขึ้นกว่าปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นช่วงเวลาของการระบาดของโควิด อย่างไรก็ดียอดขายของบริษัทยังคงต่ำกว่าตามเป้าหมายที่วางไว้ ในขณะที่บริษัทต้องรับรู้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการ และมีค่าใช้จ่ายด้านการตลาด และค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทยังมีผลขาดทุนจำนวน 75.74 ล้านบาท

7.2.2.2 **ฐานะการเงิน**

(1) **สินทรัพย์รวม**

ณ ไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 RXW มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 5,249.35 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 536.62 ล้านบาท จาก 4,712.73 ล้านบาท ในปี 2565 หลักๆ เพิ่มขึ้นจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น เงินลงทุนในบริษัทย่อย อุปกรณ์ และสินทรัพยีไม่มีตัวตน

(2) **หนี้สินรวม**

ในส่วนของหนี้สินรวม RXW มีหนี้สินรวม ณ ไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 จำนวน 801.36 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 606.23 ล้านบาท จาก 195.13 ล้านบาท ในปี 2565 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายการหลักๆ ดังนี้

5) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 751.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 578.10 ล้านบาท จาก 173.78 ล้านบาท ในปี 2565 โดยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันคิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 14.32
6) หนี้สินหมุนเวียนอื่น จำนวน 46.17 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36.93 ล้านบาท จาก 9.24 ล้านบาท ในปี 2565 โดยหนี้สินหมุนเวียนอื่นคิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 0.88

(3) **ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม**

ณ ไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 RXW มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 4,447.99 ล้านบาท ประกอบด้วยทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 4,600.00 ล้านบาท และขาดทุนสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเท่ากับ 152.01 ล้านบาท

<u>เอกสารแนบ 4</u>

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินการงาน

ของ

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“กองทรัสต์” หรือ “PROSPECT”)
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	PROSPECT ลงทุนในทรัพย์สินประเภทโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า 4 โครงการ มีพื้นที่ให้เช่ารวม 292,232 ตร.ม.ประกอบด้วย 1) สิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 1 (BFTZ 1) 2) กรรมสิทธิ์ในที่ดินอาคารโรงงานและสำนักงานแบบ Built-to-suit โครงการ X44 Bangna Km.18 3) สิทธิการเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 (BFTZ 2) 4) กรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารบางส่วนในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 (BFTZ 3)
ผู้จัดการกองทรัสต์	:	บริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด
ทรัสตี	:	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	:	บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	14 สิงหาคม 2563
เว็บไซต์	:	www.prospectreit.com/
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 345 อาคาร 345 สุรวงศ์ ชั้น 5 ถนนสุรวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500
โทรศัพท์สำนักงานใหญ่	:	0-2697-3788
โทรสาร	:	0-2697-3794
ทุนจดทะเบียน	:	3,551,137,500 บาท (ณ วันที่ 4 ธ.ค. 2566)
ทุนที่ชำระแล้ว	:	3,551,137,500 บาท (ณ วันที่ 4 ธ.ค. 2566)
จำนวนหุ้นชำระแล้ว	:	375,000,000 หุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (หุ้นละ)	:	9.4697 บาท

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

2.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (Prospect Logistics and Industrial Freehold and Leasehold Real Estate Investment Trust หรือ "PROSPECT" หรือ "กองทรัสต์") จัดตั้งขึ้นเพื่อประโยชน์ในการดำเนินธุรกรรมในตลาดทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("สำนักงาน ก.ล.ต.") ประกาศกำหนด กองทรัสต์จัดตั้งเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2563 โดยมีบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด เป็นทรัสตี และมีผู้จัดการกองทรัสต์คือ บริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ("ผู้จัดการกองทรัสต์" หรือ "บริษัทฯ") โดยมีวัตถุประสงค์ในการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ประเภทหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust หรือ REIT) เพื่อเสนอขายต่อประชาชนตามประกาศ ทจ. 49/2555 และได้นำหน่วยทรัสต์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์") แล้วเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2563

กองทรัสต์ได้นำเงินจากการเสนอขายหน่วยทรัสต์ รวมถึงเงินที่ได้รับจากการกู้ยืม ไปลงทุนในทรัพย์สินหลักของกองทรัสต์และนำทรัพย์สินดังกล่าวไปจัดหาผลประโยชน์ โดยการให้เช่าช่วง การให้ใช้พื้นที่ และ/หรือ การให้บริการที่เกี่ยวเนื่องกับการเช่าช่วงหรือทรัพย์สินที่ให้เช่าช่วง ทั้งนี้ ในการจัดหาผลประโยชน์ดังกล่าว บริษัทได้แต่งตั้ง บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด ("พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์") ให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ เพื่อดำเนินการจัดหาผลประโยชน์และบริหารทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์เข้าลงทุนภายใต้การกำกับดูแลและการกำหนดนโยบายของผู้จัดการกองทรัสต์ โดยการมอบหมายหรือแต่งตั้งดังกล่าวเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ กฎหมาย และประกาศของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่เกี่ยวข้อง การจัดหาผลประโยชน์และบริหารทรัพย์สินหลักของกองทรัสต์อยู่ภายใต้การควบคุมและกำกับดูแลของทรัสตี เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทฯ และผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์เป็นไปตามข้อตกลงและเงื่อนไขแห่งสัญญาแต่งตั้งผู้จัดการกองทรัสต์ และสัญญาแต่งตั้งผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนหลักเกณฑ์ที่พระราชบัญญัติทรัสต์เพื่อธุรกรรมในตลาดทุน พ.ศ. 2550 ("พ.ร.บ. ทรัสต์") รวมทั้งประกาศอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์กำหนด อีกทั้งกองทรัสต์จะไม่นำอสังหาริมทรัพย์ของกองทรัสต์ออกให้เช่าช่วงแก่บุคคลที่มีเหตุอันควรสงสัยว่าจะนำอสังหาริมทรัพย์นั้นไปใช้ประกอบธุรกิจที่ขัดต่อศีลธรรมหรือไม่ชอบด้วยกฎหมาย

การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการสำคัญในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ปี	เหตุการณ์
2563	กองทรัสต์ได้จัดตั้งขึ้นตาม พ.ร.บ. ทรัสต์ โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด เป็นทรัสตีและแต่งตั้งบริษัทฯ เป็นผู้จัดการกองทรัสต์ เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2563 เมื่อวันที่ 18 สิงหาคม 2563 กองทรัสต์ ได้ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โดยทำสัญญาเช่าช่วงที่ดินและอาคารบางส่วนของโฉนดที่ดินเลขที่ 36059 และ 4469 รวมถึงสัญญาเช่าของที่ดินส่วนกลางเส้นรองในโครงการบางกอกฟรีเทรดโซน และนำหน่วยทรัสต์เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วันที่ 20 สิงหาคม 2563
2564	ไม่มีการเปลี่ยนแปลงผู้จัดการกองทรัสต์ ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ ทรัสตีหรือการลงทุนที่มีนัยสำคัญ

ปี	เหตุการณ์
2565	เมื่อวันที่ 21 มีนาคม 2565 กองทรัสต์ได้เข้าลงทุนในกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ที่ดินและอาคารโรงงานสำนักงาน ในโครงการ X44 ประกอบด้วยอาคาร Built-to-Suit ให้เช่ารวมทั้งสิ้น 1 หลัง (“ทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์ลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 1”) โดยกองทรัสต์ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมครั้งที่ 1 ด้วยการรับโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารโรงงานสำนักงาน ตั้งอยู่ที่ ตำบลบางโฉลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ และกองทรัสต์ได้แต่งตั้งพรอสเพค ดีเวล ลอปเมนท์ เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์ลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 1
2566	1. เมื่อวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มีมติเอกฉันท์อนุมัติจ่ายประโยชน์ตอบแทนสำหรับผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2565 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2565 ในอัตราหน่วยละ 0.2200 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 53,900,000 บาท โดยมีกำหนดการจ่ายประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวในวันที่ 31 มีนาคม 2566 2. เมื่อวันที่ 11 พฤษภาคม 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มีมติเอกฉันท์อนุมัติจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาลจากกำไรสะสมและกำไรสุทธิสำหรับรอบผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2566 ในอัตราหน่วยละ 0.1320 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 49,500,000 บาท โดยมีกำหนดการจ่ายประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์ในวันที่ 9 มิถุนายน 2566 3. เมื่อวันที่ 11 สิงหาคม 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มีมติเอกฉันท์อนุมัติจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาลจากกำไรสะสมและกำไรสุทธิสำหรับรอบผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2566 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2566 ในอัตราหน่วยละ 0.2200 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 82,500,000 บาท โดยมีกำหนดการจ่ายประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์ในวันที่ 11 กันยายน 2566 4. เมื่อวันที่ 14 พฤศจิกายน 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มีมติเอกฉันท์อนุมัติจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาลจากกำไรสุทธิ สำหรับรอบผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2566 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2566 ในอัตราหน่วยละ 0.2200 บาท คิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 82,500,000 บาท โดยมีกำหนดการจ่ายประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์ในวันที่ 21 ธันวาคม 2566

2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

2.2.1 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของ PROSPECT สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 14 ส.ค. 2563 (วันจัดตั้งทรัสต์) ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2563 และงวด 12 เดือน 2564 2565 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 สามารถสรุปได้ดังนี้

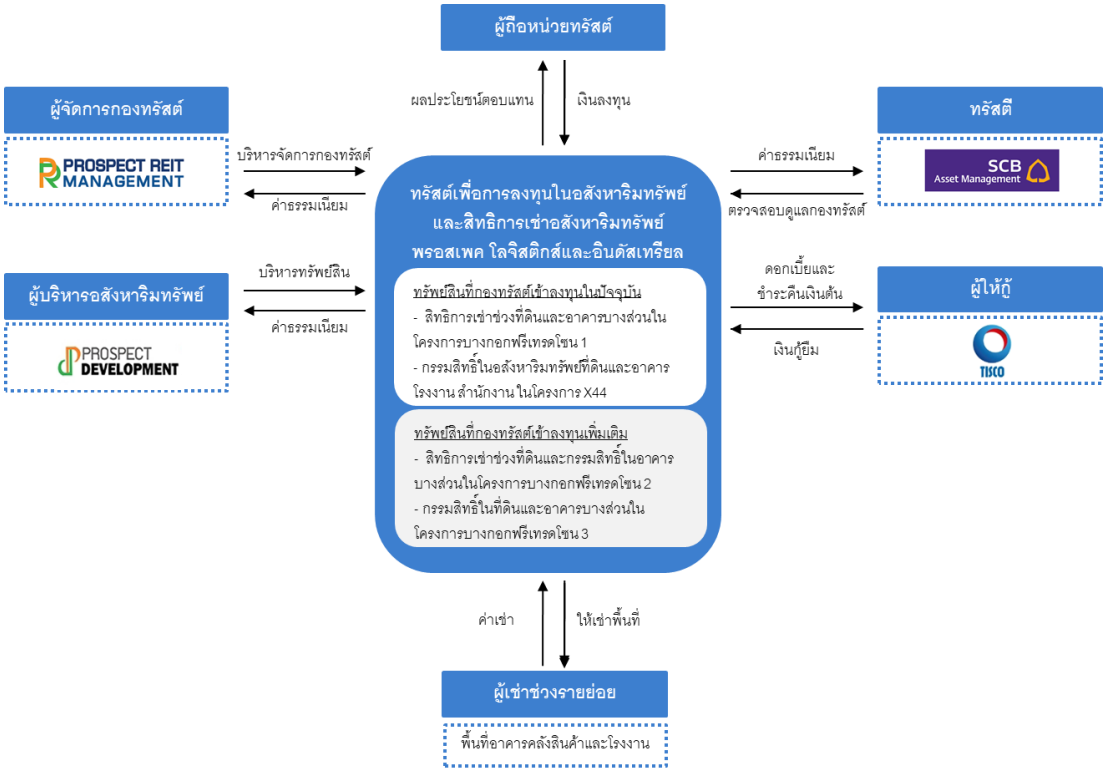
โครงสร้างรายได้ (หน่วย : ล้านบาท)	สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 14 ส.ค. 2563 (วันจัดตั้งทรัสต์) ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2563	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2564	สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2565	สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 30 ก.ย. 2566
รายได้				
รายได้ค่าเช่าและบริการ	152.4	438.7	432.6	373.09
รายได้ดอกเบี้ย	0.1	0.0	0.1	0.15
รายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ	-	-	-	24.99
รายได้อื่น	0.0	4.4	12.59	10.46
รวมรายได้	152.5	443.2	445.2	408.68

ที่มา : ข้อมูลของ PROSPECT

3. โครงสร้างการบริหารจัดการกองทรัสต์

โครงสร้างการลงทุนและการจัดหาผลประโยชน์ของกองทรัสต์ในทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์ลงทุนในปัจจุบัน สามารถสรุปได้ดังนี้

