

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ต่อการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของ



บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

27 กันยายน 2561

สารบัญ

	หน้า
บทนำ	1
บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	3
1. การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)	11
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	11
1.1.1 ลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องและหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน	12
1.1.2 ข้อมูลทั่วไปของผู้ขอผ่อนผัน	12
1.1.3 ข้อมูลผู้ออกหลักทรัพย์	13
1.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ	15
1.2.1 ความเห็นต่อนโยบายและแผนงานบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน	15
1.2.2 สิทธิออกเสียงทั้งหมดที่ผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ และที่จะสามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคต โดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ	17
1.2.3 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ	19
1.2.4 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อกิจการ	22
1.2.5 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ไม่อนุมัติการผ่อนผัน Whitewash	23
1.2.6 เงื่อนไขการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Whitewash)	23
1.3 ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน	25
1.3.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	26
1.3.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	26
1.3.3 วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach)	27
1.3.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)	28
1.3.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	30
1.3.6 สรุปความเหมาะสมของราคาเพิ่มทุนหุ้นสามัญของ FNS	46
1.4 ความครบถ้วนถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน	49
1.5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)	50
2. การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน	53
2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	53
2.1.1 วัตถุประสงค์ที่มา และลักษณะทั่วไปของรายการ	53
2.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	54
2.1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	54

2.1.4	ประเภทและขนาดของรายการ	54
2.1.5	มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	56
2.1.6	ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)	56
2.2	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล ของรายการเกี่ยวโยง	57
2.2.1	วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	57
2.2.2	ข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการ	57
	(1) ข้อดีของการเข้าทำรายการ	57
	(2) ข้อดีของการเข้าทำรายการ	60
2.2.3	เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีระหว่างการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	61
	(1) เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	61
	(2) เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	65
2.3	ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ	66
2.4	ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ	68
2.5	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน	70
3.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	71
เอกสารแนบ 1	ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “กิจการ” “FNS”)	
เอกสารแนบ 2	การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (“FSS”)	
เอกสารแนบ 3	การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (“MK”)	
เอกสารแนบ 4	การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท นีโอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (“NEO”)	
เอกสารแนบ 5	การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท เอฟบี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด (“FB”)	

คำย่อ (ABBREVIATION)

ชื่อย่อ	ชื่อเต็ม
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546
เกณฑ์ขอผ่อนผัน whitewash	ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ สก. 29/2561 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำความเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ นายวรสิทธิ์ โกค้ายพัฒน์ และ
“ผู้ขอผ่อนผัน” หรือ “กลุ่มนายวรสิทธิ์”	(ก) บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน (ข) บุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับผู้ขอผ่อนผัน (ค) บุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลตาม (ข)
“Right Offering” หรือ “RO”	การจัดสรรหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ “I V Global”	บริษัท หลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) I V Global Securities Public Company Limited
“บริษัทฯ” หรือ “กิจการ” หรือ “FNS”	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)
แบบ 247-7	แบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่ โดยไม่ต้องทำความเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ
“FSS”	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
“FSL”	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด
“FAM”	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ฟินันซ่า จำกัด
“FFM”	บริษัท ฟินันซ่า ฟันด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด
“FC”	บริษัท ฟินันซ่า แคปปิตอล จำกัด (เดิมชื่อ “บริษัทเงินทุน ฟินันซ่า จำกัด”)
“FSI”	บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษากองทุน เอฟเอสเอส อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด
“MK”	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
“FCAM”	บริษัท ฟินันซ่า (กัมพูชา) จำกัด (ไม่ได้ดำเนินกิจการ)
“FHK”	บริษัท ฟินันซ่า ฮอองกง จำกัด (ไม่ได้ดำเนินกิจการ)
“FSSIA”	บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุนเอฟเอสเอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด
“PD”	บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
“SIP”	Siam Investment Partner, L.P. (อยู่ระหว่างการชำระบัญชี)

ที่ วธ. 87/2561

วันที่ 27 กันยายน 2561

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) และรายการที่เกี่ยวข้องกันของ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบ และผู้ถือหุ้น
บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

- เอกสารแนบ: 1) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)
2) การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ("FSS")
3) การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ("MK")
4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท นีโอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด ("NEO")
5) การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของบริษัท เอฟบี ฟู๊ดเซอร์วิส (2017) จำกัด ("FB")

- อ้างอิง: 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 23 กันยายน 2561
2) แบบรายงานการเพิ่มทุน (53-4) ฉบับลงวันที่ 23 กันยายน 2561
3) รายละเอียดเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash)
4) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)
5) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560
6) งบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 – 2560 และงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561
7) งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบ และ/หรือสอบทานแล้ว โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 – 2560 และงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 ของบริษัทย่อย และบริษัทร่วม
8) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่น ๆ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ บริษัทย่อย และบริษัทร่วม

ขอบเขตและข้อจำกัดความรับผิดชอบ

ผลการศึกษาของที่ปรึกษาหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท ฟินันซ่า 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 และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใด อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อรายการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าวให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวนหรือยืนยันความเห็นดังกล่าวแต่อย่างใด

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ ประกอบกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 5/2561 ลงวันที่ 23 สิงหาคม 2561 และหนังสือการแจ้งเปลี่ยนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2561 รวมถึงที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมในภายหลัง โดยมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จากทุนจดทะเบียนเดิม 1,235,198,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 247,039,600 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่ 1,729,277,200 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 354,855,440 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท รวมเป็นทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 494,079,200 บาท และให้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในอัตรา 2.5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 5.00 บาท รวมมูลค่า 494,079,200 บาท

นอกจากนี้ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ได้มีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) เนื่องจากในการเพิ่มทุนดังกล่าว นายวรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์ กรรมการผู้จัดการ และผู้ถือหุ้นเดิม ได้มีหนังสือแจ้งต่อที่ประชุมว่า นายวรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์ และบุคคลตามมาตรา 258 ของนายวรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์ (“กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ” หรือ “ผู้ขอผ่อนผัน”) ประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวตามสัดส่วนที่ถืออยู่ และจองซื้อเกินสิทธิ เป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น

ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานว่าหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ใช้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น จำนวนหุ้นสูงสุดที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะได้รับจัดสรรจะเท่ากับ 98,815,840 หุ้น ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมดที่เสนอขายในครั้งนี้ อันจะเป็นผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ซึ่งอาจเป็นผลให้กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ก้าวข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ มีความประสงค์จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สก. 29/2561 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (“ประกาศการขอผ่อนผัน”) ซึ่งในการขอผ่อนผันจะต้องดำเนินการตามประกาศที่เกี่ยวข้อง และจะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการอนุมัติการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อผู้ขอผ่อนผัน และยินยอมให้ผู้ขอผ่อนผันไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยมติดังกล่าวมิให้ับรวมการออกเสียงของบุคคลดังต่อไปนี้ เป็นการออกเสียงของผู้ถือหุ้นที่ลงคะแนนและเป็นฐานในการคำนวณจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นสำหรับวาระนั้น

- (ก) บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน
- (ข) บุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับผู้ขอผ่อนผัน
- (ค) บุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลตาม (ข)

นอกจากนี้ การจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสิทธิของ นายวรสิทธิ์ ดังกล่าวข้างต้น ถือเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2561 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546

(และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยรายการดังกล่าวเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการที่มีมูลค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 35.22 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 และบริษัทฯ ไม่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือน ก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการครั้งนี้ รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการที่มีขนาดของรายการมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่อนุมัติการเข้าทำรายการของบริษัทฯ นั้นจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่สำคัญ คือ (1) การอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ (2) การอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ (3) การอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากเรื่อง (1) ถึง (3) เป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะไม่มีการเสนอเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่อง และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 และถือว่าเรื่องที่ได้รับอนุมัติไปแล้วเป็นอันยกเลิกไป

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2561 และหนังสือการแจ้งเปลี่ยนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2561 รวมถึงที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมในภายหลัง ได้มีมติให้เสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยบริษัทฯ ได้กำหนดวาระที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเพิ่มทุน การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (whitewash) และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนี้

- | | |
|-----------|--|
| วาระที่ 2 | พิจารณาอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท |
| วาระที่ 3 | พิจารณาอนุมัติการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อ 4. ของบริษัท เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท |
| วาระที่ 4 | พิจารณาอนุมัติการออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) |
| วาระที่ 5 | พิจารณาอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) |
| วาระที่ 6 | พิจารณาอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน |

โดยวาระที่ 2 ถึงวาระที่ 6 ถือเป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 จะไม่มีการเสนอวาระอื่น ๆ ที่เกี่ยวเนื่องต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 พิจารณาต่อไป และจะถือว่าวาระที่ได้รับอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิกไป ดังนั้นการขออนุมัติผ่อนผันจึงมีอันตกไป

โดยในการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ กำหนดให้แต่ละวาระมีความเกี่ยวเนื่องกัน เพื่อให้เกิดความแน่นอนว่าบริษัทฯ จะสามารถระดมทุนจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ได้ครบตามจำนวนที่วางแผนไว้ ดังนั้นบริษัทฯ จึงกำหนดให้ผู้ถือหุ้นทุกราย

สามารถจองซื้อหุ้นเกินสิทธิได้ ทั้งนี้ จากความประสงค์ที่ต้องการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินกว่าสิทธิของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ จะช่วยให้บริษัทฯ มีความมั่นใจว่าการดำเนินการเพื่อออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้นจะทำให้บริษัทฯ สามารถได้รับเงินครบตามจำนวนภายในระยะเวลาที่ต้องการตามแผนการลงทุนของบริษัทฯ

ซึ่งการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินกว่าสิทธิของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ตามวาระที่ 5 และขออนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในวาระที่ 6 ตามลำดับ ดังนั้นการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อัตราผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องพิจารณาถ่วงดุลวาระการเพิ่มทุน และวาระอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องเนื่องไปพร้อมกันด้วย

ทั้งนี้ หากแต่ละวาระไม่มีความเกี่ยวเนื่องกัน จะทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการมีความเป็นอิสระ และความคล่องตัวในการพิจารณาแต่ละวาระแยกจากกัน แต่อาจมีความเสี่ยงในเรื่องการระดมทุนไม่สำเร็จ และ/หรืออาจเกิดความไม่แน่นอนในเรื่องจำนวนเงินที่จะสามารถระดมทุนได้ในครั้งนี้ โดยบริษัทฯ อาจต้องพิจารณาการระดมทุนใหม่อีกครั้ง หากในครั้งนี้อาจไม่สามารถระดมทุนได้ครบเต็มจำนวน หรือพิจารณาใช้แหล่งเงินกู้ในการขยายการลงทุน

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้อัตราผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้อัตราขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทฯ ได้พิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ บริษัทที่เกี่ยวข้อง ราคาและเงื่อนไขในสาระสำคัญที่เกี่ยวกับทำรายการในครั้งนี้อัตรา และพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ และความเหมาะสมของราคาของการเข้าทำรายการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อและรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ประกอบกับพิจารณาถึงประโยชน์ ผลกระทบ บัญชีเสี่ยง ข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการโดยสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ดังนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขออนุมัติการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยผู้ขอผ่อนผัน ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสิทธิ และจองซื้อเกินสิทธิเป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น จำนวนเงินรวม 494,079,200 บาท และมีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายอื่น โดยการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิของผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ จะทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทฯ จะสามารถเพิ่มทุนได้ครบตามจำนวนเงินไม่เกิน 494,079,200 บาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่เพียงพอต่อความต้องการใช้เงินของบริษัทฯ

โดยผู้ขอผ่อนผัน ได้ระบุไว้ในแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ว่าอาจพิจารณาทบทวนเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยตามที่เห็นสมควร เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ทั้งนี้ นอกเหนือจากแผนดังกล่าว ผู้ขอผ่อนผัน ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ การขยายการลงทุนหรือกำลังการผลิต การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหารหรือจ้างบุคลากร แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของบริษัทฯ หรือบริษัทย่อย แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยอย่างมีนัยสำคัญ ตามนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ที่ผู้ขอผ่อนผันได้ระบุไว้ เนื่องจากบริษัทฯ จะยังคงดำเนินการต่อไปตามปกติ อีกทั้งผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การประกอบธุรกิจ นโยบายในการบริหารกิจการอื่น ๆ รวมถึงโครงสร้างของกรรมการ และผู้บริหารของบริษัทฯ เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เป็นกรรมการและผู้บริหารของกิจการตั้งแต่ก่อนการขออนุมัติการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ในครั้งนี้ และยังคงบริหารงานในบริษัทฯ ต่อไป ภายหลังจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจากการจองหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสิทธิในครั้งนี้ โดยรายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 13 กันยายน 2561 และที่คาดว่าจะเป็นอย่างหลังการได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุน จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด

ในส่วนของผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้เกิดผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้สิทธิในการออกเสียงลดลงที่ร้อยละ 28.57 ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ทั้งผู้ถือหุ้นที่ทำการเพิ่มทุนหรือไม่ได้ทำการเพิ่มทุน จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นทุกรายจะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น¹

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) และราคา (Price Dilution) สรุปได้ดังนี้

¹ คำนวณจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS 7 วันทำการย้อนหลัง ตั้งแต่วันที่ 14 สิงหาคม ถึงวันที่ 22 สิงหาคม 2561

ผลกระทบ	กรณีผู้ถือหุ้นทุกราย ใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสิทธิ	กรณีผู้ถือหุ้นรายอื่น ไม่ใช้สิทธิเพิ่มทุน (มีเพียงกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯใช้สิทธิเพิ่ม ทุน)
สิทธิออกเสียง (Control Dilution)	ไม่ได้รับผลกระทบ	ลดลงร้อยละ 28.57
ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)	ลดลงร้อยละ 28.57	ลดลงร้อยละ 28.57
ราคาหุ้น (Price Dilution)	ไม่ได้รับผลกระทบ	ไม่ได้รับผลกระทบ

หมายเหตุ : ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดในหัวข้อ 1.2.3 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ ของรายงานฉบับนี้

นอกจากนี้ การที่ผู้ขอผ่อนผันรวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน มีส่วนการถือหุ้นในบริษัท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และผู้ขอผ่อนผันใช้สิทธิซื้อหุ้นทั้งจำนวน จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอผ่อนผันเพิ่มขึ้นไม่เกินร้อยละ 41.66 หรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ จะทำให้ผู้ขอผ่อนผันสามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ไม่อนุมัติการผ่อนผัน Whitewash คือ บริษัทฯ อาจไม่สามารถระดมทุนได้ตามแผนที่วางไว้ และอาจต้องสรรหาแหล่งเงินทุนใหม่ หากบริษัทฯ ยังต้องการลงทุนตามแผนขยายการลงทุน หรือโครงการลงทุนเดิมตามที่วางไว้ เช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น การออกหุ้นกู้เพิ่มเติมจากเดิม เป็นต้น ทำให้บริษัทฯ ต้องมีภาระจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงมีภาระค่าธรรมเนียมการวางหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือภาระผูกพันต่าง ๆ เพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม กรณีที่บริษัทฯ ไม่มีการเพิ่มทุนเกิดขึ้น บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจตามปกติ โดยผู้ถือหุ้นยังคงมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในกิจการ ซึ่งจะเป็นไปตามผลประกอบการของบริษัทฯ ณ ขณะนั้น

ทั้งนี้ ในการพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้น FNS ที่ราคา 9.84 - 11.70 บาทต่อหุ้น ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาเสนอขายหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ซึ่งจะเป็นการให้ประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกรายที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ แต่ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ยังคงสูงกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ยเล็กน้อย ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้มีความเหมาะสม และเป็นธรรมกับทุกฝ่าย

อีกทั้ง การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งจากรายละเอียดในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ กำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ก่อนเป็นอันดับแรก และผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิของตน เพื่อเป็นการรักษาสัดส่วนการถือหุ้นของตนเอง และผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้

จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลที่สรุปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) ในครั้งนี้นี้มีความสมเหตุสมผล ราคาและ

เงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** การขออนุญาตนำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) ในครั้งนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัทฯ จะทำการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ ประสงค์จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวเกินสิทธิ โดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว มีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายอื่น มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ สรุปดังนี้

- บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอในการขยายธุรกิจการลงทุนตามแผนการลงทุนในครั้งนี้
- บริษัทฯ จะยังคงมีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคงภายหลังจากการลงทุน
- ผู้ถือหุ้นมีโอกาที่จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเพิ่มทุนไม่ส่งผลกระทบต่อการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)
- ลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องของบริษัทฯ

ทางด้านผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) และราคา (Price Dilution) ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้เกิดผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้สิทธิในการออกเสียงลดลงที่ร้อยละ 28.57 ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ทั้งผู้ถือหุ้นที่ทำการเพิ่มทุนหรือไม่ได้ทำการเพิ่มทุน จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นทุกรายจะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) ดังที่ได้กล่าวไปข้างต้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดในหัวข้อ 1.2.3 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ ของรายงานฉบับนี้

การเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งมีข้อดี ดังนี้

- สามารถระดมทุนได้ตามวงเงินที่ต้องการ ภายในระยะเวลาที่รวดเร็ว
- บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง โดยไม่มีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการบริหารกิจการอย่างมีนัยสำคัญ
- เป็นการเพิ่มทุนที่ราคาสูงกว่าราคาตลาด

โดยข้อด้อยที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีดังนี้

- มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับข้อมูลที่ชัดเจนในการตัดสินใจเพิ่มทุน

นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัททำการเพิ่มทุนตามปกติ โดยมิได้จัดเป็นการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน จากการที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ทำการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิทั้งจำนวน อาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินเพิ่มทุนตามแผนที่กำหนดส่งผลกระทบต่อแผนการลงทุน และโอกาสในการเติบโตของบริษัทฯ โดยอาจมีความจำเป็นต้องสร้างแรงจูงใจให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเพิ่มทุนมากขึ้น ด้วยวิธีการอื่น เช่น การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบัน การออก

ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (Warrant) หรืออาจหาแหล่งเงินทุนจากบุคคลภายนอกด้วยวิธีการอื่น อาทิเช่น การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับประชาชน (Public Offering) หรือจัดสรรให้กับบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) การจัดตั้งบริษัทร่วมทุนระหว่างกัน เป็นต้น

จากการพิจารณาราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ 5.00 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เป็นราคาที่เหมาะสม โดยเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น แต่เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งเท่ากับ 9.84 - 11.70 บาทต่อหุ้น แต่อย่างไรก็ตามราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาเสนอขายหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ซึ่งจะเป็นการให้ประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกรายที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ อีกทั้ง การเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) มีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมเท่าเทียมกันทุกราย

ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นทุกรายยังคงได้รับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเข้าทำรายการครั้งนี้ จากความไม่แน่นอนของแผนการลงทุน การขาดการถ่วงดุลอำนาจ ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถระดมทุนได้ตามแผน ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และความเสี่ยงจากการยกเลิกการทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในการจองซื้อหุ้นโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผลราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการทำรายการที่บริษัทฯ ได้นำเสนอต่อที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นเงื่อนไขที่ **มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นตามเงื่อนไขปกติของธุรกิจที่มีได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้นั้นขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังนี้

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank



1: การขออนุญาตดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การขออนุญาตดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) มีความสมเหตุสมผล โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 5/2561 ลงวันที่ 23 สิงหาคม 2561 และหนังสือการแจ้งเปลี่ยนแปลงวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2561 โดยมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จากทุนจดทะเบียนเดิม 1,235,198,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 247,039,600 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่ 1,729,277,200 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 354,855,440 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท รวมเป็นทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 494,079,200 บาท และให้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในอัตรา 2.5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 5.00 บาท รวมมูลค่า 494,079,200 บาท

นอกจากนี้ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ได้มีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการขออนุญาตดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) เนื่องจากในการเพิ่มทุนดังกล่าว นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ กรรมการผู้จัดการ และผู้ถือหุ้นเดิม ได้มีหนังสือแจ้งต่อที่ประชุมว่า นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ และบุคคลตามมาตรา 258 ของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ (“กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ” หรือ “ผู้ขอผ่อนผัน”) ประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวตามสัดส่วนที่ถืออยู่ และจองซื้อเกินสิทธิ เป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น

ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานว่าหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ใช้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น จำนวนหุ้นสูงสุดที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะได้รับจัดสรรจะเท่ากับ 98,815,840 หุ้น ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมดที่เสนอขายในครั้งนี้ อันจะเป็นผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ซึ่งอาจเป็นผลให้กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ก้าวข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ มีความประสงค์จะขออนุญาตดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สก. 29/2561 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการขออนุญาตดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ (“ประกาศการขอผ่อนผัน”) ซึ่งในการขอผ่อนผันจะต้องดำเนินการตามประกาศที่เกี่ยวข้อง และจะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการอนุมัติการเสนอขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ต่อผู้ขอผ่อนผัน และยินยอมให้ผู้ขอผ่อนผันไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยมีมติดังกล่าวมิให้รับรองการออกเสียงของบุคคลดังต่อไปนี้ เป็นการออกเสียงของผู้ถือหุ้นที่ลงคะแนนและเป็นฐานในการคำนวณจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นสำหรับวาระนั้น

- (ก) บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน
 (ข) บุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับผู้ขอผ่อนผัน
 (ค) บุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลตาม (ข)

ทั้งนี้ การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่สำคัญ คือ (1) การอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท (2) การอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ (3) การอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากเรื่องที่ (1) ถึง (3) เป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะไม่มีการเสนอเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่อง และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 และถือว่าเรื่องที่ได้รับอนุมัติไปแล้วเป็นอันยกเลิกไป

ทั้งนี้รายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) มีดังนี้

1.1.1 ลักษณะของหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องและหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน

ผู้ขอผ่อนผัน ประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ FNS ข้างต้นตามสัดส่วนที่ถืออยู่ และจองซื้อเกินสิทธิ เป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น ภายใต้สมมติฐานว่าหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ใช้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น จำนวนหุ้นสูงสุดที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะได้รับจัดสรรจะเท่ากับ 98,815,840 หุ้น ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมดที่เสนอขายในครั้งนี้อย่างแน่นอนจะเป็นผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ซึ่งอาจเป็นผลให้กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ก้าวข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ บริษัทฯ ทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ มีความประสงค์จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ดังนั้นจึงต้องดำเนินการตามประกาศการขอผ่อนผัน และขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อไป

1.1.2 ข้อมูลทั่วไปของผู้ขอผ่อนผัน

ผู้ขอผ่อนผัน	:	นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์
อายุ	:	55 ปี
สัญชาติ	:	ไทย
บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน	:	ม.ล.สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์ ^{1/} Morgan Stanley & Co. International Plc. ^{2/}
คุณวุฒิทางการศึกษาและการฝึกอบรม	:	ปริญญาโท คอมพิวเตอร์และการบริหารระบบข้อมูล Bentley College ประเทศสหรัฐอเมริกา ปริญญาตรี เศรษฐศาสตร์และการบริหารธุรกิจ Carnegie-Mellon University ประเทศสหรัฐอเมริกา ประกาศนียบัตรสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) Directors Certification Program (2545)
ตำแหน่งในบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)	:	กรรมการผู้จัดการ / กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม / กรรมการบริหาร / กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน

ประสบการณ์การทำงานในระยะ 5 ปีย้อนหลัง

: บริษัทจดทะเบียน

2541 – ปัจจุบัน กรรมการอิสระ บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)

2558 – ปัจจุบัน ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการ กลุ่มบริษัท มั่นคง
เคหะการ จำกัด (มหาชน)

บริษัทอื่น

2559 – ปัจจุบัน กรรมการ บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด

2553 – ปัจจุบัน กรรมการ บริษัท ฟินันซ่า แคปปิตอล จำกัด

2537 – ปัจจุบัน กรรมการ บริษัท ฟินันซ่า ฟินด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด

2548 – ปัจจุบัน กรรมการบริหาร บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

2554 – 2558 กรรมการ บริษัท ชัยนันท์ เซอร์วิส กรุ๊ป จำกัด

หมายเหตุ : 1/ บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน (คู่สมรสของนายวรสิทธิ์ โกคาชัยวัฒน์)

2/ คัสโตเดียน สำหรับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ขอผ่อนผัน และ ม.ล.สุทธิมาน โกคาชัยวัฒน์ ซึ่งเป็นคู่สมรส และจัดเป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน
ทั้งนี้ หุ้นสามัญจำนวน 13,776,855 หุ้นนั้น เป็นหุ้นสามัญที่ผู้ขอผ่อนผันเป็นผู้ได้มา และฝากไว้ในบัญชีดังกล่าว โดยใช้สิทธิออกเสียงผ่านคัสโตเดียน (“คัสโตเดียน”)

ที่มา : แบบ 56-1 ของ FNS ปี 2560 และแบบ 247-7 ลงวันที่ 13 กันยายน 2561

1.1.3 ข้อมูลผู้ออกหลักทรัพย์

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 1 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

1.2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแผนธุรกิจและนโยบายที่ผู้ขอผ่อนผันได้ระบุไว้ในคำเสนอซื้อ (แบบ 247-7) ลงวันที่ 13 กันยายน 2561 และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกิจการมีความเห็นเกี่ยวกับประโยชน์หรือผลกระทบจากแผนงานและนโยบายของผู้ทำคำเสนอซื้อ ดังนี้

1.2.1 ความเห็นต่อนโยบายและแผนงานบริหารกิจการที่เสนอโดยผู้ขอผ่อนผัน

1. นโยบายและการบริหารกิจการ

ภายหลังจากที่ผู้ขอผ่อนผัน ได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ภายใต้อมติฐานว่าหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และผู้ขอผ่อนผันใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอผ่อนผันในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 18.32 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ เป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งถือว่ามีนัยสำคัญโดยมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เกินกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงหรือเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ทั้งนี้ ผู้ขอผ่อนผันได้ระบุไว้ในแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ดังนี้

“ภายใน 12 เดือนหลังจากการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ผู้ขอผ่อนผัน บริษัทฯ มีแผนที่จะขยายธุรกิจการลงทุนทางตรง ซึ่งผู้ขอผ่อนผัน ในฐานะผู้บริหาร อาจพิจารณาทบทวนเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยตามที่เห็นสมควร เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ทั้งนี้ นอกเหนือจากแผนดังกล่าวข้างต้น ผู้ขอผ่อนผัน ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ การขยายการลงทุนหรือกำลังการผลิต การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหารหรือจ้างบุคลากร แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของบริษัทฯ หรือบริษัทย่อย แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผล”

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ:

ตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยแผนการขยายธุรกิจทั้งในธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) และขยายการลงทุนในบริษัทร่วม โดยจะเข้าลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลอดจนพิจารณาลงทุนในรูปแบบของ Private Equity¹ ซึ่งอยู่ในระหว่างศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง รวมถึงบริษัทที่ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมอาหาร ผลิตภัณฑ์และบริการเพื่อสุขภาพ ตลอดจนธุรกิจในอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่มีความน่าสนใจ โดยธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) เป็นธุรกิจเดิมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีการลงทุนโดยตรงในบริษัทและ/หรือกองทุนต่างๆ ซึ่งเป็นการดำเนินการเพื่อสนับสนุนหรือเพื่อการ

¹ การลงทุนในรูปแบบ Private Equity หมายถึง การลงทุนแบบกิจการร่วมเงินร่วมลงทุน โดยบริษัทฯ และบริษัทย่อย จะพิจารณาการเข้าลงทุนในบริษัทที่เติบโตได้ดี และมีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจจะเป็นการลงทุนในรูปแบบการเข้าร่วมทุน หรือให้กู้ยืม (ซึ่งอาจแปลงเป็นหุ้นในภายหลัง) และเมื่อกิจการที่เข้าลงทุนประสบความสำเร็จ อาจมีการขายเงินลงทุน (exit) ผ่านทางการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือ ขายให้กับนักลงทุนรายอื่นที่สนใจ เป็นต้น

ขยายธุรกิจของกลุ่ม การขยายธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) ในครั้งนี้ จึงเป็นการนำเงินไปลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทและ/หรือกองทุนต่างๆ ในรูปแบบของ Private Equity

สำหรับการขยายการลงทุนในบริษัทส่วนนั้น เป็นการขยายการลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ซึ่งกำหนดขอบเขตให้บริษัทฯ มีการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมหลายบริษัทเพื่อให้กลุ่มบริษัทมีบริการทางการเงินครอบคลุมประเภทต่างๆ หลายประเภท อาทิ ธุรกิจพาณิชย์ การจัดการทรัพ์สินเพื่อความมั่งคั่ง การเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและบริหารการลงทุน และการลงทุนแบบเงินร่วมลงทุน รวมถึงบริการด้านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพ์ และการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

อย่างไรก็ตาม แผนการขยายการลงทุนโดยตรงของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ในครั้งนี้ในรูปแบบของการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) และ/หรือการเพิ่มการลงทุนกองทุนต่างๆ ในรูปแบบ Private Equity ซึ่งเป็นไปตามแผนการขยายการลงทุนของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และเป็นธุรกรรมการลงทุนปกติที่บริษัทฯ และบริษัทย่อย ได้ดำเนินการอยู่ ณ ปัจจุบัน โดยผู้บริหารของกิจการอาจต้องพิจารณาถึงรูปแบบการลงทุน ความคุ้มค่าของเงินลงทุน และผลประโยชน์ตอบแทนที่จะได้รับ เพื่อให้กิจการได้รับประโยชน์สูงสุด ทั้งนี้ เนื่องจาก แผนการลงทุนดังกล่าวข้างต้น ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง อีกทั้ง ในปัจจุบันโครงการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้ ดังนั้นแผนการลงทุนของบริษัทฯ อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากปัจจัยภายในและภายนอกต่างๆ อาทิ เช่น สภาพเศรษฐกิจ ภาวะการเปลี่ยนแปลงของบริโคมและการบริการ อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานโครงการที่ได้ลงทุน และผลตอบแทนจากการลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบจากเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยอย่างมีนัยสำคัญ ตามนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ที่ผู้ขอผ่อนผันได้ระบุไว้ข้างต้น เนื่องจากบริษัทฯ จะยังคงดำเนินการต่อเนื่องไปตามปกติ อีกทั้งผู้ขอผ่อนผันไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การประกอบธุรกิจ นโยบายในการบริหารกิจการอื่นๆ รวมถึงโครงสร้างของกรรมการ และผู้บริหารของบริษัทฯ เนื่องจากผู้ขอผ่อนผันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เป็นกรรมการและผู้บริหารของกิจการ ตั้งแต่การขอผ่อนผันในครั้งนี้ และยังคงบริหารงานในบริษัทฯ ต่อไป ภายหลังจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจากการจองหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสิทธิในครั้งนี้ โดยรายชื่อคณะกรรมการบริษัทฯ ณ วันที่ 13 กันยายน 2561 และที่คาดว่าจะเป็นการได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุน จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด

2. รายการระหว่างกัน

ผู้ขอผ่อนผันได้ระบุแผนการดำเนินการภายหลังการได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ เกี่ยวกับรายการระหว่างกันไว้ในแบบ 247-7 ดังนี้

“ภายใน 12 เดือนหลังจากการได้มาซึ่งหลักทรัพ์ที่ผู้ขอผ่อนผัน รายการระหว่างกันของบริษัทฯ กับผู้ขอผ่อนผัน ได้แก่ รายการประเภทค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร ซึ่งผู้ขอผ่อนผัน มีสิทธิได้รับในฐานะกรรมการ และผู้บริหารของบริษัทฯ นั้น คาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน (ม.ล.สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์) ที่ผ่านมาไม่มีรายการระหว่างกันกับ บริษัทฯ และภายใน 12 เดือนหลังจากการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ขอผ่อนผัน รายการระหว่างกันสำหรับบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันนั้น คาดว่าจะไม่มีการเพิ่มขึ้น หรือเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ปัจจุบัน ผู้ขอผ่อนผันไม่มีบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับผู้ขอผ่อนผัน และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party)”

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ:

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ขอผ่อนผันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ก่อนการได้มาซึ่งหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ โดยผู้ขอผ่อนผัน และกิจการได้ปฏิบัติตามนโยบายและระเบียบปฏิบัติและขั้นตอนการอนุมัติรายการระหว่างกันตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อป้องกันมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการทำรายการระหว่างกันของกิจการกับบริษัทย่อย บริษัทร่วม บริษัทที่เกี่ยวข้อง และ/หรือบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง อย่างไรก็ตามหากในอนาคตผู้ขอผ่อนผัน และกิจการมีรายการระหว่างกันเพิ่มขึ้น ผู้ขอผ่อนผัน และกิจการ ยังคงมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามนโยบายและขั้นตอนการทำรายการระหว่างกัน ซึ่งต้องเป็นไปตามนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่ในการพิจารณาการเข้าทำรายการระหว่างกัน

1.2.2 สิทธิออกเสียงทั้งหมดที่ผู้ขอผ่อนผันจะมีภายหลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ และที่สามารถได้มาเพิ่มเติมในอนาคต โดยไม่เกิดหน้าที่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ

การเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 494,079,200 บาท โดยออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 98,815,840 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในครั้งนี้ นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ และบุคคลตามมาตรา 258 ของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ (“กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ” หรือ “ผู้ขอผ่อนผัน”) แสดงเจตจำนงที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเกินสิทธิ เป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น ภายใต้สมมติฐานว่าหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ใช้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 18.32 เป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ซึ่งจะเป็นผลให้กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ก้าวข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เกินกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงหรือเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

ในระหว่างระยะเวลาตั้งแต่วันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติให้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จนถึงวันที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติให้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ผู้ขอผ่อนผันและบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ต้องไม่มีการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทฯ เว้นแต่เป็นการได้มาโดยทางมรดกหรือเป็นการได้มาโดยการซื้อสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนหรือหลักทรัพย์แปลงสภาพตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ตนมีอยู่ (Right Offering)

ทั้งนี้ ในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) และผู้ขอผ่อนผัน รวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด และได้รับการจัดสรรหุ้นเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 98,815,840 หุ้น โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนและหลังการทำรายการเพิ่มทุนและการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะเป็นดังนี้ (อ้างอิงจากข้อมูล ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 10 กันยายน 2561)

ผู้ถือหุ้น	ก่อนการเพิ่มทุน (ณ วันที่ 10 กันยายน 2561)		หลังการเพิ่มทุน (Right Offering) กรณีไม่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นใช้สิทธิเพิ่มทุน	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ ของทุนชำระแล้ว	จำนวนหุ้น	ร้อยละ ของทุนชำระแล้ว
กลุ่มนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	45,256,855	18.32	ไม่เกิน 133,572,695 ^{3/}	ไม่เกิน 38.62 ^{3/}
- นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	20,980,000	8.49		
- Morgan Stanley & Co. International Plc. ^{1/}	13,776,855	5.58		
- ม.ล.สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์ ^{2/}	10,500,000	4.25	ไม่เกิน 14,700,000 ^{3/}	ไม่เกิน 4.25 ^{3/}
นายอภิคุณ เขียวปรีชา	33,430,000	13.53	33,430,000	9.67
Deutsche Bank AG Singapore – PWM	18,267,990	7.39	18,267,990	5.28
น.ส.ญานินี อภิธิโนทัย	8,527,200	3.45	8,527,200	2.47
นางประกายคำ ไบแก้ว	6,192,000	2.51	6,192,000	1.79
UBS AG Singapore Branch	5,723,800	2.32	5,723,800	1.65
นายวิระ ทยานารพร	5,600,000	2.27	5,600,000	1.62
นางมนต์วี เดวิส	4,360,000	1.76	4,360,000	1.26
นายวรุณกร จิรอลงกรณ์	3,905,700	1.58	3,905,700	1.13
นางธิดารัตน์ อรุณวิไลรัตน์	3,637,900	1.47	3,637,900	1.05
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	112,138,155	45.39	112,138,155	32.42
รวม	247,039,600	100.00	345,855,440	100.00

หมายเหตุ :1/ คัดโติดเบียนสำหรับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ และ ม.ล.สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งเป็นคู่สมรส และจัดเป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ทั้งนี้ หุ้นสามัญจำนวน 13,776,855 หุ้นนั้น เป็นหุ้นสามัญที่ผู้ขอผ่อนผันเป็นผู้ได้มา และฝากไว้ในบัญชีดังกล่าว โดยใช้สิทธิออกเสียงของผู้ขอผ่อนผันเพื่อควบคุมสิทธิออกเสียงหรือควบคุมกิจการร่วมกัน (“คัดโติดเบียน”)
2/ บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน (คู่สมรสของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์)
3/ จำนวนหุ้นที่ผู้ขอผ่อนผันและบุคคลตามมาตรา 258 แต่ละรายจะจองซื้อซึ่งมีความไม่แน่นอน ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนภายในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 ซึ่งเป็นวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันตามสมมติฐานข้างต้น ที่ร้อยละ 41.66 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ถือเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าสิทธิออกเสียงของผู้ขอผ่อนผันภายหลังจากเพิ่มทุนในครั้งนี้จะยังไม่เกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามผู้ขอผ่อนผันจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นที่สามารถควบคุมอำนาจการบริหารกิจการได้เป็นอย่างดี (Majority Control) แม้ว่าผู้ขอผ่อนผันจะยังไม่สามารถมีเสียงส่วนใหญ่ที่จะควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ต้องใช้มติเสียงข้างมาก (มติที่ต้องได้รับคะแนนเสียงเกินกว่าร้อยละ 50 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น) หรือมติพิเศษ (มติที่ต้องได้รับคะแนนเสียงเกินไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น)

แต่ผู้ขอผ่อนผันสามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่เกี่ยวข้องกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การขออนุมัติเพิ่มทุน ลดทุน การผ่อนผันไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

ทั้งหมดของกิจการ การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น

นอกจากนี้ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ (Whitewash) ในครั้งนี้ และผู้ได้รับการผ่อนผันชำระราคาหุ้นแล้ว ภายใต้สมมติฐานข้างต้น ผู้ขอผ่อนผันจะสามารถเข้าถือหุ้นของบริษัทฯ ได้อีกประมาณไม่เกินร้อยละ 8.34 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ซึ่งจะทำให้ผู้ขอผ่อนผันถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่ถึงหรือไม่ข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

1.2.3 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ

1. ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) และราคา (Price Dilution)

ในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) และผู้ขอผ่อนผัน รวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันตามสมมติฐานข้างต้น จะเท่ากับร้อยละ 41.66 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) และการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ดังนี้

• การลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution)

ผู้ถือหุ้น	ก่อนการเพิ่มทุน (ณ วันที่ 8 พฤษภาคม 2561)		หลังการเพิ่มทุน (Right Offering) กรณีไม่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นใช้สิทธิ เพิ่มทุน		สิทธิออกเสียง (Control Dilution)
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ ของทุน ชำระแล้ว	จำนวนหุ้น	ร้อยละ ของทุน ชำระแล้ว	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ
กลุ่มนายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์	45,256,855	18.32	144,072,695 ^{3/}	41.66	127.39
- นายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์	20,980,000	8.49			
- Morgan Stanley & Co. International Plc ^{1/}	13,776,855	5.58			
- ม.ล.สุทธิมาน โกคาชัยพัฒน์ ^{2/}	10,500,000	4.25			
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	201,782,745	81.68	201,782,745	58.34	(28.57)
รวม	247,039,600	100.00	345,855,440	100.00	