โครงสร้างการลงทุนและการจัดหาผลประโยชน์ของกองทรัสต์ภายหลังการลงทุนในทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์จะลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 2 สามารถสรุปได้ดังนี้



ผู้จัดการกองทรัสต์ได้แต่งตั้ง พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ในทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์ลงทุนปัจจุบัน และจะแต่งตั้ง พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ในทรัพย์สินหลักที่กองทรัสต์จะลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 2 โดยพรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ และ พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มีความสัมพันธ์จากการที่ พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นผู้มีอำนาจควบคุมของ พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ โดยถือหุ้นคิดเป็นร้อยละ 99.9 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้จัดการกองทรัสต์ อย่างไรก็ตาม PROSPECT มีกลไกและมาตรการในการคัดเลือกผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์โดยคำนึงถึงการรักษาประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยทรัสต์เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การบริหารจัดการกองทรัสต์จะอยู่ภายใต้ข้อกำหนดในสัญญาก่อตั้งทรัสต์โดยมีสาระสำคัญตามเอกสารแนบ และผู้ลงทุนสามารถขอดูสำเนาสัญญาก่อตั้งทรัสต์ฉบับเต็มได้ที่สำนักงานของ พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ ตามช่องทางการติดต่อที่ได้แจ้งไว้

4. ผู้ถือหน่วยทรัสต์

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2566 สามารถสรุปได้ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	83,212,061	22.19
2	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	32,279,090	8.61
3	บริษัท กรุงไทย-แอกซ่า ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	20,293,200	5.41
4	บริษัท อลิอันซ์ อยุธยา ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	14,755,000	3.93

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
5	บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด	14,735,717	3.93
6	บริษัท ซัมซุง ประกันชีวิต (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	13,492,000	3.60
7	นาย บูรณะ ชวลิตธำรง	9,100,000	2.43
8	นาง สุมนี โภคาชัยพัฒน์	6,486,000	1.73
9	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	5,735,800	1.53
10	นาย คเณศ ตั้งคารวคุณ	5,000,000	1.33
11	นาย ชวิน ตั้งคารวคุณ	5,000,000	1.33
12	ผู้ถือหน่วยทรัสต์อื่นๆ	164,911,132	43.98
รวม		**375,000,000**	**100.00**

หมายเหตุ: ข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2566

5. นโยบายการจ่ายเงินปันผล

<u>นโยบายการจ่ายผลประโยชน์และข้อจำกัด</u>

การจ่ายประโยชน์ตอบแทนของกองทรัสต์จะถูกพิจารณาจากผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทนตามที่ได้ประมาณการเอาไว้ หรือกองทรัสต์ อาจไม่สามารถรักษาระดับการจ่ายประโยชน์ตอบแทน หรือเพิ่มการจ่ายประโยชน์ตอบแทนได้ โดยนโยบายการจ่ายผลประโยชน์และข้อจำกัดกองทรัสต์ มีดังนี้

(1) กองทรัสต์จะจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ไม่น้อยกว่าร้อยละ 90.0 ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วของรอบปีบัญชี โดยประโยชน์ตอบแทนที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์นั้นแบ่งเป็น ประโยชน์ตอบแทนสำหรับรอบปีบัญชี (Year-End Distribution) และประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาล (Interim Distribution) (หากมี) ทั้งนี้ ผู้จัดการกองทรัสต์จะจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ ไม่น้อยกว่า 2 ครั้งต่อรอบปีบัญชี (โดยจะเริ่มจ่ายประโยชน์ตอบแทนในรอบระยะเวลาบัญชีแรกของกองทรัสต์ หากกองทรัสต์มีกำไรเพียงพอที่จ่ายประโยชน์ตอบแทนในรอบระยะเวลาบัญชีดังกล่าว)

อนึ่ง กำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วตามวรรคหนึ่ง ให้หมายถึงกำไรสุทธิที่หักด้วยรายการเงินสำรองเฉพาะเพื่อการดังนี้

(ก) การซ่อมแซม บำรุงรักษา หรือการปรับปรุงอสังหาริมทัพย์ของกองทรัสต์ตามแผนที่กำหนดไว้ อย่างชัดเจนในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี หรือที่ผู้จัดการกองทรัสต์ได้แจ้งให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์ทราบล่วงหน้า

(ข) การชำระหนี้เงินกู้ยืมหรือภาระผูกพันจากการกู้ยืมเงินของกองทรัสต์ตามวงเงินที่ได้ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี หรือที่ผู้จัดการกองทรัสต์ได้แจ้งให้ผู้ถือหน่วยทราบล่วงหน้า

(ค) การจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ชนิดที่ให้สิทธิในการได้รับประโยชน์ตอบแทนหรือการคืนเงินทุนในลำดับแรก (ถ้ามี)

และ/หรือตามแนวทางที่สำนักงาน ก.ล.ต. และ/หรือหน่วยงานอื่นที่มีอำนาจตามกฎหมาย แก้ไข เปลี่ยนแปลง เพิ่มเติม ประกาศ ได้กำหนด สั่งการ เห็นชอบ และหรือผ่อนผันเป็นอย่างอื่น ผู้จัดการกองทรัสต์จะดำเนินการให้เป็นไปตามนั้น

ในกรณีที่กองทรัสต์ไม่สามารถจ่ายประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ตามข้อ (1) ผู้จัดการกองทรัสต์และทรัสตีจะชี้แจงเหตุผลความจำเป็นต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามแนวทางที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด และเปิดเผยให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์ทราบในที่ประชุมสามัญประจำปี

(2) ในกรณีที่กองทรัสต์มีกำไรสะสมที่อ้างอิงจากกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วในแต่ละปีของกองทรัสต์ตามข้อ (1) ในรอบระยะเวลาบัญชีใด ผู้จัดการกองทรัสต์อาจจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์จากกำไรสะสมดังกล่าวด้วยก็ได้

(ก) ในการพิจารณาจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ ผู้จัดการกองทรัสต์จะต้องพิจารณาถึงความจำเป็นในการดำรงเงินสดของกองทรัสต์ให้เหมาะสม ทั้งนี้ ตามแนวทางที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

(ข) ผู้จัดการกองทรัสต์ต้องไม่กู้ยืมเงินเพื่อจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์

(3) ในกรณีที่กองทรัสต์ยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้ผู้จัดการกองทรัสต์จ่ายประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์