หมายเหตุ : 1/ คัสโตเดียนสำหรับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของนายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์ และ ม.ล.สุทธิมาน โกคาชัยพัฒน์ ซึ่งเป็นคู่สมรส และจัดเป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ทั้งนี้ หุ้นสามัญจำนวน 13,776,855 หุ้นนั้น เป็นหุ้นสามัญที่ผู้ขอผ่อนผันเป็นผู้ได้มาและฝากไว้ในบัญชีดังกล่าว โดยใช้สิทธิออกเสียงของผู้ขอผ่อนผันเพื่อควบคุมสิทธิออกเสียงหรือควบคุมกิจการร่วมกัน ("คัสโตเดียน")

2/ บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน (คู่สมรสของนายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์)

3/ จำนวนหุ้นที่ผู้ขอผ่อนผันและบุคคลตามมาตรา 258 แต่ละรายจะจองซื้อซึ่งมีความไม่แน่นอน ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนภายในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 ซึ่งเป็นวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามสมมติฐานว่าผู้ขอผ่อนผันได้รับการจัดสรรหุ้นทั้งหมด โดยไม่มีผู้ถือหุ้นรายอื่นใช้สิทธิเลย จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายอื่น มีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงลดลงจากเดิมที่สัดส่วนร้อยละ 81.68 เหลือร้อยละ 58.34 หรือคิดเป็นการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ที่ร้อยละ 28.57 ในขณะที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 18.32 เป็นร้อยละ 41.66 หรือมีการเพิ่มขึ้นของสิทธิออกเสียงร้อยละ 127.39

การเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ใน FNS ตามสมมติฐานข้างต้น แม้ว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ จะยังคงมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FNS แต่ถือได้ว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ จะรวบรวมเสียงข้างมากได้ยากขึ้น ในการที่จะควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ นอกจากนี้ การที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ได้รับการผ่อนผันไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ ในครั้งนี้ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะสามารถเข้าถือหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นอีกในอนาคตไม่เกินร้อยละ 8.34 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ โดยไม่ข้ามจุดที่จะต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นทุกรายใช้สิทธิเพิ่มทุนเต็มจำนวนตามสิทธิหรือเกินสิทธิของตนเอง ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) จากการเพิ่มทุนในครั้งนี้

● การลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)

Earnings Per Share Dilution = $EPS_0 - EPS_1 / EPS_0$	(28.57%)
โดยที่ $EPS_0 =$ กำไรสุทธิ ^{1/} / จำนวนหุ้น Paid-up ก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ^{2/}	0.35 บาทต่อหุ้น
$EPS_1 =$ กำไรสุทธิ ^{1/} / จำนวนหุ้น Paid-up หลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ^{3/}	0.25 บาทต่อหุ้น

หมายเหตุ:

1/ กำไรสุทธิ 4 ไตรมาสล่าสุด (ไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2561) เท่ากับ	86.98 ล้านบาท
2/ จำนวนหุ้น Paid-up ก่อนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เท่ากับ	247.04 ล้านหุ้น
3/ จำนวนหุ้น Paid-up หลังเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ	345.86 ล้านหุ้น

การเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณโดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิของบริษัทฯ (ผลการดำเนินงานย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด โดยไม่ได้คำนึงถึงการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคต) และจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเพิ่มทุน ซึ่งมีผลให้ส่วนแบ่งกำไร หรือกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ ลดลงจากเดิม และส่งผลให้เงินปันผลจ่ายต่อหุ้นลดลง

ทั้งนี้ การเพิ่มทุนในครั้งนี้ทำให้เกิดผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร แต่หากพิจารณาถึงเงินลงทุนที่จะได้รับเพื่อนำไปขยายธุรกิจการลงทุนทางตรง (Direct Investment) ของบริษัทฯ และลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทร่วม หรือการลงทุนในรูปแบบของ Private Equity เป็นต้น อันจะนำมาซึ่งรายได้และผลกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคต จึงคาดว่าในอนาคต หากบริษัทฯ มีการลงทุนที่สามารถสร้างผลกำไรที่เพิ่มขึ้นให้กับบริษัทฯ จะทำให้ผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings

Dilution) ลดลงได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากแผนการใช้จ่ายเงินเพิ่มทุนที่เกิดจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ยังอยู่ระหว่างการศึกษาค่าข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุน อีกทั้ง ในปัจจุบัน โครงการที่จะลงทุนยังอยู่ระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้ ดังนั้นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรติดตามข้อมูลข่าวสาร แผนการขยายการลงทุนของกิจการอย่างใกล้ชิด

● การลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ของบริษัทฯ ในครั้งนี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2561 ซึ่งมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 ในวาระที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น² ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

โดยสรุปในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) และผู้ขอผ่อนผัน รวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันตามสมมติฐานข้างต้นผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) และราคา (Price Dilution) มีดังนี้

ผลกระทบ	กรณีผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสิทธิ	กรณีผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่ใช้สิทธิเพิ่มทุน (มีเพียงกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ใช้สิทธิเพิ่มทุน)
สิทธิออกเสียง (Control Dilution)	ไม่ได้รับผลกระทบ	ลดลงร้อยละ 28.57
ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)	ลดลงร้อยละ 28.57	ลดลงร้อยละ 28.57
ราคาหุ้น (Price Dilution)	ไม่ได้รับผลกระทบ	ไม่ได้รับผลกระทบ

2. ความเสี่ยงที่ผู้ขอผ่อนผันจะสามารถใช้สิทธิคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ

ในกรณีที่ไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) และผู้ขอผ่อนผัน รวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ขอผ่อนผันตามสมมติฐานข้างต้นจะเท่ากับร้อยละ 41.66 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ถือเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าผู้ขอผ่อนผันจะไม่สามารถมีเสียงส่วนใหญ่ที่จะควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ แต่สามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่เกี่ยวข้องกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การขออนุมัติเพิ่มทุน ลดทุน การผ่อนผันไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น

² คำนวณจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS 7 วันทำการย้อนหลัง ตั้งแต่วันที่ 14 สิงหาคม ถึงวันที่ 22 สิงหาคม 2561

1.2.4 ผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นต่อกิจการ

ภายใน 12 เดือนหลังจากการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ขอผ่อนผัน บริษัทฯ มีแผนที่จะขยายธุรกิจการลงทุนทางตรง (Direct Investment) ของบริษัทฯ และลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทร่วม ซึ่งผู้ขอผ่อนผัน ในฐานะผู้บริหาร อาจพิจารณาทบทวนเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯและบริษัทย่อยตามที่เห็นสมควร เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ทั้งนี้ นอกเหนือจากแผนดังกล่าวข้างต้น ผู้ขอผ่อนผัน ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งนโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ การขยายการลงทุนหรือกำลังการผลิต การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหารหรือจ้างบุคลากร แผนการจำหน่ายทรัพย์สินหลักของบริษัทฯ หรือบริษัทย่อย แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ทั้งนี้ จากการที่ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ แสดงเจตจำนงในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิเป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น หรือเท่ากับไม่เกิน 494.08 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนรวมทั้งหมดในการเพิ่มทุนครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นจาก 1,235.20 ล้านบาท เป็น 1,729.28 ล้านบาท ซึ่งภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีเงินลงทุนเพียงพอต่อแผนการใช้จ่ายเงินของบริษัทฯ ภายใต้ระยะเวลาที่แน่นอน เมื่อเทียบกับการระดมทุน โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งอาจมีความเสี่ยงที่บริษัทฯ อาจไม่ได้รับเงินเพิ่มทุนครบตามจำนวนที่ต้องการ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อแผนการขยายการลงทุนของกิจการในอนาคต

อย่างไรก็ตาม แผนการลงทุนข้างต้น อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากปัจจัยภายในและภายนอกต่างๆ อาทิเช่น สภาพเศรษฐกิจ ภาวะการณ์เปลี่ยนแปลงของบริโภคและการบริการ อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานโครงการที่ได้ลงทุน และผลตอบแทนจากการลงทุน

นอกจากนี้ ตามข้อมูลจากผู้ขอผ่อนผันได้ระบุในแบบ 247-7 ในเรื่องรายชื่อคณะกรรมการตามทะเบียนกรรมการล่าสุดของกิจการ ณ วันที่ 13 กันยายน 2561 และคณะกรรมการที่คาดว่าจะเป็นหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ก่อนการยื่นคำขอผ่อนผัน ^{1/}		หลังการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ในครั้งนี้	
ชื่อ	ตำแหน่ง	ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย วีรพงษ์ รามางกูร	กรรมการอิสระ และ ประธานกรรมการ	นาย วีรพงษ์ รามางกูร	กรรมการอิสระ และ ประธานกรรมการ
นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	กรรมการ และ กรรมการผู้จัดการ	นาย วรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	กรรมการ และ กรรมการผู้จัดการ
นาย วรวิทย์ สุจริตกุล	กรรมการ	นาย วรวิทย์ สุจริตกุล	กรรมการ
นาย ยูจิน เอส. เดวิส	กรรมการ	นาย ยูจิน เอส. เดวิส	กรรมการ
นาย วรภัค ธัญยาวงษ์	กรรมการ	นาย วรภัค ธัญยาวงษ์	กรรมการ
นาย อัครรัตน์ ธี ระนอง	กรรมการอิสระ และ ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ	นาย อัครรัตน์ ธี ระนอง	กรรมการอิสระ และ ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
นาย ณัฐวุฒิ ภาโบรมย์	กรรมการอิสระ และ กรรมการตรวจสอบ	นาย ณัฐวุฒิ ภาโบรมย์	กรรมการอิสระ และ กรรมการตรวจสอบ
นาย ชาญมณู สุมาวงศ์	กรรมการอิสระ และ กรรมการตรวจสอบ	นาย ชาญมณู สุมาวงศ์	กรรมการอิสระ และ กรรมการตรวจสอบ

หมายเหตุ : 1/รายชื่อคณะกรรมการตามทะเบียนกรรมการของกิจการ ณ วันที่ 13 กันยายน 2561

ดังนั้น ภายหลังจากเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ จะไม่ส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการภายในกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากกิจการยังคงบริหารจัดการภายใต้การควบคุมของคณะกรรมการชุดเดิม

1.2.5 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ไม่อนุมัติการผ่อนผัน whitewash

(1) กิจการอาจไม่สามารถระดมทุนได้ตามแผนที่วางไว้

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นของกิจการไม่อนุมัติการขอการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ทั้งหมดของกิจการโดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) ในครั้งนี้ จะทำให้กิจการมีโอกาสที่จะไม่ได้รับเงินเพิ่มทุนตามจำนวนที่วางแผนไว้ ซึ่งอาจส่งผลให้แผนการลงทุนในโครงการต่างๆ หรือแผนการขยายการลงทุนของกิจการอาจต้องชะงักไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต

อย่างไรก็ตาม กรณีที่บริษัทไม่มีการเพิ่มทุนเกิดขึ้น บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจตามปกติ โดยผู้ถือหุ้นยังคงมีโอกาที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในกิจการ ซึ่งจะเป็นไปตามผลประกอบการของบริษัทฯ ณ ขณะนั้น

(2) กิจการอาจต้องสรรหาแหล่งเงินทุนใหม่

ในกรณีที่กิจการไม่สามารถระดมทุนได้ตามจำนวนที่วางแผนไว้ โดยบริษัทฯ อาจต้องหาแหล่งเงินทุนใหม่ หากยังต้องการลงทุนในแผนขยายการลงทุน หรือโครงการลงทุนเดิมตามที่วางไว้ เช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น การออกหุ้นกู้เพิ่มเติมจากเดิม เป็นต้น ทำให้บริษัทฯ ต้องมีภาระจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงมีภาระค่าธรรมเนียม การวางหลักทรัพย์ค้ำประกัน หรือภาระผูกพันต่างๆ เพิ่มเติม

1.2.6 เงื่อนไขการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Whitewash)

ตามที่มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2561 ลงวันที่ 23 สิงหาคม 2561 และหนังสือการแจ้งเปลี่ยนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ลงวันที่ 31 สิงหาคม 261 ได้กำหนดวาระที่เกี่ยวข้องกับการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (whitewash) ในครั้งนี้คือ

- วาระที่ 2 พิจารณานุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท
- วาระที่ 3 พิจารณานุมัติการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อ 4. ของบริษัท เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท
- วาระที่ 4 พิจารณานุมัติการออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering)
- วาระที่ 5 พิจารณานุมัติการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)
- วาระที่ 6 พิจารณานุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โดยวาระที่ 2 ถึงวาระที่ 6 ถือเป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 จะไม่มีการเสนอวาระอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น

หุ้น ครั้งที่ 1/2561 พิจารณาต่อไป และจะถือว่าวาระที่ได้รับอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิกไป ดังนั้นการขออนุมัติผ่อนผันจึงมีอันตกไป

โดยในการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้นี้ บริษัทฯ กำหนดให้แต่ละวาระมีความเกี่ยวเนื่องกัน เพื่อให้เกิดความแน่นอนว่า บริษัทฯ จะสามารถระดมทุนจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ได้ครบตามจำนวนที่วางแผนไว้ ดังนั้นบริษัทฯ จึงกำหนดให้ผู้ถือหุ้นทุกรายสามารถจองซื้อหุ้นเกินสิทธิได้ ทั้งนี้ จากความประสงค์ที่ต้องการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินกว่าสิทธิของนายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์ จะช่วยให้บริษัทฯ มีความมั่นใจว่าการดำเนินการเพื่อออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้นจะทำให้บริษัทฯ สามารถได้รับเงินครบตามจำนวนภายในระยะเวลาที่ต้องการตามแผนการลงทุนของบริษัทฯ

ซึ่งการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินกว่าสิทธิของนายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์ ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash) ตามวาระที่ 5 และขออนุมติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในวาระที่ 6 ตามลำดับ ดังนั้นการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้นี้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องพิจารณาลงมติวาระการเพิ่มทุน และวาระอื่น ๆ ที่เกี่ยวเนื่องไปพร้อมกันด้วย

ทั้งนี้ หากแต่ละวาระไม่มีความเกี่ยวเนื่องกัน จะทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการมีความเป็นอิสระ และความคล่องตัวในการพิจารณาแต่ละวาระแยกจากกัน แต่อาจมีความเสี่ยงในเรื่องการระดมทุนไม่สำเร็จ และ/หรืออาจเกิดความไม่แน่นอนในเรื่องจำนวนเงินที่จะสามารถระดมทุนได้ในครั้งนี้นี้ โดยบริษัทฯ อาจต้องพิจารณาการระดมทุนใหม่อีกครั้ง หากในครั้งนี้นี้ไม่สามารถระดมทุนได้ครบเต็มจำนวน หรือพิจารณาใช้แหล่งเงินกู้ในการขยายการลงทุนโดยการอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2565 นี้จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็น (ก) บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน (ข) บุคคลที่กระทำการร่วมกัน (Concert Party) กับผู้ขอผ่อนผัน (ค) บุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลตาม (ข) และมีให้นับสิทธิออกเสียงลงคะแนนของบุคคลดังกล่าวรวมอยู่ในเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนสำหรับวาระข้างต้น

1.3 ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ตามที่บริษัทฯ จะทำการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งนายวรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์ และบุคคลตามมาตรา 258 (“กลุ่มนายวรสิทธิ์”) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการของบริษัท ประสงค์จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวเกินสิทธิโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น

ภายใต้สมมติฐานว่าหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และกลุ่มนายวรสิทธิ์ ใช้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น จำนวนหุ้นสูงสุดที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ จะได้รับจัดสรรจะเท่ากับ 98,815,840 หุ้น ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมดที่เสนอขายในครั้งนี้ อันจะเป็นผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกลุ่มนายวรสิทธิ์ ในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ซึ่งอาจเป็นผลให้กลุ่มนายวรสิทธิ์ ก้าวข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มนายวรสิทธิ์ มีความประสงค์จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ตามประกาศการขอผ่อนผัน

ดังนั้น ในการพิจารณาความเหมาะสมราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผันดังกล่าวข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดเครื่องมือในการประเมินมูลค่าหุ้นของ FNS โดยใช้วิธีการต่างๆ ดังนี้

1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach หรือ VWAP)
4. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 - a. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)
 - b. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach or P/E Ratio)
 - c. วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Multiples Method or EV/EBITDA Ratio)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาและข้อมูลการจำหน่ายไปจริงเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทฯ ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IVG”) ในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ในครั้งนี้ โดยพิจารณาจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมไปถึงข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัทฯ และสารสนเทศที่

เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัท และบริษัทอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการให้ความเห็น รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และบริษัทอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้

1.3.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นของ FNS ตามวิธีมูลค่าทางบัญชี จะแสดงมูลค่าหุ้นสามัญโดยอิงกับมูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากงบการเงินของ FNS สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีรายละเอียดดังนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิถุนายน 2561	หน่วย	มูลค่า
ทุนจดทะเบียน	ล้านบาท	1,235.20
มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ	บาทต่อหุ้น	5.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	ล้านบาท	1,235.20
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	ล้านบาท	208.46
ทุนสำรองตามกฎหมาย	ล้านบาท	40.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม	ล้านบาท	1,098.23
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	(310.06)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	2,271.83
จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว	ล้านหุ้น	247.04
มูลค่าทางบัญชี	บาทต่อหุ้น	9.20

ที่มา: ข้อมูลจากงบการเงินของ FNS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) มูลค่าหุ้นสามัญของ FNS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 มีมูลค่าเท่ากับ 9.20 บาทต่อหุ้น

1.3.2 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้น ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เป็นการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 พร้อมทั้งปรับปรุงด้วยรายการต่างๆที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของ FNS มากขึ้น หลักจากนั้น จึงนำมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง หักด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ FNS

จากข้อมูลในงบการเงินรวมของ FNS สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 บริษัท มีสินทรัพย์รวม จำนวน 3,545.95 ล้านบาท โดยสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนชั่วคราว รายได้ค่าบริการค้างรับ ลูกหนี้ และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่นส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ลูกหนี้อื่น เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินทดรองจ่ายแก่

กิจการที่เกี่ยวข้องกัน และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น โดยสินทรัพย์หมุนเวียนมีมูลค่าตามบัญชีรวม 447.85 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 13.48 ของสินทรัพย์รวม และมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรม

ส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ส่วนใหญ่เป็น เงินลงทุนระยะยาว เงินลงทุนในบริษัทร่วม เงินลงทุนระยะยาวอื่น ลูกหนี้ และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น อาคารและอุปกรณ์ ค่าความนิยม และสิทธิการเช่า โดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมมีมูลค่า 3,068.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 86.52 ของสินทรัพย์รวม

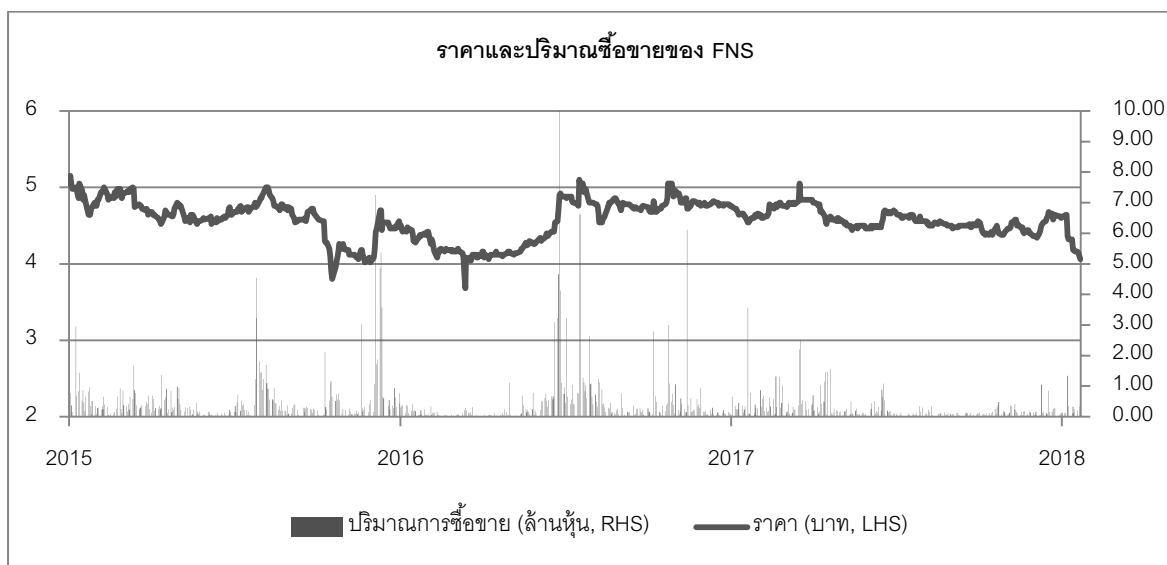
จากข้อมูลในงบการเงินรวมของ FNS สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 บริษัทฯ มีหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ หนี้กู้ระยะสั้น หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงินส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี หนี้กู้ระยะยาวส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ภาษีเงินได้ค้างจ่าย หนี้สินหมุนเวียนอื่น โดยหนี้สินหมุนเวียนรวมมีมูลค่า 449.99 ล้านบาท หรือร้อยละ 12.69 ของสินทรัพย์รวม ส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนของบริษัทฯ ประกอบด้วย หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน หนี้กู้ระยะยาว เงินมัดจำรับจากลูกค้า และประมาณการหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงาน โดยหนี้สินไม่หมุนเวียนรวมมีมูลค่า 824.13 ล้านบาท หรือร้อยละ 23.24 ของสินทรัพย์รวม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ส่วนของผู้ถือหุ้นของ FNS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทาน โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ได้สะท้อนมูลค่าตามบัญชีที่เป็นปัจจุบันแล้ว อีกทั้งบริษัทฯ ไม่ได้มีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินหลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนที่ผ่านมา ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ปรับปรุงรายการดังกล่าว ดังนั้นการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ของ FNS จะได้เท่ากับวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) โดยมูลค่าหุ้นสามัญของ FNS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 เท่ากับ 9.20 บาทต่อหุ้น

1.3.3 วิธีมูลค่าราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach หรือ VWAP)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จะใช้ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ โดยคำนึงถึงมูลค่าและปริมาณการซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการในตลาดหลักทรัพย์

กราฟแสดงปริมาณการซื้อขาย และราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ FNS ในช่วง 360 วันทำการของหุ้น FNS ระหว่างวันที่ 3 สิงหาคม 2558 ถึง วันที่ 23 สิงหาคม 2561



ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ตั้งแต่วันที่ 3 สิงหาคม 2558 – 23 สิงหาคม 2561 หุ้น FNS มีการเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายซื้อขายต่ำสุดที่ 3.68 บาทต่อหุ้น และราคาซื้อขายสูงสุดที่ 5.15 บาทต่อหุ้น โดยปริมาณการซื้อขายของ FNS ต่อวันในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีอัตราหมุนเวียนการซื้อขายเฉลี่ย (Turnover Ratio) ประมาณร้อยละ 0.18 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของกิจการ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ FNS ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Approach) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะใช้ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (มูลค่าการซื้อขายหุ้น / ปริมาณการซื้อขายหุ้น) จากการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ในอดีต ในช่วงเวลาต่างๆ โดยใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงเวลา ระหว่างวันที่ 6 มีนาคม 2560 - วันที่ 23 สิงหาคม 2561 ดังนั้นสามารถคำนวณมูลค่าของกิจการตามวิธีมูลค่าของกิจการ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักได้ดังนี้

สรุปข้อมูลราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วันทำการถึง 360 วันทำการ มีดังนี้

ข้อมูลราคาย้อนหลังจากวันที่ 23 สิงหาคม 2561	มูลค่าการซื้อขายหุ้นเฉลี่ย (ล้านบาท)	ปริมาณการซื้อขายหุ้นเฉลี่ย (หุ้นต่อวัน)	ราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาท/หุ้น)	Turnover Ratio ^{1/} (ร้อยละ)
ค่าเฉลี่ย 15 วันทำการ	1.04	0.24	4.34	0.10
ค่าเฉลี่ย 30 วันทำการ	1.10	0.24	4.47	0.10
ค่าเฉลี่ย 60 วันทำการ	0.87	0.19	4.46	0.08
ค่าเฉลี่ย 90 วันทำการ	0.75	0.17	4.46	0.07
ค่าเฉลี่ย 180 วันทำการ	0.73	0.16	4.51	0.07
ค่าเฉลี่ย 360 วันทำการ	1.40	0.30	4.63	0.12

ที่มา: ข้อมูลจาก SETSMART

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

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดจะได้มูลค่าหุ้นของกิจการ ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 อยู่ในช่วง 4.34 – 4.63 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ 5.00 บาทต่อหุ้น มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของกิจการมีมูลค่าต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนเท่ากับ (0.66) – (0.37) บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ (13.18) – (7.47) ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน

1.3.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าของกิจการ โดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน และมีผลประกอบการเกิน 3 ปี ซึ่งธุรกิจหลักของ FNS คือ ธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวางแผนธุรกิจ ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน ธุรกิจการลงทุนโดยตรง ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ สามารถทำการประเมินโดยใช้อัตราส่วนในตลาดจำนวน 3 อัตราส่วน คือ

- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)
- อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach or P/E Ratio)

- c. อัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Multiples Method or EV/EBITDA Ratio)

1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงมูลค่าทางบัญชีของกิจการ โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับมูลค่าของกิจการในทางบัญชีซึ่งมีธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของกิจการ การคำนวณทำได้โดยการนำมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ มาคูณกับค่ามัธยฐานอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับกิจการ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก FNS ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวาณิชธนกิจ ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน ธุรกิจการลงทุนโดยตรง ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนรายอื่นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ FNS ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถแบ่งมูลค่าทางบัญชีของแต่ละธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนรายอื่นที่สามารถหาตัวเปรียบเทียบได้ ทั้งนี้ ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีของ FNS ในช่วง 7 วันทำการ จนถึง 360 วันทำการ มีค่าอยู่ระหว่าง 0.45 ถึง 0.51 เท่า

ชื่อย่อ	อัตราส่วน P/BV ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
FNS	0.45	0.47	0.49	0.48	0.48	0.48	0.49	0.51

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach or P/E Ratio)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ โดยนำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิของบริษัทที่มีธุรกิจที่ใกล้เคียงกันเพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของกิจการ การคำนวณทำได้โดยการนำกำไรสุทธิของกิจการ ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบ หรือสอบทานแล้วจากผู้สอบบัญชีย้อนหลัง 12 เดือน มาคูณด้วยค่ามัธยฐานของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก FNS ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวาณิชธนกิจ ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน ธุรกิจการลงทุนโดยตรง ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนรายอื่นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ FNS ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถแบ่งกำไรสุทธิของแต่ละธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนรายอื่นที่สามารถหาตัวเปรียบเทียบได้ ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของ FNS ในช่วง 7 วันทำการ จนถึง 360 วันทำการ มีค่าอยู่ระหว่าง 8.92 ถึง 12.77 เท่า

ชื่อย่อ	อัตราส่วน P/E ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
FNS	11.84	12.41	12.77	10.90	9.92	9.52	9.37	8.92

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

3) วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Multiples Method or EV/EBITDA Ratio)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออก โดยนำมูลค่าบริษัทในตลาดมาเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียงกัน เพื่อเปรียบเทียบราคาตลาดที่น่าจะเป็นของกิจการ การคำนวณประกอบด้วย 2 ขั้นตอน คือ

(1) ประเมินมูลค่าของกิจการ (Enterprise Value : EV) โดยการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายของกิจการ (EBITDA) ตามงบการเงินฉบับตรวจสอบหรือสอบทานจากผู้สอบบัญชีย้อนหลัง 12 เดือน คูณด้วยค่ามัธยฐานของอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทที่นำมาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยใช้ค่ามัธยฐานย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ซึ่งเป็นค่ามัธยฐานในช่วงเวลา ระหว่างวันที่ 6 มีนาคม 2560 ถึงวันที่ 23 สิงหาคม 2561

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

เนื่องจาก FNS ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวาณิชธนกิจ ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน ธุรกิจการลงทุนโดยตรง ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนรายอื่นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ FNS ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถแบ่ง EBITDA ของแต่ละธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนรายอื่นที่สามารถหาตัวเปรียบเทียบได้ ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน EV/EBITDA ของ FNS ในช่วง 7 วันทำการ จนถึง 360 วันทำการ มีค่าอยู่ระหว่าง 6.83 ถึง 7.81 เท่า

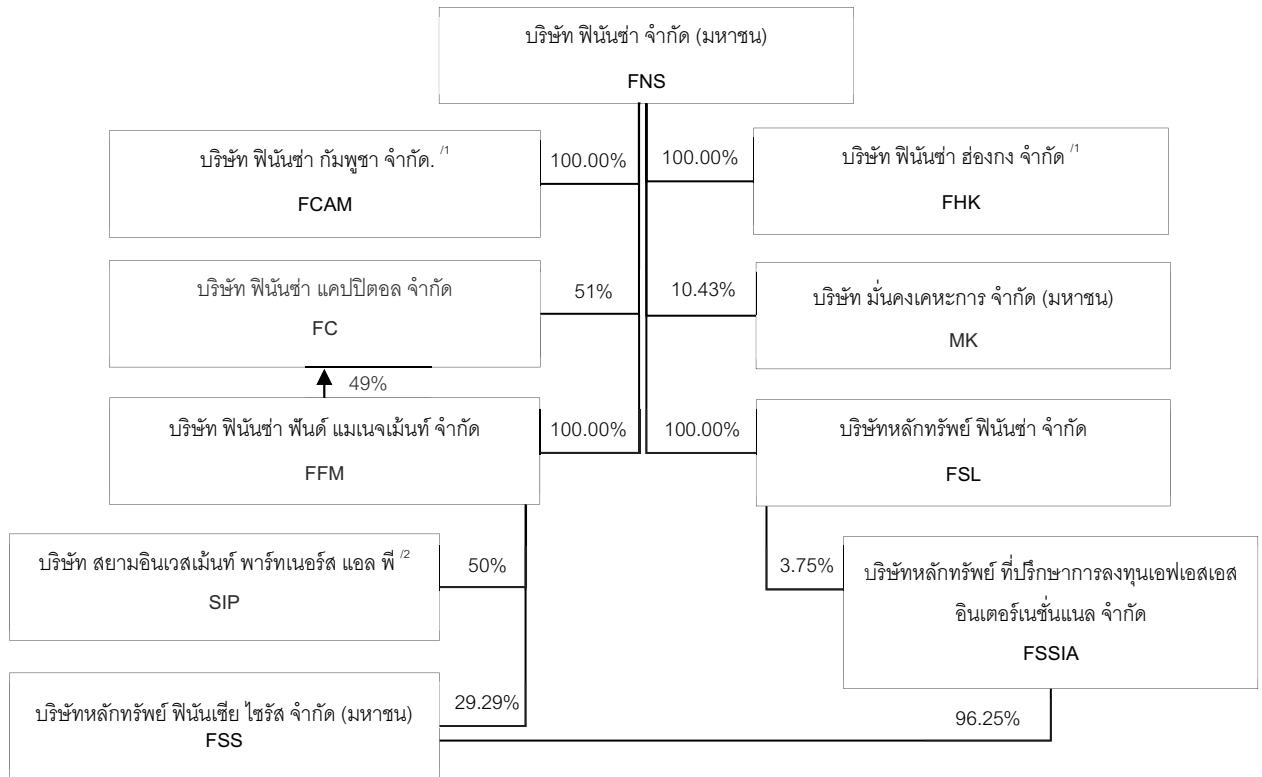
ชื่อย่อ	อัตราส่วน EV/EBITDA ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
FNS	7.51	7.70	7.81	7.23	6.93	6.88	6.83	6.86

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg

1.3.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงิน เพื่อใช้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น FNS ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดส่วนของผู้ถือหุ้น (Discounted Cash Flow Approach to Equity) เป็นวิธีการคำนวณมูลค่าโดยคำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม โดยอ้างอิงประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตที่ได้รับจากฝ่ายบริหาร และคำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (Cost of Equity, Ke) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน โดย FNS มีการเข้าลงทุนในบริษัทย่อย และบริษัทร่วม ซึ่งมีรายละเอียดตามแผนภาพ ดังนี้

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท



ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

หมายเหตุ: /1 ปัจจุบันไม่มีการประกอบธุรกิจ

/2 อยู่ระหว่างการชำระบัญชี

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ากระแสเงินสดแยกในส่วนของกลุ่มบริษัท และบริษัทย่อยๆ ได้แก่ บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“FNS”), บริษัทหลักทรัพย์ฟินันซ่า จำกัด (“FSL”), บริษัท ฟินันซ่า ฟินด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“FFM”), และ บริษัท ฟินันซ่า แคปปิตอล จำกัด (“FC”) โดยวิธีงบรวม (consolidate income approach) ตามประเภทของรายได้

ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการทำการประเมินมูลค่ากระแสเงินสดแยกในส่วนของการลงทุนรูปแบบกิจการเงินร่วมลงทุนโดยตรงในบริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (“NEO”) ภายใต้บริษัทย่อย FFM และบริษัท เอฟพี ฟู๊ดเซอร์วิส (2017) จำกัด (FB) ภายใต้บริษัทย่อย FC โดยรายละเอียดการประมาณทางการเงินแสดงอยู่ในเอกสารการแนบใน 4 – 5

ในส่วนบริษัท Finansa (Cambodia) Ltd, (“FCAM”) บริษัท Finansa Hong Kong Limited (“FHK”), และบริษัท Siam Investment Partners (“SIP”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำมารวมในการประมาณการเนื่องจาก FCAM และ FHK ไม่มีการประกอบธุรกิจ และ SIP อยู่ระหว่างการชำระบัญชี

บริษัทฯ มีการถือหุ้นในบริษัทร่วมผ่าน FFM ได้แก่ FSS ที่ร้อยละ 29.29 ถือหุ้นในบริษัทร่วมผ่าน FSL ได้แก่ FSSIA ที่ร้อยละ 3.75 และถือหุ้นในบริษัทร่วมโดยตรง ได้แก่ MK ที่ร้อยละ 10.43 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่า

กระแสเงินสดแยกในส่วนของ FSS และ MK โดยรายละเอียดการประมาณทางการเงินแสดงอยู่ในเอกสารการแนบใน 2 – 3 FSSIA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561

โดยในส่วนของสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ FNS, FSL, FFM และ FC มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานสำคัญและการประเมินมูลค่าแยกตามส่วนธุรกิจ (Sum-of-the-Part)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เพื่อให้ได้มาซึ่งสมมติฐานที่สำคัญ

โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

ประเภทรายได้ (ล้านบาท)	ดำเนินการโดย	% การถือหุ้น	2559A		2560A	
(1) ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา และการจัดการ	FNS, FFM, FC	100.00	64.74	15.52%	28.81	5.97%
(2) ธุรกิจวานิชธนกิจและหลักทรัพย์	FSL	100.00	157.99	37.88%	245.33	50.84%
(3) รายได้ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า/โรงงาน	FNS	-	187.07	44.85%	180.80	37.47%
(4) รายได้อื่นๆ	-	-	7.29	1.75%	27.60	5.72%
รวมรายได้			417.10	100.0%	482.53	100.0%

จากโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ตามตารางข้างต้น ซึ่งประกอบไปด้วยรายได้จากการให้บริการ และรายได้ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงแบ่งการจัดทำประมาณการทางการเงินออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงิน วานิชธนกิจ และหลักทรัพย์ เป็นรายได้ในส่วนของบริการที่เกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอ recurring basis
2. ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า เป็นรายได้บนสัญญาเช่าช่วงโดยมีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อประกอบธุรกิจให้เช่าอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานแก่ผู้ประกอบการ และมีอายุสัญญาคงเหลืออยู่ประมาณ 20 ปี

โดยสมมติฐานและมูลค่าแยกตามส่วนธุรกิจ มีดังนี้

1. ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงิน วานิชธนกิจ และหลักทรัพย์

1.1 โครงสร้างรายได้

1.1.1 ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา และการจัดการ

- (1) บริษัทฯ ให้บริการที่ปรึกษา และการจัดการ ให้กับบริษัทฯ ในเครือและลูกค้าภายนอก ให้ความช่วยเหลือด้านการบริหาร การจัดการ การตลาด และการสนับสนุนการปฏิบัติงานของธุรกิจอื่น โดยคิดอัตราค่าบริการให้บริษัทแต่ละบริษัท ตามที่ตกลงกัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ของลูกค้าเฉพาะที่มีสัญญาปัจจุบัน และมีความประสงค์ที่จะใช้บริการต่อเนื่องเท่านั้น โดยไม่นำรายการระหว่างกัน (eliminate items) มาใช้ในการทำประมาณการรายได้ในครั้งนี้
- (2) รายได้ดอกเบี้ยที่เกิดจากเงินลงทุนใน กองทุนรวมตลาดเงิน/ตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดวงเงินลงทุนไว้จำนวน 50.00 ล้านบาท เนื่องจากเป็นเงินลงทุนที่บริษัทฯ จำเป็นต้องมี

สำรองไว้เพื่อทำธุรกิจตามนโยบายของผู้บริหารของบริษัทฯ โดยประมาณการให้มีผลตอบแทนที่ร้อยละ 0.85 ตามผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงย้อนหลังหนึ่งปีของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดี (TMBMF) ที่บริษัทฯ ลงทุนอยู่ ณ ปัจจุบัน นอกจากนี้ยังมีรายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลภายนอกวงเงินกู้จำนวน 50 ล้านบาท โดยบริษัทฯ คิดดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 6.50 ต่อปี

- (3) กำไรขาดทุนจากเงินลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ในส่วนนี้เป็นศูนย์ตลอดการประมาณการ เนื่องจากเป็นรายได้ที่มีความไม่แน่นอน และได้นำมามูลค่าการลงทุน ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 แปลงเป็นมูลค่าเทียบเท่าเงินสด (mark to market) เพื่อนำมาบวกกลับเป็นกระแสเงินสดส่วนเกินของบริษัทฯ
- (4) นอกจากนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อยในกลุ่มฟินันซ่ามีการลงทุนโดยตรงในบริษัท และ/หรือกองทุนต่างๆ ซึ่งเป็นการดำเนินการเพื่อสนับสนุนหรือเพื่อการขยายธุรกิจของกลุ่ม ได้แก่ NEO ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในครัวเรือนและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัว เป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 237 ล้านบาท และบริษัท ฟินันซ่า แคปปิตอล จำกัด (“FC”) ได้เข้าลงทุนใน FB เป็นจำนวนเงิน 20.6 ล้านบาท โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ากระแสเงินสดของ NEO และ FC รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 4 และ 5 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา และการจัดการ (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจที่ปรึกษา และการจัดการ	62.57	19.41	12.39	10.80	10.80	10.80	10.80
รายได้ดอกเบี้ย	0.56	5.74	6.04	3.77	3.76	3.75	3.73
กำไรขาดทุนเงินลงทุน	1.35	3.39	0.19	-	-	-	-
รายได้เงินปันผล	0.26	0.12	0.05	-	-	-	-
รวมรายได้	64.74	28.81	18.68	14.57	14.56	14.55	14.53