(4) ในกรณีที่มีการจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ในแต่ละรอบระยะเวลาบัญชี ผู้จัดการกองทรัสต์จะประกาศจ่ายประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์และปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหน่วยทรัสต์เพื่อระบุชื่อผู้ถือหน่วยทรัสต์ที่มีสิทธิได้รับประโยชน์ตอบแทน และจะดำเนินการจ่ายประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ภายในกำหนดเวลาดังต่อไปนี้

<u>ประโยชน์ตอบแทนสำหรับรอบปีบัญชี (Year-End Distribution)</u>

ผู้จัดการกองทรัสต์จะจ่ายประโยชน์ตอบแทนสำหรับรอบปีบัญชี (Year-End Distribution) ภายใน 90 วัน นับแต่วันสิ้นรอบปีบัญชี

เงื่อนไขเพิ่มเติม : เว้นแต่การจ่ายประโยชน์ตอบแทนสำหรับงวดปีบัญชีแรก ในการพิจารณาจ่ายประโยชน์ตอบแทนรายปี การกำหนดอัตราการจ่ายประโยชน์ตอบแทนจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทรัสต์ ซึ่งหากประโยชน์ตอบแทนที่จะประกาศจ่ายต่อหน่วยทรัสต์ระหว่างรอบปีใด มีมูลค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับ 0.10 บาท ผู้จัดการกองทรัสต์ขอสงวนสิทธิที่จะไม่จ่ายประโยชน์ตอบแทนในครั้งนั้น และให้สะสมประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวเพื่อนำไปจ่ายรวมกับประโยชน์ตอบแทนที่จะให้มีการจ่ายในงวดถัดไป ทั้งนี้เงื่อนไขข้างต้นต้องไม่ขัดกับข้อ (1)

<u>ประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาล (Interim Distribution)</u>

ผู้จัดการกองทรัสต์จะจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาล (Interim Distribution) (หากมี) ภายใน 90 วัน นับแต่วันสิ้นรอบระยะเวลาพิจารณาการจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาล

เงื่อนไขเพิ่มเติม : ในการพิจารณาจ่ายประโยชน์ตอบแทนระหว่างกาล การกำหนดอัตราการจ่ายประโยชน์ตอบแทนจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทรัสต์ ซึ่งหากประโยชน์ตอบแทนที่จะประกาศจ่ายต่อหน่วยทรัสต์ระหว่างรอบไตรมาสใด มีมูลค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับ 0.10 บาท ผู้จัดการกองทรัสต์ขอสงวนสิทธิที่จะไม่จ่ายประโยชน์ตอบแทนในครั้งนั้น และให้สะสมประโยชน์ตอบแทนดังกล่าวเพื่อนำไปจ่ายรวมกับประโยชน์ตอบแทนที่จะให้มีการจ่ายในงวดถัดไป

สำหรับนโยบายการจ่ายประโยชน์ตอบแทนดังกล่าว ผู้จัดการกองทรัสต์จะดำเนินการให้เป็นไปตามที่ระบุไว้ในสัญญาก่อตั้งทรัสต์ เว้นแต่กรณีที่ สำนักงาน ก.ล.ต. และ/หรือ หน่วยงานอื่นใดที่มีอำนาจตามกฎหมาย ได้แก้ไขเปลี่ยนแปลง เพิ่มเติม ประกาศ กำหนด สั่งการ เห็นชอบ และ/หรือผ่อนผันเป็นอย่างอื่น ผู้จัดการกองทรัสต์จะดำเนินการให้เป็นไปตามนั้น

(5) ในการจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

1) ผู้ถือหน่วยทรัสต์ที่มีสิทธิได้รับประโยชน์ตอบแทนต้องเป็นผู้ถือหน่วยทรัสต์ที่มีชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหน่วยทรัสต์ของกองทรัสต์ ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหน่วยทรัสต์เพื่อการจ่ายประโยชน์ตอบแทน ตามสัดส่วนการถือหน่วยทรัสต์ของผู้ถือหน่วยทรัสต์แต่ละราย หากปรากฏว่ามีบุคคลใดหรือกลุ่มบุคคลเดียวกันใดถือหน่วยทรัสต์ของกองทรัสต์เกินกว่าอัตราที่ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด บุคคลหรือกลุ่มบุคคลเดียวกับนั้นจะไม่มีสิทธิได้รับประโยชน์ตอบแทนเฉพาะในส่วนที่ถือหน่วยทรัสต์เกินกว่าอัตราที่ประกาศคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

2) ผู้จัดการกองทรัสต์จะประกาศการจ่ายประโยชน์ตอบแทน ก่อนวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหน่วยทรัสต์หรือวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหน่วยทรัสต์ ตามหลักเกณฑ์และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) ตามระยะเวลาที่กฎหมายกำหนดเพื่อกำหนดสิทธิในการรับประโยชน์ตอบแทนและอัตราประโยชน์ตอบแทน ผ่านระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ และอาจประกาศโดยวิธีใดวิธีหนึ่งดังต่อไปนี้ด้วย

(1.1) ส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหน่วยทรัสต์ที่มีชื่อปรากฏอยู่ในสมุดทะเบียนผู้ถือหน่วยทรัสต์ของกองทรัสต์ ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหน่วยทรัสต์หรือวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหน่วยทรัสต์ ตามหลักเกณฑ์และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) หรือ

(1.2) ปิดประกาศไว้ในที่เปิดเผย ณ ที่ทำการทุกแห่งของผู้จัดการกองทรัสต์ หรือ

(1.3) ประกาศผ่านเว็บไซต์ของผู้จัดการกองทรัสต์ และ/หรือ เว็บไซต์ของกองทรัสต์ หรือ

(1.4) ประกาศในหนังสือพิมพ์อย่างน้อย 1 ฉบับ

ในกรณีที่กองทรัสต์ไม่สามารถจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วแต่ละรอบปีบัญชี และ/หรือ ไม่สามารถจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ภายใน 90 วันนับแต่วันสิ้นรอบปีบัญชี หรือวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีที่มีการจ่ายประโยชน์ตอบแทนนั้น ผู้จัดการกองทรัสต์และทรัสตีต้องชี้แจงเหตุผลความจำเป็นต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตามแนวทางที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด และเปิดเผยให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์ทราบในการประชุมสามัญประจำปี

3) ผู้จัดการกองทรัสต์จะดำเนินการให้มีการหักภาษี ณ ที่จ่ายตามที่กฎหมายกำหนดของผลประโยชน์ตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์แต่ละประเภท