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.1.2 ธุรกิจวานิชธนกิจและหลักทรัพย์

- (1) รายได้จากการให้บริการที่ปรึกษาและบริหารกองทุน Wealth Management โดยมีขนาดสินทรัพย์ภายใต้การจัดการ (AUM) รวมที่ 7,412.46 ณ ครึ่งปีแรกของปี 2561 โดยประกอบด้วย Specific Fund, Fix Income และ Mutual Fund โดยรับรายได้เป็นค่านายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีการกำหนดการเติบโตของรายได้ที่ร้อยละ 3.00 ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ตลอดการประมาณการ
- (2) รายได้ธุรกิจวานิช ให้บริการปรึกษาองค์กร และที่ปรึกษาการลงทุนส่วนบุคคลในด้านการระดมเงินทุน การปรับโครงสร้างทางการเงิน และการหาพันธมิตรทางธุรกิจมีลักษณะรายละเอียดของการให้คำปรึกษาทางการเงินในด้านต่างๆ ประกอบด้วย การให้คำปรึกษาด้านหนี้สิน การให้คำปรึกษาด้านการควบรวมกิจการ การให้คำปรึกษาด้านการระดมทุน และการให้คำปรึกษาทางการเงินประเภทอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณรายได้ในครึ่งปีหลังของ 2561 และ ปี 2562 ตามการประมาณการของงานที่มีอยู่ (Deal Backlog) และมีความชัดเจนคาดว่าจะสำเร็จ โดยไม่รวมงานที่ยังขาดความแน่นอนที่คาดว่าจะทำให้สำเร็จ และปี 2563 ได้ประมาณการรายได้เฉลี่ยระหว่างปี 2560-2562 และมีการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ตลอดการประมาณการ

- (3) รายได้ดอกเบี้ยที่เกิดจากเงินลงทุนใน กองทุนรวมตลาดเงิน/ตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดวงเงินลงทุนไว้ที่ 70.00 ล้านบาทเนื่องจากเป็นเงินลงทุนที่บริษัทฯ จำเป็นต้องมีเงินสำรองไว้เพื่อทำธุรกิจตามนโยบายของผู้บริหารบริษัทฯ และให้มีการประมาณการผลตอบแทนที่ร้อยละ 0.85 ตามผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงย้อนหลังหนึ่งปีของผลตอบแทนของกองทุนเปิดทหารไทยธนบดี (TMBMF) ที่บริษัทฯ ลงทุนอยู่ ณ ปัจจุบัน
- (4) กำไรขาดทุนจากเงินลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเป็นศูนย์ตลอดการประมาณการ เนื่องจากเป็นรายได้ที่มีความไม่แน่นอน และได้นำมามูลค่าลงทุน ณ สิ้นไตรมาส 2 ของปี 2561 แปลงเป็นมูลค่าเทียบเท่าเงินสด (mark to market) เพื่อนำมาบวกกลับเป็นเงินสดส่วนของบริษัทฯ

ธุรกิจวานิชธนกิจและหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ที่ปรึกษาและบริหารกองทุน	44.30	26.61	16.49	16.98	17.49	18.02	18.56
รายได้ธุรกิจวานิช	110.74	216.85	222.95	272.90	244.69	252.04	259.60
รายได้ดอกเบี้ย	0.39	0.86	0.46	0.75	0.75	0.75	0.75
กำไรขาดทุนเงินลงทุน	2.56	1.15	0.63	-	-	-	-
รวมรายได้	157.99	245.33	240.53	290.63	262.94	270.80	278.90

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.1.3 รายได้อื่นๆ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้อื่นๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (recurring income) เช่น ค่าดำเนินการ ค่าเช่าและค่าบริการพื้นที่อาคารสำนักงาน มีจำนวน 3.60 ล้านบาท และกำหนดให้มีอัตราคงที่ โดยไม่รวมกำไรขาดทุนจากเงินลงทุนจากค่าเงิน เนื่องจากกำไรขาดทุนในส่วนนี้ยังมีความไม่แน่นอน

โดยโครงสร้างรายได้ของ FNS ซึ่งประกอบไปด้วย ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วานิชธนกิจ และหลักทรัพย์ มีดังนี้

รวมรายได้ ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาวานิชธนกิจ และหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจที่ปรึกษา และการจัดการ	63.39	25.27	18.48	14.57	14.56	14.55	14.53
รายได้ธุรกิจวานิชธนกิจและหลักทรัพย์	157.99	245.66	240.53	290.63	262.94	270.80	278.90
รายได้อื่นๆ	7.29	27.41	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
รวมรายได้	228.67	298.34	262.62	308.81	281.10	288.95	297.04

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.2 ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ในการคำนวณต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ใช้สมมุติฐานในการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ต้นทุนทางการเงิน	บริษัทฯ มีนโยบายที่จะคงวงเงินหุ้นกู้จำนวน 970 ล้านในรูปแบบหุ้นกู้ระยะยาวต่อไป และจะมีการออกหุ้นกู้ใหม่มาทดแทนหุ้นกู้ที่หมดอายุไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนทางการเงินเป็นไปตามอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ระยะยาวที่ทางบริษัทฯ เสนอขาย ณ ปัจจุบันคิดเป็นอัตราร้อยละ 4.88
-------------------------	--

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายบุคลากรเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามนโยบายการเติบโตของเงินเดือนพนักงาน
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์	ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายบุคลากรเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามการเติบโตของเงินเดือนพนักงาน และการเติบโตของรายได้ธุรกิจหลักทรัพย์
ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร	ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายคงที่ เช่น ค่าธรรมเนียมใบอนุญาตประกอบธุรกิจ ค่าเช่าการเงินสำหรับเครื่องใช้สำนักงานและยานพาหนะและอื่น ๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามการเติบโตของเงินเดือนพนักงาน และการเติบโตของรายได้ ธุรกิจวานิชธนกิจและหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทฯ
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	บริษัทฯ จะมีการรับรู้การด้อยค่า Letter of guarantee ในครึ่งปีแรกของปี 2561 จำนวน 0.26 ล้านบาทและที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเป็นศูนย์ตลอดการประมาณการ เนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายที่มีความไม่แน่นอน
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผู้บริหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้มีอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามการเติบโตของเงินเดือนพนักงาน และการเติบโตของรายได้ ธุรกิจวานิชธนกิจและหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทฯ

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนทางการเงิน	57.70	52.51	49.55	47.35	47.35	47.35	47.35
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	35.26	38.79	38.15	39.29	40.47	41.68	42.93
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์	82.09	108.68	113.60	117.01	120.52	124.13	127.86
ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร	54.78	43.04	44.73	46.07	47.46	48.88	50.35
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	-	23.75	1.13	-	-	-	-
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	52.20	49.32	52.25	52.32	53.89	55.50	57.17
รวม ต้นทุนขาย (ล้านบาท)	282.02	292.33	298.27	302.04	309.68	317.55	325.65

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.3 สมมติฐานหุ้นกู้

วงเงิน	970.00 ล้านบาท
อัตราดอกเบี้ย	ร้อยละ 4.88 ต่อปี
ระยะเวลา	ออกหุ้นกู้ใหม่เมื่อหมดอายุ

ที่มา: ข้อมูลจาก ThaiBMA

1.4 ค่าใช้จ่ายลงทุน และ ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย

เนื่องด้วยบริษัทฯ ไม่มีการก่อสร้างหรือลงทุนในทรัพย์สินใหม่อย่างมีนัยสำคัญที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ มีค่าใช้จ่ายลงทุนโดยอ้างอิงจากการลงทุนที่เกิดขึ้นจริงในครึ่งปีแรกของปี 2561 ย้อนหลัง 3 ปีที่ผ่านมา มีมูลค่าประมาณ 8.49 ล้านบาทต่อปี ในส่วนของค่าใช้จ่ายลงทุนที่เกิดขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนและค่าเสื่อมตัดจำหน่าย ดังนี้

(ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายลงทุน	8.49	8.49	8.49	8.49	8.49
ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย	4.78	9.46	6.44	6.58	7.79

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.5 เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้บริษัทฯ มี Require Operating Cash จำนวน 120.00 ล้านบาทตามนโยบายของผู้บริหาร กำหนดระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ที่ 20.93 วันอ้างอิงตามผลประกอบการครึ่งปีแรก และสอดคล้องกับอดีตที่ผ่านมา บริษัทฯ มีระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ที่ 19.84 – 21.77 วัน (ยกเว้นในปี 2560 ที่อาจมีระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ค้างจ่าย ณ สิ้นปีสูงกว่าปกติที่ 89.95 วัน) และระยะเวลาจ่ายชำระแก่เจ้าหนี้ที่ 37.31 วันอ้างอิงตามผลประกอบการครึ่งปีแรก และสอดคล้องกับปี 2560 ระยะเวลาจ่ายชำระแก่เจ้าหนี้ที่ 33.35 วัน

(ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
เงินสด (Require Cash)	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
ลูกหนี้ค้างจ่าย	27.78	28.22	26.46	26.49	26.59
เจ้าหนี้ค้างจ่าย	39.75	40.16	41.06	42.01	42.86
เงินทุนหมุนเวียนรวม	108.02	108.05	105.40	104.47	103.74

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.6 อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากบริษัทฯ ปรับลดด้วยอัตราคิดลดคำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: Ke) ของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 8.97

การคำนวณ K_e เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

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

โดยที่:

อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง R_f	=	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 2.41 ต่อปี ^{1/}
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ R_m	=	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 10.87 ต่อปี ^{2/}
เบต้า β_l	=	ค่าแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทฯ ค่าที่ได้คือ 0.78

Market premium, $R_m - R_f$ =	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 อยู่ที่ร้อยละ 8.45
-------------------------------	--

ที่มา: 1/ และ 2/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

การคำนวณ Levered Beta ของบริษัทฯ

เนื่องจากโครงสร้างธุรกิจของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน ประกอบด้วยธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานให้เข้าเป็นหลักในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งไม่มีบริษัทจดทะเบียนรายใดในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะโครงสร้างทางธุรกิจที่ใกล้เคียงกับบริษัทฯ อีกทั้ง เนื่องจากบริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่แล้ว ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การใช้ Levered Beta ของบริษัทฯ มีความเหมาะสมที่สุด ในการประเมินมูลค่าบริษัท ดังนั้น Levered Beta ของบริษัทฯ มีค่าเท่ากับ 0.78

1.7 มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)

สำหรับธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีการกำหนดการเติบโตของรายได้ โดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (Cost of Equity) และคาดว่าบริษัทฯ จะสามารถรักษำอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดในระยะยาวได้บนสมมติฐานการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ตลอดการประมาณการ

1.8 มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์ (ไม่รวมธุรกิจอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (Cost of Equity) สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ดังนี้

(ล้านบาท)	หน่วย	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา และการจัดการ	ล้านบาท	7.29	14.57	14.56	14.55	14.53
ธุรกิจวาณิชธนกิจและหลักทรัพย์	ล้านบาท	143.35	290.63	262.94	270.80	278.90
รายได้อื่นๆ	ล้านบาท	1.45	3.60	3.60	3.60	3.60
รายได้รวม	ล้านบาท	152.09	308.81	281.10	288.95	297.04
ต้นทุนทางการเงิน	ล้านบาท	(24.00)	(47.35)	(47.35)	(47.35)	47.35
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	ล้านบาท	(19.98)	(39.29)	(40.47)	(41.68)	42.93
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์		(56.80)	(117.01)	(120.52)	(124.13)	127.86
ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร	ล้านบาท	(22.16)	(46.07)	(47.46)	(48.88)	50.35
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	ล้านบาท	(0.26)	-	-	-	-
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	ล้านบาท	(25.40)	(52.32)	(53.89)	(55.50)	57.17
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวม	ล้านบาท	(148.34)	(302.04)	(309.68)	(317.55)	325.65
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	3.75	6.77	(28.57)	(28.59)	(28.61)
ภาษีเงินได้	ล้านบาท	(0.75)	(1.35)	5.71	5.72	5.72

(ล้านบาท)	หน่วย	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	3.00	5.42	(22.86)	(22.87)	(22.89)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	4.78	9.46	6.44	6.58	7.79
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	(4.24)	(8.49)	(8.49)	(8.49)	(8.49)
การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน	ล้านบาท	(5.55)	(0.03)	2.66	0.92	0.74
เงินกู้ยืมสุทธิ		(99.90)	0.21	0.23	0.24	0.25
กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	(101.91)	6.57	(22.02)	(23.62)	(22.60)
ปี		0.33	1.33	2.33	3.33	4.33
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		8.97%	8.97%	8.97%	8.97%	8.97%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.97	0.89	0.82	0.75	0.69

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปกรณีฐานของธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์ (ไม่รวมธุรกิจอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้น (Discounted Free Cash Flow to Equity Approach) เนื่องจากกิจการมีนโยบายชัดเจนในการคงสัดส่วนการกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระยะยาว ผลการประเมินมูลค่าของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการสามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	มูลค่า	หมายเหตุ
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	(144.51)	ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)	(268.52)	ล้านบาท
มูลค่าของธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์	(413.02)	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์ (ไม่รวมธุรกิจอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า) เท่ากับ **(413.02) ล้านบาท**

2. ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

บริษัทฯ ได้เริ่มเข้าลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้า/อาคารโรงงานในโครงการบางกอกพรีเทรตโซน ในอำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ บริเวณถนนบางนา-ตราด กิโลเมตรที่ 24 ตั้งแต่ในช่วงปลายปี 2557 ระยะเวลาเช่าช่วง 24-25 ปี โดยมีพื้นที่เช่ารวมทั้งสิ้น 89,024 ตารางเมตร มูลค่าการลงทุนทั้งหมด 1,415.90 ล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อประกอบธุรกิจให้เช่าอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานแก่ผู้ประกอบการ และได้ว่าจ้างให้บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“PD”) เป็นผู้บริหารสินทรัพย์ดังกล่าว โดยในปี 2560 มีอัตราเช่าพื้นที่ที่อยู่ร้อยละ 91 ของพื้นที่เช่ารวม และคาดว่าจะมีอัตราเช่าพื้นที่ระยะยาวที่ร้อยละ 94 ของพื้นที่เช่ารวม

พื้นที่ (ตารางเมตร)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
พื้นที่พร้อมให้เช่า	89,024	89,024	89,024	89,024	89,024	89,024	89,024
มีอัตราผู้เช่า	96%	92%	94%	94%	94%	94%	94%
อัตราค่าเช่าต่อตารางเมตร	180	180	178	180	185	185	185

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.1 รายได้จากการเช่า

ทั้งนี้โครงการบางกอกฟรีเทรดโซน มีรายได้ประกอบด้วยรายได้การเช่า รายได้การบริหารพื้นที่ และรายได้อื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการดังนี้

รายได้การเช่า	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ค่าเช่าตามผู้เช่าจริง และผู้เช่าที่จะเข้ามาทดแทนสัญญาเช่าที่หมดลงตามการประมาณการอัตราค่าเช่าข้างต้น
รายได้อื่นๆ	รายได้อื่นๆที่จะเกิดขึ้นต่อเนื่องในอนาคตโดยส่วนใหญ่ประกอบด้วย รวมถึงค่าน้ำ และค่าไฟของโครงการโดยคิดอัตราการเติบโตของค่าน้ำและค่าไฟ ที่ร้อยละ 2.00 ตามอัตราเงินเฟ้อ

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปรายได้ของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

รายได้ (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F
รายได้การเช่า	184.74	177.47	173.77	180.75	186.18	186.18	186.18	186.18	186.18	186.18
รายได้อื่นๆ	2.52	3.39	2.49	2.54	1.27	1.27	2.59	1.29	1.29	2.64
รวมรายได้	187.26	180.86	176.25	183.29	187.44	187.44	188.76	187.47	187.47	188.81
รายได้ (ล้านบาท)	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F
รายได้การเช่า	191.76	191.76	191.76	191.76	191.76	191.76	197.52	197.52	197.52	197.52
รายได้อื่นๆ	1.32	1.32	2.69	1.35	1.35	2.74	1.37	1.37	2.80	1.40
รวมรายได้	193.08	193.08	194.45	193.11	193.11	194.51	198.89	198.89	200.31	198.91
รายได้ (ล้านบาท)	2579F	2580F	2581F							
รายได้การเช่า	197.52	197.52	197.52							
รายได้อื่นๆ	1.40	2.85	1.43							
รวมรายได้	198.91	200.37	198.94							

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.2 ค่าใช้จ่ายในการเช่า

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆดังนี้

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการเช่า	ประกอบด้วยค่าส่วนกลาง ตามสัญญาค่าส่วนกลาง ค่าสาธารณูปโภคพื้นที่ให้เช่า ค่าการตลาด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายเติบโตที่ร้อยละ 2.00 ตามอัตราเงินเฟ้อ
------------------------------	--

	คำนวณผลการดำเนินงานขาย ค่าคอมมิชชั่น คิดตามสัดส่วนการต่อ/สัญญาใหม่ที่คาดว่าจะมีการต่อประมาณร้อยละ 10.00 ของสัญญาปัจจุบันในทุกปี
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วยค่าบริหารงานตามสัญญาที่บริษัทฯ ได้จ้าง PD ในการบริหารงาน
ค่าเสื่อม / ค่าตัดจำหน่ายสิทธิสัญญาเช่า	ค่าตัดจำหน่ายสิทธิสัญญาเช่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานตามตารางด้านล่าง

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปต้นทุนให้เช่าของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

ต้นทุนเช่า (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการเช่า	18.76	16.14	17.60	16.51	17.22	18.77	18.83	18.90	20.29	20.38
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	17.70	16.83	16.89	17.13	17.55	17.46	17.53	17.45	17.36	17.44
ค่าเสื่อม	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
รวม ต้นทุนขาย	93.65	90.15	91.67	90.83	91.95	93.41	93.55	93.53	94.83	95.00
ต้นทุนให้เช่า(ล้านบาท)	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการเช่า	20.59	22.12	22.18	22.25	24.08	24.19	24.41	26.42	26.50	26.57
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	17.90	17.81	17.89	17.80	17.69	17.77	18.25	18.12	18.20	18.11
ค่าเสื่อม	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
รวม ต้นทุนขาย	95.67	97.11	97.25	97.24	98.95	99.14	99.84	101.72	101.88	101.87
ต้นทุนเช่า(ล้านบาท)	2579F	2580F	2581F							
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการเช่า	28.95	29.41	30.75							
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	17.97	18.03	17.86							
ค่าเสื่อม	57.18	57.18	57.18							
รวม ต้นทุนขาย	104.10	104.62	105.80							

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ค่าใช้จ่ายลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ไม่มีการประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนเพิ่มในอนาคต เนื่องจากพื้นที่ให้เช่าได้ขยายเต็มพื้นที่แล้ว

ตารางสรุปประมาณการทางการเงินของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ดังนี้

	หน่วย	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	90.12	183.29	187.44	187.44	188.76
ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	8.15	16.51	17.22	18.77	18.83
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ล้านบาท	8.85	17.13	17.55	17.46	17.53
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	ล้านบาท	73.12	149.64	152.68	151.22	152.40
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	28.83	57.18	57.18	57.18	57.18
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	44.30	92.46	95.50	94.03	95.22
ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)	ล้านบาท	8.86	18.49	19.10	18.81	19.04
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	35.44	73.97	76.40	75.23	76.17
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	28.83	57.18	57.18	57.18	57.18
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	ล้านบาท	64.26	131.15	133.58	132.41	133.35
ปี		0.3	1.3	2.3	3.3	4.3
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		8.97%	8.97%	8.97%	8.97%	8.97%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.97	0.89	0.82	0.75	0.69

	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	187.47	187.47	188.81	193.08	193.08
ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	18.90	20.29	20.38	20.59	22.12
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ล้านบาท	17.45	17.36	17.44	17.90	17.81
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	ล้านบาท	151.12	149.82	150.99	154.59	153.16
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	93.94	92.64	93.81	97.41	95.97
ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)	ล้านบาท	18.79	18.53	18.76	19.48	19.19
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	75.16	74.11	75.05	77.93	76.78
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	ล้านบาท	132.34	131.29	132.23	135.11	133.96
ปี		5.3	6.3	7.3	8.3	9.3
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		8.97%	8.97%	8.97%	8.97%	8.97%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.63	0.58	0.53	0.49	0.45

	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	194.45	193.11	193.11	194.51	198.89
ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	22.18	22.25	24.08	24.19	24.41

	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ล้านบาท	17.89	17.80	17.69	17.77	18.25
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	ล้านบาท	154.38	153.05	151.34	152.55	156.23
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	97.20	95.87	94.15	95.37	99.05
ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)	ล้านบาท	19.44	19.17	18.83	19.07	19.81
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	77.76	76.70	75.32	76.29	79.24
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	ล้านบาท	134.94	133.88	132.50	133.47	136.42
ปี		10.3	11.3	12.3	13.3	14.3
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		8.97%	8.97%	8.97%	8.97%	8.97%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.41	0.38	0.35	0.32	0.29

	หน่วย	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F
รายได้จากธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	198.89	200.31	198.91	198.91	200.37
ต้นทุนธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	26.42	26.50	26.57	28.95	29.41
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ล้านบาท	18.12	18.20	18.11	17.97	18.03
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	ล้านบาท	154.35	155.61	154.23	152.00	152.93
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	97.16	98.43	97.04	94.82	95.75
ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)	ล้านบาท	19.43	19.69	19.41	18.96	19.15
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	77.73	78.75	77.64	75.86	76.60
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	ล้านบาท	134.91	135.93	134.82	133.04	133.78
ปี		15.3	16.3	17.3	18.3	19.3
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		8.97%	8.97%	8.97%	8.97%	8.97%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.27	0.25	0.23	0.21	0.19

	หน่วย	2581F
รายได้จากธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	198.94
ต้นทุนธุรกิจค้ำประกันและโรงงานให้เช่า	ล้านบาท	30.75
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ล้านบาท	17.86

กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	ล้านบาท	150.33
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	93.15
ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)	ล้านบาท	18.63
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	74.52
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	57.18
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	-
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	ล้านบาท	131.70
ปี		20.3
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		8.97%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.17

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปกรณีฐานของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

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

รายการ	มูลค่า	สมมติฐาน
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ¹	1,246.46	
ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า	1,246.46	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า เท่ากับ **1,246.46 ล้านบาท**

3. เงินลงทุนระยะยาวในบริษัทอื่น

นอกจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ ที่กล่าวมาในข้างต้น บริษัทฯ มีการลงทุนในบริษัทร่วมได้แก่ FSS ในสัดส่วนร้อยละ 29.29 และ MK ในสัดส่วนร้อยละ 10.43 และมีเงินลงทุนแบบกิจการเงินร่วมลงทุน (Private Equity) ได้แก่ NEO ซึ่งผลิตสินค้าในครัวเรือนและเครื่องใช้ส่วนตัว โดยมีเงื่อนไขการแปลงหนี้เป็นทุนที่ร้อยละ 12.78 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ NEO ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2561 โดยคาดว่า NEO จะเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปี 2562 และ FB ซึ่งเป็นบริษัทผู้ให้บริการด้านอาหาร ในสัดส่วนร้อยละ 6.00 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ FB ในส่วนของ FSSIA ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 3.75 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ FSSIA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าเงินลงทุนด้วยมูลค่าตามบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2561

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ากระแสเงินสดแยกแต่ละบริษัท เพื่อทำการประเมินมูลค่าด้วยวิธี Sum-of-the-parts เพื่อหามูลค่ารวมของบริษัทฯ (รายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ปรากฏตามเอกสารแนบ 2 – 5) ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

เงินลงทุนในบริษัทรวม (ล้านบาท)	มูลค่าของแต่ละบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นของ FNS	มูลค่าตามสัดส่วน	หมายเหตุ
มูลค่าของ FSS	1,547.09	29.29%	453.08	(เอกสารการแนบ 2)
มูลค่าของ MK ¹	7,662.47	10.43%	799.29	(เอกสารการแนบ 3)
มูลค่าของ NEO	2,330.41	12.78%	297.83	(เอกสารการแนบ 4)
มูลค่าของ FB	657.81	6.00%	39.47	(เอกสารการแนบ 5)
มูลค่าของ FSSIA	8.00	3.75%	0.68	มูลค่าตามบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2561
มูลค่ารวมเงินลงทุนในบริษัทรวมและบริษัทอื่น			1,590.35	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ¹ บริษัทฯ ได้มีการเข้าซื้อหุ้น MK เพิ่มเติมในช่วงเดือนกรกฎาคม 2561 ทำให้บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 9.78 เป็นร้อยละ 10.43

4. สรุปการคำนวณมูลค่าของกิจการโดยวิธีรวมส่วนกิจการ (Sum-of-the-Part)

การประเมินมูลค่าของกิจการที่ประกอบธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์ รวมถึงธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ซึ่งเป็นธุรกิจที่อยู่ระหว่างดำเนินการและมีกระแสเงินสด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าสามารถอ้างอิงประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจนั้นๆ ได้ ดังนั้น จึงสามารถใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF) ในการประเมินหามูลค่ายุติธรรมได้

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

มูลค่ายุติธรรม	ล้านบาท
ธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษา วาณิชธนกิจ และหลักทรัพย์	(413.02)
ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า	1,246.46
บริษัทรวมและบริษัทอื่น	1,590.35
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด หักเงินหมุนเวียน ¹	244.28
เงินสดใช้ไปในการเข้าซื้อหุ้น MK ²	(26.61)
รวมมูลค่ายุติธรรม	2,641.45
จำนวนหุ้น	247.04
มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	10.69

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และข้อมูลจากงบการเงินของกิจการ ณ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต

หมายเหตุ: 1/ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 30 มิถุนายน 2561 หักด้วยเงินหมุนเวียนตามนโยบายผู้บริหารที่ 120.00 ล้านบาท

2/ บริษัทฯ ได้มีการเข้าซื้อหุ้น MK เพิ่มจำนวน 6,503,500 หุ้น ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2561 ด้วยเงินจำนวน 26.61 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 9.78 เป็นร้อยละ 10.43

5. การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคายุติธรรมบริษัทฯ บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ

- (1) อัตราคิดลดจากต้นทุนทางการเงิน ด้วยต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ (Discount Rate) เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ที่สะท้อนถึงความเป็นไปได้ในกรณีต่างๆ ได้อย่างครบถ้วน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) กรณีฐาน (Base Case) ที่ร้อยละ 8.97 และสมมติฐานให้มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 0.50% จะได้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ต่ำสุด และสูงสุดที่ร้อยละ 7.97 – 9.97
- (2) การเปลี่ยนแปลงของรายได้ (Change in Revenue) เพื่อให้มูลค่ายุติธรรมที่ครอบคลุมความผันผวนของรายได้ซึ่งสะท้อนอยู่ในกำไรขั้นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสมมติให้มีการเปลี่ยนแปลงอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.50 จากกรณีฐาน ซึ่งจะได้อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ -1.00% ถึง +1.00%

ตารางสรุปการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

ผลตอบแทนตามวิธีมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของเงินลงทุน

มูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	ต้นทุนทางการเงินของผู้ถือหุ้น					
	9.97%	9.47%	8.97%	8.47%	7.97%	
1.00%	2,547.29	2,624.46	2,706.90	2,795.27	2,890.47	
0.50%	2,518.28	2,593.73	2,674.18	2,760.22	2,852.66	
การเปลี่ยนแปลงของรายได้	0.00%	2,489.28	2,562.99	2,641.45	2,725.17	2,814.86
-0.50%	2,460.27	2,532.25	2,608.72	2,690.12	2,777.06	
-1.00%	2,431.27	2,501.52	2,575.99	2,655.07	2,739.26	

มูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้น (บาทต่อหุ้น)	ต้นทุนทางการเงินของผู้ถือหุ้น					
	9.97%	9.47%	8.97%	8.47%	7.97%	
1.00%	10.31	10.62	10.96	11.32	11.70	
0.50%	10.19	10.50	10.82	11.17	11.55	
การเปลี่ยนแปลงของรายได้	0.00%	10.08	10.37	10.69	11.03	11.39
-0.50%	9.96	10.25	10.56	10.89	11.24	
-1.00%	9.84	10.13	10.43	10.75	11.09	

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด มีความผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัทฯ และการเปลี่ยนแปลงต้นทุนกระแสเงินสดส่วนของกิจการ ส่งผลให้การประเมินมูลค่าของบริษัทฯ อยู่ในช่วง 9.84-11.70 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้การประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดส่วนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ไม่ได้คำนึงถึงแผนการขยายการลงทุนของกิจการที่จะเกิดจากการเพิ่มทุนในครั้งนี เนื่องจากแผนการลงทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ยังอยู่ในระหว่าง

การศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง อีกทั้ง ในปัจจุบันโครงการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดส่วนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ไม่ได้คำนึงถึงแผนธุรกิจของผู้ทำข้อเสนอซื้อ เนื่องจากยังไม่มีแผนที่ชัดเจนของผู้ทำข้อเสนอซื้อ รวมถึงนโยบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างประกอบธุรกิจภายในกลุ่มบริษัทซึ่งจะมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นจึงให้ความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของกิจการ ไม่ได้สะท้อนกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นหลังการเปลี่ยนแปลงธุรกิจของบริษัทฯ ดังนั้นการประเมินมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจะได้มูลค่าของกิจการ เท่ากับ 9.84 - 11.70 บาทต่อหุ้น

1.3.6 สรุปความเหมาะสมของราคาเพิ่มทุนหุ้นสามัญของ FNS

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของกิจการ ตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่างๆ เปรียบเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน สามารถสรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่นายวรสิทธิ์ ¹⁾ (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมินสูงกว่า(ต่ำกว่า) ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ขอผ่อนผัน	
			บาท	ร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	9.20	5.00	4.20	83.92
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	9.20	5.00	4.20	83.92
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	4.34 – 4.63	5.00	(0.66) – (0.37)	(13.18) - (7.47)
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด	N/A	5.00	N/A	N/A
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	9.84 - 11.70	5.00	4.84 - 6.70	96.80 – 134.00

ที่มา: งบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 และการประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ขอผ่อนผัน เป็นราคาเดียวกับราคาที่กำหนดให้เป็นราคาเสนอขายหุ้นสามัญให้กับผู้ถือหุ้นรายเดิมรายอื่นตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering)

จากตารางสรุปข้างต้นการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ ที่ประเมินโดยวิธีการต่างๆ อยู่ระหว่าง 4.34 – 11.70 บาทต่อหุ้น ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นของ FNS คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งจะได้ราคายุติธรรมที่ 9.84 - 11.70 บาทต่อหุ้น โดยรายละเอียดมีดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

เป็นวิธีที่คำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของกิจการ และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

เป็นวิธีที่สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีตามที่ประเมินในข้อ 1) มาปรับปรุงด้วยราคาประเมินใหม่ของที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง ให้เป็นราคาตลาดหรือราคายุติธรรม เป็นต้น จากนั้นจึงนำมาหารด้วยจำนวนหุ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนส่วนใหญ่ของบริษัทฯ เป็นสินทรัพย์ที่ได้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมที่เป็นปัจจุบันแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ปรับปรุงรายการดังกล่าว อีกทั้ง วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนราคาที่เหมาะสมของผู้ถือหุ้นของกิจการได้

3) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (VWAP)

ราคาตลาดเป็นวิธีการประเมินที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์หลักทรัพย์นั้น จากผลตอบแทนหรือความสามารถในการทำกำไรของกิจการที่นักลงทุนคาดหวังในขณะนั้น ซึ่งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการจากแผนการลงทุนหรือโครงการในอนาคต และแผนธุรกิจที่ยังไม่ได้รับการเปิดเผยสู่สาธารณะ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของกิจการได้

4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาดa. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

เนื่องจาก FNS ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวาณิชธนกิจ ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน ธุรกิจการลงทุนโดยตรง ธุรกิจให้เชาคลังสินค้าและโรงงาน และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนรายอื่นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ FNS ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถแบ่งมูลค่าทางบัญชีของแต่ละธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนรายอื่นที่สามารถหาตัวเปรียบเทียบได้ ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

b. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach)

เนื่องจาก FNS ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวาณิชธนกิจ ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน ธุรกิจการลงทุนโดยตรง ธุรกิจให้เชาคลังสินค้าและโรงงาน และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนรายอื่นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ FNS ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถแบ่งกำไรสุทธิของแต่ละธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนรายอื่นที่สามารถหาตัวเปรียบเทียบได้ ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการ

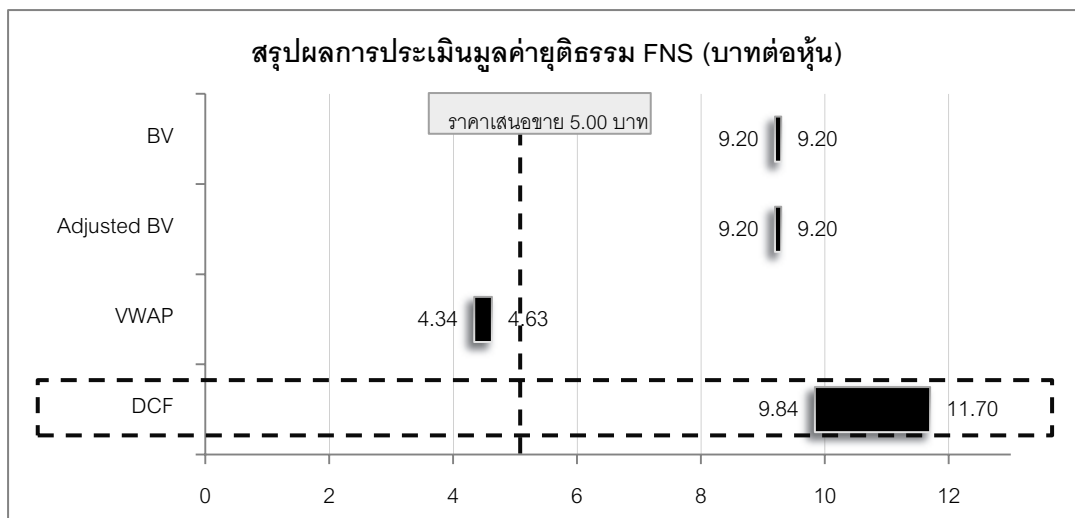
c. วิธีอัตราส่วนมูลค่าของกิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value / Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization Multiples Approach or EV/EBITDA Ratio)

เนื่องจาก FNS ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวาณิชธนกิจ ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน ธุรกิจการลงทุนโดยตรง ธุรกิจให้เชาคลังสินค้าและโรงงาน และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนรายอื่นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ FNS ได้ อีกทั้งยังไม่สามารถ

แบ่ง EBITDA ของแต่ละธุรกิจของบริษัทฯ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนรายอื่นที่สามารถหาตัวเปรียบเทียบได้

5) มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่นำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจากกิจการ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกิจการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินความสมเหตุสมผลของราคาขายยุติธรรมของบริษัท บนกรณีฐาน เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัย คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และอัตราคิดลด (Discount Rate) เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ ส่งผลให้วิธีนี้เป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและกระแสเงินสดของกิจการที่จะได้รับในอนาคต และผลของการทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่ากิจการ



จากแผนภาพข้างต้นเพื่อคำนวณหาช่วงมูลค่ายุติธรรมของ FNS (Valuation Football Field) โดยการประเมินแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยที่แตกต่างกันตามที่กล่าวไปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ FNS คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการนำผลการดำเนินงานในอดีตมาคาดการณ์ความสามารถและผลการดำเนินงานในอนาคตของ FNS โดยจัดทำประมาณการทางการเงินภายใต้สมมติฐานและข้อมูลที่ได้รับจาก FNS ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าว อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ FNS ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ในกรณีฐาน (Base Case) ของกิจการจะเท่ากับ 10.69 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของกิจการในครั้งนี้ เท่ากับ 5.69 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่า

ร้อยละ 113.80 ของราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อราคายุติธรรม ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ และ อัตราคิดลด (Discount Rate) โดยช่วงของราคายุติธรรมจากการวิเคราะห์ความไวอยู่ระหว่าง 9.84 - 11.70 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ จากช่วงราคายุติธรรมจะเห็นได้ว่าราคายุติธรรมเป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ 4.84 - 6.70 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 96.80 - 134.00 ของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ทั้งนี้ ในการพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้น FNS ที่ราคา 9.84 - 11.70 บาทต่อหุ้น ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาเสนอขายหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ซึ่งจะเป็นการให้ประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกรายที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ แต่ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ยังคงสูงกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ยเล็กน้อย ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้มีความเหมาะสม และเป็นธรรมกับทุกฝ่าย

อีกทั้ง การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งจากรายละเอียดในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ กำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ก่อนเป็นอันดับแรก และผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิของตน เพื่อเป็นการรักษาสัดส่วนการถือหุ้นของตนเอง และผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้

1.4 ความครบถ้วนถูกต้องของรายชื่อและจำนวนหุ้นที่ถือโดยบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน

ณ วันที่ผู้ขอผ่อนผันยื่นคำขอผ่อนผันและสำเนาแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้ความเห็นชอบให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่ โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. รายชื่อผู้ขอผ่อนผันรวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน บุคคลที่กระทำการร่วมกัน (concert party) กับผู้ขอผ่อนผัน และบุคคลตามมาตรา 258 ของบุคคลที่กระทำการร่วมกันกับผู้ขอผ่อนผัน ซึ่งในกรณีนี้ ผู้ขอผ่อนผัน ได้แก่ นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ และบุคคลตามมาตรา 258 มีรายละเอียดการถือหุ้นในปัจจุบันดังนี้

ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์		
- นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	20,980,000	8.49
- ม.ล.สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์ ^{1/}	10,500,000	4.25
- Morgan Stanley & Co. International Plc. ^{2/}	13,776,855	5.58
รวม	45,256,855	18.32

หมายเหตุ : 1/ บุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน (คู่สมรสของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์)

2/ คัสโตเดียน สำหรับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ขอผ่อนผัน และ ม.ล.สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งเป็นคู่สมรส และจัดเป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน ทั้งนี้ หุ้นสามัญจำนวน 13,776,855 หุ้นนั้น เป็นหุ้นสามัญที่ผู้ขอผ่อนผันเป็นผู้ได้มา และฝากไว้ในบัญชีดังกล่าว โดยใช้สิทธิออกเสียงผ่านคัสโตเดียน ("คัสโตเดียน")

1.5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Whitewash)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยผู้ขอผ่อนผัน ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ แสดงเจตจำนงในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิเป็นจำนวนหุ้นรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 494,079,200 บาท มีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายอื่น ซึ่งการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิของผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ จะทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทฯ จะสามารถเพิ่มทุนได้ครบตามจำนวนเงินไม่เกิน 494,079,200 บาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่เพียงพอต่อความต้องการใช้เงินของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะขยายธุรกิจการลงทุนทางตรง (Direct Investment) ของบริษัทฯ และขยายการลงทุนในบริษัทร่วม หรือการลงทุนในรูปแบบของ Private Equity

ทั้งนี้ ธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) เป็นธุรกิจเดิมของบริษัทฯและบริษัทย่อย ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทฯและบริษัทย่อยมีการลงทุนโดยตรงในบริษัทและ/หรือกองทุนต่างๆ ซึ่งเป็นการดำเนินการเพื่อสนับสนุนหรือเพื่อการขยายธุรกิจของกลุ่ม การขยายธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) ในครั้งนี้ จึงเป็นการนำเงินไปลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทและ/หรือกองทุนต่างๆ ในรูปแบบของ Private Equity

สำหรับการขยายการลงทุนในบริษัทร่วมนั้น เป็นการขยายการลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ซึ่งกำหนดขอบเขตให้บริษัทฯ มีการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมหลายบริษัทเพื่อให้กลุ่มบริษัทมีบริการทางการเงินครอบคลุมประเภทต่างๆ หลายประเภท อาทิ ธุรกิจพาณิชย์ การจัดการทรัพย์สินเพื่อความมั่งคั่ง การเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและบริหารการลงทุน และการลงทุนแบบเงินร่วมลงทุน รวมถึงบริการด้านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

อย่างไรก็ตาม แผนการขยายการลงทุนโดยตรงของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ในครั้งนี้ในรูปแบบของการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) และ/หรือการเพิ่มการลงทุนกองทุนต่างๆ ในรูปแบบ Private Equity ซึ่งเป็นไปตามแผนการขยายการลงทุนของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และเป็นธุรกิจการลงทุนปกติที่บริษัทฯ และบริษัทย่อย ได้ดำเนินการอยู่ ณ ปัจจุบัน โดยผู้บริหารของกิจการอาจต้องพิจารณาถึงรูปแบบการลงทุน ความคุ้มค่าของเงินลงทุน และผลประโยชน์ตอบแทนที่จะได้รับ เพื่อให้กิจการได้รับประโยชน์สูงสุด ทั้งนี้ เนื่องจาก แผนการลงทุนดังกล่าวข้างต้น ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาค้นคว้าข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทฯที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง อีกทั้ง ในปัจจุบันโครงการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้ ดังนั้นแผนการลงทุนของบริษัทฯ อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากปัจจัยภายในและภายนอกต่างๆ อาทิเช่น สภาพเศรษฐกิจ ภาวะการเปลี่ยนแปลงของการบริโภคและการบริการ อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานโครงการที่ได้ลงทุน และผลตอบแทนจากการลงทุน

โดยผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้เกิดผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้สิทธิในการออกเสียงลดลงที่ร้อยละ 28.57 ในขณะที่ยังมีส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ทั้งผู้ถือหุ้นที่ทำการเพิ่มทุนหรือไม่ได้ทำการเพิ่มทุน จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 นอกจากนี้ การที่ผู้ขอผ่อนผันรวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท

ฯ จะทำให้ผู้ขออนุญาตสามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

ทั้งนี้ ในการพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่ที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นรายอื่นเท่ากัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของหุ้น FNS ควรอ้างอิงจากการคำนวณด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด โดยจะมีมูลค่าเท่ากับ 9.84 - 11.70 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาเสนอขายหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ซึ่งจะเป็นการให้ประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกรายที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้อย่างแน่นอน แต่ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่สูงกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ยเล็กน้อย ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่มีความเหมาะสม และเป็นธรรมกับทุกฝ่าย

อีกทั้ง การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่เป็นการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งจากรายละเอียดในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่กำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ก่อนเป็นอันดับแรก และผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิของตน เพื่อเป็นการรักษาสัดส่วนการถือหุ้นของตนเอง และผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การขออนุญาตดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) ในครั้งนี้อยู่มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** การขออนุญาตดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) ในครั้งนี้อยู่

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

2: การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน**2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน****2.1.1 วัตถุประสงค์ ที่มา และลักษณะทั่วไปของรายการ**

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 5/2561 ลงวันที่ 23 สิงหาคม 2561 และหนังสือการแจ้งเปลี่ยนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2561 รวมถึงที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ และบุคคลตามมาตรา 258 (“**กลุ่มนายวรสิทธิ์**”) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ ประสงค์จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวเกินสิทธิ โดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น รายละเอียดที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

โดยที่ กลุ่มนายวรสิทธิ์ ผู้ถือหุ้นใหญ่ และกรรมการผู้จัดการ ซึ่งไม่ได้เข้าร่วมการประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 ได้มีหนังสือแจ้งต่อที่ประชุมว่า กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวตามสัดส่วนที่ถืออยู่ และจองซื้อเกินสิทธิเป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น ทั้งนี้ การจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสิทธิของ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ดังกล่าวข้างต้น ถือเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน**”) โดยรายการดังกล่าวเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ ที่มีมูลค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 35.22 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 และบริษัทฯ ไม่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือน ก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการครั้งนี้ รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการที่มีขนาดของรายการมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่อนุมัติการเข้าทำรายการของบริษัทฯ นี้จะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2561 และหนังสือการแจ้งเปลี่ยนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2561 รวมถึงที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมในภายหลัง ได้มีมติให้เสนอเรื่องดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

2.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถทำรายการแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2561

2.1.3 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน

ชื่อของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน : นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์
ตำแหน่งในบริษัทฯ : กรรมการ และกรรมการผู้จัดการ
การถือหุ้นในบริษัทฯ : ข้อมูลการถือหุ้นในบริษัท ของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ณ วันที่ 10 กันยายน 2561 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนครั้งสุดท้าย มีดังนี้

ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของทุนชำระแล้ว
นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์		
- นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	20,980,000	8.493
- ม.ล. สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์ ^{1/}	10,500,000	4.250
- Morgan Stanley & Co. International Plc. ^{2/}	13,776,855	5.577
รวม	45,256,855	18.320

หมายเหตุ: 1/ บุคคลตามมาตรา 258 ของ นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ (คู่สมรสของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์)

2/ คัสโด้เดียน สำหรับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ถือหุ้น และ ม.ล. สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์ ซึ่งเป็นคู่สมรส และจัดเป็นบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ถือหุ้นนั้น ทั้งนี้ หุ้นสามัญจำนวน 13,776,855 หุ้นนั้น เป็นหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นนั้นเป็นผู้ได้มา และฝากไว้ในบัญชีดังกล่าว โดยใช้สิทธิออกเสียงผ่านคัสโด้เดียน ("คัสโด้เดียน")

ความสัมพันธ์ระหว่างกัน มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน เนื่องด้วยนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ เป็นกรรมการและผู้จัดการใหญ่ของบริษัทฯ

ดังนั้นทำให้รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันภายใต้ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ("ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน")

2.1.4 ประเภทและขนาดของรายการ

(1) การคำนวณขนาดรายการเกี่ยวข้อง

บริษัทฯ จะออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ตามสัดส่วนการถือหุ้น ในอัตรา 2.5 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น ในราคาหุ้นละ 5.00 บาท โดยกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ประสงค์จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวเกินสิทธิ คิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น ทั้งนี้ ในปัจจุบัน กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ถือหุ้นของบริษัทฯ อยู่จำนวน 45,256,855 หุ้น ดังนั้นหุ้นเพิ่มทุนที่จะได้รับจัดสรรตามสิทธิ จะมีจำนวนประมาณ 18,102,742 หุ้น และกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น โดยสามารถคำนวณมูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิได้ดังนี้

วิธีคำนวณมูลค่า	รายละเอียดการคำนวณมูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิ	ขนาดรายการ
มูลค่าตามบัญชี ณ 30 มิถุนายน 2561	[มูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิเมื่อคิดจากมูลค่าหุ้นตามบัญชีของสิ่งตอบแทน / NTA ของบริษัทฯ] x 100 = [742.56 / 2,108.43] x 100	ร้อยละ 35.22

วิธีคำนวณมูลค่า	รายละเอียดการคำนวณมูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิ	ขนาดรายการ
	โดยที่: - ส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 2,271.83 ล้านบาท..... (1) - จำนวนหุ้นสามัญชำระแล้ว เท่ากับ 247,039,600 หุ้น.....(2) - มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เท่ากับ 9.20 บาท..... (3) = (1)/(2) - จำนวนหุ้นส่วนที่จองเกินสิทธิ เท่ากับ 80,713,098 หุ้น.....(4) - มูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิ เท่ากับ 742.56 ล้านบาท... (5) = (3)x(4) - มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) เท่ากับ 2,108.43 ล้านบาท.....(6)	
ราคาตลาด	$\begin{aligned} & [\text{มูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิเมื่อคิดจากราคาตลาดของสิ่งตอบแทน} / \\ & \text{NTA ของบริษัท}] \times 100 \\ & = [335.77 / 2,108.43] \times 100 \end{aligned}$ โดยที่: - ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของบริษัทย้อนหลัง 7 ทศวรรษ ก่อนวันที่มีการประชุมคณะกรรมการในครั้งนี้ หุ้นละ 4.16 บาท.....(1) - จำนวนหุ้นส่วนที่จองเกินสิทธิ เท่ากับ 80,713,098 หุ้น.....(2) - มูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิ เท่ากับ 335.77 ล้านบาท ... (3) = (1) x (2)	ร้อยละ 15.92
สิ่งตอบแทน	$\begin{aligned} & [\text{มูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิเมื่อคิดจากราคาเสนอขายหุ้นสามัญ} / \text{NTA} \\ & \text{ของบริษัท}] \times 100 \\ & = [403.57 / 2,108.43] \times 100 \end{aligned}$ โดยที่: - ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ราคาหุ้นละ 5.00 บาท.....(1) - จำนวนหุ้นส่วนที่จองเกินสิทธิ เท่ากับ 80,713,098 หุ้น.....(2) - มูลค่าของหุ้นสามัญส่วนที่จองซื้อเกินสิทธิ เท่ากับ 403.57 ล้านบาท ... (3) = (1) x (2)	ร้อยละ 19.14
สรุปขนาดรายการเกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ (ขนาดรายการที่มีมูลค่าสูงสุด)		ร้อยละ 35.22

หมายเหตุ: มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ คำนวณจากงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561

มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Asstes: NTA)

บริษัทฯ มีมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Asstes: NTA) ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานแล้วของผู้สอบบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{NTA ของบริษัทฯ} &= \text{สินทรัพย์รวม} - \text{ค่าความนิยม} - \text{สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนสุทธิ} - \text{สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี} - \text{หนี้สินรวม} \\ &= 3,545.95 - 156.92 - 5.29 - 1.19 - 1,274.12 \\ &= 2,108.43 \text{ ล้านบาท} \end{aligned}$$

ดังนั้น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องในครั้งนี้เป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ และมีขนาดรายการที่มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 35.22 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ จึงถือว่าการเข้าทำรายการที่ขนาดของรายการมากกว่าร้อยละ 3 ของ NTA ดังนั้น บริษัทฯ จึงต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวจากผู้ถือหุ้น ซึ่งต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4

ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดยบริษัท จะจัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นโดยมีสารเสนอข้อเสนอน้อยตามที่ประกาศฯ เรื่อง ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน พร้อมกับความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

2.1.5 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ประสงค์จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวเกินสิทธิ คิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งหมดในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น ทั้งนี้ ในปัจจุบัน กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ถือหุ้นของบริษัทฯ อยู่จำนวน 45,256,855 หุ้น ดังนั้นหุ้นเพิ่มทุนที่จะได้รับจัดสรรตามสิทธิ จะมีจำนวนประมาณ 18,102,742 หุ้น และกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น โดยราคาของหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้นในครั้งนี้อยู่ที่เท่ากับหุ้นละ 5.00 บาท คิดเป็นมูลค่าของสิ่งตอบแทนเท่ากับ 403,565,490 บาท

สำหรับวิธีการชำระเงินนั้นจะต้องชำระภายในระยะเวลาที่จองซื้อ โดยชำระเป็นเงินโอน หรือเช็ค หรือวิธีอื่นๆ ตามวิธีที่ระบุในหนังสือแจ้งการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน

โดยการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขายในครั้งนี้อยู่ที่ราคาเดียวกับราคาที่กำหนดให้เป็นราคาเสนอขายหุ้นสามัญให้ผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่นตามสัดส่วนการถือหุ้น เพื่อความเป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นทุกราย

2.1.6 ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 1 ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

2.2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล ของรายการเกี่ยวข้อง

2.2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

ตามที่บริษัทฯ จะทำการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งนายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์ และบุคคลตามมาตรา 258 ได้แก่ ม.ล. สุทธิมาน โกคาชัยพัฒน์ (“กลุ่มนายวรสิทธิ์”) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ ประสงค์จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวเกินสิทธิโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น

การจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสิทธิของ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ดังกล่าวข้างต้น ถือเป็นกรเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามที่ได้กล่าวไปในรายละเอียดข้างต้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 5/2561 ไม่รวมกรรมการซึ่งเป็นบุคคลที่มีส่วนได้เสีย ได้แก่ นายวรสิทธิ์ โกคาชัยพัฒน์ ซึ่งไม่ได้เข้าร่วมประชุม และไม่ได้ออกเสียงในที่ประชุมในวาระนี้ได้พิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องแล้ว มีความเห็นว่าการเข้าทำรายการ ซึ่งได้แก่ การที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ จะจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้นเกินสิทธินั้น มีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายอื่น อีกทั้งการจองซื้อเกินสิทธิดังกล่าว จะช่วยสนับสนุนให้การระดมทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ประสบความสำเร็จ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จึงมีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

2.2.2 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

(1) บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอในการขยายธุรกิจการลงทุน

ในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในครั้งนี้ โดยมีราคาเสนอขายที่ 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินเป็นจำนวนไม่เกิน 494.08 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ สามารถนำเงินดังกล่าวไปใช้ขยายธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) และขยายการลงทุนในบริษัทร่วม โดยจะเข้าลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจหลักทรัพย์ ตลอดจนพิจารณาลงทุนในรูปแบบของ Private Equity ซึ่งอยู่ในระหว่างศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง รวมถึงบริษัทที่ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมอาหาร ผลิตภัณฑ์และบริการเพื่อสุขภาพ ตลอดจนธุรกิจอื่น ๆ ที่มีความน่าสนใจ โดยโครงการดังกล่าวข้างต้น คาดว่าจะใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนไม่เกิน 1,000.00 ล้านบาท โดยใช้เงินจากการเพิ่มทุนครั้งนี้ ซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 494.08 บาท สำหรับเงินทุนส่วนที่เหลือจะมาจากกำไรหรือออกตราสารหนี้ ทั้งนี้ ในปัจจุบันโครงการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้ โดยในเบื้องต้นนั้น คาดว่าบริษัทฯ จะต้องใช้ลงทุนใน

โครงการแรกเป็นวงเงินไม่เกิน 700.00 ล้านบาท และคาดว่าจะเริ่มทยอยลงทุนในโครงการดังกล่าวข้างต้นได้ ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2561 ทั้งนี้คาดว่าจะดำเนินการขยายธุรกิจได้แล้วเสร็จภายในปี 2562

นอกเหนือจากนี้ หากบริษัทฯ สามารถระดมทุนได้ครบจำนวน 494.08 ล้านบาท บริษัทฯ จะสามารถดำเนินการตามแผนการลงทุนที่วางไว้ และหากมีเงินสดส่วนที่เหลือจะสามารถนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ เพื่อเสริมสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทฯ ต่อไป

(2) บริษัทฯ ยังคงมีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคงภายหลังจากการลงทุน

จากแผนการลงทุนเบื้องต้นที่ได้รับจากบริษัทฯ การจัดหาแหล่งเงินทุนในครั้งนี้จะเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 494.08 ล้านบาท ร่วมกับการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมหรือออกตราสารหนี้ในบางส่วน โดยบริษัทฯ จะพยายามรักษาสัดส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ให้ไม่เกิน 1 เท่า ดังนั้นหากภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ สามารถระดมเงินทุนมาใช้ได้ตามวัตถุประสงค์ โดยไม่เป็นภาระต่อบริษัทฯ และไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้หากคำนวณโดยงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 การเพิ่มทุนจำนวน 494.08 ล้านบาทในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 2,271.83 ล้านบาท เป็น 2,765.91 ล้านบาท โดยในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ซึ่งอยู่ที่ 0.56 เท่า จะลดลงเหลือ 0.46 เท่า ขณะที่ หากมีการลงทุนตามแผนการลงทุน โดยใช้เงินลงทุนประมาณ 700 - 1,000 ล้านบาท ซึ่งส่วนที่เหลือจากการระดมทุนจำนวน 494.08 ล้านบาท จะมาจากการกู้ยืมหรือออกตราสารหนี้ประมาณ 205.92 - 505.92 ล้านบาทจะทำให้อัตราส่วน D/E Ratio ยังคงอยู่ในระดับต่ำไม่แตกต่างจากเดิมมากนัก โดยอยู่ระหว่าง 0.54 - 0.64 เท่า นอกจากนี้ ในกรณีที่ไม่มีเงินทุนเหลือจากการขยายธุรกิจตามที่กล่าวไปข้างต้น บริษัทฯ ยังสามารถนำมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไป

ผลกระทบต่อโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ บนสมมติฐานที่บริษัทฯ มีแผนการใช้เงินลงทุนประมาณ 700 - 1,000 ล้านบาท โดยแบ่งเป็น 2 กรณี คือ กรณีที่ 1: ทุกวาระได้รับอนุมัติ และกรณีที่ 2 : ไม่ได้รับการอนุมัติการเพิ่มทุน มีรายละเอียดดังนี้

กรณีที่ 1 : ทุกวาระได้รับอนุมัติ	:	บริษัทจะได้รับเงินเพิ่มทุนจำนวน 494.08 ล้านบาท ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) จะลดลงเหลือ 0.46 เท่าภายหลังการเพิ่มทุน และแหล่งเงินส่วนที่เหลือจะมาจากการกู้ยืมหรือออกตราสารหนี้ประมาณ 205.92 - 505.92 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้ D/E Ratio ยังคงอยู่ในระดับต่ำไม่แตกต่างจากเดิมมากนักที่ 0.54 - 0.64 เท่า
กรณีที่ 2 : ไม่ได้รับการอนุมัติการเพิ่มทุน	:	บริษัทฯ จะต้องระดมทุนด้วยการกู้ยืมหรือออกตราสารหนี้ประมาณ 700 - 1,000 ล้านบาท จะทำให้ D/E Ratio เพิ่มขึ้นอย่างมากอยู่ที่ 0.87 - 1.00 เท่า

(3) ผู้ถือหุ้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นในอนาคต

ภายหลังจากการดำเนินการตามแผนการเพิ่มทุน ตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยไว้ในเบื้องต้น จะทำให้บริษัทฯ มีสภาพคล่องทางการเงินเพียงพอในการขยายธุรกิจ และลงทุนในโครงการต่างๆ เพื่อสร้างผลการดำเนินงานที่เติบโตในอนาคต ประกอบกับบริษัทฯ อาจมีการลงทุนธุรกิจเพิ่มขึ้น ในอุตสาหกรรมอาหาร ผลิตภัณฑ์และ

บริการเพื่อสุขภาพ หรือขยายการลงทุนในส่วนของ Private Equity เป็นต้น ซึ่งเป็นการกระจายฐานรายได้ และกำไร นอกเหนือจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ ทางด้านการเงินการลงทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และ อสังหาริมทรัพย์ ช่วยลดความเสี่ยงและความผันผวนของผลการดำเนินงาน สร้างโอกาสของผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม แผนการลงทุนดังกล่าวข้างต้น ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง อีกทั้ง ในปัจจุบันโครงการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้ ดังนั้นแผนการลงทุนของบริษัทฯ อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากปัจจัยภายในและภายนอกต่างๆ อาทิเช่น สภาพเศรษฐกิจ ภาวะการณ์เปลี่ยนแปลงของการบริโภคและการบริการ อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของโครงการที่ได้ลงทุน และผลตอบแทนจากการลงทุน

(4) **การเพิ่มทุนไม่ส่งผลกระทบต่อการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)**

เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ของบริษัท ในครั้งนี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2561 ซึ่งมีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 ในวาระที่เกี่ยวข้อง เนื่อง ที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้นของบริษัทฯ จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ในขณะที่เดียวกันบริษัทฯ จะมีมูลค่าตลาดรวมเพิ่มขึ้นจาก 1,028.28 ล้านบาท เป็น 1,439.58 ล้านบาท (คำนวณโดยใช้สมมติฐานราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ 4.17 บาทต่อหุ้น)

ทั้งนี้การเพิ่มทุนที่ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งเท่ากับราคาพาร์ของหุ้น และเป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งเท่ากับ 9.20 บาทต่อหุ้น จะไม่ทำให้เกิดส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ ที่จะปรากฏในส่วนของผู้ถือหุ้นของงบการเงิน อย่างไรก็ตามการเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น สูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นหากมีการเพิ่มทุนที่ราคาตามมูลค่าตามบัญชี โอกาสที่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะทำการเพิ่มทุน และความเป็นไปได้ที่บริษัทฯ จะได้รับเงินตามที่ต้องการจะลดลงตามไปด้วย เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีของกิจการที่ 9.20 บาทต่อหุ้น สูงกว่าราคาตลาด และราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ค่อนข้างสูง

(5) **ลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง**

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในงบการเงินรวมฯ สำหรับงวด 3 เดือนล่าสุด สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 มีผลขาดทุนสุทธิ จำนวน 14.84 ล้านบาท อันมีสาเหตุหลักมาจากรายได้ที่ลดลง โดยรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ลดลงจาก 67.85 ล้านบาท ในไตรมาส 2 ปี 2560 เป็น 24.96 ล้านบาทในไตรมาส 2 ปี 2561 หรือลดลงร้อยละ 63.21 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปี 2560 เนื่องจากในงวดไตรมาส 2 ของปี 2560 มีผลสำเร็จของงานที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารเพิ่มขึ้นจาก 12.23 ล้านบาทในไตรมาส 2 ปี 2560 เป็น 23.25 ล้านบาท

ในไตรมาส 2 ปี 2561 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 47.41 ซึ่งเกิดจากการบันทึกผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์ และหนี้สินที่เป็นเงินบาทของบริษัทย่อยต่างประเทศ ทางด้านกระแสเงินสดยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม ไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก โดย ณ 30 มิถุนายน 2561 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 88.95 ล้านบาท เงินลงทุนชั่วคราว 264.80 ล้านบาท ทั้งนี้ผลขาดทุนสำหรับงวด 3 เดือนล่าสุด สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 จำนวน 14.84 ล้านบาทเป็นผลการดำเนินงานในระยะสั้นที่ไม่ได้สะท้อนถึงภาพรวมของธุรกิจในระยะยาว และโอกาสในการขยายการลงทุนในอนาคต นอกจากนี้ผลการดำเนินงานสำหรับงวด 6 เดือนล่าสุด สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 บริษัทฯ ยังคงมีกำไรสุทธิ 23.24 ล้านบาท

ทั้งนี้ ตามที่บริษัทฯ ได้ชี้แจงแผนการลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งคาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 1,000.00 ล้านบาท ดังนั้นการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินจำนวนไม่เกิน 494.08 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องทางการเงิน และเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ ให้มีความพร้อมในการลงทุน ลดต้นทุนทางการเงินจากการกู้เงินหรือออกตราสารหนี้ หากบริษัทฯ มีความจำเป็นต้องกู้ยืมเงินมาขยายธุรกิจทั้งจำนวน ลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง มีความสามารถในการก่อหนี้ได้มากขึ้นหากมีโอกาสทางธุรกิจที่เหมาะสมในอนาคต

ผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทฯ บนสมมติฐานที่บริษัทฯ มีแผนการใช้เงินลงทุนประมาณ 700 - 1,000 ล้านบาท โดยแบ่งเป็น 2 กรณี คือ กรณีที่ถูกระงับได้รับอนุมัติ และกรณีไม่ได้รับการอนุมัติการเพิ่มทุนมีดังนี้

<p>กรณีที่ 1 : ทุกวาระได้รับอนุมัติ</p>	<p>: ภายหลังจากการเพิ่มทุน บริษัทฯ ได้รับเงินจำนวน 494.08 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้สินทรัพย์หมุนเวียนจะเพิ่มเป็นจำนวน 971.93 ล้านบาท ขณะที่หนี้สินหมุนเวียนมีจำนวน 449.99 ล้านบาท ทำให้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเป็น 2.16 เท่า จาก 1.06 เท่า และจากแผนการใช้เงินลงทุนประมาณ 700 - 1,000 ล้านบาท จะทำให้บริษัทฯ จะมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มเติมจากการระดมทุนด้วยการกู้ยืมเงิน หรือออกตราสารหนี้เพียงจำนวน 205.92 - 505.92 ล้านบาท</p>
<p>กรณีที่ 2 : ไม่ได้รับการอนุมัติการเพิ่มทุน</p>	<p>: หากบริษัทฯ ไม่สามารถระดมทุนจากการเพิ่มทุนได้ บริษัทฯ จะต้องกู้ยืมเงิน หรือออกตราสารหนี้ เพื่อใช้ในการขยายการลงทุนทั้งจำนวน ทำให้บริษัทฯ ต้องมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นจำนวน 700 - 1,000 ล้านบาท และมีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยเพิ่มเติมจากการระดมทุนด้วยการกู้ยืมเงิน หรือออกตราสารหนี้จำนวน 700 - 1,000 ล้านบาท</p>

ข้อดีของการทำรายการ

(1) ผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

- ผลกระทบต่อสิทธิออกเสียง (Control Dilution)

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสิทธิหรือเกินสิทธิของตนเอง ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดลงของสิทธิออกเสียง (Control Dilution) อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะ

ทำให้ผู้ถือหุ้นมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ลดลงจากเดิมที่สัดส่วนร้อยละ 81.68 เหลือร้อยละ 58.34 หรือคิดเป็นการสัดส่วนการลดลงของสิทธิออกเสียง ลดลงที่ร้อยละ 28.57

● **ผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)**

สำหรับการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้รับผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ลดลงจาก 0.35 บาทต่อหุ้น เหลือ 0.25 บาทต่อหุ้น หรือลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 เนื่องจากบริษัทมีจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น จากเดิม 247,039,600 หุ้น เป็น 345,855,440 หุ้น ทั้งนี้คำนวณจากกำไรของบริษัทฯ ย้อนหลัง 12 งวด สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 ทั้งนี้ไม่รวมผลกำไรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากการนำเงินเพิ่มทุนไปขยายการลงทุน

● **ผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution)**

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2561 ที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น¹ ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในสิทธิออกเสียง (Control Dilution) ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) และราคา (Price Dilution) สรุปได้ดังนี้

ผลกระทบ	กรณีผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสิทธิ	กรณีผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุน
สิทธิออกเสียง (Control Dilution)	ไม่ได้รับผลกระทบ	ลดลงร้อยละ 28.57
ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)	ลดลงร้อยละ 28.57	ลดลงร้อยละ 28.57
ราคาหุ้น (Price Dilution)	ไม่ได้รับผลกระทบ	ไม่ได้รับผลกระทบ

หมายเหตุ : ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมได้ในหัวข้อ 1.2.3 ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ ของรายงานฉบับนี้

2.2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

2.2.3.1 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

(1) สามารถระดมทุนได้ตามวงเงินที่ต้องการ ภายในระยะเวลาที่รวดเร็ว

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขาย ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยกลุ่มนายวรสิทธิ์ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน คือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการ

¹ คำนวณจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS 7 วันทำการย้อนหลัง ตั้งแต่วันที่ 14 สิงหาคม ถึงวันที่ 22 สิงหาคม 2561

ของบริษัทฯ ประสงค์จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวเกินสิทธิที่จำนวนที่ออกและเสนอขาย ทำให้บริษัทฯ มั่นใจได้ว่า จะสามารถระดมทุนได้อย่างรวดเร็วและครบถ้วนตามที่ต้องการ ทำให้บริษัทฯ สามารถดำเนินการไปตาม แผนการลงทุนที่ได้เปิดเผยไว้เบื้องต้น ทั้งนี้หากเปรียบเทียบกับกรเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม โดยที่ กลุ่มนายวรสิทธิ์ มิได้แสดงเจตจำนงในการเพิ่มทุนเกินสิทธิ หรือเปรียบเทียบกับกรเสนอขายหุ้นสามัญ เพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไป บริษัทฯ อาจมีความไม่แน่นอนว่าจะสามารถระดมทุนได้ครบตามจำนวนที่ ต้องการ และการเพิ่มทุนอาจมีขั้นตอนและใช้ระยะเวลายาวนานกว่า รวมถึงมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ เพิ่มเติมอื่นๆ

หากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 มีมติอนุมัติ การเพิ่มทุน การขอผ่อนผัน (Whitewash) และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ในวาระที่ 2 ถึงวาระที่ 6 ตาม รายละเอียดการประชุมที่ได้กล่าวถึงในข้อ 1.2.6 ของรายงานฉบับนี้ ก็จะทำให้บริษัทฯ สามารถระดมทุนได้ ครบตามจำนวนที่กำหนดไว้ และคาดว่าจะดำเนินการเพิ่มทุน และลงทุนในโครงการที่กล่าวไว้ในเบื้องต้น ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2561 นี้ โดยยังคงมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง มีความยืดหยุ่นทางการเงินสูง และมีความมั่นคงทางธุรกิจเพิ่มขึ้นในระยะยาว

(2) บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง โดยไม่มีผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบาย หรือแผนการบริหารกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในครั้งนี้ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยคาดว่าสัดส่วนการถือหุ้นจะอยู่ระหว่างร้อยละ 18.32 ถึงร้อยละ 41.66 กล่าวคือในกรณีผู้ถือหุ้นทุกรายทำการเพิ่มทุนตามสิทธิทั้งหมด และกรณีไม่มีผู้ ถือหุ้นรายใดใช้สิทธิเพิ่มทุนยกเว้นนายวรสิทธิ์ฯ ตามลำดับ

ซึ่งจากข้อมูลที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ได้ชี้แจงในแบบ 247-7 ว่าภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ กลุ่มนายวร สิทธิ์ฯ ในฐานะผู้บริหารของกิจการอาจพิจารณาทบทวนเปลี่ยนแปลงนโยบาย หรือแผนการประกอบธุรกิจ ของบริษัทฯ และบริษัทย่อยตามที่เห็นสมควร เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ทั้งนี้ นอกเหนือจากแผนดังกล่าวข้างต้น กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่ง นโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจ การ ขยายการลงทุนหรือกำลังการผลิต การปรับโครงสร้างองค์กร การบริหารหรือจ้างบุคลากร แผนการจำหน่าย ทรัพย์สินหลักของบริษัทฯหรือบริษัทย่อย แผนการปรับโครงสร้างทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผล

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลง นโยบายหรือแผนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากบริษัทฯ จะยังคง ดำเนินการต่อเนื่องไปตามปกติ อีกทั้งยังไม่มีเปลี่ยนแปลงในส่วนของโครงสร้างกรรมการ และผู้บริหาร ของกิจการ ดังนั้นกิจการยังคงสามารถดำเนินการต่อไปภายใต้การบริหารจัดการของคณะกรรมการชุดเดิม

(3) เป็นการเพิ่มทุนที่ราคาสูงกว่าราคาตลาด

การเพิ่มทุนหุ้นสามัญในครั้งนี้ที่ราคาเสนอขาย 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ย ถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 7 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติ ที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อ

หุ้น¹ โดยการเพิ่มทุนที่ราคาเสนอขาย 5.00 บาท ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินสดมากกว่าการเพิ่มทุนที่ราคาตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีความเชื่อมั่นที่จะสร้างผลกำไรจากการลงทุนในครั้งนี้ให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากกว่าต้นทุนการลงทุนในครั้งนี้ ซึ่งหากบริษัทฯ ใช้หลักเกณฑ์ทั่วไปในการกำหนดราคาเสนอขายเพื่อจูงใจให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเพิ่มทุน อาจกำหนดราคาเสนอขายต่ำกว่าราคาเสนอขายในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินจากการระดมทุนในครั้งนี้ลดลง ดังนั้นราคาเสนอขายที่ 5.00 บาทต่อหุ้นเป็นราคาเสนอขายที่ให้ประโยชน์ต่อบริษัทฯ มากกว่า อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกลุ่มนายวรสิทธิ์เป็นผู้บริหารของบริษัทฯ มีความเข้าใจถึงประโยชน์ ความเป็นไปได้ และข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ดีอยู่แล้ว รวมถึงอาจได้รับข้อมูลสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจเพิ่มทุนในครั้งนี้ ต่อความเหมาะสม ได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่า และมีประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยแสดงเจตจำนงในการเพิ่มทุนเกินสิทธิเป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น หรือเท่ากับไม่เกิน 494,079,200 บาท ซึ่งเป็นจำนวนรวมทั้งหมดในการเพิ่มทุนครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม การเพิ่มทุนในครั้งนี้ที่มีราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนสูงกว่าราคาตลาดในปัจจุบัน ผู้ถือหุ้นอาจต้องพิจารณาตัดสินใจเข้าเพิ่มทุนอย่างถี่ถ้วนอีกครั้งหนึ่ง ตามการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ แนวโน้มและสภาพการณ์ของตลาด ทั้งนี้จากการเปิดเผยแผนการลงทุนของบริษัทฯ คาดได้ว่าจะเป็นการลงทุนเพิ่มเติมในส่วนของบริษัทฯ ที่ได้มีการลงทุนไว้แล้ว และเป็นการขยายการลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนของบริษัทฯ ย่อยและบริษัทฯ รวม ดังนั้นความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมจึงอยู่ในวงจำกัด เมื่อเทียบกับการลงทุนในธุรกิจใหม่ซึ่งบริษัทฯ ยังไม่เคยดำเนินธุรกิจ และไม่มีความเชี่ยวชาญ

ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกัน

(1) มีโอกาสเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

การแสดงเจตจำนงในการเพิ่มทุนหุ้นสามัญของกลุ่มนายวรสิทธิ์ ถือเป็นการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งอาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และอาจนำไปสู่การถ่ายเทผลประโยชน์ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้ โดยกลุ่มนายวรสิทธิ์ เป็นหนึ่งในผู้บริหารของบริษัทฯ และมีส่วนในการตัดสินใจสำคัญ อีกทั้งผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลสำคัญได้อย่างเต็มที่ อันจะส่งผลกระทบต่อตัดสินใจในการเพิ่มทุนหุ้นสามัญในครั้งนี้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตัดสินใจของซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของผู้ถือหุ้นรายย่อย อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่าในการพิจารณาการเข้าทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกันในครั้งนี้เป็นการเข้าทำรายการเพิ่มทุนซึ่งมีเงื่อนไขเหมือนกับเงื่อนไขทั่วไป และต้องดำเนินการในเงื่อนไขเดียวกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

อย่างไรก็ตามบริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น การทำรายการระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มนายวรสิทธิ์ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทฯ จึงต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน และเข้าทำรายการดังกล่าวเสมือนกับทำรายการกับบุคคลภายนอกโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ เป็นสำคัญ เพื่อไม่ให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับผลกระทบจากการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว นอกจากนี้ การเข้าทำรายการเกี่ยวข้องดังกล่าวยังต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ

¹ คำนวณจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS 7 วันทำการย้อนหลัง ตั้งแต่วันที่ 14 สิงหาคม ถึงวันที่ 22 สิงหาคม 2561

บริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ดังนั้น การอนุมัติการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันไม่ได้เป็นการตัดสินใจจากผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมารายการระหว่างกันของบริษัทฯ กับกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ได้แก่ รายการประเภทค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร ซึ่งเป็นรายการที่นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ มีสิทธิได้รับในฐานะกรรมการ และผู้บริหารของบริษัทฯ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขปกติของบริษัทฯ กำหนด โดยมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	2558	2559	2560	Q2-2561
ค่าตอบแทนกรรมการ และผู้บริหาร				
- นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์	3.73	4.42	3.71	1.86

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัทฯ

หมายเหตุ: สำหรับบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันนั้น ที่ผ่านมามีรายการระหว่างกันกับบริษัทฯ และภายใน 12 เดือนหลังจากการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ที่ขอผ่อนผัน รายการระหว่างกันระหว่างสำหรับบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผันนั้น คาดว่าจะไม่มีการเพิ่มขึ้น หรือเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ

อีกทั้ง ภายใน 12 เดือนหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ รายการระหว่างกันของบริษัทฯ กับกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ คาดว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการชี้แจงเบื้องต้นว่า นโยบายในการเข้าทำรายการระหว่างกันและ/หรือรายการที่เกี่ยวข้องกันที่จะเกิดขึ้นในอนาคต บริษัทฯ จะต้องดำเนินการให้เป็นไปตามนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดหลัก Arm's Length Basis รวมทั้งกฎระเบียบของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งที่ผ่านมามีบริษัทฯ มีนโยบายและขั้นตอนการกำกับดูแลที่ดี มีคณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่ในการพิจารณาการเข้าทำรายการระหว่างกันและ/หรือรายการที่เกี่ยวข้องกันอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าได้ปฏิบัติตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (ฉบับที่แก้ไขเพิ่มเติม 2547) และประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และ/หรือ สภาวิชาชีพ เกี่ยวกับการทำรายการระหว่างกัน

(2) ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับข้อมูลที่ชัดเจนในการตัดสินใจเพิ่มทุน

สืบเนื่องจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2561 ที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น¹ โดยกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ซึ่งเป็นผู้บริหารของบริษัทฯ อาจจะสามารถเข้าถึงข้อมูลเพื่อใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจ และแสดงเจตจำนงในการเพิ่มทุนเกินสิทธิเป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น หรือเท่ากับไม่เกิน 494.08 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนเงินรวมทั้งหมดในการเพิ่มทุนครั้งนี้ แต่เนื่องจากแผนการขยายการลงทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้

¹ คำนวณจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS 7 วันทำการย้อนหลัง ตั้งแต่วันที่ 14 สิงหาคม ถึงวันที่ 22 สิงหาคม 2561

เป็นข้อมูลที่อยู่ระหว่างการศึกษาค้นคว้าข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุน และอยู่ระหว่างการเจรจากับ คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง จึงไม่สามารถเปิดเผยข้อมูลเชิงลึกได้ในขณะนี้ ผู้ถือหุ้นจึงอาจมีความไม่ชัดเจนในการ ตัดสินใจเพิ่มทุนครั้งนี้ ในทางกลับกัน การเพิ่มทุนเกินสิทธิทั้งหมดของกลุ่มนายวรสสิทธิ์ฯ อาจจะสามารถ สร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นได้ในระดับหนึ่งว่า จะเป็นการเพิ่มทุนที่มีความเหมาะสม และได้รับ ผลตอบแทนที่คุ้มค่า นายวรสสิทธิ์ฯ จึงแสดงเจตนาในการจองหุ้นเกินสิทธิทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม จากการเปิดเผยแผนการลงทุนของบริษัทฯ คาดว่า จะเป็นการลงทุนในเพิ่มเติมในส่วนของ ธุรกิจของบริษัทฯ ได้มีการลงทุนไว้แล้ว และเป็นการขยายการลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนของบริษัทฯ และบริษัทฯ รวมถึงความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมจึงอยู่ในวงจำกัด เมื่อเทียบกับการลงทุนในธุรกิจใหม่ ซึ่งบริษัทฯ ยังไม่เคยดำเนินธุรกิจ และไม่มีความเสี่ยง