4) ผู้จัดการกองทรัสต์จะดำเนินการให้มีการจ่ายประโยชน์ตอบแทนเป็นเช็คขีดคร่อมเฉพาะสั่งจ่ายในนามผู้ถือหน่วยทรัสต์ และส่งทางไปรษณีย์ตามที่อยู่ที่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ระบุไว้ในใบจองซื้อหน่วยทรัสต์ หรือนำเงินฝากเข้าบัญชีเงินฝากของผู้ถือหน่วยทรัสต์ตามที่แจ้งไว้ โดยผู้ถือหน่วยทรัสต์จะเป็นผู้รับภาระค่าธรรมเนียมค่าใช้จ่ายในการโอนเงินที่เกิดขึ้นและภาระความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (ถ้ามี) โดยผู้จัดการกองทรัสต์จะหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายดังกล่าวจากจำนวนเงินที่จะส่งให้

5) ในกรณีที่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ไม่ใช้สิทธิขอรับประโยชน์ตอบแทนจำนวนใดภายในอายุความใช้สิทธิเรียกร้องตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ให้เงินดังกล่าวตกเป็นกรรมสิทธิ์ของกองทรัสต์ โดยผู้จัดการกองทรัสต์จะไม่นำประโยชน์ตอบแทนจำนวนดังกล่าวไปใช้เพื่อการอื่นใดนอกจากเพื่อประโยชน์ของกองทรัสต์

6) ในการพิจารณาจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ ผู้จัดการกองทรัสต์จะต้องพิจารณาถึงความจำเป็นในการดำรงเงินสดของกองทรัสต์ให้เหมาะสม ทั้งนี้ ตามแนวทางที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

7) ผู้จัดการกองทรัสต์ต้องไม่กู้ยืมเงินเพื่อจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์

6. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

6.1 งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน ณ สิ้นปี 2563 2564 2565 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 สรุปได้ดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 กันยายน	
	2563		2564		2565		2566	
หน่วย	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์								
เงินลงทุนที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	242.41	*6.54%*	232.39	*6.41%*	130.07	*3.68%*	188.32	*3.45%*
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	3,429.41	*92.54%*	3,343.60	*92.26%*	3,348.72	*94.64%*	5,165.57	*94.66%*
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	24.53	*0.66%*	22.96	*0.63%*	21.65	*0.61%*	36.88	*0.68%*
ดอกเบี้ยค้างรับ	0.00	*0.00%*	0.00	*0.00%*	0.00	*0.00%*	0.03	*0.00%*
ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	8.29	*0.22%*	18.02	*0.50%*	27.65	*0.78%*	46.00	*0.84%*
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	0.76	*0.02%*	5.31	*0.15%*	8.53	*0.24%*	14.12	*0.26%*
สินทรัพย์อื่น	0.64	*0.02%*	1.64	*0.05%*	1.74	*0.05%*	6.07	*0.11%*
รวมสินทรัพย์	**3,706.05**	***100.00%***	**3,623.91**	***100.00%***	**3,538.38**	***100.00%***	**5,456.98**	***100.00%***
หนี้สิน								
เจ้าหนี้อื่น	2.25	*0.06%*	2.10	*0.06%*	1.69	*0.05%*	2.09	*0.04%*
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	14.15	*0.38%*	21.11	*0.58%*	14.32	*0.40%*	18.28	*0.34%*
ค่าเช่ารับล่วงหน้า	2.45	*0.07%*	0.89	*0.02%*	1.10	*0.03%*	2.85	*0.05%*
เงินมัดจำรับจากผู้เช่า	175.85	*4.74%*	165.63	*4.57%*	166.68	*4.71%*	205.84	*3.77%*
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายค้างจ่าย	0.28	*0.01%*	4.29	*0.12%*	3.73	*0.11%*	5.71	*0.10%*
เงินกู้ยืม	1,039.61	*28.05%*	1,027.81	*28.36%*	972.69	*27.49%*	1,645.80	*30.16%*
หนี้สินตามสัญญาเช่า	-	*0.00%*	-	*0.00%*	-	*0.00%*	53.49	*0.98%*
หนี้สินอื่น	6.91	*0.19%*	6.62	*0.18%*	5.05	*0.14%*	2.24	*0.04%*
รวมหนี้สิน	**1,241.50**	***33.50%***	**1,228.46**	***33.90%***	**1,165.26**	***32.93%***	**1,936.31**	***35.48%***
สินทรัพย์สุทธิ	**2,464.55**	***66.50%***	**2,395.45**	***66.10%***	**2,373.11**	***67.07%***	**3,520.67**	***64.52%***
สินทรัพย์สุทธิ :								
ทุนจดทะเบียน	2,450.00	*66.11%*	2,368.46	*65.36%*	2,320.08	*65.57%*	3,490.08	*63.96%*
ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหน่วยทรัสต์	2,394.73	*64.62%*	2,313.20	*63.83%*	2,264.81	*64.01%*	3,404.06	*62.38%*
กำไรสะสม	69.82	*1.88%*	82.26	*2.27%*	108.31	*3.06%*	116.61	*2.14%*
สินทรัพย์สุทธิ	**2,464.55**	***66.50%***	**2,395.45**	***66.10%***	**2,373.11**	***67.07%***	**3,520.67**	***64.52%***

ที่มา : งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต.

6.2 สรุปงบกำไรขาดทุน

งบกำไรขาดทุนสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 14 ส.ค. 2563 (วันจัดตั้งทรัสต์) ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2563 และงวด 12 เดือน 2564 2565 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 และ 2566 สรุปได้ดังนี้