2.2.3.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

หากการเพิ่มทุนในครั้งนี้กลุ่มนายวรสสิทธิ์ฯ ไม่มีการจองซื้อหุ้นเกินสิทธิ รายการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะไม่ถือเป็น รายการเกี่ยวโยง และจะไม่เกิดผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Dilution Effect) ที่จะลดลง ประมาณร้อยละ 28.57 ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ข้อด้อยของการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

ในกรณีที่บริษัทฯ ทำการเพิ่มทุนตามปกติ โดยมีได้จัดเป็นการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน จากการที่กลุ่มนาย วรสสิทธิ์ฯ ทำการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิทั้งหมด ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินเพิ่มทุนตาม แผนที่กำหนด ส่งผลกระทบต่อแผนการลงทุน และโอกาสในการเติบโตของบริษัทฯ อีกทั้งบริษัทฯ อาจมี ความจำเป็นต้องสร้างแรงจูงใจให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเพิ่มทุนมากขึ้น ด้วยวิธีการต่างๆ อาทิเช่น การกำหนดราคา เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบัน การออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (Warrant) เป็นต้น

นอกจากนี้ ในการหาแหล่งเงินทุนจากบุคคลภายนอกด้วยวิธีการอื่นนั้น อาทิเช่น การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ให้กับประชาชน (Public Offering) หรือจัดสรรให้กับบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) การจัดตั้ง บริษัทร่วมทุนระหว่างกัน เป็นต้น บริษัทฯ อาจต้องเปิดเผยแผนการลงทุนในอนาคต แก่บุคคลภายนอกใน การตรวจสอบข้อมูล พิจารณาเงื่อนไขการเพิ่มทุน/เข้าลงทุน การตรวจสอบสถานะทางการเงิน การ ตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย ภาวะผูกพัน ข้อพิพาท และอาจรวมถึงการได้รับอนุมัติจากหน่วยงานที่ เกี่ยวข้อง (ถ้ามี) ซึ่งการดำเนินการในข้างต้น อาจต้องใช้ระยะเวลาค่อนข้างนาน อีกทั้งบริษัทฯ จะต้อง จัดสรรบุคลากรเพื่อมาให้ข้อมูลในการตรวจสอบข้อมูลกับบุคคลภายนอก อาจต้องใช้ระยะเวลาในการ ตรวจสอบข้อมูลจนได้ผลเป็นที่พอใจ จึงจะสามารถหาข้อสรุปในการหาผู้ร่วมทุนด้วยวิธีการต่างๆ ได้

2.3 ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

2.3.1 ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของแผนการลงทุน

บริษัทฯ ได้เปิดเผยแผนการลงทุนไว้ในมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 รวมถึงที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมและแบบหนังสือขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ใหม่ โดยไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (แบบ 247-7) ทั้งนี้แผนการลงทุนดังกล่าวมีขอบเขตการขยายการลงทุนที่กว้าง และยังคงอยู่ในระหว่างการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง อีกทั้งในปัจจุบันโครงการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้ ดังนั้นแผนการลงทุนของบริษัทฯ อาจมีความเปลี่ยนแปลงและไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ผู้ถือหุ้นจึงต้องพิจารณาตัดสินใจการเข้าทำรายการอย่างถี่ถ้วนอีกครั้งหนึ่ง ตามการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ แนวโน้มและสภาพการณ์ของตลาด

อย่างไรก็ดี การลงทุนในโครงการต่างๆ คาดได้ว่าจะเป็นการลงทุนเพิ่มเติมในส่วนของธุรกิจที่ได้มีการลงทุนไว้แล้ว และเป็นการขยายการลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมจึงอยู่ในวงจำกัดเมื่อเทียบกับการลงทุนในธุรกิจใหม่ ซึ่งบริษัทฯ ยังไม่เคยดำเนินธุรกิจ และไม่มีผู้เชี่ยวชาญ ทั้งนี้นอกเหนือจากการลงทุนตามที่ได้มีการเปิดเผยไว้แล้ว บริษัทฯ จะยังคงดำเนินการต่อเนื่องไปตามปกติ โดยบริษัทฯ ไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนแปลงวัตถุประสงค์การประกอบธุรกิจ นโยบายในการบริหารกิจการอื่นๆ รวมถึงโครงสร้างของกรรมการ และผู้บริหารของบริษัทฯ

2.3.2 ผู้ถือหุ้นรายย่อยขาดการถ่วงดุลอำนาจ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ กรณีผู้ถือหุ้นทุกรายจจะซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสิทธิ สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทจะไม่มีการเปลี่ยนแปลง เมื่อเทียบกับกรณีที่ไม่ซื้อผู้ถือหุ้นรายใดทำการจจะซื้อหุ้นเพิ่มทุน ยกเว้นนายวรสิทธิ์ซึ่งแสดงเจตจำนงที่จะจจะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเกินสิทธิ เป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ เพิ่มขึ้นจากเดิมร้อยละ 18.32 เป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ถือเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่มีนัยสำคัญ ถึงแม้ว่าสิทธิออกเสียงของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะไม่เกินกว่าร้อยละ 50 แต่นายวรสิทธิ์ฯจะกลายเป็นผู้ถือหุ้นที่สามารถควบคุมอำนาจการบริหารกิจการได้เป็นอย่างดีมีนัยสำคัญ (Majority Control) แม้ว่าจะยังไม่สามารถมีเสียงส่วนใหญ่ที่จะควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ต้องใช้มติเสียงข้างมาก (มติที่ต้องได้รับคะแนนเสียงเกินกว่าร้อยละ 50 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น) หรือมติพิเศษ (มติที่ต้องได้รับคะแนนเสียงเกินไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น)

นอกจากนี้ กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯสามารถใช้สิทธิถ่วงดุลในบางเรื่องที่เกี่ยวข้องกฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การขออนุมัติเพิ่มทุน ลดทุน การผ่อนผันไม่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ การทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น

ดังนั้น ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยต้องการสอบถาม หรือคานอำนาจการตัดสินใจของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ก็ต้องรวบรวมเสียงของผู้ถือหุ้นรายย่อยให้ได้มากกว่าร้อยละ 50 ซึ่งจากโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ แม้บริษัทฯ จะยังคงมีผู้ถือหุ้นรายย่อยเกินกว่าร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว แต่การที่จะรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อให้มีมติไปในทางเดียวกันอาจทำได้ยาก ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจจะไม่สามารถถ่วงดุลอำนาจในการบริหารกิจการเนื่องจาก

สัดส่วนการถือหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นรายย่อยยังคงมีสิทธิขอตรวจสอบ หรือขอให้คณะกรรมการชี้แจง ต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งมีหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด สามารถ เข้าชื่อกันทำหนังสือขอให้คณะกรรมการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเป็นการประชุมวิสามัญเมื่อใดก็ได้ โดยระบุเหตุผลที่ต้องการขอให้ มีการเรียกประชุมไว้ให้ชัดเจน

2.3.3 ความเสี่ยงที่กิจการไม่สามารถระดมทุนได้ตามแผน

บริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนไม่เกิน 1,000.00 ล้านบาท ในโครงการลงทุนที่ได้เปิดเผยไว้ในรายงานฉบับ นี้ โดยใช้เงินจากการเพิ่มทุนครั้งนี้ ซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 494.08 บาท สำหรับเงินทุนส่วนที่เหลือจะมาจากกำไรสุทธิหรือออกตรา สารหนี้ โดยในเบื้องต้นนั้น คาดว่าบริษัทฯ จะต้องใช้ลงทุนในโครงการแรกเป็นวงเงินไม่เกิน 700.00 ล้านบาท และคาดว่าจะเริ่ม ทยอยลงทุนในโครงการดังกล่าวข้างต้นได้ ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2561 ทั้งนี้คาดว่าจะดำเนินการขยายธุรกิจได้แล้วเสร็จ ภายในปี 2562

ดังนั้นหากมีเหตุการณ์ทั้งปัจจัยภายในและภายนอก ที่กระทบต่อการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ กิจการอาจไม่สามารถระดมทุนได้ตามที่วางแผนไว้ โดยอาจต้องพิจารณาหาแหล่งเงินทุนใหม่ด้วยวิธีการอื่น เช่น การเพิ่ม สัดส่วนการถือหุ้นมากขึ้นด้วยการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินหรือการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมจากเดิม การกำหนดราคาเสนอขายหุ้น สามัญเพิ่มทุนที่ต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบัน การออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Warrant) เป็นต้น ซึ่งทำให้บริษัทฯ มี ภาระค่าใช้จ่ายต่างๆเพิ่มขึ้น และ/หรือเปลี่ยนแปลงแผนการลงทุนโครงการในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯจะยังคงดำเนินธุรกิจ ตามปกติ โดยผู้ถือหุ้นยังคงมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในกิจการ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับผลประกอบการของบริษัท ฯ ณ ขณะนั้น

2.3.4 ความเสี่ยงจากการที่ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯที่จะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 ในวาระที่ 2 ถึงวาระที่ 6 ซึ่งเป็นวาระที่เกี่ยวข้อง หนึ่งและเป็นเรื่องไขซึ่งกันและกัน เกี่ยวกับการเข้าทำรายการเพิ่มทุน การผ่อนผัน Whitewash และการทำรายการที่เกี่ยวข้อง หนึ่งกันในครั้งนี้ หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุม จะไม่มีการเสนอวาระอื่นๆที่เกี่ยวข้องต่อที่ประชุมเพื่อ พิจารณาต่อไป และจะถือว่าวาระที่ได้รับอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิกไป ดังนั้นการขออนุมัติทั้งหมดที่กล่าวจึงถือว่าอันตกไป

หากเกิดกรณีดังกล่าว กิจการอาจไม่สามารถระดมทุนได้ตามที่วางแผนไว้ โดยอาจต้องพิจารณาหาแหล่งเงินทุนใหม่ ด้วยวิธีการอื่น ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1.2.5 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ไม่อนุมัติ การผ่อนผัน Whitewash และส่วนที่ 1.2.6 เงื่อนไขการผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ (Whitewash)

2.3.5 ความเสี่ยงจากการยกเลิกการทำรายการ

ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 5/2561 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติมในภายหลัง ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีความเสี่ยงที่บริษัทฯ ยังคงสามารถยกเลิกการทำรายการที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ รวมถึง การเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข และรายละเอียด ในการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มทุน วิธีการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน เช่น จัดสรรในคราวเดียวทั้งจำนวน หรือหลายคราว ระยะเวลาเสนอขาย อัตราส่วนการเสนอขาย ราคาเสนอขาย วิธีการชำระราคา การเปลี่ยนแปลงวันกำหนดสิทธิรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิจะได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน (XR) เป็นต้น

อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงใดๆที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้ ย่อมต้องเป็นไปตามและไม่ขัดต่อเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ภายใต้กฎหมายไทย

2.4 ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ FNS ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ เปรียบเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน สามารถสรุปได้ดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น*	ราคาประเมิน (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่นายวรสิทธิ์ ¹ (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมินสูงกว่า(ต่ำกว่า) ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ขอผ่อนผัน	
			บาท	ร้อยละ
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	9.20	5.00	4.20	83.92
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	9.20	5.00	4.20	83.92
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	4.34 – 4.63	5.00	(0.66) – (0.37)	(13.18) - (7.47)
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด	N/A	5.00	N/A	N/A
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	9.84 – 11.70	5.00	4.84 – 6.70	96.80 – 134.00

ที่มา: บงการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2561 และการประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับผู้ขอผ่อนผัน เป็นราคาเดียวกับราคาที่กำหนดให้เป็นราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญให้กับผู้ถือหุ้นรายเดิมรายอื่นตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering)

* ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณารายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ ได้ในหัวข้อ 1.3 ความเหมาะสมของราคาหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ ที่กิจการจะเสนอขายให้แก่ผู้ขอผ่อนผัน ของรายงานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

จากตารางสรุปข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของหุ้น FNS ควรอ้างอิงจากการคำนวณด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด โดยมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ FNS ที่คำนวณจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งให้ช่วงราคายุติธรรมอยู่ระหว่าง 9.84 – 11.70 บาทต่อหุ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้กับกลุ่มนายวรสิทธิ์ ที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งเท่ากับ 9.84 – 11.70 บาทต่อหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาเสนอขายหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ซึ่งจะเป็นการให้ประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกรายที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ แต่ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัท มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ยังคงสูงกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ยเล็กน้อย ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้มีความเหมาะสม**

อีกทั้ง ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นราคาเดียวกันกับราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมทุกราย ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ โดยผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ทุกรายมีสิทธิในการเพิ่มทุนทั้งในสถานการณ์จองซื้อหุ้นตามสิทธิ และการซื้อหุ้นเกินกว่าสิทธิที่ราคาเสนอขายหุ้นละ 5.00 บาท เช่นเดียวกับราคาเสนอขายให้กับกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ อีกทั้งหากในการเพิ่ม

ทุนครั้งนี้ผู้ถือหุ้นทุกรายใช้สิทธิเพิ่มทุน กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะไม่ได้ใช้สิทธิในการจองหุ้นเกินสิทธิในครั้งนี้ ดังนั้น จึงถือว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้มีความเหมาะสม และเป็นธรรมกับผู้ถือหุ้นทุกราย

ความเป็นธรรมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท รวมเป็นทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 494,079,200 บาท และให้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในอัตรา 2.5 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 5.00 บาท รวมมูลค่า 494,079,200 บาท กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวข้องของบริษัทฯ ได้แสดงเจตนาที่จะจองซื้อหุ้นโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น มีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายอื่น โดยเป็นเงื่อนไขทั่วไปของการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทมหาชน

ทั้งนี้ การจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนเกินสิทธิของ นายวรสิทธิ์ ดังกล่าวข้างต้น

- 1) ภายใต้สมมติฐานว่าหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดจองซื้อหุ้นเพิ่มทุน และกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ใช้สิทธิซื้อหุ้นตามจำนวนดังกล่าวข้างต้น จำนวนหุ้นสูงสุดที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จะได้รับจัดสรรจะเท่ากับ 98,815,840 หุ้น ซึ่งเป็นจำนวนหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมดที่เสนอขายในครั้งนี้ อันจะเป็นผลทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นไม่เกินร้อยละ 41.66 ซึ่งอาจเป็นผลให้นายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ ก้าวข้ามจุดที่ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ มีความประสงค์จะขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ
- 2) เป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยรายการดังกล่าวเป็นรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ ที่มีมูลค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 35.22 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 จัดเป็นรายการที่มีขนาดของรายการมากกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ บริษัทฯจึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่อนุมัติการเข้าทำรายการของบริษัทฯ โดยในการขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อและการทำรายการเกี่ยวข้อง จะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น ซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯที่จะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 ในวาระที่ 2 ถึงวาระที่ 6 ซึ่งเป็นวาระที่เกี่ยวข้องกันและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน เกี่ยวกับการเข้าทำรายการเพิ่มทุน การผ่อนผัน whitewash และการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ หากวาระใดวาระหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุม จะไม่มีการเสนอวาระอื่นๆที่เกี่ยวข้องต่อที่ประชุมเพื่อพิจารณาต่อไป และจะถือว่าวาระที่ได้รับอนุมัติแล้วเป็นอันยกเลิกไป การขออนุมัติทั้งหมดที่กล่าวจึงถือว่ามีอันตกไป

การกำหนดเงื่อนไขข้างต้น มีความเหมาะสม เนื่องจากมีความเกี่ยวเนื่องกัน หากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติวาระใดวาระหนึ่ง การทำรายการทั้งหมดก็อาจเกิดขึ้นได้ และเป็นเงื่อนไขปกติที่สามารถกำหนดขึ้นได้ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขต่างๆที่กำหนดในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน และการทำรายการที่เกี่ยวข้องในครั้งนี้นี้มีความเหมาะสม และไม่ได้เป็นเงื่อนไขที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นและบริษัทฯ เสียประโยชน์แต่อย่างใด

2.5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จากการแสดงเจตนาที่จะจองซื้อหุ้นโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 494,079,200 บาท โดยมีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายอื่น มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ดังนี้

- บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอในการขยายธุรกิจการลงทุน
- บริษัทฯ ยังคงมีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคงภายหลังจากการลงทุน
- ผู้ถือหุ้นมีโอกาที่จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเพิ่มทุนไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution)
- ลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้สิทธิในการออกเสียงลดลงที่ร้อยละ 28.57 ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ทั้งผู้ถือหุ้นที่ทำการเพิ่มทุนหรือไม่ได้ทำการเพิ่มทุน จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 ทางด้านผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution) ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับผลกระทบเนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ 5.00 บาทต่อหุ้น สูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ซึ่งเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ การที่นายวรสิทธิ์ มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ จะทำให้นายวรสิทธิ์สามารถงดออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

จากการพิจารณาราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ 5.00 บาทต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เป็นราคาที่เหมาะสม แม้ว่าจะเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งเท่ากับ 9.84 – 11.70 บาทต่อหุ้น เนื่องจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) มีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมเท่าเทียมกันทุกราย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในการจองซื้อหุ้นโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น ในครั้งนี้นี้ มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

3. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(1) การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยมติที่ประชุมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 98,815,840 หุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยผู้ขอผ่อนผัน ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ แสดงเจตจำนงในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิที่จำนวนในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ซึ่งเป็นจำนวนรวมไม่เกิน 98,815,840 หุ้น จำนวนเงินรวม 494,079,200 บาท มีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายอื่น ซึ่งการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิของผู้ขอผ่อนผันในครั้งนี้ จะทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทฯ จะสามารถเพิ่มทุนได้ครบตามจำนวนเงินไม่เกิน 494,079,200 บาท และเป็นจำนวนเงินที่เพียงพอต่อความต้องการใช้เงินของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะขยายธุรกิจการลงทุนทางตรง (Direct Investment) ของบริษัทฯ และขยายการลงทุนในบริษัทร่วม หรือการลงทุนในรูปแบบของ Private Equity¹ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- แผนการขยายการลงทุนในธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) เป็นการลงทุนในธุรกิจเดิมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งที่ผ่านมามีการลงทุนโดยตรงในบริษัทและ/หรือกองทุนต่างๆ ซึ่งเป็นการดำเนินการเพื่อสนับสนุนหรือเพื่อการขยายธุรกิจของกลุ่ม การขยายธุรกิจการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) ในครั้งนี้ จึงเป็นการนำเงินไปลงทุนเพิ่มเติมในบริษัทและ/หรือกองทุนต่างๆ ในรูปแบบของ Private Equity¹
- สำหรับการขยายการลงทุนในบริษัทร่วมนั้น เป็นการขยายการลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ซึ่งกำหนดขอบเขตให้บริษัทฯ มีการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมหลายบริษัทเพื่อให้กลุ่มบริษัทมีบริการทางการเงินครอบคลุมประเภทต่างๆ หลายประเภท อาทิ ธุรกิจพาณิชย์ การจัดการทรัพย์สินเพื่อความมั่งคั่ง การเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและบริหารการลงทุน และการลงทุนแบบเงินร่วมลงทุน รวมถึงบริการด้านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และการพัฒนาสังหาริมทรัพย์

กล่าวโดยสรุป แผนการขยายการลงทุนโดยตรงของบริษัทฯ ในครั้งนี้ในรูปแบบของการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) และ/หรือการเพิ่มการลงทุนกองทุนต่าง ๆ ในรูปแบบ Private Equity¹ ซึ่งเป็นไปตามแผนการขยายการลงทุนของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และเป็นธุรกรรมการลงทุนปกติที่บริษัทฯ และบริษัทย่อย ได้ดำเนินการอยู่ ณ ปัจจุบัน โดยผู้บริหารของกิจการอาจต้องพิจารณาถึงรูปแบบการลงทุน ความคุ้มค่าของเงินลงทุน และผลประโยชน์ตอบแทนที่จะได้รับ เพื่อให้กิจการได้รับประโยชน์สูงสุด ทั้งนี้ เนื่องจากแผนการลงทุนดังกล่าวข้างต้น ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของบริษัทฯ ที่จะเข้าลงทุนหลายแห่ง อีกทั้ง ในปัจจุบันโครงการลงทุนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างการเจรจากับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนซึ่งสามารถเปิดเผยได้ในขณะนี้ ดังนั้นแผนการลงทุนของบริษัทฯ อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากปัจจัยภายในและภายนอกต่าง ๆ อาทิเช่น สภาพเศรษฐกิจ ภาวะการเปลี่ยนแปลงของการบริโภคและการบริการ อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานโครงการที่ได้ลงทุน และผลตอบแทนจากการลงทุน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ และผู้บริหารของกิจการ ควรต้อง

¹ การลงทุนในรูปแบบ Private Equity หมายถึง การลงทุนแบบกิจการร่วมเงินร่วมลงทุน โดยบริษัทฯ และบริษัทย่อย จะพิจารณาการเข้าลงทุนในบริษัทที่เติบโตได้ดี และมีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจจะเป็นการลงทุนในรูปแบบการเข้าร่วมทุน หรือให้กู้ยืม (ซึ่งอาจแปลงเป็นทุนในภายหลัง) และเมื่อกิจการที่เข้าลงทุนประสบความสำเร็จ อาจมีการขายเงินลงทุน (exit) ผ่านทางการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือ ขายให้กับนักลงทุนรายอื่นที่สนใจ เป็นต้น

พิจารณาการเข้าลงทุน หรือขยายการลงทุน ด้วยความระมัดระวัง โดยต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อ บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อผู้ถือหุ้น ภายหลังจากเข้าทำรายการในครั้งนี้ แบ่งเป็น 2 ประเด็นคือ (1) ผลกระทบ จากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้สิทธิในการออกเสียงลดลง ที่ร้อยละ 28.57 และ (2) ผลกระทบในส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ทั้งผู้ถือหุ้นที่ทำการเพิ่มทุนหรือไม่ได้ทำการเพิ่มทุน จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นทุกรายจะไม่ได้รับผลกระทบด้านการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) เนื่องจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ มีราคาเสนอขายเท่ากับ 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ การที่ผู้ขอผ่อนผันรวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 ของผู้ขอผ่อนผัน มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้น อย่างมีนัยสำคัญ โดยหากไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดของซื้อหุ้นเพิ่มทุน และผู้ขอผ่อนผันใช้สิทธิซื้อหุ้นทั้งจำนวน จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิออกเสียงทั้งหมดของผู้ขอผ่อนผันเพิ่มขึ้นไม่เกินร้อยละ 41.66 หรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งจะทำให้ผู้ขอผ่อนผันสามารถถ่วงดุลการออกเสียงหรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

ทั้งนี้ ในการพิจารณาถึงความเหมาะสมของราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้น FNS ที่ราคา 9.84 – 11.70 บาทต่อหุ้น ที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสด แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาเสนอขายหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกรายจะได้ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ซึ่งจะเป็นการให้ประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกรายที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ แต่ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ยังคงสูงกว่าราคาตลาดโดยเฉลี่ยเล็กน้อย ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้มีความเหมาะสม และเป็นธรรมกับทุกฝ่าย

อีกทั้ง การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งจากรายละเอียดในการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ กำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมสามารถใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ก่อนเป็นอันดับแรก และผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนเกินสิทธิของตน เพื่อเป็นการรักษาสัดส่วนการถือหุ้นของตนเอง และผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) ในครั้งนี้นี้มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** การขอผ่อนผันการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทฯ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (whitewash) ในครั้งนี้นี้

(2) การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ตามที่บริษัทฯ มีการการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น มูลค่าที่ตรา

ไว้หุ้นละ 5.00 บาท รวมเป็นทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 494.08 ล้านบาท โดยกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในฐานะเป็นกรรมการผู้จัดการ และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้อง ได้แสดงเจตนาที่จะจองซื้อหุ้นโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งใน ส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น คิดเป็นส่วนที่จองซื้อตามสิทธิประมาณ 18,102,742 หุ้น และจองซื้อเกินสิทธิประมาณ 80,713,098 หุ้น โดยมีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่ไม่แตกต่าง จากผู้ถือหุ้นรายอื่น แลเป็นเงื่อนไขทั่วไปของการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ

ดังนั้น การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ จากการแสดงเจตนาที่จะจองซื้อหุ้นเกินสิทธิในครั้งนี้ มีความเหมาะสมและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ดังนี้

- บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอในการขยายธุรกิจการลงทุน
- บริษัทฯ ยังคงมีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคงภายหลังจากการลงทุน
- ผู้ถือหุ้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเพิ่มทุนไม่ส่งผลกระทบต่อราคาลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)
- ลดความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลกระทบจากสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ในกรณี que ผู้ถือหุ้นไม่ได้ทำการเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะทำให้สิทธิในการออกเสียงลดลงที่ร้อยละ 28.57 ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ทั้งผู้ถือหุ้นที่ทำการเพิ่มทุนหรือไม่ได้ทำการเพิ่มทุน จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรลดลงจากเดิมร้อยละ 28.57 ทางด้านผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution) ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับผลกระทบเนื่องจากราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ 5.00 บาท ต่อหุ้น สูงกว่าราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุม คณะกรรมการบริษัทฯซึ่งเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ การที่กลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรือมีสัดส่วนการถือหุ้นที่ มากกว่าร้อยละ 25 แต่ไม่ถึงร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ จะทำให้นายวรสิทธิ์ฯสามารถถ่วงดุลการออกเสียง หรือคัดค้านมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (Block Vote) ในเรื่องสำคัญซึ่งต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมด ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

จากการพิจารณาราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งเท่ากับ 9.84 – 11.70 บาทต่อหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 5.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาเสนอขายหุ้นที่ผู้ถือหุ้นทุกราย จะได้ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม ซึ่งจะเป็นการให้ประโยชน์กับผู้ถือหุ้นทุกรายที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ แต่ทั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้น FNS ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลัง 7 วันทำการก่อนวันประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีราคาเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 บาทต่อหุ้น ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ยังคงสูงกว่าราคาตลาด โดยเฉลี่ยเล็กน้อย ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้มีความเหมาะสม

อีกทั้ง ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นราคาเดียวกันกับราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมทุกราย ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ดังนั้นจึงถือว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้มีความเหมาะสม และมีวิธีการจองซื้อ ชำระเงินและขั้นตอนในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมเท่าเทียมกันทุกราย

ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 22 ตุลาคม 2561 การทำรายการในครั้งนี้ อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่สำคัญ คือ (1) การอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ (2) การอนุมัติการขออนุมัติการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยอาศัยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น และ (3) การอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากเรื่อง (1) ถึง (3) เป็นเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่องกัน และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน ดังนั้น หากเรื่องใดเรื่องหนึ่งไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะไม่มีการเสนอเรื่องที่มีความเกี่ยวเนื่อง และเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกันต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 และถือว่าเรื่องที่ได้รับอนุมัติไปแล้วเป็นอันยกเลิกไป โดยในการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ กำหนดให้แต่ละวาระมีความเกี่ยวเนื่องกัน เพื่อให้เกิดความแน่นอนว่าบริษัทฯ จะสามารถระดมทุนจากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ได้ครบตามจำนวนที่วางแผนไว้ เพื่อให้บริษัทฯ สามารถนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ ไปขยายการลงทุนได้ตามแผนงานที่วางไว้ โดยผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะต้องพิจารณาผลมติวาระการเพิ่มทุน และวาระอื่น ๆ ที่เกี่ยวเนื่องไปพร้อมกันด้วย

ทั้งนี้ หากแต่ละวาระไม่มีความเกี่ยวเนื่องกัน จะทำให้ผู้ถือหุ้นของกิจการมีความเป็นอิสระ และความคล่องตัวในการพิจารณาแต่ละวาระแยกจากกัน แต่อาจมีความเสี่ยงในเรื่องการระดมทุนไม่สำเร็จ และ/หรืออาจเกิดความไม่แน่นอนในเรื่องจำนวนเงินที่จะสามารถระดมทุนได้ในครั้งนี้ โดยบริษัทฯ อาจต้องพิจารณาการระดมทุนใหม่อีกครั้ง หากในครั้งนี้อาจไม่สามารถระดมทุนได้ครบเต็มจำนวน หรือพิจารณาใช้แหล่งเงินกู้ในการขยายการลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การกำหนดเงื่อนไขข้างต้น มีความเหมาะสม โดยการกำหนดวาระการประชุมที่ต่อเนื่องจากวาระการเพิ่มทุนเป็นไปเพื่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในระยะยาว เนื่องจากมีความเกี่ยวเนื่องกัน หากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติวาระใดวาระหนึ่ง อาจมีความเสี่ยงทำให้การทำรายการทั้งหมดก็ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ซึ่งเป็นเงื่อนไขปกติที่สามารถกำหนดขึ้นได้ในการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และไม่ได้เป็นเงื่อนไขที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นและบริษัทฯ เสียประโยชน์แต่อย่างใด

ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นทุกรายยังคงได้รับความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการครั้งนี้ จากความไม่แน่นอนของแผนการลงทุน การขาดการถ่วงดุลอำนาจ ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถระดมทุนได้ตามแผน ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และความเสี่ยงจากการยกเลิกการทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มนายวรสิทธิ์ฯ ในการจองซื้อหุ้นโดยคิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งในส่วนที่จองซื้อตามสิทธิและเกินสิทธิเป็นจำนวนไม่เกิน 98,815,840 หุ้น ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล ราคาและเงื่อนไขของรายการมีความยุติธรรม บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการ และผู้ถือหุ้นควรลงมติ **อนุมัติ** การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)” หน้าที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

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

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

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูล และการวิเคราะห์ที่เที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

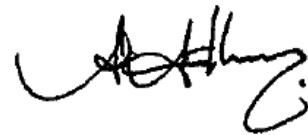


(นางสาวกฤษพร ชุนจันทร์)

ผู้อำนวยการ

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน



(นางศรีพร สุทธิพงศ์)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

เอกสารแนบ 1

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ของ

บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)

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

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”)
Finansa Public Company Limited
- ประเภทธุรกิจ : บริษัทประกอบธุรกิจหลัก 5 ประเภท ได้แก่
1. ธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและธุรกิจพาณิชย์
 2. ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน
 3. ธุรกิจการลงทุนโดยตรง
 4. ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน
 5. ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์
- เลขทะเบียนบริษัท : 0107545000080
- เว็บไซต์ : www.finansa.com
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 48/48 ชั้น 20 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
- โทรศัพท์ : (02) 697-3700
- โทรสาร : (02) 266-6688
- ทุนจดทะเบียน : 1,235.2 ล้านบาท
แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 247 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 1,235.2 ล้านบาท
แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 247 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

2.1 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจด้านวาณิชธนกิจ (Investment Banking) การเงินธุรกิจ (Corporate Finance) และธุรกิจการลงทุน (Private Equity) ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ นับตั้งแต่ก่อตั้งเมื่อปี 2534 ปัจจุบัน ฟินันซ่ามีศักยภาพและความแข็งแกร่งจากทีมงานวาณิชธนกิจซึ่งอยู่ในระดับแนวหน้าของประเทศไทย โดยทีมงานกลุ่มนี้มีความสามารถและความเชี่ยวชาญในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมที่ซับซ้อนแก่ลูกค้า ซึ่งรวมถึง หน่วยงานรัฐ รัฐบาลวิสาหกิจ และบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศไทย ฟินันซ่ายังได้ร่วมงานอย่างใกล้ชิดกับบริษัทร่วมที่ถือหุ้นร้อยละ 30 คือ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ซึ่งดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดติดอันดับ 1 ใน 3 และเป็นผู้นำด้านการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ ฟินันซ่ายังได้เริ่มธุรกิจการลงทุนจากเงินทุนของตนเอง โดยในปัจจุบัน ฟินันซ่าถือหุ้นร้อยละ 10 ในบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และมีการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในบริษัท นีโอคอร์ปอเรท จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภค บริโภค อีกทั้งยังได้เข้าลงทุนและมีส่วนร่วมในการบริหารกองทุนเพื่อการลงทุนในประเทศไทยและภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้หลายกองทุน ที่เน้นการลงทุนเชิงรุกในตราสารทุน ตราสารหนี้ และสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ

การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการสำคัญในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ปี	เหตุการณ์
2558	<ol style="list-style-type: none">ในเดือนมีนาคม FFM ได้เข้าร่วมลงทุนในกิจการอื่น เพื่อการขยายธุรกิจ โดยได้ร่วมทุนกับ SBI Capital Management Co., Ltd. จัดตั้ง SBI Finans Private Equity Partners (“SFPEP”) ซึ่ง SFPEP จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศในหมู่เกาะเคย์แมน เพื่อให้บริการที่ปรึกษาแก่ผู้ถือหุ้นในธุรกิจการลงทุนแบบกิจการร่วมลงทุน (Private Equity) ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดย FFM และ SBI Capital Management Co., Ltd. จะถือหุ้นฝ่ายละร้อยละ 50ในเดือนพฤษภาคมและธันวาคม บริษัทได้เข้าลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้า/อาคารโรงงานในโครงการบางกอกฟรียูนิเวอร์ซิตีเพิ่มเติม ระยะเวลาเช่าช่วง 24 ปี โดยมีพื้นที่เช่ารวม 45,004 ตารางเมตรมูลค่าการลงทุนทั้งหมด 707.7 ล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อประกอบธุรกิจให้เช่าอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานแก่ผู้ประกอบการในเดือนตุลาคม บริษัทได้จำหน่ายเงินลงทุนทั้งหมดในบริษัท พรอดเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (PD) ให้แก่บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ทำให้ PD ไม่ได้เป็นบริษัทร่วมของ บริษัท และได้รับชำระค่านหุ้น PD เป็นหุ้นสามัญของ MK เป็นจำนวนร้อยละ 7.15 ของทุนจดทะเบียนของ MK โดย MK จัดเป็นบริษัทร่วมของ บริษัทจากการมีอิทธิพลอย่างเป็นทางการสำคัญในการกำหนดนโยบายผ่านการมีตัวแทนของ บริษัทอยู่ในคณะกรรมการของ MKในเดือนตุลาคม FSL ซึ่งเป็นบริษัทย่อยได้จำหน่ายไปซึ่งสิทธิการเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายเลข 33 สิทธิการเป็นสมาชิกบริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และสิทธิการเป็นสมาชิกบริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ให้แก่บริษัทหลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทย ออนไลน์ จำกัดในเดือนธันวาคม บริษัทได้ซื้อเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ FSS ทั้งจำนวนจาก FSL ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อการจัดโครงสร้างสินทรัพย์ของกลุ่มจึงไม่มีผลกระทบต่อการเงินรวม
2559	<ol style="list-style-type: none">ตามที่ FFM ได้เข้าร่วมทุนเพื่อจัดตั้ง SBI Finans Private Equity Partners (“SFPEP”) ในปี 2558 อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของ SFPEP พิจารณาแล้วมีความไม่จำเป็นต้องจัดตั้ง SFPEPในระหว่างปี 2559 บริษัทได้ซื้อหุ้นสามัญบริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทร่วม เพิ่มเติมทำให้ ณ สิ้นปี 2559 บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK เป็นร้อยละ 9.78

ปี	เหตุการณ์
	3. ในเดือนธันวาคม บริษัทย่อย FFM ได้เซ็นสัญญาเข้าลงทุนใน บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด เป็นจำนวนเงิน 237 ล้านบาท โดยเป็นการลงทุนในรูปแบบการให้เงินกู้ซึ่งสามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญของ บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด ได้ และมีระยะเวลาเงินกู้ 5 ปี
2560	1. ในเดือนมิถุนายน บริษัทย่อย FC ได้เข้าลงทุนในบริษัท เอฟบี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด (เอฟบี) เป็นจำนวนเงิน 20.6 ล้านบาท โดยเป็นการลงทุนในรูปแบบเงินลงทุนในหุ้นสามัญเดิมและหุ้นสามัญเพิ่มทุนซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6 ของทุนชำระแล้วของเอฟบี
2561	1. วันที่ 21 สิงหาคม 2561 นี้ บริษัทได้จำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) จำนวน 170,269,978 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 29.29 ของทุนชำระแล้วของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ให้กับบริษัท ฟินันซ่า ฟินด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 จึงอาจกล่าวได้ว่าบริษัทมีอำนาจควบคุมเบ็ดเสร็จในบริษัทดังกล่าว ซึ่งการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวข้างต้นนั้นมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัท 2. ออกและจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 98,815,840 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท รวมเป็นทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 494,079,200 บาท และให้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ในอัตรา 2.5 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน (เศษของหุ้นให้ตัดทิ้ง) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 5 บาท รวมมูลค่า 494,079,200 บาท

ที่มา: รายงานประจำปีของกิจการ

2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ แก่กลุ่มลูกค้าสถาบัน ลูกค้านิติบุคคล และลูกค้าบุคคลธรรมดา ทั้งในประเทศไทยและในภูมิภาคอินโดจีน บริการดังกล่าวรวมถึงบริการธุรกิจวาณิชธนกิจ การจัดการทรัพย์สินเพื่อความมั่งคั่ง ธุรกิจการลงทุน และธุรกิจบริหารและที่ปรึกษากองทุน เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีธุรกิจการให้เชาคลังสินค้าและโรงงานและให้บริการงานสนับสนุนแก่บริษัทย่อยและบริษัทในเครือในด้านต่างๆ เช่น การจัดการองค์กร การวางแผนธุรกิจและการตลาด การพัฒนาระบบสารสนเทศ การบริหารทรัพยากรบุคคล การบัญชี และการธนาคาร รวมทั้ง การวิจัยเพื่อแสวงหาโอกาสการลงทุนที่ดีและวิเคราะห์สถานะเศรษฐกิจมหภาค นอกจากนี้ ยัง สามารถให้บริการธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินการโดย บริษัทหมั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมที่บริษัทได้เข้าไปลงทุนใหม่ในช่วงปลายปี 2558 โดยสรุปธุรกิจของกลุ่มฟินันซ่าสามารถแบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก ดังนี้

1. ธุรกิจที่ปรึกษาองค์กรและวาณิชธนกิจ

กลุ่มบริษัทฟินันซ่าให้บริการธุรกิจวาณิชธนกิจ ที่ปรึกษาองค์กร และที่ปรึกษาการลงทุนส่วนบุคคลภายใต้บริษัทย่อยที่อยู่ในประเทศไทยได้แก่ บล.ฟินันซ่า (FSL) โดยมีทีมงานวาณิชธนกิจที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในด้านการระดมเงินทุน การปรับโครงสร้างทางการเงิน และการหาพันธมิตรทางธุรกิจ