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 กันยายน			
	2563		2564		2565		2565		2566	
หน่วย	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**
รายได้										
รายได้ค่าเช่าและบริการ	152.38	*99.89*	438.74	98.99	432.55	97.16	324.08	97.60	373.09	91.29
รายได้ดอกเบี้ย	0.14	*0.09*	0.04	0.01	0.07	0.02	0.03	0.01	0.15	0.04
รายได้ชดเชยตามสัญญาตกลงกระทำการ	-	*0.00*	-	0.00	-	0.00	-	0.00	24.99	6.11
รายได้อื่น	0.02	*0.01*	4.42	1.00	12.59	2.83	7.95	2.39	10.46	2.56
รวมรายได้	**152.55**	***100.00***	**443.20**	**100.00**	**445.21**	**100.00**	**332.05**	**100.00**	**408.68**	**100.00**
ค่าใช้จ่าย										
ค่าธรรมเนียมผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์	14.76	*9.68*	44.83	10.12	44.33	9.96	32.88	9.90	39.06	9.56
ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทรัสต์	4.38	*2.87*	11.41	2.58	11.34	2.55	8.50	2.56	11.65	2.85
ค่าธรรมเนียมทรัสตี	3.02	*1.98*	7.73	1.74	7.58	1.70	5.68	1.71	7.13	1.75
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.31	*0.20*	0.94	0.21	1.10	0.25	0.70	0.21	0.81	0.20
ค่าใช้จ่ายในการบริหารอสังหาริมทรัพย์	10.70	*7.02*	35.72	8.06	48.44	10.88	36.45	10.98	47.47	11.62
ค่าใช้จ่ายอื่นในการบริหารกองทรัสต์	2.31	*1.52*	1.62	0.37	1.79	0.40	1.68	0.50	3.70	0.90
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	1.24	*0.81*	2.76	0.62	2.77	0.62	2.32	0.70	2.33	0.57
ต้นทุนทางการเงิน	16.35	*10.72*	43.81	9.88	43.01	9.66	31.76	9.57	61.19	14.97
รวมค่าใช้จ่าย	**53.08**	***34.79***	**148.82**	**33.58**	**160.38**	**36.02**	**119.96**	**36.13**	**173.35**	**42.42**
กำไรจากการลงทุนสุทธิ	**99.47**	***65.21***	**294.38**	**66.42**	**284.83**	**63.98**	**212.09**	**63.87**	**235.33**	**57.58**
รายการกำไร (ขาดทุน) สุทธิจากเงินลงทุน										
รายการกำไรสุทธิจากเงินลงทุน	0.00	*0.00*	0.46	0.10	1.00	0.23	0.72	0.22	0.86	0.21

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม						ณ วันที่ 30 กันยายน			
	2563		2564		2565		2565		2566	
หน่วย	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**	**ล้านบาท**	**ร้อยละ**
รายการกำไร (ขาดทุน) จากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน	0.41	*0.27*	0.26	0.06	(0.60)	-0.14	(0.00)	-0.16	0.79	0.19
รายการขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	-	*0.00*	(85.81)	-19.36	(76.66)	-17.22	(0.08)	-23.09	(0.04)	-10.47
รวมรายการขาดทุนสุทธิจากเงินลงทุน	0.41	*0.27*	(85.09)	-19.20	(76.26)	-17.13	(0.08)	-23.03	(0.04)	-10.06
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	99.88	*65.48*	209.29	47.22	208.57	46.85	135.62	40.84	194.21	47.52

ที่มา: งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

6.3 คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

6.3.1 การวิเคราะห์สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565

บริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT”) ขอชี้แจงผลการดำเนินงานตามงบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31ธันวาคม 2565 ซึ่งผ่านการตรวจสอบจาก ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว โดยเมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของปีก่อนหน้า มีการเปลี่ยนแปลง ดังนี้

ภาพรวมผลการดำเนินงาน สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 PROSPECT มีรายได้รวม 445.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.01 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.45 เทียบจากผลการดำเนินงานสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 รายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากค่าเช่าและบริการ โดย PROSPECT ยังคงรักษาอัตราการเช่า ทรัพย์สิน (Occupancy Rate) ในระดับที่สูงกว่าร้อยละ 90 ณ วันที่ 31ธันวาคม 2565 อัตราการเช่าทรัพย์สิน (Occupancy Rate) อยู่ที่ร้อยละ 93.1

ในส่วนของภาพรวมธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่าปี 2565 มีทิศทางเติบโตดีอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จาก ยอดของส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ (FDI) เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าร้อยละ 36.0 จากปี 2564 โดยส่วนใหญ่จะเป็น นักลงทุนจากประเทศ จีน ญี่ปุ่ น และสหรัฐอเมริกา ตามลำดับ ซึ่งปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการลงทุนจากต่างประเทศ ได้แก่ สงครามการค้าระหว่างชาติมหาอำนาจ และ ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในปัจจุบัน ส่งผลให้นักลงทุนให้ ความสนใจกับประเทศที่มีความเป็นกลางทางความขัดแย้งมากขึ้น ซึ่งประเทศไทยเป็นหนึ่งในจุดหมายที่สำคัญ เนื่องจากมีความพร้อมในด้านโครงสร้าง

พื้นฐานและมาตรการการส่งเสริมจากภาครัฐ นอกจากนี้ธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้า (EV car) ที่เริ่มขยายฐานการผลิตรถยนต์และชิ้นส่วนเข้ามาในประเทศไทย สอดรับกับนโยบายส่งเสริมการลงทุนของ รัฐบาลมีการเพิ่มประเภทกิจการที่เปิดให้การส่งเสริมการลงทุนใหม่ หนึ่งในนั้นคือ กิจการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าเซลล์ เชื้อเพลิง (Fuel Cell Electric Vehicles: FCEV)1 ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่จะเข้ามาขับเคลื่อนการเติบโตของ PROSPECT และธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า ในอนาคต

PROSPECT มีค่าใช้จ่ายรวมสำหรับปี 2565 เป็นจำนวน 160.38 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.55 ล้านบาท หรือร้อยละ 7.76 เทียบจากค่าใช่จ่ายรวมส าหรับปี 2564 ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร อสังหาริมทรัพย์ โดยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นนั้นสืบเนื่องจากปี 2565 มีค่าใช้จ่ายปรับปรุงอาคารตามแผนงานเพิ่มขึ้น เพื่อ รักษาคุณภาพของทรัพย์สินให้ดีอย่างต่อเนื่อง และค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่ถูกเรียกเก็บเต็มจำนวนจาก เดิมที่ได้รับการช่วยเหลือจากภาครัฐ แต่ทั้งนี้ PROSPECT ยังคงมีกำไรจากการลงทุนสุทธิ (กำไรจากการดำเนินงาน) เท่ากับ 284.83 ล้านบาท ลดลง 9.54 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.24 เทียบจากผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564

สำหรับปี 2565 มีรายการขาดทุนสุทธิจากเงินลงทุนรวม 76.26 ล้านบาท ดังนั้นในปี 2565 ผลการ ดำเนินงานของ PROSPECT มีการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานเท่ากับ 208.57 ล้านบาท

6.3.2 การวิเคราะห์สำหรับไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566

บริษัท พรอสเพค รีท แมเนจเมนท์ จำกัด ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์พรอสเพค โลจิสติกส์และอินดัสเทรียล (“PROSPECT” “กองทรัสต์”) ขอชี้แจงผลการดำเนินงานตามงบกำไรขาดทุน สำหรับไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี รับอนุญาตแล้ว โดยมีการเปลี่ยนแปลงของผลการดำเนินงาน เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในช่วงเดียวกันของปี ก่อนหน้า ดังนี้

ภาพรวมผลการดำเนินงาน สำหรับไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 PROSPECT มีรายได้รวม 148.45 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37.06 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 33.27จากผลการด าเนินงานไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 ส่วนใหญ่เป็นรายได้ค่าเช่าและบริการจากทรัพย์สินของกองทรัสต์มีการรับรู้รายได้จากทรัพย์สินใหม่ที่ กองทรัสต์ลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 2 โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 และ โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 ซึ่ง PROSPECT ยังคงรักษาอัตราการเช่าทรัพย์สิน (Occupancy Rate) ในระดับที่สูงกว่าร้อยละ 90 ณ วันที่ 30 กันยายน 2566 อัตรา การเช่าทรัพย์สิน (Occupancy Rate)อยู่ที่ร้อยละ 97.5

ในส่วนของแนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2566 - 2567 SCB EIC ประมาณการการขยายตัวของ GDP ปี 2566 ไว้ที่ ร้อยละ 3.1 และปี 2567 ร้อยละ 3.5 โดยคาดว่าจะสามารถฟื้นตัวต่อจากการบริโภคอุปโภคภายในประเทศและการ ท่องเที่ยว และการส่งออกที่เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว คาดว่าจะกลับมาขยายตัวชัดเจนขึ้นในไตรมาส 4 รวมถึงการลงทุน ภาคเอกชนจะขยายตัวดีขึ้นตามแนวโน้มการอนุมัติการลงทุนของ BOI โดย BOI เปิดเผยยอดขอรับส่งเสริมการลงทุน 9 เดือน มกราคม - กันยายน 2566 มีจำนวนทั้งสิ้น 1,555 โครงการ เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าร้อยละ 31และ มูลค่าเงินลงทุน 516,802 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 22 หลังจากรัฐบาลมีนโยบายเปิดรับการลงทุนครั้งใหญ่ รวมทั้งการ ประกาศใช้มาตรการส่งเสริมการลงทุนด้านต่าง ๆ ภายใต้ยุทธศาสตร์การส่งเสริมการลงทุน 5 ปี ที่มีเป้าหมายปรับ โครงสร้างเศรษฐกิจไปสู่เศรษฐกิจใหม่เพื่อดึงดูดให้เกิดการลงทุนมากขึ้น ซึ่งอุตสาหกรรมเป้าหมายที่ลงทุนสูงสุด 3อันดับ แรก ได้แก่ เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ 208,288 ล้านบาท รองลงมาคือ เกษตรและแปรรูปอาหาร 55,778 ล้านบาท ยานยนต์และชิ้นส่วน 42,200 ล้านบาท ขณะที่การลงทุนจากต่างประเทศ (FDI) จีนยังครองอันดับหนึ่ง ตามด้วยสิงคโปร์ และญี่ปุ่น สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติที่มีต่อ

ประเทศไทย ทั้งในด้านโครงสร้างพื้นฐานและซัพพลายเชน ที่แข็งแกร่ง รวมทั้งศักยภาพการเติบโตระยะยาวของไทย ซึ่งถือเป็นปัจจัยสนับสนุนที่ทำให้ธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้ เช่าในไทยกลับมาเติบโตแข็งแกร่งมากขึ้น

PROSPECT มีค่าใช้จ่ายรวม 65.14 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.88 ล้านบาท หรือร้อยละ 57.88 จากผลการ ดำเนินงานไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565 ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เกิดจาก การรับรู้ค่าใช้จ่ายของทรัพย์สินใหม่ที่ กองทรัสต์ลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 2 โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 2 และ โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน 3 อาทิเช่น ค่าใช้จ่าย ในการบริหารอสังหาริมทรัพย์ต้นทุนทางการเงิน ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับกองทรัสต์ อาทิ ค่าธรรมเนียมผู้บริหาร อสังหาริมทรัพย์ ผู้จัดการกองทรัสต์ทรัสตี นายทะเบียน แต่ยังทำให้ PROSPECT มีกำไรจากการลงทุนสุทธิ (กำไรจากการดำเนินงาน) เท่ากับ 83.31 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.18 ล้านบาท หรือร้อยละ 18.79จากผลการดำเนินงานไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2565

สำหรับไตรมาส 3 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2566 PROSPECT มีรายการกำไรสุทธิจากเงินลงทุนรวม 0.72 ล้านบาท ดังนั้น จึงมีการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานเท่ากับ 84.03 ล้านบาท

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

<u>เอกสารแนบ 5</u>

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินการงาน

ของ

บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“บริษัท” หรือ “BFTZ WN”)
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	:	ให้บริการพื้นที่และให้เช่าอาคารคลังสินค้าขนาดใหญ่บนพื้นที่ประกอบการอุตสาหกรรมทั่วไป (General zone)
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0105564076914
เว็บไซต์	:	www.bangkokfreetradezone.com/
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	345 อาคาร 345 สุรวงศ์ ชั้น 5 ถนนสุรวงศ์ แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก จังหวัดกรุงเทพมหานคร 10500
ทุนจดทะเบียน	:	5,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท
ทุนที่ชำระแล้ว	:	5,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

2.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท บีเอฟทีแซด วังน้อย จำกัด (“BFTZ WN”) ประกอบธุรกิจให้บริการพื้นที่และให้เช่าอาคารคลังสินค้าขนาดใหญ่บนพื้นที่ประกอบการอุตสาหกรรมทั่วไป (General zone) เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าโลจิสติกส์และศูนย์กระจายสินค้าขนาดใหญ่ โดยปัจจุบัน BFTZ WN มีโครงการให้เช่าประกอบด้วยอาคารคลังสินค้าขนาดใหญ่จำนวน 2 อาคาร ได้แก่ อาคารคลังสินค้าตามสั่งสร้างให้เช่า (Built to suit warehouse) จำนวน 1 อาคาร มีขนาดพื้นที่ 88,423 ตารางเมตร และ อาคารคลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่า (Ready built warehouse) จำนวน 1 อาคาร มีขนาดพื้นที่ 20,932 ตารางเมตร

โดย BFTZ WN จะเน้นในการให้บริการพื้นที่และให้เช่าอาคารคลังสินค้าขนาดใหญ่บนพื้นที่ประกอบการอุตสาหกรรมทั่วไป (General zone) เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าโลจิสติกส์และศูนย์กระจายสินค้าขนาดใหญ่ โดยไม่ได้มีการให้บริการในพื้นที่ Free zone (เขตปลอดอากร)

2.2 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของ BFTZ WN สำหรับงวดวันที่ 7 พฤษภาคม 2564 (วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท) ถึง 31 ธันวาคม 2564 และสำหรับงวด 12 เดือน ปี 2565 สามารถสรุปได้ดังนี้