2. ธุรกิจที่ปรึกษาและบริหารกองทุน

การให้บริการที่ปรึกษาและบริหารกองทุนจะดำเนินการโดยบริษัท ฟินันซ่า ฟินด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (FFM) ที่เป็นบริษัทย่อย จะมุ่งเน้นให้บริการเฉพาะกองทุนต่างประเทศ

3. ธุรกิจการลงทุนโดยตรง

บริษัทและบริษัทย่อยในกลุ่มฟินันซ่ายังมีการลงทุนโดยตรงในบริษัทและ/หรือกองทุนต่างๆ ซึ่งเป็นการดำเนินการเพื่อสนับสนุนหรือเพื่อการขยายธุรกิจของกลุ่ม

ในช่วงท้ายของปี 2559 โอกาสทางธุรกิจของ FFM ด้านกิจการเงินร่วมลงทุนมีการพัฒนาคืบหน้าขึ้น โดยบริษัทมีมติร่วมลงทุนในลักษณะเงินให้กู้ยืมที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ เป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 237 ล้านบาทให้แก่บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (บริษัท นีโอ) ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตและผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในครัวเรือนและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัวที่ประสบความสำเร็จในประเทศไทย เพื่อใช้ในการขยายธุรกิจ นอกจากนี้ บริษัทนี้ยังมีแผนที่จะนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของข้อตกลงในการร่วมลงทุนครั้งนี้

ในเดือนมิถุนายน 2560 บริษัทย่อย FC ได้เข้าลงทุนในบริษัท เอฟพี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด เป็นจำนวนเงิน 20.6 ล้านบาท โดยเป็นการลงทุนในรูปแบบเงินลงทุนในหุ้นสามัญเดิมและหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เอฟพี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6 ของทุนชำระแล้วของบริษัท เอฟพี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด

4. ธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน

บริษัทได้เริ่มเข้าลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้า/อาคารโรงงานในโครงการบางกอกฟ्रीเทรดโซนในเขตอำเภอบางพลี บริเวณถนนบางนา-ตราด กิโลเมตรที่ 24 ตั้งแต่ในช่วงปลายปี 2557 ระยะเวลาการเช่าช่วง 24-25 ปี โดยมีพื้นที่เช่ารวมทั้งสิ้น 89,024 ตารางเมตร มูลค่าการลงทุนทั้งหมด 1,415.9 ล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อประกอบธุรกิจให้เช่าอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานแก่ผู้ประกอบการ และได้ว่าจ้างให้ PD เป็นผู้บริหารสินทรัพย์ดังกล่าว โดยในปี 2560 มีอัตราเช่าพื้นที่อยู่ที่ร้อยละ 91 โดยได้รับอัตราค่าเช่าเฉลี่ยทั้งปีที่ราคาประมาณ 180 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน

5. ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์

การให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จะดำเนินการผ่านบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (FSS) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของบริษัท FSS ดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์โดยได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้บริการทางด้านการเงินหลากหลายประเภท ซึ่งรวมถึงธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจวาณิชธนกิจ ธุรกิจซื้อขายตราสารหนี้ ธุรกิจยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และธุรกิจซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า

2.3 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มกิจการ

กลุ่มบริษัทฟินันซ่าประกอบด้วยบริษัทที่ดำเนินการอยู่ทั้งสิ้น 8 บริษัท สามารถแบ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินการอยู่ในประเทศไทย 5 บริษัท บริษัทที่ดำเนินการอยู่ในต่างประเทศ 2 บริษัท และบริษัทที่ไม่มีการประกอบธุรกิจในปัจจุบัน 2 บริษัท โดยบริษัทจะเป็นผู้กำหนดนโยบายการบริหารงานและการลงทุน สนับสนุนควบคุมดูแลและให้คำปรึกษาด้านแผนงานและการจัดการให้แก่บริษัทในกลุ่มเพื่อให้การดำเนินธุรกิจต่างๆ เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ปัจจุบันกลุ่มฟินันซ่าประกอบด้วยบริษัทย่อยและบริษัทในเครือดังต่อไปนี้

บริษัทที่ดำเนินการอยู่ในประเทศไทย

1. บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด (FSL)

ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่ออกโดยกระทรวงการคลังตามทะเบียนเลขที่ (2) 476/2536 ดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ครบทุกประเภท ได้แก่ 1) นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ 2) คำหลักทรัพย์ 3) ที่ปรึกษาการลงทุน 4) จัดจำหน่ายและรับประกันการ จำหน่ายหลักทรัพย์ และ 5) ตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า นอกจากนี้ ยังเป็นที่ปรึกษา

ทางการเงินที่ได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2552 FSL ได้รวมธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์กับบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) และมุ่งเน้นเฉพาะการให้บริการด้านวาณิชธนกิจเป็นหลัก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 FSL มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 700 ล้านบาท

2. บริษัท ฟินันซ่า แคปปิตอล จำกัด (FC)

เดิมชื่อบริษัทเงินทุน ฟินันซ่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทเงินทุนที่ได้รับ อนุญาตและอยู่ภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2552 FC ได้คืนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนต่อกระทรวงการคลังแล้ว ปัจจุบัน FC มุ่งเน้นการบริหารพอร์ตสินเชื่อที่คงเหลืออยู่ ในเดือนธันวาคม 2556 บริษัทได้ขายเงินลงทุนในหุ้นสามัญของ FC ในสัดส่วนร้อยละ 49 ของเงินลงทุนของบริษัทให้แก่ FFM ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 จึงไม่มีผลกระทบต่อการเงินรวมเนื่องจากบริษัทยังคงถือหุ้นใน FC ในสัดส่วนร้อยละ 100 รวมทั้งทางตรงและทางอ้อม โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 FC มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 511 ล้านบาท

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

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

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

ในปี 2557 และในเดือนพฤศจิกายน 2558 FSL ยังได้รับหุ้นปันผลและหุ้น FSS เพิ่มเติมจากการโอนขายสิทธิสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ตามลำดับ ทำให้มีหุ้นทั้งหมดจำนวน 170,269,978 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 29.29 ในเดือนธันวาคม 2558 บริษัทได้ซื้อหุ้น FSS ทั้งหมดจาก FSL เพื่อการจัดโครงสร้างสินทรัพย์ของกลุ่มฟินันซ่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 FSS มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 930.24 ล้านบาท

4. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) (MK)

เป็นบริษัทร่วมที่บริษัทได้เข้าลงทุนในช่วงปลายปี 2558 ในอัตราร้อยละ 7.15 ของทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วของ MK โดย MK ดำเนินธุรกิจด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้า ได้แก่ จัดสรรที่ดินเปล่า สร้างบ้านสำเร็จรูปขายพร้อมที่ดิน และรับเหมาก่อสร้างบ้านและคอนโดมิเนียม ตลอดจนให้เช่าอาคาร และที่จอดรถ และธุรกิจสนามกอล์ฟ เป็นต้น ในระหว่างปี 2559 บริษัทได้เข้าซื้อหุ้น MK เพิ่มเติม ทำให้บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน MK ร้อยละ 9.78 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 MK มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 992.01 ล้านบาท

5. บริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุนเอฟเอสเอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

บริษัท หลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟเอสเอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (“บริษัทฯ”) จดทะเบียนเป็นบริษัท จำกัดภายใต้กฎหมายไทยเมื่อวันที่ 1 สิงหาคม 2556 และมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 96.25 และ 3.75 ตามลำดับ บริษัทฯประกอบกิจการในประเทศไทยโดยกระทรวงการคลังได้ออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินให้แก่วิษัทฯ ตั้งแต่วันที่ 18 ธันวาคม 2556 และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์

และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทการเป็นที่ปรึกษาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าให้แก่บริษัทตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2557

บริษัทที่ดำเนินการอยู่ในต่างประเทศ

6. บริษัท ฟินันซ่า ฟันด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (FFM)

เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศในหมู่เกาะเคย์แมน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วแบ่งเป็นหุ้นสามัญ 20,000 เหรียญสหรัฐ และหุ้นบุริมสิทธิ 14.4 ล้านเหรียญสหรัฐ FFM ดำเนินธุรกิจบริหารการลงทุนและจัดการกองทุนให้แก่กองทุนต่างประเทศที่ต้องการลงทุนโดยตรงในประเทศไทย ประเทศเวียดนาม และประเทศอื่นๆ ในแถบอินโดจีน

7. บริษัท สยามอินเวสเม้นท์ พาร์ทเนอร์ส แอล พี (SIP)

เป็นบริษัทเฉพาะกิจเพื่อเป็นหุ้นส่วนทั่วไป (General Partner) แก่กองทุน SIF II โดยเป็นตัวแทนในการทำนิติกรรมของหุ้นส่วนทั้งหมด จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศในหมู่เกาะเคย์แมน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 SIP มีสินทรัพย์สุทธิเท่ากับ 362,828 เหรียญสหรัฐ โดยมี Capital Z Investments, L.P. ลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 50 และ FFM ร้อยละ 50

บริษัทที่ไม่มีกิจการประกอบธุรกิจในปัจจุบัน

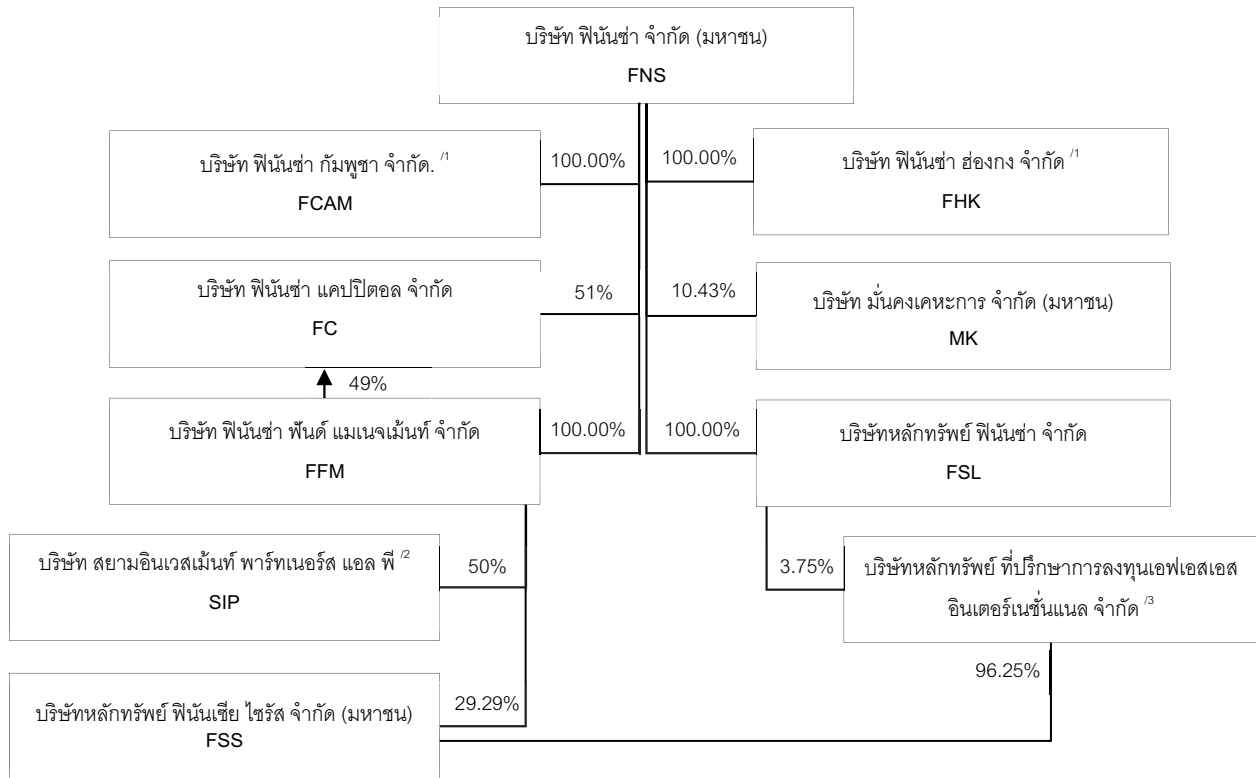
8. บริษัท ฟินันซ่า ฮองกง จำกัด (FHK)

เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศฮ่องกง เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2547 โดยมีวัตถุประสงค์ให้คำปรึกษาทางธุรกิจ (Advisory Business) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วเท่ากับ 100,000 เหรียญฮ่องกง โดยมีบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 ปัจจุบัน FHK ยังไม่มีการประกอบกิจการ

9. บริษัท ฟินันซ่า กัมพูชา จำกัด (FCAM)

เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศกัมพูชา โดยมีจุดประสงค์เพื่อทำการดูแลการลงทุนและทำการวิเคราะห์วิจัยเกี่ยวกับการลงทุนในประเทศดังกล่าว โดยมีทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 จำนวน Riel 20 ล้าน หรือ ประมาณ 8,000 เหรียญสหรัฐ และบริษัทถือหุ้นใน FCAM ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียน โดยในปัจจุบัน FCAM ยังไม่มีการประกอบกิจการ

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มกิจการ ณ วันที่ 21 สิงหาคม 2561 แสดงเป็นแผนภาพได้ดังนี้



ที่มา: ข้อมูลของกิจการ

หมายเหตุ: /1 ปัจจุบันไม่มีการประกอบธุรกิจ

/2 อยู่ระหว่างการชำระบัญชี

/3 จากการถือหุ้นผ่านบริษัทหลักทรัพย์ ฟิ้นนชา จำกัด และบริษัท ฟิ้นนเซีย ไซรัล จำกัด (มหาชน) สัดส่วนการลงทุนทั้งหมดของบริษัทและบริษัทย่อยในบริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟเอสเอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด เท่ากับร้อยละ 31.94

2.4 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้รวมของทั้งกลุ่มกิจการในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2561 มีดังนี้

(หน่วย : พันบาท)

โครงสร้างรายได้	2558		2559		2560		ม.ค. – มิ.ย. 2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
รายได้								
รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการ	116,490	12.34	64,744	15.52	28,807	5.97	11,385	5.76
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์	238,901	25.31	157,988	37.88	245,325	50.84	97,177	49.14
รายได้จากธุรกิจให้เชาคลังสินค้าและโรงงาน	137,388	14.55	187,072	44.85	180,795	37.47	87,055	44.02
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย/ร่วม	154,327	16.35	-	-	-	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายพื้นที่อาคารสำนักงาน	109,787	11.63	-	-	-	-	-	-
รายได้ได้อื่น	187,070	19.82	7,294	1.75	27,603	5.72	2,157	1.09
รวมรายได้	943,963	100.00	417,098	100.00	482,530	100.00	197,774	100.00

ที่มา : รายงานประจำปี 2560

3. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 26 มิถุนายน 2561 คณะกรรมการกิจการ ประกอบด้วย กรรมการจำนวน 8 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นาย วีรพงษ์ รามางกูร	ประธานกรรมการ / กรรมการอิสระ
2.	นาย วรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์	กรรมการผู้จัดการ / กรรมการ
3.	นาย วราห์ สุจริตกุล	กรรมการ
4.	นาย ยูจีน เอส. เดวิส	กรรมการ
5.	นาย วรภัค อินยวงษ์	กรรมการ
6.	นาย อัครวัฒน์ ธีระนอง	กรรมการอิสระ / ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
7.	นาย ณัฐวุฒิ เทาโสมมย์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
8.	นาย ชาญมณู สุมาวงศ์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ตามหนังสือรับรอง ฉบับลงวันที่ 26 มิถุนายน 2561 คือ นาย วรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์ นาย วราห์ สุจริตกุล หรือ นาย ยูจีน เอส. เดวิส กรรมการสองในสามคนลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท

4. ผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 10 กันยายน 2561 โดยมีรายชื่อดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว
1.	นาย วรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์		
	นาย วรสิทธิ์ โกคาศัยพัฒน์	20,980,000	8.49
	MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC ¹	13,776,855	5.58
	ม.ล. สุทธิมาน โกคาศัยพัฒน์ ²	10,500,000	4.25
	รวม	45,256,855	18.32
2.	นาย กอบคุณ เขียวปรีชา	33,430,000	13.53
3.	DEUTSCHE BANK AG SINGAPORE - PWM	18,267,990	7.39
4.	น.ส. ญาสินี อภินิทย	8,527,200	3.45
5.	นาง ประกายคำ ไบแก้ว	6,192,000	2.51
6.	UBS AG SINGAPORE BRANCH	5,723,800	2.32
7.	นาย วชิระ ทยานาราพร	5,600,000	2.27
8.	นาง มนต์วี เดวิส ³	4,360,000	1.76
9.	นายอุทการ จิรลงกรณ์	3,905,700	1.58
10.	นางธิดารัตน์ อรุณวิไลรัตน์	3,637,900	1.47
	รวมผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก	134,901,445	54.61
	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	112,138,155	45.39
	รวม	247,039,600	100.00

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัทฯ

หมายเหตุ: /1 คัดโตเดือนสำหรับบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์ และ ม.ล. สุทธิมาน โภคาชัยพัฒน์
/2 บุคคลตามมาตรา 258 ของนายวรสิทธิ์ โภคาชัยพัฒน์
/3 ถือผ่านบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด อีกร้อยละ 0.121

5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

งบแสดงฐานะทางการเงินของทั้งกลุ่มกิจการในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2561 มีดังนี้

(หน่วย : พันบาท)

สรุปฐานะการเงิน	2558		2559		2560		ม.ค. – มิ.ย. 2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	200,057	5.66	82,548	2.24	98,350	2.74	88,951	2.51
เงินลงทุนชั่วคราว	289,812	8.20	380,173	10.33	207,559	5.78	264,797	7.47
รายได้ค่าบริการค้างรับ								
กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	3,266	0.09	36	0.00	267	0.01	320	0.01
กิจการอื่น	47,555	1.35	24,845	0.67	118,614	3.30	22,286	0.63
รวมรายได้ค่าบริการค้างรับ	50,821	1.44	24,881	0.68	118,881	3.31	22,606	0.64
ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคล หรือกิจการอื่น - ส่วนที่ถึง กำหนดชำระภายใน 1 ปี	1,005	0.03	2,312	0.06	20,827	0.58	50,834	1.43
ลูกหนี้อื่น	94,559	2.68	45,705	1.24	7,819	0.22	10,941	0.31
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและเงินท่ตรง จ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	535	0.02	572	0.02	613	0.02	499	0.01
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	52,966	1.50	37,718	1.02	45,220	1.26	39,225	1.11
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	689,755	19.51	573,909	15.59	499,269	13.90	477,853	13.48
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินฝากที่ติดภาระค้ำประกัน	623	0.02	620	0.02	615	0.02	610	0.02
เงินลงทุนระยะยาว - เงินลงทุนเมื่อ ขาย	28,981	0.82	25,464	0.71	67,910	1.84	110,047	3.11
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,284,318	36.22	1,289,494	35.90	1,260,988	34.26	1,095,300	30.99
เงินลงทุนระยะยาวในกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	74	0.00	73	0.00	80	0.00	80	0.00
เงินลงทุนระยะยาวอื่น - เงินลงทุน ทั่วไป	28,651	0.81	28,651	0.80	7,800	0.21	7,800	0.22
ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคล หรือกิจการอื่น - สุทธิจากส่วนที่ ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	238,498	6.73	238,617	6.64	201,816	5.48	3,406	0.10
อาคารและอุปกรณ์	88,456	2.49	85,264	2.37	86,770	2.36	87,535	2.48

สรุปฐานะการเงิน	2558		2559		2560		ม.ค. - มิ.ย. 2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
ค่าความนิยม	156,920	4.43	156,920	4.37	156,920	4.26	156,920	4.44
สิทธิการเช่า	1,230,893	34.71	1,259,248	35.06	1,316,430	35.76	1,373,610	38.86
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	5,294	0.15	5,404	0.15	6,673	0.18	3,797	0.11
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	1,188	0.03	1,031	0.03	606	0.02	467	0.01
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	4,199	0.12	2,081	0.06	624	0.02	5,437	0.15
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	3,068,095	86.52	3,092,867	86.10	3,107,232	84.41	2,845,009	80.49
รวมสินทรัพย์	3,545,948	100.00	3,592,136	100.00	3,681,141	100.00	3,534,764	100.00
หนี้สินหมุนเวียน								
หุ้นกู้ระยะสั้น	100,000	2.82	100,000	2.78	150,000	4.07	405,315	11.47
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	387	0.01	-	-	-	-	-	-
หุ้นกู้ระยะยาวส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	240,000	6.77	240,000	6.68	350,000	9.51	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	2,769	0.08	9,745	0.27	1,986	0.05	9	0.00
หนี้สินหมุนเวียนอื่น								
โบนัสค้างจ่าย	13,155	0.37	58,545	1.63	44,851	1.22	97,378	2.75
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	4,030	0.11	3,705	0.10	3,745	0.10	3,791	0.11
เจ้าหนี้อื่น	43,283	1.22	39,457	1.10	41,056	1.12	40,583	1.15
อื่น ๆ	46,369	1.31	41,065	1.14	40,570	1.10	70,163	1.98
รวมหนี้สินหมุนเวียนอื่น	106,837	3.01	142,772	3.97	130,222	3.54	211,915	6.00
รวมหนี้สินหมุนเวียน	449,993	12.69	492,517	13.71	632,208	17.17	617,239	17.46
หนี้สินไม่หมุนเวียน								
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	1,236	0.03	-	-	-	-	-	-
หุ้นกู้ระยะยาว - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	730,000	20.59	730,000	20.32	770,000	20.92	720,000	20.37
เงินมัดจำรับจากลูกค้า	68,517	1.93	66,625	1.85	70,128	1.91	70,316	1.99
ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงานหลังออกจากงาน	24,372	0.69	23,314	0.65	23,440	0.64	16,352	0.46
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	824,125	23.24	819,939	22.83	863,568	23.46	806,668	22.82
รวมหนี้สิน	1,274,118	35.93	1,312,456	36.54	1,495,776	40.63	1,423,907	40.28
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนเรือนหุ้น								
ทุนจดทะเบียน								
หุ้นสามัญ 247,039,600 หุ้น	1,235,198	34.83	1,235,198	34.39	1,235,198	33.55	1,235,198	34.94

สรุปฐานะการเงิน	2558		2559		2560		ม.ค. – มิ.ย. 2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
มูลค่าหุ้นละ 5 บาท								
ทุนที่ออกและชำระแล้ว								
หุ้นสามัญ 247,039,600 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท ชำระครบ แล้ว	1,235,198	34.83	1,235,198	34.39	1,235,198	33.55	1,235,198	34.94
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	208,455	5.88	208,455	5.80	208,455	5.66	208,455	5.90
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว								
ทุนสำรองตามกฎหมาย	40,000	1.13	40,000	1.11	34,800	0.95	26,800	0.76
ยังไม่ได้จัดสรร	1,098,232	30.97	1,112,045	30.96	1,008,756	27.40	915,314	25.89
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือ หุ้น	(310,055)	(8.74)	(316,018)	(8.80)	(301,844)	(8.20)	(274,910)	(7.78)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	2,271,830	64.07	2,279,680	63.46	2,185,365	59.37	2,110,857	59.72
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,545,948	100.00	3,592,136	100.00	3,681,141	100.00	3,534,764	100.00

ที่มา: งบการเงินของกิจการ

งบกำไรขาดทุนของทั้งกลุ่มกิจการในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2561 มีดังนี้

(หน่วย : พันบาท)

สรุปผลการดำเนินงาน	2558		2559		2560		ม.ค. – มิ.ย. 2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
รายได้								
รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ ปรึกษาและการจัดการ	116,490	12.34	64,744	15.52	28,807	5.97	11,385	5.76
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์	238,901	25.31	157,988	37.88	245,325	50.84	97,177	49.14
รายได้จากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า และโรงงาน	137,388	14.55	187,072	44.85	180,795	37.47	87,055	44.02
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน บริษัทย่อย/ร่วม	154,327	16.35	-	-	-	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายพื้นที่อาคาร สำนักงาน	109,787	11.63	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	187,070	19.82	7,294	1.75	27,603	5.72	2,157	1.09
รวมรายได้	943,963	100.00	417,098	100.00	482,530	100.00	197,774	100.00
ต้นทุนและค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนทางการเงิน	40,835	4.33	57,702	13.83	52,508	10.88	25,550	12.92
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการ ประกอบธุรกิจการลงทุน ที่ ปรึกษาและการจัดการ	33,862	3.59	35,257	8.45	38,793	8.04	18,168	9.19
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการ	108,771	11.52	82,086	19.68	108,680	22.52	56,800	28.72

สรุปผลการดำเนินงาน	2558		2559		2560		ม.ค. – มิ.ย. 2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์								
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการประกอบธุรกิจ	67,155	7.11	93,792	22.49	90,149	18.68		-
ให้เช่าคลังสินค้าและโรงงาน	88,782	9.41	54,779	13.13	43,038	8.92	45,845	23.18
ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหาร	-	-	-	-	23,753	4.92	22,568	11.41
ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร	102,069	10.81	52,196	12.51	49,315	10.22	26,850	13.58
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	441,474	46.77	375,812	90.10	406,236	84.19	195,781	98.99
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	69,029	7.31	96,637	23.17	74,949	15.53	26,189	13.24
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	571,518	60.54	137,923	33.07	151,243	31.34	28,182	14.25
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(8,685)	(0.92)	(7,242)	(1.74)	(18,940)	(3.93)	(4,940)	(2.50)
กำไรสุทธิสำหรับงวด	562,833	59.62	130,681	31.33	132,303	27.42	23,242	11.75

ที่มา: งบการเงินของกิจการ

งบกำไรขาดทุนของทั้งกลุ่มกิจการในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2561 มีดังนี้

(หน่วย : พันบาท)

รายการ (หน่วย : ล้านบาท)	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ม.ค. – มิ.ย. 2561
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	30,644	(187,454)	220,802	(727)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมการลงทุน	(303,352)	(45,024)	56,622	22,974
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	209,093	119,297	(224,703)	(37,117)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	58,089	(117,509)	15,802	(9,399)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด*	200,057	82,548	98,350	88,951

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

อัตราส่วนทางการเงินทั้งกลุ่มกิจการในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา และ 6 เดือนแรกของปี 2561 มีดังนี้

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ม.ค. – มิ.ย. 2561
อัตราส่วนสภาพคล่อง					
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.12	0.91	1.01	1.06
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.80	0.74	0.66	0.90
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด	เท่า	0.05	(0.30)	0.39	(0.00)
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	1.12	0.91	1.01	1.06
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	ร้อยละ	57.56	23.73	26.69	13.93
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร	ร้อยละ	5.64	-189.37	171.43	-2.64
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	59.62	31.33	27.42	11.75
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	26.66	6.08	5.93	1.02
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน					

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ม.ค. - มิ.ย. 2561
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	15.92	3.62	3.64	0.66
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์	เท่า	0.27	0.12	0.13	0.06
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.67	0.68	0.58	0.56
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	เท่า	2.30	-1.94	5.67	1.70
อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Cash basis)		0.10	(2.16)	0.87	(0.03)

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

ผลการดำเนินงาน

สำหรับปี 2560 บริษัทและบริษัทย่อยมีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิจำนวน 132.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.54 บาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ 130.7 ล้านบาทหรือกำไรต่อหุ้น 0.53 บาท ในปีก่อน คิดเป็นผลกำไรเพิ่มขึ้นจำนวน 1.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 1

รายได้รวมมีจำนวน 482.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65.4 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 16 จากปีก่อน โดยรายได้จากธุรกิจหลักประกอบด้วย 1) รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการจำนวน 28.8 ล้านบาท ลดลง 35.9 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 55 จากการลดลงของรายได้จากการเป็นที่ปรึกษาธุรกิจ 2) รายได้จากธุรกิจหลักหลักทรัพย์จำนวน 245.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 87.3 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 55 จากผลสำเร็จของงานที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจำหน่ายหลักทรัพย์และรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ 3) รายได้จากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานจำนวน 180.8 ล้านบาท ลดลง 6.3 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 3 จากอัตราการเช่าพื้นที่ที่ลดลงเล็กน้อย

ในส่วนของต้นทุนและค่าใช้จ่ายมีจำนวนรวม 406.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.4 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 จากปีก่อน โดยค่าใช้จ่ายสำคัญประกอบด้วย 1) ต้นทุนทางการเงินจำนวน 52.5 ล้านบาท ลดลง 5.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 9 จากยอดคงค้างของหุ้นกู้ระยะสั้นและระยะยาวที่ลดลง 2) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการจำนวน 38.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 3) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์จำนวน 108.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 32 ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ 4) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานจำนวน 90.1 ล้านบาท ลดลง 3.7 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 4 ตามการลดลงของรายได้ 5) ค่าใช้จ่ายในการบริการและบริหารจำนวน 43 ล้านบาท ลดลง 11.8 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 22 เนื่องจากในปี 2559 มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่ในปี 2560 มีผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 6) ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน 23.8 ล้านบาท ที่มีการตั้งสำรองไว้สำหรับเงินลงทุนในกองทุนต่างประเทศที่มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิลดลง และ 7) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารจำนวน 49.3 ล้านบาท ลดลง 2.9 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 6 นอกจากนี้ บริษัทและบริษัทย่อยรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจำนวน 74.9 ล้านบาท ลดลง 21.7 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 22 ตามผลการดำเนินงานของบริษัทร่วม

สำหรับงวดหกเดือนปี 2561 บริษัทและบริษัทย่อยมีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิจำนวน 23.2 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.09 บาท เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ 68.6 ล้านบาทหรือกำไรต่อหุ้น 0.28 บาท ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นผลกำไรลดลงจำนวน 45.4 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 66

รายได้รวมมีจำนวน 197.77 ล้านบาท ลดลง 24.5 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 11 จากปีก่อน โดยรายได้จากธุรกิจหลักประกอบด้วย 1) รายได้จากธุรกิจการลงทุน ที่ปรึกษาและการจัดการจำนวน 11.4 ล้านบาท ลดลง 4.4 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 28.2 จากการลดลงของกำไรจากหน่วยลงทุนในกองทุนต่างประเทศ 2) รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์สินจำนวน 97.2 ล้านบาท ลดลง 2.3 ล้านบาทหรือลดลงร้อยละ 2.3 3) รายได้จากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าและโรงงานจำนวน 87.1 ล้านบาท ลดลง 4.1 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 4.52 จากอัตราการเช่าที่ลดลงเล็กน้อย นอกจากนี้รายได้อื่นมีจำนวน 2.1 ล้านบาท ลดลง 13.7 ล้านบาท จากการที่งวดปีก่อนมีการบันทึกผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยนของสินทรัพย์และหนี้สินที่เป็นเงินบาทของบริษัทย่อยต่างประเทศ แต่งวดปีนี้เป็นารบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง

ในส่วนของต้นทุนและค่าใช้จ่ายมีจำนวนรวม 195.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.8 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.3 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน โดยค่าใช้จ่ายสำคัญที่มีการเปลี่ยนแปลงประกอบด้วย 1) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์สินจำนวน 56.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.9 ล้านบาท 2) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารจำนวน 26.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 65.60 โดยเพิ่มขึ้นตามผลสำเร็จของงานที่ปรึกษาทางการเงินที่เกิดขึ้นในงวดไตรมาสที่ 1 และ 3) ต้นทุนทางการเงินจำนวน 25.6 ล้านบาท ลดลง 1.1 ล้านบาท จากยอดคงค้างของหุ้นกู้ระยะสั้นและหุ้นกู้ระยะยาวที่ลดลง ส่วนต้นทุนและค่าใช้จ่ายอื่นๆ มีจำนวนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

ความสามารถในการทำกำไร

ในปี 2560 กลุ่มพินันชามียอดกำไรสุทธิ 132.3 ล้านบาท คำนวณเป็นผลกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานจำนวน 0.54 บาท เทียบกับกำไรสุทธิ 130.7 ล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน 0.53 บาท ในปี 2559 อัตราส่วนในการทำกำไรสุทธิต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 27.4 ต่ำกว่าปี 2559 ที่เท่ากับร้อยละ 31.3 เนื่องจากในปี 2560 มีรายได้รวมที่สูงกว่าปี 2559 แต่ยอดกำไรสุทธิมีจำนวนใกล้เคียงกัน ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายและภาษีเงินได้ และการลดลงของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.6 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.9 ใกล้เคียงกับปี 2559 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.6 และร้อยละ 6.1 ตามลำดับ

สำหรับงวดหกเดือนปี 2561 กลุ่มพินันชามียอดกำไรสุทธิ 23.24 ล้านบาท คำนวณเป็นผลกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานจำนวน 0.09 บาท เทียบกับกำไรสุทธิ 68.56 ล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน 0.28 บาท ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2559 อัตราส่วนในการทำกำไรสุทธิต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 11.75 ต่ำกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปี 2559 ที่เท่ากับร้อยละ 30.75

ฐานะการเงิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 3,592.1 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2559 จำนวน 89 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2 องค์ประกอบของสินทรัพย์แบ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 499.3 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 3,092.8 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 14 และร้อยละ 86 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ รายการสินทรัพย์ที่สำคัญและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญมีดังนี้

- เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 98.4 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3 ของสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2559 จำนวน 15.8 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 19
- เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิรวมทั้งสิ้น 261.7 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7 ของสินทรัพย์รวม ลดลงจากสิ้นปี 2559 จำนวน 194.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 43 จากการนำเงินไปลงทุนทั้งในรูปแบบการให้เงินกู้ยืมที่

สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญและเงินลงทุนในหุ้น การลดลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของหน่วยลงทุนในกองทุนต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังนำไปชำระคืนหุ้นกู้ทั้งระยะสั้นและระยะยาวที่ครบกำหนด

- รายได้ค่าบริการค้างรับจำนวน 118.9 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3 ของสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 94 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 378 จากสิ้นปีก่อน เกิดจากการรับรู้รายได้จากผลสำเร็จของงานที่ปรึกษาทางการเงินในช่วงสิ้นปี
- ลูกหนี้เงินจำนวน 7.8 ล้านบาท ลดลง 37.9 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 83 จากการรับชำระค่าสิทธิสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทย่อยงวดสุดท้ายตามสัญญา
- เงินลงทุนในบริษัทร่วม มีจำนวน 1,289.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 36 ของสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 28.5 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2 จากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลรับจากบริษัทร่วม
- ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น จำนวน 259.4 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7 ของสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น 55.3 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 27 จากการที่บริษัทย่อยนำเงินไปลงทุนในรูปแบบการให้เงินกู้ยืมที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญแก่บริษัทแห่งหนึ่งจนครบตามสัญญาและการให้เงินกู้ยืมระยะสั้นแก่บริษัทหนึ่ง สำหรับรายละเอียดของลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่น พร้อมทั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่เกี่ยวข้องสามารถดูได้จากหมายเหตุประกอบงบการเงินข้อ 3.18, 6 และ 7
- ค่าความนิยมสุทธิ มีจำนวน 156.9 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4 ของสินทรัพย์รวม ไม่เปลี่ยนแปลงจากปีก่อน บริษัทและบริษัทย่อยมีการทดสอบการตัดค่าเป็นประจำทุกปี รายละเอียดค่าความนิยมและการประเมินการตัดค่าสามารถดูได้จากหมายเหตุประกอบงบการเงินข้อ 3.18 และ 12
- สิทธิการเช่าสุทธิ มีจำนวน 1,259.2 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 35 ของสินทรัพย์รวม ลดลง 57.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 4 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 จากค่าตัดจำหน่ายตามอายุของสิทธิการเช่า
- สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นมีจำนวน 45.2 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1 ของสินทรัพย์รวม ลดลง 7.5 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 20 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นส่วนใหญ่เป็นภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย และภาษีเงินได้จ่ายล่วงหน้า มีจำนวนเพิ่มขึ้นตามรายได้

สภาพคล่อง

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 มีจำนวน 98.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2559 จำนวน 15.8 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 19 โดยมีเงินสดสุทธิได้มาหรือใช้ในกิจกรรมต่างๆ ดังนี้

- เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน 220.8 ล้านบาท โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานหลังรายการปรับปรุงมีจำนวน 233.5 ล้านบาท และมีการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงานที่สำคัญคือ เงินลงทุนชั่วคราวลดลง 173 ล้านบาท รายได้ค่าบริการค้างรับเพิ่มขึ้น 94.7 ล้านบาท ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมแก่บุคคลหรือกิจการอื่นเพิ่มขึ้น 17.4 ล้านบาท มีการจ่ายชำระดอกเบี้ย 52.5 ล้านบาท และจ่ายภาษีเงินได้ 24.3 ล้านบาท
- เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมลงทุน 56.6 ล้านบาท เกิดจากการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญดังนี้ เงินสดจ่ายเพื่อเงินลงทุนระยะยาวอื่น 20.9 ล้านบาท เงินคืนทุนจากการลงทุน 37.1 ล้านบาท และเงินสดรับเงินปันผล 47.2 ล้านบาท

- เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน 224.7 ล้านบาท โดยเป็นเงินสดจ่ายคืนหุ้นกู้ที่ครบกำหนด 200 ล้านบาท และเงินปันผลจ่าย 24.7 ล้านบาท

อัตราส่วนสภาพคล่อง (สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน) ของกลุ่มพินันซ่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 1.01 เท่า เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2559 ซึ่งเท่ากับ 0.91 เท่า แสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องระยะสั้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้น โดยทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมีจำนวนลดลง แต่หนี้สินหมุนเวียนลดลงในจำนวนที่มากกว่า

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 กลุ่มพินันซ่ามีอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย เท่ากับ 5.67 เท่า และอัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (Cash Basis) เท่ากับ 0.87 เท่า เทียบกับสิ้นปี 2559 ซึ่งเท่ากับ -1.95 เท่า และ -1.28 เท่า ตามลำดับ ทั้งสองอัตราส่วนปรับตัวดีขึ้นมากจากการที่บริษัทและบริษัทย่อยมีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน

กลุ่มบริษัทมีการบริหารสภาพคล่องแบบรวมศูนย์ของทั้งกลุ่มบริษัท มีการจัดให้มีการกู้ยืมระหว่างบริษัทและบริษัทย่อย และมีการบริหารความเสี่ยงโดยคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงของกลุ่มบริษัท มีการคำนวณ Liquidity Gap เพื่อวัดความเพียงพอของเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัท รวมถึงมีวงเงินสินเชื่อที่สำรองไว้ใช้หากสภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวยให้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นได้ และจัดให้มีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องอย่างเพียงพอ นอกจากนี้ ยังมีการออกตราสารหนี้ระยะยาวในสภาวะที่ตลาดเอื้ออำนวยเพื่อช่วยให้สภาพคล่องของบริษัทปรับตัวดีขึ้น อีกทั้งคณะกรรมการบริษัทได้มอบหมายให้กรรมการผู้จัดการเป็นผู้ออกนโยบายภายในให้มีระบบควบคุมให้มีการออกตราสารหนี้อย่างรัดกุม และติดตามการบริหารสภาพคล่องอย่างต่อเนื่อง โดยต้องรายงานต่อคณะกรรมการของบริษัททุกไตรมาสเพื่อให้สามารถตรวจสอบได้