โครงสร้างรายได้ (หน่วย : ล้านบาท)	2564		2565	
	จำนวน	จำนวน	จำนวน	ร้อยละ
รายได้				
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	-	-	30,000,000.00	*99.96*
รายได้อื่น	7,259.23	*100.00*	13,266.28	*0.04*
รวมรายได้	7,259.23	***100.00***	***30,013,266.28***	***100.00***

ที่มา : งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี

3. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 16 มกราคม 2567 คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการ จำนวน 5 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นาย เจมส์ มาร์แชล	กรรมการ
2	นาง สิริพรรณ ลีวานันท์	กรรมการ
3	นางสาว รัชนี มหัตเดชกุล	กรรมการ
4	นาง ศนิษฐา อัศวจินดา	กรรมการ
5	นาย วิทยา ไพรสุวรรณ	กรรมการ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท คือ กรรมการกลุ่ม ก. ได้แก่ นายเจมส์ มาร์แชล และนางศนิษฐา อัศวจินดา กรรมการกลุ่ม ข. ได้แก่ นางสาวรัชนี มหัตเดชกุล และนางสิริพรรณ ลีวานันท์ ให้กรรมการกลุ่ม ก. หนึ่งคน ลงลายมือชื่อร่วมกับกรรมการกลุ่ม ข. หนึ่งคน รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

4. ผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ BFTZ WN ณ วันที่ 16 มกราคม 2567 สามารถสรุปได้ดังนี้

ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
1. บริษัท เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	24,999	49.99
2. บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด	24,999	49.99
3. นาง ศนิษฐา อัศวจินดา	1	0.0020
นางสาว รัชนี มหัตเดชกุล	1	0.0020
รวมทั้งสิ้น	50,000	100.00

ที่มา: ข้อมูลของ BFTZ WN

5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

5.1 งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 และวันที่ 31 ธันวาคม 2565 สรุปได้ดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน	31 ธ.ค. 2564[1/]	31 ธ.ค. 2565[1/]
สินทรัพย์		
สินทรัพย์หมุนเวียน		
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3.53	6.47
ลูกหนี้การค้า และรายได้ค้างรับ	-	32.10
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	8.37	3.22
ค่าธรรมเนียมทางการเงินที่ตัดจ่ายภายในหนึ่งปี	-	0.62
ลูกหนี้กรมสรรพากร และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4.32	29.08
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	**16.22**	**71.48**
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	410.27	1,431.34
ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า	222.57	215.05
ค่าธรรมเนียมทางการเงินที่รอตัดบัญชีสุทธิจากส่วนที่ตัดจ่ายภายในหนึ่งปี	8.91	7.68
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	-	0.25
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	**641.75**	**1,654.32**
รวมสินทรัพย์	**657.96**	**1,725.80**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้การค้า	196.93	330.20
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	5.07
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทใหญ่	256.00	501.00
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	-	0.97

งบแสดงฐานะการเงิน	31 ธ.ค. 2564[1/]	31 ธ.ค. 2565[1/]
ดอกเบี้ยค้างจ่าย	2.91	29.69
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2.26	3.22
รวมหนี้สินหมุนเวียน	**458.10**	**870.14**
หนี้สินไม่หมุนเวียน		
เงินมัดจำรับจากลูกค้า		
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	177.84	783.36
เงินประกันผลงานก่อสร้าง	17.85	63.52
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	-	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	**195.69**	**846.88**
รวมหนี้สิน	**653.78**	**1,717.02**
ส่วนของผู้ถือหุ้น		
ทุนจดทะเบียน	5.00	5.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	5.00	5.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม	(0.82)	3.79
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	**4.18**	**8.79**
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**657.96**	**1,725.80**

ที่มา: 1/ งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชี

5.2 สรุปงบกำไรขาดทุน

งบกำไรขาดทุนสำหรับงวดวันที่ 7 พฤษภาคม 2564 (วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท) ถึง 31 ธันวาคม 2564 และสำหรับงวด 12 เดือน ปี 2565 สรุปได้ดังนี้

งบกำไรขาดทุน	งวดวันที่ 7 พ.ค. ถึง 31 ธ.ค. 2564[1/]	งวด 12 เดือน ปี 2565[1/]
รายได้		
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	-	-
รายได้อื่น	0.01	30.01
รวมรายได้	**0.01**	**30.01**
ค่าใช้จ่าย		
ต้นทุนการให้เช่าและบริการ	-	(24.00)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-	-
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(0.83)	(0.44)
รวมค่าใช้จ่าย	**(0.83)**	**(24.44)**
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	**(0.82)**	**5.57**
ต้นทุนทางการเงิน	-	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	**(0.82)**	**5.57**

งบกำไรขาดทุน	งวดวันที่ 7 พ.ค. ถึง 31 ธ.ค. 2564[1/]	งวด 12 เดือน ปี 2565[1/]
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	(0.97)
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	(0.82)	4.61

ที่มา: 1/ งบการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชี

5.3 คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

5.3.1 การวิเคราะห์สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565

ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานประจำปี 2565 BFTZ WN มีกำไรสุทธิจำนวน 4.61 ล้านบาท และมีอัตรากำไรสุทธิของปี 2565 จำนวนร้อยละ 15.36

รายได้

ในปี 2565 BFTZ WN ไม่มีรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ ทั้งนี้ BFTZ WN มีรายได้อื่นเท่ากับ 30.01 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต่อยอดขายเท่ากับร้อยละ 100.00

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ในปี 2565 BFTZ WN มีต้นทุนการให้เช่าและบริการเท่ากับ 24.00 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต้นทุนต่อยอดขายเท่ากับร้อยละ 79.97 และมีค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับ 0.44 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต่อยอดขายเท่ากับร้อยละ 1.47

ฐานะทางการเงิน

ในปี 2565 BFTZ WN มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,725.80 ล้านบาท ประกอบด้วย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเป็นหลัก คิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 82.94 โดยลูกหนี้การค้าและรายได้ค้างรับมีจำนวนเท่ากับ 32.10 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 1.86

ในส่วนของหนี้สินรวม BFTZ WN มีหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2565 จำนวน 1,717.02 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 99.49 ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และเจ้าหนี้การค้าเป็นหลัก คิดเป็นอัตราส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 45.39 และร้อยละ 19.13 ตามลำดับ

ในปี 2565 BFTZ WN มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 8.79 ล้านบาท ประกอบด้วยทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 5.00 ล้านบาท และกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเท่ากับ 3.79 ล้านบาท