บริษัทหลักทรัพย์ พินันซ่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ต้องดำรงสภาพคล่องสุทธิตามเกณฑ์ของ ก.ล.ต. ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บล. พินันซ่ามีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี โดยมีอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินทั่วไปเท่ากับร้อยละ 233.8 สูงกว่าเกณฑ์ที่กำหนดโดย ก.ล.ต. (ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของหนี้สินทั่วไป)

แหล่งที่มาของเงินทุน

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 1,312.4 ล้านบาท เปลี่ยนแปลงลดลงจากสิ้นปี 2559 จำนวน 183.4 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 12 โดยหนี้สินร้อยละ 38 เป็นหนี้สินหมุนเวียน รายการหนี้สินที่สำคัญและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจาก ณ สิ้นปี 2559 มีดังนี้

- หุ้นกู้ระยะสั้นรวม 100 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 8 ของหนี้สินรวม ลดลง 50 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 33 จากการชำระคืนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดและออกหุ้นกู้ใหม่ในจำนวนที่น้อยกว่า
- หุ้นกู้ระยะยาวส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี จำนวน 240 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 18 ของหนี้สินรวม ลดลง 110 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 31 ตามการครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวแต่ละรุ่น
- โบนัสค้างจ่าย 58.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4 ของหนี้สินรวม เพิ่มขึ้น 13.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 31 จากปีก่อน ตามผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทย่อย

- หุ้นกู้ระยะยาว-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปีมีจำนวน 730 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 56 ของหนี้สินรวม ลดลง 40 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5 จากการชำระคืนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดและออกหุ้นกู้ใหม่ในจำนวนที่น้อยกว่า

สำหรับหุ้นกู้ระยะสั้นมีกำหนดจ่ายดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนดได้ก่อน ส่วนหุ้นกู้ระยะยาวกำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุกๆ 3 เดือน โดยบริษัทสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวได้อย่างครบถ้วนถูกต้องมาโดยตลอด รายละเอียดของหุ้นกู้ระยะสั้น และหุ้นกู้ระยะยาวแสดงไว้ในส่วนโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการ

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมเท่ากับ 2,279.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2559 จำนวน 94.4 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 การเปลี่ยนแปลงของส่วนของผู้ถือหุ้นมีสาเหตุหลักมาจากผลการดำเนินงานกำไรสุทธิในงวด 132.3 ล้านบาท จ่ายเงินปันผล 24.7 ล้านบาท ขาดทุนจากการแปลงค่างบการเงินจากการดำเนินงานในต่างประเทศ 36.9 ล้านบาท และกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนเพื่อขาย 22.7 ล้านบาท มูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่ากับ 9.23 บาทต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจาก 8.85 บาทต่อหุ้น ณ สิ้นปี 2559

ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 มีจำนวน 1,235.2 ล้านบาท และมีทุนสำรองตามกฎหมายจำนวน 40 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.2 ของทุนจดทะเบียนของบริษัท

ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 โครงสร้างเงินทุนของกลุ่มฟินันซ่าประกอบด้วยหนี้สินจำนวน 1,312.4 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 2,279.7 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 0.58 เท่า เทียบกับ 0.68 เท่า ณ สิ้นปี 2559 โครงสร้างเงินทุนนับว่ามีความเหมาะสม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนยังอยู่ในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่าเงินทุนของบริษัทมาจากการกู้ยืมเงินในสัดส่วนที่น้อยกว่าทุนของบริษัท สะท้อนความเสี่ยงในการไม่สามารถชำระหนี้ได้ โดยแหล่งเงินทุนที่สำคัญได้แก่ หุ้นกู้ระยะสั้นและหุ้นกู้ระยะยาวที่ออกโดยบริษัท สำหรับแหล่งใช้ไปของเงินทุนที่สำคัญ ได้แก่ การลงทุนเพิ่มในรูปแบบการให้กู้ยืมเงินที่สามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญและการลงทุนในหุ้นทุน และการชำระคืนหุ้นกู้ระยะสั้นและระยะยาวที่ครบกำหนด

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

เอกสารแนบ 2

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ของ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ("FSS")

1. สมมติฐานสำคัญ

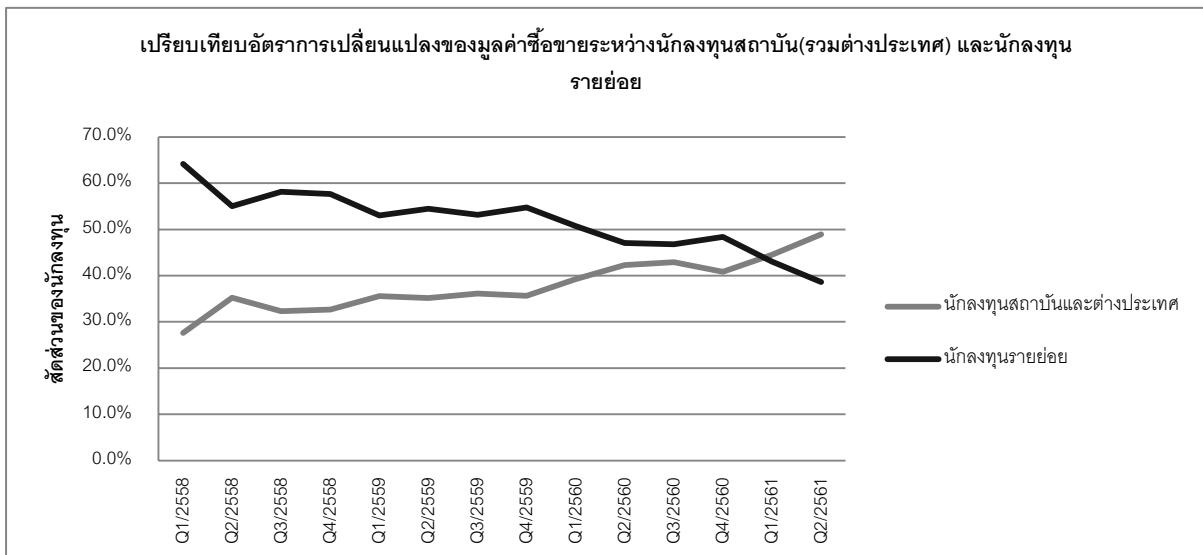
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ FSS บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ FSS บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เพื่อให้ได้มาซึ่งสมมติฐานที่สำคัญ โดยสมมติฐานและมูลค่าแยกตามส่วน มีดังนี้

1. ธุรกิจหลักทรัพย์

1.1. สมมติฐานรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์

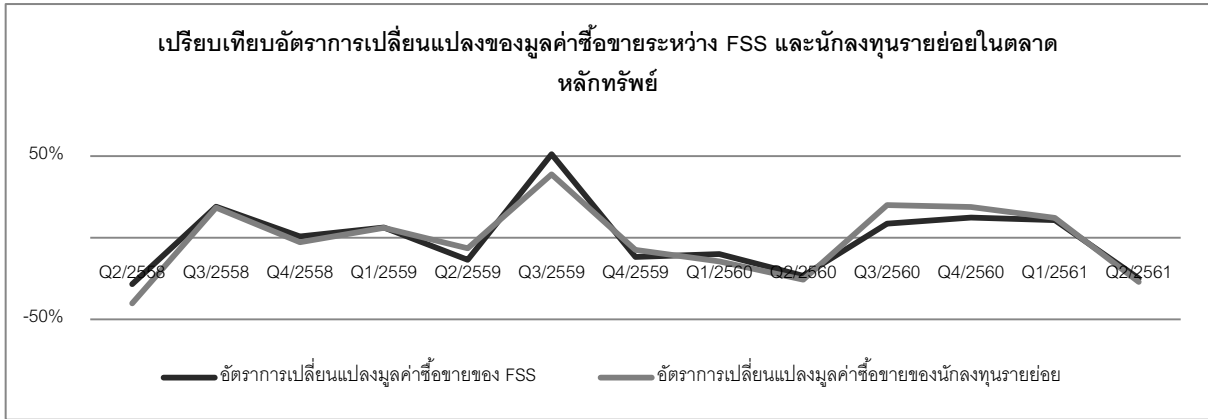
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการการเติบโตของมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดฯ") อย่างระมัดระวังที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามอัตราการเติบโตระยะยาวเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ

โดยส่วนแบ่งทางการตลาด (Market Share) ของ FSS ได้ลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2559 ซึ่งส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายของ FSS ลดลง และอัตราค่านายหน้าเฉลี่ย (ซึ่งคำนวณจากรายได้ค่านายหน้าต่อมูลค่าการซื้อขาย FSS) ปรับลดลงตามไปด้วย เนื่องจากลูกค้าหลักที่ซื้อขายกับ FSS เป็นลูกค้ารายย่อยภายในประเทศซึ่งมีการปรับตัวลดลงช่วงไตรมาส 3-4 ปี 2559 เป็นต้นมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ลูกค้านักลงทุนสถาบันและต่างประเทศได้มีการซื้อขายเพิ่มมากขึ้นมาซึ่งการขายที่ลดลงของนักลงทุนรายย่อยในตลาด ดังแผนภาพที่แสดงด้านล่าง



ที่มา: setsmart

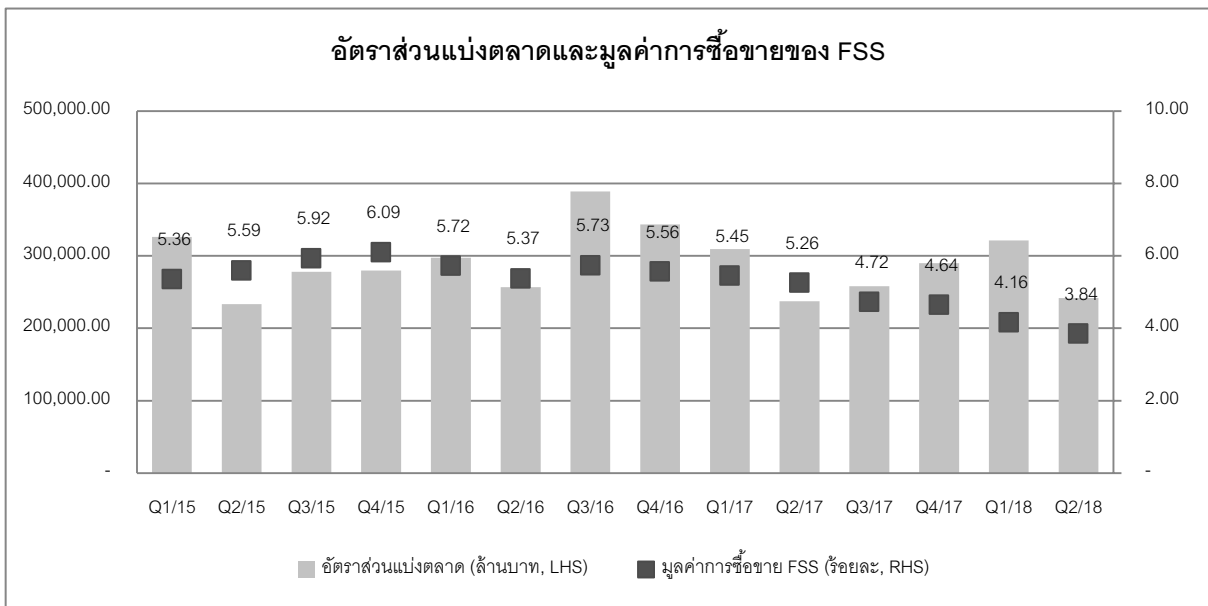
อย่างไรก็ตามในเดือน ก.ค. 2561 และ ส.ค. 2561 มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยได้ค่อยๆพลิกตัวกลับมาดีขึ้นโดยมีอัตราการซื้อขายเพิ่มขึ้นร้อยละ 38.90 และ 40.50 ตามลำดับ โดยนักลงทุนรายย่อยเป็นลูกค้าหลักที่ซื้อขายและสร้างรายได้ให้กับ FSS โดยสังเกตได้จากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าซื้อขายของ FSS และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยในตลาด เป็นไปในทิศทางเดียวกันตามแผนภาพดังนี้



ที่มา: setsmart

หมายเหตุ: มูลค่าซื้อขายของ FSS ไม่รวมนักลงทุนประเภทบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trader)

ทั้งนี้ จากการคาดการณ์ทางผู้บริหารของ FSS มีความเห็นว่า ช่วงที่ผ่านมาเป็นช่วงที่ตลาดฯ ผันผวนไม่ปกติ จึงคาดว่าหากตลาดฯ ฟื้นตัวกลับมาเป็นปกติ นักลงทุนรายย่อยจะกลับมาซื้อขายในปริมาณเดิมและจะส่งผลให้ FSS ได้ส่วนแบ่งตลาดและอัตราค่านายหน้าเฉลี่ยมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอย่างระมัดระวังให้ทั้งส่วนแบ่งตลาดและอัตราค่านายหน้าเฉลี่ยกลับขึ้นมาถึงในกรอบช่วงปี 2560 หรือเท่ากับร้อยละ 4.52 เท่านั้น โดยให้ทยอยเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 0.10 และอัตราค่านายหน้าเฉลี่ยทยอยขึ้นมาจากที่ร้อยละ 0.002 จนถึงร้อยละ 0.1115 ซึ่งเป็นอัตราค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2560 เช่นเดียวกัน ตามแผนภาพดังนี้



ที่มา: setsmart

หมายเหตุ: มูลค่าซื้อขายของ FSS ไม่รวมนักลงทุนประเภทบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trader)

หิว

โดยสรุปที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปสมมติฐานรายได้ ดังนี้

ประมาณการมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์รวม	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์รวมของประเทศไทยสำหรับปี 2561 มีมูลค่าเท่ากับ 26,878 ล้านบาท โดยเป็นค่าถัวเฉลี่ย 12 เดือนย้อนหลังจากเดือน มิถุนายน 2561 จากนั้นประมาณการให้มีการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี อ้างอิงตามค่าเฉลี่ยย้อนหลังของอัตราการเติบโตระยะยาวเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ
ประมาณการส่วนแบ่งตลาดการซื้อขายหลักทรัพย์ (Market Share)	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการครึ่งปีหลังของปี 2561 โดยใช้สัดส่วนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือนของมูลค่าซื้อขายของ FSS ต่อมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์รวมซึ่งจะได้ส่วนแบ่งตลาดเท่ากับร้อยละ 4.32 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.10 ต่อปี จนถึงร้อยละ 4.52 และคงที่ต่อไปตลอดประมาณการ บนหลักความระมัดระวังเมื่อเทียบกับในอดีต
ประมาณการอัตราค่านายหน้าเฉลี่ย	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการครึ่งปีหลังของปี 2561 โดยใช้สัดส่วนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือนของอัตราค่านายหน้าเฉลี่ย ซึ่งจะได้อัตราค่านายหน้าเฉลี่ยของปี 2561 เท่ากับร้อยละ 0.1053 และเนื่องจากเหตุการณ์ลดลงของนักลงทุนรายย่อยข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการให้อัตราค่านายหน้าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นปีละร้อยละ 0.002 ต่อปี จนกระทั่งเท่ากับร้อยละ 0.1115 ซึ่งเป็นอัตราที่ FSS เคยทำได้ช่วงปี 2560 หลังจากนั้นจึงประมาณการให้คงที่ต่อไป จากการฟื้นตัวของการซื้อขายจากนักลงทุนรายย่อย

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ธุรกิจหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ค่านายหน้า	1,436.02	1,169.08	1,180.87	1,315.73	1,411.64	1,480.54	1,524.96

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2. ธุรกิจวานิชธนกิจ

รายได้จากธุรกิจวานิชธนกิจจัดเป็นส่วนหนึ่งของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ โดยสำหรับรายได้จากการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เป็นรายได้ที่ไม่แน่นอนและมีความผันผวนสูง ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดการณ์ว่ารายได้เฉลี่ยระยะยาวอยู่ที่ประมาณปีละ 50 ล้านบาท ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยรายได้จากการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ย้อนหลัง 4 ปี ในส่วนของประมาณการปี 2561 นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดังกล่าวอย่างระมัดระวัง โดยอ้างอิงจากงานในมือ (Backlog) เท่านั้น โดยปัจจุบันมีจำนวนเพียง 17.44 ล้านบาทซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติเมื่อพิจารณาจากช่วงปี 2558 – 2560 ซึ่งมีรายได้จากการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อยู่ในช่วงระหว่าง 42.77 ล้านบาท – 80.40 ล้านบาท โดยหลังจากปี 2561 เป็นต้นไปที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการให้รายได้อยู่ในระดับปกติที่ 50 ล้านบาทตลอดการประมาณการ

สำหรับรายได้จากการให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน ทางผู้บริหารคาดการณ์ว่าฝ่ายวานิชธนกิจมีลูกค้าในส่วนของที่ปรึกษาทางการเงินเข้ามาอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ประเภทการบริการที่ปรึกษาทางการเงินมีหลากหลาย อาทิ การควบรวมกิจการ การปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ การประเมินมูลค่ากิจการและการเข้าทำรายการประเภทต่างๆ และมีราคาที่แตกต่างกันไปในแต่ละรายได้ ขึ้นอยู่กับขนาด ขอบเขต และประเภทของงานที่ได้รับทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการรายได้ครึ่งปีหลังของปี 2561 จากการถัวเฉลี่ยรายได้ครึ่งปีแรก และประมาณการปีต่อไปจากการเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี โดยสรุปการประมาณการรายได้ ดังนี้

รายได้จากธุรกิจพาณิชย์ (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์	80.40	72.67	17.44	50.00	50.00	50.00	50.00
ที่ปรึกษาทางการเงิน	9.26	20.14	17.59	15.66	15.66	15.66	15.66
รวมรายได้จากธุรกิจพาณิชย์	89.65	92.81	35.03	65.66	65.66	65.66	65.66

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3. ธุรกิจอื่น

ธุรกิจอื่น ได้แก่ ธุรกิจซื้อขายสัญญาล่วงหน้า ธุรกิจตัวแทนสนับสนุนการซื้อ/ขายคินหน่วยลงทุน ธุรกิจการให้ยืมและยืมหลักทรัพย์ ธุรกิจตราสารหนี้ ธุรกิจซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ตามสมมติฐานดังนี้

รายได้การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้อัตราเฉลี่ยสัดส่วนรายได้การยืมต่อรายได้ค่านายหน้าย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.08 และใช้สัดส่วนดังกล่าวในการประมาณการต่อไปในอนาคต
รายได้การวิเคราะห์หลักทรัพย์	FSS เคยให้บริการการวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้กับบริษัทแห่งหนึ่ง โดยปัจจุบันได้ยกเลิกสัญญาไปแล้ว จึงไม่มีรายได้ในส่วนนี้อีกต่อไป
รายได้ค่าธรรมเนียมการขายและการรับซื้อคินหน่วยลงทุน	ประมาณการโดยเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีซึ่งเท่ากับ 8.30 ล้านบาท และให้คงที่ต่อไป
กำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนและตราสารอนุพันธ์	ในส่วนกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุน มีทั้งรายการกำไรและขาดทุนในอดีต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้เป็น 0 ในส่วนของกำไร(ขาดทุน)จากตราสารอนุพันธ์ FSS มีกำไรมาตลอด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการโดยเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	ประมาณการเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีสำหรับรายได้ดอกเบี้ย และประมาณการเท่ากับ 0 สำหรับเงินปันผลเนื่องจากมีความไม่แน่นอนสูง
รายได้อื่น	สำหรับในส่วนของรายได้ที่เกิดจาก Mark to Market อัตราแลกเปลี่ยน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้เท่ากับ 0 เนื่องจากมีความผันผวนสูง ในส่วนของรายได้อื่นๆ ประมาณการโดยใช้ค่าเฉลี่ยในอดีต 3 ปีย้อนหลัง

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปรายได้

รายได้จากธุรกิจอื่น(ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์	2.63	0.89	0.90	1.01	1.08	1.13	1.17
การวิเคราะห์หลักทรัพย์	28.00	45.70	14.31	-	-	-	-
ค่าธรรมเนียมการขายและการรับซื้อคินหน่วยลงทุน	7.38	8.30	9.21	8.30	8.30	8.30	8.30
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการอื่นๆ	0.62	0.87	2.00	1.12	1.12	1.12	1.12
กำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนและตราสารอนุพันธ์	173.25	193.21	157.79	110.96	110.96	110.96	110.96

รายได้จากธุรกิจอื่น(ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	55.60	57.63	65.80	47.11	47.11	47.11	47.11
รายได้อื่น	19.69	18.54	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
รวม	287.17	325.13	256.01	174.49	174.57	174.62	174.65

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

4. ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมมีสองส่วน ได้แก่ จากบริษัท หลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทยออนไลน์ ซึ่งปัจจุบัน FSS ได้ขายเงินลงทุนไปหมดแล้วจึงประมาณการให้ไม่มีรายได้ส่วนนี้โดยที่ผ่านมาก็มีการขาดทุนมาโดยตลอด ในส่วน SBI Royal Securities Pcl. ซึ่งเป็นเงินลงทุนอยู่ที่กัมพูชา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกำไรคงที่ที่ 0.39 ล้านบาทต่อปี เป็นต้นไป อ้างอิงจากกำไรในปี 2561

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(34.44)	(22.25)	(1.12)	0.39	0.39	0.39	0.39
รวม	(34.44)	(22.25)	(1.12)	0.39	0.39	0.39	0.39

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

5. ค่าใช้จ่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าใช้จ่ายโดยใช้สมมติฐานดังนี้

ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	FSS มีสัดส่วนต้นทุนคงที่และต้นทุนผันแปรประมาณร้อยละ 75 และ 25 ของค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานทั้งหมด โดยในส่วนของต้นทุนคงที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีการเติบโตอัตราร้อยละ 3.00 ต่อปี ในส่วนของต้นทุนผันแปร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สัดส่วนต้นทุนผันแปรต่อรายได้คำนวณหน้าในปี 2560 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 19.30 ในการประมาณการอย่างระมัดระวังเนื่องจากเป็นปีที่มีสัดส่วนที่สูงกว่าปีก่อนๆ
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย	โดยในส่วนของต้นทุนคงที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีการเติบโตอัตราร้อยละ 3.00 ต่อปี ในส่วนของต้นทุนผันแปร ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้คิดเป็นร้อยละ 0.0078 ของมูลค่าการซื้อขายของ FSS ทั้งหมด
ต้นทุนทางการเงิน	เนื่องจากหนี้สินของ FSS ส่วนใหญ่เป็น "เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า" และ "เจ้าหนี้สำนักหักบัญชีและบริษัทหลักทรัพย์" ซึ่งเท่ากับ 2,283.25 ล้านบาท และ 111.34 ล้านบาท ตามลำดับ ณ 30 มิ.ย. 2561 ซึ่งต้นทุนทางการเงินของหนี้สินดังกล่าวถือเป็นหนึ่งในต้นทุนหลักในการดำเนินงานของธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการอย่างระมัดระวังโดยใช้สัดส่วนต่อรายได้ของครึ่งปี 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.03 ซึ่งสะท้อนต้นทุนทางการเงินในปัจจุบันได้มากกว่าและมีสัดส่วนที่มากกว่าสัดส่วนในปีก่อนหน้า
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	ไม่มีการประมาณการ เนื่องจากที่ผ่านมา FSS ได้ขายเงินลงทุนจากบริษัท หลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทยออนไลน์ จึงมีรายการนี้เกิดขึ้น แต่ปัจจุบันได้ขายเงินลงทุนดังกล่าวไปหมดแล้ว

ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนในการร่วมค้า	ไม่มีการประมาณการ เนื่องจากที่ผ่านมา FSS ได้ขายเงินลงทุนจากบริษัท หลักทรัพย์ เอสบีไอ ไทยออนไลน์ จึงมีรายการนี้เกิดขึ้น แต่ปัจจุบันได้ขายเงินลงทุนดังกล่าวไปหมดแล้ว
ค่าใช้จ่ายอื่น	ประมาณการให้เติบโตร้อยละ 3.00

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่าย (ล้านบาท)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	994.31	903.15	908.62	958.00	997.64	1,032.70	1,063.68
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย	159.52	146.24	149.75	159.29	167.21	172.23	177.39
ต้นทุนทางการเงิน	27.11	31.14	31.52	33.03	35.08	36.54	37.49
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ (โอนกลับ)	(0.30)	5.66	(0.10)	-	-	-	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	-	0.84	-	-	-	-	-
ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนในการร่วมค้า	-	0.29	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	367.36	359.59	424.03	436.75	449.85	463.35	477.25
รวมค่าใช้จ่าย	1,548.01	1,446.91	1,513.82	1,587.08	1,649.78	1,704.81	1,755.81

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6. ค่าใช้จ่ายลงทุน

ค่าใช้จ่ายลงทุน (ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(219.35)	(44.42)	(14.42)	(14.42)	(14.42)

FSS ได้มีการลงทุนใหญ่ตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นมา โดยเน้นมีการลงทุนในส่วนคอมพิวเตอร์และซอฟต์แวร์เพื่อทำระบบให้รองรับการใช้งานของลูกค้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้หลากหลายและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยจะเหลือเพียงการลงทุนเพื่ออัปเดตซอฟต์แวร์เพิ่มเติมในปี 2562 และหลังจากนั้นจะเป็นค่าใช้จ่ายลงทุน อาทิ อุปกรณ์สำนักงานทั่วไปตามปกติ

7. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากบริษัทฯ ปรับด้วยอัตราคิดค่านวนจากอัตราต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 7.75

การคำนวณ K_e เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

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

โดยที่:

อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง R_f	=	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 2.41 ต่อปี ^{1/}
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ R_m	=	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 10.87 ต่อปี ^{2/}

เบต้า β_l	=	ค่าแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียง ค่าที่ได้คือ 0.631
Market premium, $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 อยู่ที่ร้อยละ 8.45

ที่มา: 1/ และ 2/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

การคำนวณ Levered Beta ของ FSS

การคำนวณ Levered Beta ของ FSS ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ FSS และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ FSS

ตารางค่าเฉลี่ย Unlevered Beta

ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta คำนวณจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ FSS แสดงตามตาราง ดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	Unlevered Beta
1.	บริษัทหลักทรัพย์ เออีซี จำกัด (มหาชน)	AEC	0.78
2.	บริษัท ไอรา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	AIRA	0.48
3.	บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ASP	0.60
4.	บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	CGH	0.85
5.	บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)	CNS	0.38
6.	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KGI	0.39
7.	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	UOBKH	0.46
	ค่าเฉลี่ย		0.56

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

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

β_u	=	ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของบริษัท แบบปราศจากเงินกู้ ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี จนถึงวันที่ 12 ก.ค. 2561"	=	0.56
t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	=	ร้อยละ 20.00

ที่มา: 1/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ค่า Levered Beta ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัท แบบมีสัดส่วนเงินกู้ที่ 0.63

2. สรุปมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

1. ประมาณการทางการเงินของบริษัท ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของ FSS โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของ FSS ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ดังนี้

	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ค่านายหน้า	585.17	1,315.73	1,411.64	1,480.54	1,524.96
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	32.30	76.09	76.16	76.21	76.25
รายได้ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์	34.12	68.00	72.48	75.35	77.61
กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน	89.48	158.07	158.07	158.07	158.07
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	0.20	0.39	0.39	0.39	0.39
กำไรจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนเงินลงทุนในการร่วมค้า	-	-	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	-	6.00	6.00	6.00	6.00
รวมรายได้	741.28	1,624.29	1,724.75	1,796.57	1,843.28
ค่าใช้จ่าย					
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	459.76	958.00	997.64	1,032.70	1,063.68
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย	61.62	159.29	167.21	172.23	177.39
ต้นทุนทางการเงิน	15.08	33.03	35.08	36.54	37.49
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ (โอนกลับ)	-	-	-	-	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	-	-	-	-	-
ขาดทุนจากการขายเงินลงทุนในการร่วมค้า	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	212.01	436.75	449.85	463.35	477.25
รวมค่าใช้จ่าย	748.47	1,587.08	1,649.78	1,704.81	1,755.81
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	(7.20)	37.21	74.96	91.76	87.47
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	-	(7.44)	(14.99)	(18.35)	(17.49)
กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด	(7.20)	29.77	59.97	73.41	69.98
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	20.56	62.25	59.65	58.13	52.42
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	(129.93)	(44.42)	(14.42)	(14.42)	(14.42)
การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินหมุนเวียน	174.58	(144.27)	(103.11)	(66.30)	(32.04)
กระแสเงินสดอิสระของ FSS (FCFE)	58.02	(96.67)	2.09	50.82	75.93
ปี	0.36	1.36	2.36	3.36	4.36
ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%

	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.97	0.90	0.84	0.78	0.72

ที่มา: ข้อมูลของ FSS และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปกรณีฐาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ FSS โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของส่วนของผู้ถือหุ้น (Discounted Free Cash Flow to Equity Approach) ผลการประเมินมูลค่าสามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	มูลค่า	หมายเหตุ
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	65.29	ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)	707.70	ล้านบาท
เงินสดส่วนเกิน	774.09	ล้านบาท
มูลค่าของ FSS	1,547.09	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของ FSS เท่ากับ 1,547.09 ล้านบาท

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

เอกสารแนบ 3

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
ของ
บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ("MK")

1. สมมติฐานสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ MK บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ MK บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เพื่อให้ได้มาซึ่งสมมติฐานที่สำคัญ โดยสมมติฐานและมูลค่าแยกตามส่วน มีดังนี้

1. ธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

MK ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ภายใต้ชื่อ "ชวนชื่น" และ "สิรินเฮ้าส์" ซึ่งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

1.1 รายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกประเมินมูลค่าเฉพาะโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและอยู่ระหว่างการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้า โครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และโครงการที่มีความแน่นอนในการเปิดขายซึ่งเป็นโครงการที่มีที่ดินรองรับแล้ว เพื่อพร้อมเปิดขายในอนาคตอันใกล้

โดยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายจะรับรู้รายได้เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ผู้ซื้อ ซึ่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 MK มีโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและเปิดขายจำนวน 12 โครงการ ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการยอดขายในอนาคตจาก จำนวนยูนิตที่เหลือของแต่ละโครงการ และราคาขายตามแผนธุรกิจของ MK ซึ่งมีความสอดคล้องกับราคาขาย และยอดขายของโครงการที่เกิดขึ้นจริงในอดีต และโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างจำนวน 7 โครงการ ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการยอดขายจากแผนธุรกิจของ MK โดยเปรียบเทียบกับความสามารถในการพัฒนาโครงการของ MK ในอดีต โครงการอื่นที่อยู่ในพื้นที่ใกล้เคียง และต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงในการซื้อที่ดินของ MK โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประเภทโครงการ	จำนวนโครงการ	มูลค่าโครงการ ^{1/} (ล้านบาท)	มูลค่าโอนแล้ว ^{2/} (ล้านบาท)	มูลค่าที่ยังไม่โอน ^{3/} (ล้านบาท)
โครงการที่เปิดขายแล้ว	12	7,111.31	3,388.59	3,722.72
โครงการที่ยังไม่เปิดขาย	7	7,031.69	-	7,031.69

ที่มา: ข้อมูลของ MK และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าโครงการเป็นผลรวมของมูลค่าของโครงการที่โอนแล้วและมูลค่าโครงการที่ยังไม่โอน

2/ มูลค่าโอนแล้วคือรายได้ของโครงการที่เกิดขึ้นจริงสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561

3/ มูลค่าที่ยังไม่โอนคำนวณจากมูลค่าที่คาดว่าจะขายได้ในอนาคตจากแผนธุรกิจของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่จะเกิดขึ้นหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2561 จนกระทั่งสิ้นสุดโครงการ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมโครงการที่ MK อยู่ระหว่างจัดหาซื้อที่ดินและโครงการที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตตามแผนธุรกิจของ MK

1.2 ต้นทุนจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ประกอบด้วย ค่าที่ดิน ค่าก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับพัฒนาโครงการ ซึ่งจะเกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกับการรับรู้รายได้จากการขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้อยู่ในช่วง 2561 - 2567 ที่ร้อยละ 59.36 - 67.08 ของรายได้จากอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ซึ่งสมมติฐานเหล่านี้อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของแต่ละโครงการและต้นทุนที่ทาง MK คาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นจนจบโครงการ ซึ่งมีความใกล้เคียงกับอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ MK ในอดีต

1.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานโดยมีรายละเอียดดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณา ค่านายหน้าและพนักงานขาย และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการขายภายในโครงการ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ที่ร้อยละ 8.24 - 10.62 ของรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงและแผนธุรกิจของ MK
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย ค่าบริหารโครงการ ค่าซ่อมแซม ค่าสาธารณูปโภค และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับการบริหารโครงการ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ที่ร้อยละ 3.71 - 8.29 ของรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงและแผนธุรกิจของ MK

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2. ธุรกิจพาร์ทเมนท์เพื่อเช่า

MK ประกอบธุรกิจโครงการพาร์คคอร์ท สุขุมวิท 77 ซึ่งเจาะกลุ่มลูกค้าตลาดบนและกลุ่มชาวต่างชาติที่พักอาศัยหรือทำงานในประเทศไทย โดยมีสมมติฐานหลักดังต่อไปนี้

2.1 สมมติฐานรายได้จากการให้เช่า

รายได้หลักของธุรกิจพาร์ทเมนท์เพื่อเช่าคือรายได้จากการเช่าห้อง โดยใช้ข้อมูลจริงของ MK จนถึงเดือนมิถุนายน 2561 และอ้างอิงข้อมูลจากสัญญาเช่าจริงของ MK ต่อไปจนถึงเดือนกันยายน 2561 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้จำนวนห้องที่ปล่อยเช่าต่อเดือนคงที่ที่ 24 ยูนิตจนถึงสิ้นปี 2561 (ระหว่างเดือน ต.ค. - ธ.ค. 2561) หลังจากนั้น ที่ปรึกษาของทางการเงินอิสระทำการประมาณการอย่างระมัดระวังให้โครงการสามารถปล่อยเช่าเพิ่มขึ้น 1 ยูนิตต่อเดือนจนกระทั่งจำนวนห้องเท่ากับ 38 ยูนิตต่อเดือนซึ่งเป็นจำนวนที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เป็นจุดสูงสุดของอัตราการเข้าพัก (Maximum Capacity) คิดเป็นประมาณร้อยละ 90 ของจำนวนยูนิตทั้งหมด 42 ยูนิต ในส่วนของอัตราค่าเช่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้สมมติฐานอัตราการเช่าเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปีจากปี 2562 ไปจนถึงตลอดการประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
จำนวนห้องที่เพิ่มขึ้นระหว่างงวด	ยูนิต	23	12	2	-	-	-	-
จำนวนห้องต่อเดือน ณ สิ้นงวด	ยูนิต	24	36	38	38	38	38	38
อัตราค่าห้องเฉลี่ย (ต่อเดือน)	ลบ.	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.14

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.2 ต้นทุนการเช่า

ต้นทุนการเช่าของธุรกิจกลุ่มนี้จะประกอบด้วย ค่าเสื่อมราคาเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาตามจำนวนห้องที่ให้เช่า อ้างอิงจากค่าเสื่อมราคาเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงของห้องที่ปล่อยเช่าแล้ว

2.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประกอบด้วยค่าส่วนกลาง ค่าเช่าพื้นที่เก็บของ เงินเดือนพนักงาน และเบ็ดเตล็ด โดยมีค่าส่วนกลางเป็นค่าใช้จ่ายหลัก ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2561 และประมาณการส่วนของค่าใช้จ่ายให้เติบโตคงที่ร้อยละ 3.00

3. ธุรกิจสนามกอล์ฟ

ธุรกิจบริการสนามกอล์ฟ ที่มีการปรับปรุงใหม่ ภายใต้ชื่อสัญลักษณ์และชื่อใหม่ “พลอว์ วิลล์ กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ” โดยมีสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน ทั้งสนามกอล์ฟขนาด 18 หลุม สปอร์ตคลับ ร้านอาหารของที่ระลึก และร้านอาหาร โดยมีพื้นที่ประมาณ 400 ไร่ ตั้งอยู่บนถนน กรุงเทพ-ปทุมธานี อำเภอเมือง จังหวัดปทุมธานี

3.1 รายได้จากการขายและให้บริการ

ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้ประมาณการเติบโตของผู้เช่าใช้บริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.00 ในปี 2561-2562 โดยการเติบโตของผู้เล่นในปี 2560 ต่อเนื่องไปถึงปี 2562 เป็นผลมาจากการตลาดเชิงรุก การลงทุนปรับปรุงสนามกอล์ฟ การซื้อรถกอล์ฟใหม่ และการสร้างคลับเฮาส์ใหม่ และลดลงมาที่ร้อยละ 3.00 ในปี 2563 และคงที่ที่ร้อยละ 1.00 ในปีต่อมา ส่วนอัตราการใช้จ่ายต่อผู้เล่น ในปี 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้กำหนดอัตราการใช้จ่ายเฉลี่ยตามจริงตาม ไตรมาสแรกในปีที่ 940.89 บาท และมีอัตราเติบโตที่ร้อยละ 5.00 ในปี 2562 เป็นผลมาจากการตลาดเชิงรุก การลงทุนปรับปรุงสนามกอล์ฟ การซื้อรถกอล์ฟใหม่ และการสร้างคลับเฮาส์ใหม่ ทำให้มีผู้เล่นที่ไม่ใช่สมาชิกเข้ามาเล่นในราคาปกติมากขึ้น ทำให้รายได้เฉลี่ยกรีนฟีร์ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง และลดลงมาที่ร้อยละ 3.00 ในปี 2563 และร้อยละ 1.00 ในปีต่อมา ตามรายละเอียดดังนี้

สมมติฐาน	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ผู้ใช้บริการสนาม (คน)	49,735	49,792	50,786	54,341	58,145	59,889	60,488	61,093	61,704	62,321
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		0.11%	2.00%	7.00%	7.00%	3.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
ค่ากรีนฟีร์ต่อผู้ใช้บริการ (บาท)	853.24	820.41	855.02	941	988	1,018	1,028	1,038	1,048	1,059
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		-3.85%	4.22%	10.04%	5.00%	3.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

ทั้งนี้ นอกจากรายได้ธุรกิจสนามกอล์ฟแล้ว ยังมีรายได้อื่นประกอบไปด้วย รายได้ค่าบริการรถลาก รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม รายได้ร้าน Proshop รายได้บริหาร Sport Club และรายได้อื่น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานดังนี้

รายได้ค่าบริการรถลาก	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้ประมาณการจำนวนผู้ใช้บริการรถลาก มีอัตราส่วนที่ร้อยละ 42.46 ของผู้ใช้บริการในสนาม
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ ที่ร้อยละ 43.51 ตามรายได้จริงในครึ่งปีแรกเนื่องจาก Club house ได้สร้างเสร็จและมีการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้น
รายได้ Proshop	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนรายได้ต่อรายได้จากสนามกอล์ฟ ที่ร้อยละ 6.14 ตามอัตราเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง
รายได้จากบริหาร Sport Club	รายได้จากบริหาร Club house และ Sport Club ที่เพิ่งเริ่มเปิดในไตรมาสที่ 2 ของปี และ คาดว่าจะมีอัตรารายได้ที่ร้อยละ 4 ของรายได้สนามกอล์ฟในปีถัดไป
รายได้อื่น	คิดเป็นร้อยละ 1.31 ตามค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.2 ต้นทุนขาย

ในการคำนวณต้นทุนการขายธุรกิจสนามกอล์ฟ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆ ดังนี้

ต้นทุนรายได้จากสนามกอล์ฟ	ต้นทุนสนามกอล์ฟประกอบด้วยค่านำรุงรักษาสนาม ค่าดูแลโครงการ และค่าคนงานสนามกอล์ฟทั้งนี้จากประมาณการผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และรายได้ต่อผู้เล่นที่สูงขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานอัตราต้นทุนขายเท่ากับปี 2560 ที่ร้อยละ 33.63 ซึ่งสอดคล้องกับต้นทุนสนามกอล์ฟในไตรมาสแรกของปี 2561
ต้นทุนบริการรถกอล์ฟ	ต้นทุนการให้บริการรถกอล์ฟประกอบด้วยค่านำรุงรักษาเป็นหลัก ประกอบด้วยจำนวนผู้ใช้บริการรถกอล์ฟที่เพิ่มขึ้น และรายได้ต่อผู้ใช้ที่สูงขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานอัตราต้นทุนขายเท่ากับปี 2560 ที่ร้อยละ 2.12 ซึ่งสอดคล้องกับต้นทุนการให้บริการรถกอล์ฟในไตรมาสแรกของปี 2561
ต้นทุนอาหารและเครื่องดื่ม	ค่าต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มประกอบด้วยต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มรวมทั้งค่าบริหารจัดการ และค่าคนงานร้านอาหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนต่อรายได้จากอาหารและเครื่องดื่มที่ร้อยละ 62.28 ตามต้นทุนขายเท่าในปี 2560 ซึ่งสอดคล้องกับต้นทุนอาหารและเครื่องดื่มในไตรมาสแรกของปี 2561
ต้นทุน Proshop	ค่าต้นทุน Proshop ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายในการบริหาร Proshop และต้นทุนอุปกรณ์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ Proshopเท่ากับปี 2560ที่ ร้อยละ 59.16 ซึ่งสอดคล้องกับต้นทุน Proshop ในไตรมาสแรกของปี 2561
ต้นทุนจากบริหาร Sport Club	ต้นทุนรายได้จากบริหาร Club house และ Sport Club ประกอบไปด้วยค่าแรงงาน และค่าสาธารณูปโภค ซึ่งตัว Club House ได้มีการเปิดให้บริการในไตรมาสที่ 2 ของปี และ คาดว่าจะมีอัตราต้นทุนที่ร้อยละ 4.00 ของรายได้สนามกอล์ฟ และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.00 ของรายได้สนามกอล์ฟ ในปีถัดไป

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารสนามกอล์ฟที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆ ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขาย	จากข้อมูลในอดีต ทาง MK มีค่าใช้จ่ายในการขายน้อยกว่าประมาณการ โดยในปี 2559 และ 2560 มีสัดส่วนเพียงร้อยละ 0.17 และ 0.94 ทั้งนี้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร MK มีนโยบายเพิ่มค่าใช้จ่ายใน
--------------------	---

	การขายในปี 2560 และมากขึ้นในปี 2561 ที่ร้อยละ 3.50 ของรายได้ ซึ่งจะเป็นตัวผลักดันให้ผู้เข้ามาใช้บริการมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนผู้เล่นที่มากขึ้นในไตรมาสที่ผ่านมา
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วยค่าสถานที่ ค่าบุคลากร ค่าสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายสำนักงาน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ร้อยละ 23.61 ซึ่งสอดคล้องกับค่าใช้จ่ายในการบริหารในไตรมาสที่ผ่านมา

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.4 ค่าใช้จ่ายลงทุน และ ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย

เนื่องด้วย MK ได้มีการก่อสร้างและปรับปรุงก่อสร้างคลับเฮ้าส์ใหม่จึงทำให้มีค่าใช้จ่ายและมีค่าเสื่อมตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนและค่าเสื่อมตัดจำหน่าย โดยในปี 2561 จะเป็นการลงทุนที่เกี่ยวกับการก่อสร้างคลับเฮ้าส์ใหม่ให้แล้วเสร็จเป็นจำนวน 99.46 ล้านบาท และการซื้อรถกอล์ฟใหม่เพิ่มเติม โดยในปี 2562 - 2567 จะเป็นการซื้อรถกอล์ฟและอุปกรณ์ใหม่มาทดแทนส่วนที่ล้าสมัยจำนวน 0.15 – 6.83 ล้านบาท

4. ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์อยู่ภายใต้บริษัท ยัวร์ส พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“Yours”)

4.1 รายได้จากการบริหารอสังหาริมทรัพย์

รายได้ค่าธรรมเนียมจากการบริหารโครงการแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) รายได้จากค่าบริการอาคาร ซึ่งจากข้อมูล ณ 30 มิถุนายน 2561 Yours มีการบริหารอาคารจำนวน 6 แห่ง และ (2) รายได้จากบริหารอสังหาริมทรัพย์ระหว่างกัน ซึ่ง Yours มีการบริหารอสังหาฯ ให้กับกลุ่ม MK จำนวน 12 แห่ง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ารายได้ดังกล่าวเป็นรายได้ที่ได้รับจากโครงการซึ่งสามารถเพิ่มขึ้นจากจำนวนโครงการ และอัตราค่าธรรมเนียมของโครงการที่ MK บริหารอยู่ ทั้งนี้ เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอย่างระมัดระวังให้ MK คงจำนวนโครงการหลังจากเดือนมิถุนายน 2561 โดยจะมีเพียงรายได้ค่าบริการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างกันที่ Yours บริหารอยู่ ณ ปัจจุบันให้เติบโตขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี

ในส่วนของรายได้ค่าบริการดำเนินการจัดตั้งนิติบุคคลและจัดประชุม เนื่องจากรายได้นี้เป็นรายได้ที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (One time income) ในการให้บริการ ไม่ใช่รายได้ต่อเนื่อง (Recurring Income) เหมือนรายได้ค่าบริการอาคารและอสังหาริมทรัพย์ จึงประมาณการให้ไม่มีรายได้ส่วนนี้เกิดขึ้นในอนาคตเนื่องจากไม่มีโครงการใหม่เข้ามา

4.2 ต้นทุนบริหารอสังหาริมทรัพย์

ต้นทุนในการบริหารอสังหาริมทรัพย์ มีรายละเอียดดังนี้

ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการ	ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน โดย โดยมีสัดส่วนมากกว่า 90% ของต้นทุนบริการทั้งหมด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงให้สมมติฐานจำนวนพนักงานคงที่ โดยให้อัตราเงินเดือนและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับเงินเดือนเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามอัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้
ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายโดยใช้สัดส่วนค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายต่อรายได้จากการบริการ 12 เดือนย้อนหลังซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.31 ตลอดการประมาณการ

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

4.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้การเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังในการทำประมาณการ ดังนี้

ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน (ประจำสำนักงาน)	ค่าใช้จ่ายพนักงานเป็นสัดส่วนหลักของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปีสำหรับค่าใช้จ่ายคงที่ และประมาณการโบนัสและผลตอบแทนที่อิงตามรายได้ค่าบริการรวม โดยใช้สัดส่วนต่อรายได้จากการให้บริการ 12 เดือนย้อนหลัง หรือคิดเป็นร้อยละ 7.50 ของรายได้ค่าบริการรวม
ค่าบริหารและค่าเช่าสำนักงาน	เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนนี้เป็นค่าใช้จ่ายตามสัญญาและคงที่ตลอดในช่วง 24 เดือนย้อนหลัง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้เป็นค่าใช้จ่ายคงที่และเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ทุกๆ 4 ปี
ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ	ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นลดลงจากอดีตเป็นอย่างมากในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2561 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายโดยใช้สัดส่วนค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายต่อรายได้จากการบริการ 12 เดือนย้อนหลังซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.31 ตลอดการประมาณการ

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

5. ธุรกิจสำนักงานให้เช่าและส่วนกลาง

ณ ปัจจุบัน สำนักงานใหญ่ของ MK เปิดให้บริการเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานภายในอาคารมั่นคงเคหะการ สำหรับพื้นที่ในส่วนที่ MK ไม่ได้ใช้ประโยชน์ รวมทั้งให้บริการที่จอดรถ ทั้งนี้ อาคารมั่นคงเคหะการเป็นสิทธิการเช่าชั่วคราวและจะสิ้นสุดอายุสัญญาเช่าในปลายปี 2561 อย่างไรก็ตาม MK กำลังดำเนินการปรับปรุงอาคารสำนักงานแห่งใหม่ และมีแผนจะย้ายไปสำนักงานแห่งใหม่ภายในช่วงปี 2562

5.1 รายได้จากสำนักงานให้เช่า

รายได้จากสำนักงานให้เช่าประกอบด้วย รายได้ค่าเช่าอาคาร ค่าเช่าพื้นที่จอดรถ และรายได้อื่นๆ ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รายได้จากสำนักงานให้เช่าเติบโตร้อยละ 3 จากปีก่อนหน้า ทั้งนี้ เนื่องจากรายได้จากอาคารสำนักงานมั่นคงเคหะการจะสิ้นสุดในปีนี้ และสำนักงานใหม่จะเปิดให้บริการพื้นที่สำนักงานให้เช่าที่ไม่ได้ใช้ รั้วค้ำ รูปท้อป และที่จอดรถแก่ลูกค้าภายนอก ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลของ MK และเปรียบเทียบกับค่าเช่าของพื้นที่ให้เช่าในบริเวณใกล้เคียง ในการกำหนดสมมติฐานดังนี้

พื้นที่สำนักงานให้เช่า	พื้นที่ให้เช่า 210 ตารางเมตร อัตราการเช่า 75%-95% โดยมีค่าเช่าเฉลี่ยเริ่มต้นที่ 400 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือนในช่วง 3 ปีแรก และเติบโตที่ร้อยละ 6 ทุกๆ 3 ปี
พื้นที่ร้านค้าให้เช่า	พื้นที่ให้เช่า 510 ตารางเมตร อัตราการเช่า 75%-95% โดยมีค่าเช่าเฉลี่ยเริ่มต้นที่ 600 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือนในช่วง 3 ปีแรก และเติบโตที่ร้อยละ 6 ทุกๆ 3 ปี
พื้นที่รูปท้อป	พื้นที่ให้เช่า 515 ตารางเมตร อัตราการเช่า 50%-95% โดยมีค่าเช่าเฉลี่ยเริ่มต้นที่ 300 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือนในช่วง 3 ปีแรก และเติบโตที่ร้อยละ 6 ทุกๆ 3 ปี
ที่จอดรถ	พื้นที่จอดรถจำนวน 34 คัน อัตราการเช่า 75%-95% โดยมีค่าจอดรถเฉลี่ยเริ่มต้นที่ 1,200 บาทต่อเดือนในช่วง 3 ปีแรก และเติบโตที่ร้อยละ 6 ทุกๆ 3 ปี

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

5.2 ต้นทุนและค่าใช้จ่ายสำนักงาน

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายสำนักงานให้เขาประกอบด้วย ค่าบำรุงรักษา ค่าสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัย ค่าทำความสะอาด ค่าประกันภัย และอื่นๆ ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายสำนักงานเติบโตร้อยละ 3.00 จากปีก่อนหน้า และค่าใช้จ่ายสำนักงานสำหรับปี 2562 เป็นต้นไป มีจำนวนเท่ากับ 11.32 ล้านบาทต่อปีจากสำนักงานใหม่ โดยค่าใช้จ่ายหลักมาจากค่าเช่าช่วงโดยมีอัตราเริ่มต้นที่ 6.00 ล้านบาทในช่วงเดือน พ.ย. 2561 และเพิ่มขึ้นเป็น 8.40 ล้านบาทในปี 2562 ซึ่งอ้างอิงจากสัญญาเช่าระหว่าง MK และผู้ให้เช่า ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสมมติฐานให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายสำนักงานส่วนที่เหลือ เติบโตร้อยละ 6 ทุกๆ 5 ปี ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปตามประมาณการของผู้บริหาร

5.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของส่วนกลาง

ค่าใช้จ่ายในการขาย	ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณา ค่าประชาสัมพันธ์องค์กร และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับ MK โดยตรง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานอัตราส่วนค่าใช้จ่ายที่ร้อยละ 0.09 รายได้รวมจากการดำเนินงานของ MK ซึ่งอ้างอิงจากสัดส่วนในปี 2560
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	ประกอบด้วย เงินเดือนพนักงาน โบนัส สวัสดิการต่างๆ ค่าอบรมสัมมนา ค่าเบี้ยประชุมกรรมการ และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรของส่วนกลาง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานให้เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี
ค่าใช้จ่ายสำนักงานอื่นๆ	ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าจัดเก็บเอกสาร ค่าน้ำมันรถยนต์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ของส่วนกลาง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของอาคารสำนักงานและสิทธิลิทธิเช่า ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานอ้างอิงจากนโยบายการตัดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของ MK

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

5.4 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของสำนักงานใหม่รวมมีค่าเท่ากับ 199.58 ล้านบาท โดยแบ่งเป็น 73.18 ล้านบาทในปี 2561 และ 126.40 ล้านบาท ในปี 2562

6. ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เขา

6.1 ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เขาโดย บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เขา ดำเนินการโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“พรอสเพค”) ภายใต้ชื่อ โครงการ บางกอก ฟรีเทรดโซน (“Bangkok Free Trade Zone”) ตั้งอยู่ถนนเมืองใหม่บางพลี ตำบลบางเสาธง กิ่งอำเภอบางเสาธง จังหวัดสมุทรปราการ บนพื้นที่รวม 354.75 ไร่ แบ่งเป็น (1) พื้นที่สาธารณูปโภคประมาณ 27.91 ไร่ และ (2) พื้นที่สำหรับพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ในรูปแบบอาคารโรงงาน และคลังสินค้าให้เขา ประมาณ 326.84 ไร่ โดยแบ่งเป็น

- พื้นที่ในเขตเขตประกอบอุตสาหกรรมทั่วไป (General Zone) ประมาณ 103.16 ไร่
- พื้นที่ในเขตเขตปลอดภาษีอากร (Free Zone) ประมาณ 251.59 ไร่

นอกจากนี้ยังมีเนื้อที่อีก 700 ไร่ ซึ่งจะพัฒนาเป็นพื้นที่สำหรับพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ในรูปแบบ อาคารโรงงาน และคลังสินค้าให้เช่า

โดย ณ สิ้นปี 2560 พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ มีพื้นที่พร้อมให้เช่า 114,974 ตารางเมตร และคาดว่าจะมีการขยายพื้นที่พร้อมให้เช่าเป็น 286,811 ตารางเมตร ภายในปี 2565 และมีอัตราผู้เช่าระหว่างร้อยละ 81-93 ทั้งนี้อัตราค่าเช่าต่อตารางเมตรที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ทุก 6 ปีเฉลี่ยตามตารางด้านล่าง

พรอสเพค (ตารางเมตร)	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
พื้นที่พร้อมให้เช่า	55,202	85,475	114,974	150,361	198,860	241,273	286,811	286,811	286,811
มีอัตราผู้เช่า	86%	89%	93%	87%	84%	81%	91%	91%	91%
อัตราค่าเช่าต่อตารางเมตร	175.25	175.27	173.28	168.58	169.12	170.00	170.77	175.09	187.74

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.1.1 รายได้จากการเช่า

ทั้งนี้พรอสเพคมีรายได้ประกอบด้วยรายได้การเช่า รายได้การบริหารพื้นที่ และรายได้อื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการดังนี้

รายได้การเช่า	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ค่าเช่าตามผู้เช่าจริง และผู้เช่าที่จะเข้ามาเพิ่มในอนาคต ตามการขยายของพื้นที่ให้เช่าและประมาณการอัตราค่าเช่าข้างต้น
รายได้การบริหารพื้นที่	รายได้การบริหารพื้นที่ประกอบไปด้วยรายได้การบริหารส่วนกลาง ในพื้นที่ 89,024 ตารางเมตรของ TPARK โดยกำหนดไว้ที่ร้อยละ 9.45 ของรายได้ค่าเช่า
รายได้อื่นๆ	รายได้อื่นๆประกอบด้วย รวมถึงค่าน้ำ และค่าไฟของโครงการทั้งหมดคิดสัดส่วนที่ร้อยละ 1.11 ของรายได้ การเช่า และค่าบริการอื่นๆ เช่นการต่อสัญญาต่างๆคิดเป็นรายได้เฉลี่ยปีละ 2.55 ล้านบาทโดยคำนวณจาก อายุสัญญาของผู้เช่าจนจบโครงการ

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.1.2 ค่าใช้จ่ายในการเช่า

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ดำเนินการโดยบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆ ดังนี้

ต้นทุนเช่า	ต้นทุนเช่าประกอบด้วยค่าส่วนกลาง ค่าเช่าตึกจาก บริษัทชัยนันท์-บางพลี พาร์คแลนด์ และค่าบริการรักษา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายตามปี 2560 ที่ร้อยละ 6.47 ซึ่งสอดคล้องกับค่าใช้จ่ายในการเช่าในไตรมาสที่ผ่านมา
ค่าใช้จ่ายในการเช่า	ค่าใช้จ่ายในการเช่าประกอบด้วยค่านุเคราะห์พนักงานขาย ค่าคอมมิชชั่น ค่าสาธารณูปโภคพื้นที่ให้เช่า ค่าการตลาด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายที่ร้อยละ 6.19 ตามสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการเช่าต่อรายรับในครั้งแรกของปี 2561 เนื่องจากปัจจุบัน โครงการพรอสเพคมีพื้นที่ให้เช่าที่ 114,974 ตารางเมตรมากกว่าในปี 2560 และให้มีการลดลงต่อเนื่องจนไปถึงปี 2565 ที่ร้อยละ 4.00 เนื่องจากโครงการพื้นที่ให้ เช่าเต็มโครงการในปีดังกล่าว

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วยค่าบุคลากร ค่าสาธารณูปโภคส่วนกลาง และค่าบริหารงานส่วนการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามการเติบโตที่น่าจะเป็นของค่าบุคลากร
------------------------------	--

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.1.3 ค่าใช้จ่ายลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนเพื่อสร้างพื้นที่พื้นที่ให้เช่า โดยมีการขยายพื้นที่พร้อมให้เช่าเป็น 286,811 ตารางเมตร ภายในปี 2565 ดังนี้

ค่าใช้จ่ายลงทุน (ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(355.55)	(573.87)	(555.15)	(569.23)	-

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.2 ธุรกิจอาคารคลังสินค้าให้เช่าโดย บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด

พรอสเพค จัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ บริษัท ไทคอน โลจิสติกส์ พาร์ค จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)) เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าหรือโรงงานเพื่อเช่า หรือโอนสิทธิการเช่าหรือขาย ในพื้นที่บางส่วนของโครงการบางกอก พรีเมทรอโซน โดยมีทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านบาท ซึ่งพรอสเพคถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 40.00 ของทุนจดทะเบียน โดยได้จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทร่วมทุน ชื่อ บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด เมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2559 ด้วยทุนเรียกชำระแล้วร้อยละ 100.00 ของทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว

อนึ่ง เมื่อปี 2559 พรอสเพคได้ขายสิทธิการเช่าที่ดิน 85 ไร่ ให้แก่บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมค้าที่พรอสเพคถือหุ้นอยู่ร้อยละ 40 เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าหรือโรงงานเพื่อให้เช่า หรือโอนสิทธิการเช่าหรือขาย ในพื้นที่บางส่วนของโครงการบางกอกพรีเมทรอโซน โดยบริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัดมีเงินทุนจดทะเบียน 350 ล้านบาท

6.2.1 รายได้จากเช่า

ทั้งนี้ บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ได้ทำสัญญาเช่า 10 ปี กับ SCANIA เพื่อเช่าพื้นที่โรงงาน ประมาณ 14,000 ตารางเมตร การก่อสร้างจะแล้วเสร็จในเดือนมีนาคม 2561 โดยมีการปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.50 ทุก 3 ปี โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีการเช่าพื้นที่ต่อเนื่องจนจบสิทธิการเช่าในปี 2582

6.2.2 ค่าใช้จ่าย

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า ดำเนินการโดยบริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆดังนี้

ต้นทุนเช่า	ต้นทุนขายประกอบด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการบำรุงรักษาเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายที่ร้อยละ 2.00 ของรายได้เช่า ตามข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 และประมาณการของผู้บริหารในอนาคต
-------------------	--

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วยค่าบริหารงาน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ร้อยละ 16.00 ของรายได้เข้าตามข้อมูลที่เกิดจริงในปี 2560 และการประมาณการของผู้บริหาร
-----------------------	---

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

6.2.3 ค่าใช้จ่ายลงทุน

ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนเพื่อสร้างพื้นที่พื้นที่ให้เช่า โดยมีการลงทุนที่คงเหลือภายในปี 2561 ดังนี้

ทิพารค์ ค่าใช้จ่ายลงทุน (ล้านบาท)	2561F
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(75.06)

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

7. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากบริษัทฯ ปรับด้วยอัตราคิดค่านวนจากอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 7.43

การคำนวณ WACC เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

$WACC$	$= K_e \left(\frac{E}{V}\right) + K_d(1-t) \left(\frac{D}{V}\right)$	
K_e *	= อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ตามการคำนวณด้านล่าง)	= ร้อยละ 11.67
K_d **	= อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ MK ณ 30 มิถุนายน 2561	= ร้อยละ 4.38
t	= ภาษีเงินได้นิติบุคคล	= ร้อยละ 20.00
V	= $D + E$ โดยที่ D คือ ส่วนของหนี้สิน(เงินกู้)และ E คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น(เงินทุน)	= ร้อยละ 100.00
$\left(\frac{E}{V}\right)$	= อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม	= ร้อยละ 48.05
$\left(\frac{D}{V}\right)$	= อัตราหนี้สินต่อเงินทุนรวม	= ร้อยละ 51.95

การคำนวณ K_e เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

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

โดยที่:

อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง R_f	=	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 2.41 ต่อปี ^{1/}
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ R_m	=	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 10.87 ต่อปี ^{2/}
เบต้า β_l	=	ค่าแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียง ค่าที่ได้คือ 1.10
Market premium, $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 อยู่ที่ร้อยละ 8.45

ที่มา: 1/ และ 2/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

การคำนวณ Levered Beta ของ MK

การคำนวณ Levered Beta ของ MK ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่ามัธยฐานของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ MK และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ MK

ตารางค่าเฉลี่ย Unlevered Beta

ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta คำนวณจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ MK แสดงตามตาราง ดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัท (ชื่อย่อ)	ชื่อย่อ	Unlevered Beta
1.	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A	0.16
2.	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ANAN	0.58
3.	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP	0.54
4.	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND	0.90
5.	บริษัท บ้านริชคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)	BROCK	0.65
6.	บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CGD	0.39
7.	บริษัท ชาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI	0.48
8.	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR	0.98
9.	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	EVER	0.55
10.	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	GOLD	0.77
11.	บริษัท กรีน ริชออสเซส จำกัด (มหาชน)	GREEN	1.18
12.	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	JSP	0.63
13.	บริษัท คิง ไว กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KWG	0.54
14.	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN	0.44
15.	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH	0.60
16.	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN	0.68
17.	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD	0.26
18.	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)	NCH	0.73
19.	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE	0.24
20.	บริษัท อนุศาสตร์ จำกัด (มหาชน)	NUSA	0.81
21.	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	PACE	0.16
22.	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF	0.34
23.	บริษัท ปรีชากรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PRECHA	0.94
24.	บริษัท ปริณสิริ จำกัด (มหาชน)	PRIN	0.60
25.	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH	0.63
26.	บริษัท ริชี่ เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)	RICHY	0.49
27.	บริษัท โรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML	0.54
28.	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SAMCO	0.68
29.	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC	0.43
30.	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SENA	0.61

ลำดับ	ชื่อบริษัท (ชื่อย่อ)	ชื่อย่อ	Unlevered Beta
31.	บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI	0.49
32.	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI	0.63
33.	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THANA	0.49
34.	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV	0.68
	ค่ามัธยฐาน		0.59

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

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

β_u	ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัท = จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของบริษัทฯ แบบ ปราศจากเงินกู้ ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี จนถึงวันที่ 23 ส.ค. 2561 ¹¹	= 0.59
t	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	= ร้อยละ 20.00

ที่มา: 1/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ค่า Levered Beta ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทฯ แบบมีสัดส่วนเงินกู้ที่ 1.10

8. มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)

สำหรับธุรกิจที่มีความคงที่ของกระแสเงินสดในระยะยาว ได้แก่ ธุรกิจอพาร์ทเมนต์ให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ และธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสมมติให้มูลค่าปัจจุบันสุดท้ายการเติบโตคงที่ โดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ MK โดยคาดว่า MK จะสามารถรักษาอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดในระยะยาวได้บนสมมติฐานทางการเติบโตที่ร้อยละ 1 ต่อปี ภายหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการในปี 2567

2. สรุปมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ

1. ประมาณการทางการเงินของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ (ไม่รวมธุรกิจอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการของ MK โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของ MK ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ MK (Weighted Average Cost of Capital: WACC) สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ดังนี้

	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย	1,755.13	3,040.00	2,283.41	1,487.29	1,228.74	559.83	400.00
รายได้จากธุรกิจอพาร์ทเมนต์ให้เช่า	15.62	43.61	55.84	57.65	59.38	61.16	62.99
รายได้จากธุรกิจสำนักงานให้เช่า	7.85	3.69	8.43	8.43	8.94	8.94	8.94

	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
รายได้จากธุรกิจสนามกอล์ฟ	56.59	119.66	126.95	129.50	132.10	134.70	137.36
รายได้จากธุรกิจบริหารสินทรัพย์	9.38	19.20	19.77	20.37	20.98	21.61	22.26
รายได้รวม	1,844.58	3,226.16	2,494.41	1,703.24	1,450.13	786.24	631.55
ต้นทุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย	(1,136.73)	(2,039.36)	(1,511.65)	(989.33)	(811.66)	(361.14)	(237.43)
ต้นทุนธุรกิจอพาร์ทเมนท์ให้เช่า	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนธุรกิจสำนักงานให้เช่า	(5.13)	(2.48)	(3.24)	(3.24)	(3.43)	(3.43)	(3.43)
ต้นทุนธุรกิจสนามกอล์ฟ	(19.89)	(42.48)	(45.06)	(45.97)	(46.89)	(47.82)	(48.76)
ต้นทุนธุรกิจบริหารสินทรัพย์	(4.75)	(9.69)	(9.99)	(10.28)	(10.59)	(10.91)	(11.24)
ต้นทุนรวม	(1,166.50)	(2,094.01)	(1,569.94)	(1,048.83)	(872.57)	(423.30)	(300.86)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(392.88)	(667.18)	(510.11)	(438.83)	(393.42)	(315.80)	(280.42)
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	285.19	464.98	414.36	215.58	184.14	47.14	50.27
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(30.39)	(70.51)	(73.74)	(70.70)	(67.89)	(66.76)	(66.70)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	254.81	394.47	340.62	144.88	116.25	(19.62)	(16.43)
ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)	(50.96)	(78.89)	(68.12)	(28.98)	(23.25)	3.92	3.29
กำไรหลังหักภาษี	203.85	315.57	272.50	115.90	93.00	(15.69)	(13.14)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	30.39	70.51	73.74	70.70	67.89	66.76	66.70
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	(95.56)	(126.76)	(0.37)	(7.05)	(4.71)	(3.76)	(4.51)
การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน	(551.81)	(1,242.25)	(919.04)	(510.40)	(439.75)	(258.24)	(237.40)
กระแสเงินสดอิสระของ MK (FCFF)	690.49	1,501.58	1,264.91	689.96	595.93	305.54	286.45
ปี	0.36	1.36	2.36	3.36	4.36	5.36	6.36
ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.97	0.91	0.84	0.79	0.73	0.68	0.63

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปกรณีฐานของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ (ไม่รวมธุรกิจอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ MK โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของ MK (Discounted Free Cash Flow to Firm Approach) เนื่องจาก MK มีนโยบายชัดเจนในการคงสัดส่วนการกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระยะยาว ผลการประเมินมูลค่าของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการสามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	มูลค่า	หมายเหตุ
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	4,472.32	
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value) ^{1/}	901.55	
มูลค่าของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ	5,373.87	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าปัจจุบันสุดท้ายเป็นผลรวมของมูลค่าปัจจุบันสุดท้ายของธุรกิจพาร์ทเมนท์ให้เช่า ธุรกิจสนามกอล์ฟ และ ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ซึ่งได้รวมมูลค่าปัจจุบันสุดท้ายของธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย สำนักงานให้เช่าและ ส่วนกลาง

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ เท่ากับ **5,373.87 ล้านบาท**

2. ประเมินการทางการเงินของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่าซึ่งประกอบด้วย บริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด และ บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแซด จำกัด ที่สัดส่วนร้อยละ 40 โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของ MK ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราคิดลด (Discount Rate) คำนวณจากอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ MK (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	130.78	355.26	416.84	481.77	545.91	587.71	627.82	628.25	628.78	628.87	627.53	615.20
ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	(13.58)	(34.23)	(38.26)	(42.46)	(46.66)	(49.42)	(52.52)	(52.60)	(52.69)	(53.26)	(53.18)	(52.44)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(19.96)	(51.33)	(53.62)	(55.61)	(56.81)	(59.47)	(62.23)	(63.29)	(64.39)	(65.50)	(66.81)	(67.49)
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	97.24	269.71	324.96	383.71	442.44	478.82	513.07	512.36	511.70	510.11	507.54	495.27
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(58.09)	(146.96)	(176.99)	(207.87)	(223.67)	(223.67)	(218.79)	(215.40)	(215.32)	(215.09)	(213.84)	(211.34)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	39.16	122.74	147.97	175.83	218.77	255.15	294.27	296.95	296.38	295.02	293.70	283.93
ภาษีเงินได้ (ไม่รวมดอกเบี้ย)	(7.83)	(24.55)	(29.59)	(35.17)	(43.75)	(51.03)	(58.85)	(59.39)	(59.28)	(59.00)	(58.74)	(56.79)
กำไรหลังหักภาษี	31.32	98.20	118.38	140.67	175.01	204.12	235.42	237.56	237.10	236.02	234.96	227.14
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	58.09	146.96	176.99	207.87	223.67	223.67	218.79	215.40	215.32	215.09	213.84	211.34
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	(273.63)	(573.87)	(555.15)	(569.23)	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	(184.22)	(328.72)	(259.78)	(220.69)	398.69	427.79	454.21	452.97	452.42	451.11	448.80	438.49
ปี	0.36	1.36	2.36	3.36	4.36	5.36	6.36	7.36	8.36	9.36	10.36	11.36
ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.97	0.91	0.84	0.79	0.73	0.68	0.63	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44

ที่มา: ข้อมูลของ MK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(หน่วย: ล้านบาท)

	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
รายได้จากธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	658.69	660.52	661.06	661.16	663.09	663.09	692.58	694.63	694.63	25.46
ต้นทุนธุรกิจคลังสินค้าและโรงงานให้เช่า	(55.82)	(55.95)	(56.05)	(56.63)	(56.77)	(56.84)	(59.33)	(59.47)	(59.56)	(0.51)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(70.43)	(71.93)	(73.23)	(74.55)	(76.18)	(77.58)	(80.20)	(81.96)	(83.49)	(4.19)
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อม	532.43	532.65	531.78	529.97	530.15	528.68	553.06	553.19	551.58	20.76
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(208.84)	(207.59)	(207.59)	(207.59)	(207.59)	(207.59)	(207.59)	(207.24)	(280.64)	(3.25)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	323.59	325.05	324.19	322.38	322.56	321.08	345.46	345.95	270.93	17.51
ภาษีเงินได้ (รวมดอกเบี้ย)	(64.72)	(65.01)	(64.84)	(64.48)	(64.51)	(64.22)	(69.09)	(69.19)	(54.19)	(3.50)
กำไรหลังหักภาษี	258.87	260.04	259.35	257.91	258.05	256.87	276.37	276.76	216.75	14.01
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	208.84	207.59	207.59	207.59	207.59	207.59	207.59	207.24	280.64	3.25
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF)	467.71	467.63	466.94	465.50	465.64	464.46	483.96	484.00	497.39	17.26
ปี	12.36	13.36	14.36	15.36	16.36	17.36	18.36	19.36	20.36	21.36
ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย (WACC)	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%	7.43%
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.41	0.38	0.36	0.33	0.31	0.29	0.27	0.25	0.23	0.22

ที่มา: ข้อมูลของ MIK และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปกรณีฐานของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ MK โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของ MK (Discounted Free Cash Flow to Firm Approach) เนื่องจาก MK มีนโยบายชัดเจนในการคงสัดส่วนการกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระยะยาว ผลการประเมินมูลค่าของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่าสามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	มูลค่า	สมมติฐาน
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ^{1/}	2,498.36	
เงินสด ^{2/}	2.64	ณ 30 มิถุนายน 2561
มูลค่าที่ดินเปล่า ^{2/}	106.88	ณ 30 มิถุนายน 2561
หนี้สินสำหรับที่ดิน ^{2/}	(17.17)	ณ 30 มิถุนายน 2561
หนี้สิน ^{2/}	(80.82)	ณ 30 มิถุนายน 2561
ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า	2,510.68	ล้านบาท

ที่มา: ข้อมูลจากงบการเงินของ MK ณ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นผลรวมระหว่างมูลค่าของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด และ บริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ที่ร้อยละ 100 และร้อยละ 40 ตามลำดับ

2/ มูลค่าของเงินสด ที่ดินเปล่า และหนี้สิน เป็นมูลค่าของบริษัท ทีพาร์ค บีเอฟทีแชนด์ จำกัด ที่ร้อยละ 40 ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561 ไม่รวมทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า เท่ากับ **2,510.68 ล้านบาท**

3. โครงการพร้อมขายและที่ดินเปล่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ MK มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในส่วนของ โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างแล้วเสร็จแต่ไม่อยู่ในแผนการขายของ MK และที่ดินรอการพัฒนาเพื่อขาย และอื่นๆ จำนวน 56 โครงการ ซึ่งประกอบด้วย บ้านเดี่ยว ทาวน์โฮม และที่ดินเปล่า โดยกระแสเงินสดรับจากการจำหน่ายทรัพย์สินดังกล่าว ประมาณการจากราคาประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ประเมินโดยผู้ราคาอิสระ และอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20 โดยมีรายละเอียดดังนี้

A. โครงการอสังหาริมทรัพย์รอการพัฒนา

MK มีอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างแล้วเสร็จแต่ไม่อยู่ในแผนการขายของ MK จำนวน 31 โครงการ เนื่องจากโครงการในสวนนี้ MK ไม่มีการราคาประเมินราคาทรัพย์สินใหม่ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้ MK มีกระแสเงินสดจากการขายทรัพย์สินในกลุ่มนี้มีมูลค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน

B. ที่ดินรอการพัฒนาเพื่อขาย และอื่นๆ

MK มีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และที่เปล่าเพื่อขาย และอื่นๆ จำนวน 25 โครงการ ซึ่ง MK มีการราคาประเมินราคาทรัพย์สินใหม่ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้ MK มีกระแสเงินสดจากการขายทรัพย์สินในกลุ่มนี้มีมูลค่าเท่ากับราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ

รายการ	จำนวนเงิน (บาท)
A. โครงการอสังหาริมทรัพย์รอการพัฒนาจำนวน 29 โครงการ	414.31
B. ที่ดินรอการพัฒนาเพื่อขาย และอื่นๆ จำนวน 26 โครงการ	5,745.56
มูลค่าทรัพย์สินรวม (A+B)	6,159.88
หัก มูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน ^{1/}	4,576.58
ส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	1,583.30
หัก ภาษีเงินได้ ^{2/}	(316.66)
กระแสเงินสดสุทธิจากการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์	5,843.22

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สิน ณ 30 มิถุนายน 2561

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่จะเกิดขึ้นจากส่วนเพิ่มจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในอัตราร้อยละ 20 ของกำไรจากการขายที่ดินก่อนภาษีเงินได้

การประเมินโดยวิธีมูลค่าตามบัญชีหรือวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว โครงการพร้อมขายและที่ดินเปล่ามีค่าเท่ากับ **5,843.22 ล้านบาท**

4. เงินลงทุนระยะยาวในบริษัทอื่น

นอกจากธุรกิจหลักของ MK ที่กล่าวมาในข้างต้น MK มีเงินลงทุนในบริษัทอื่นๆ ที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร ได้แก่ บริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด, บริษัท ไทยแอ็ดวานซ์เพนแนล จำกัด, บริษัท สินสุซพรีอเพอร์ตี จำกัด, บริษัท ศุภาลักษณ์อสังหาริมทรัพย์ จำกัด, บริษัท สยามคัสชีเมนต์ จำกัด, บริษัท ทรัพย์นรสิงห์ จำกัด

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

	2558	2559	2560
เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท)	5.50	4.95	6.60
อัตราการจ่ายปันผล (%)	60%	36%	42%

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ควรใช้วิธีคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) ในการประเมินมูลค่าบริษัทนี้ โดยใช้สมมติฐานว่า MK จะได้รับเงินปันผลเป็นจำนวนคงที่ตลอดไปที่ปีละ 0.89 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากเงินปันผลของดูราฟลอร์ในปี 2560 ซึ่งผลการประเมินมูลค่ามีดังนี้

รายการ	มูลค่า	หมายเหตุ
มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลรับ	3.59	
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value) ^{1/}	5.75	
มูลค่าของบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด	9.34	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินโดยวิธีคิดลดเงินปันผลของบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด มีค่าเท่ากับ **9.34 ล้านบาท**

อย่างไรก็ตาม นอกจากบริษัท ดูราฟลอร์ จำกัด แล้ว บริษัทอื่นๆ ที่กล่าวมาในข้างต้น MK ได้มีการด้อยค่าไปแล้วบางส่วนเนื่องจากมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องหรือหยุดการดำเนินงานกิจการไปแล้ว และจากการสัมภาษณ์กับผู้บริหารของ MK ที่

ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันว่า MK ไม่มีความประสงค์ที่จะเพิ่มทุนหรือมีแผนการให้กิจการเหล่านี้แต่อย่างใด
 ดังนั้น ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำบริษัทเหล่านี้มาคำนวณในการประเมินมูลค่าของ MK

3. สรุปการคำนวณมูลค่าโดยวิธีรวมส่วนกิจการ (Sum-of-the-Part)

การประเมินมูลค่าของกิจการที่ประกอบธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ รวมถึงธุรกิจอาคารคลังสินค้าและ
 อาคารโรงงานให้เช่า ซึ่งเป็นธุรกิจที่อยู่ระหว่างดำเนินการและมีกระแสเงินสด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าสามารถอ้างอิง
 ประมาณการกระแสเงินสดของธุรกิจนั้นๆ ได้ ดังนั้น จึงสามารถใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF) ในการ
 ประเมินหามูลค่ายุติธรรมได้

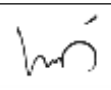
แต่สำหรับโครงการที่สร้างแล้วเสร็จแต่ไม่อยู่ในแผนการขายของ MK และที่ดินเปล่าซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษาความ
 เป็นไปได้ของโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการพัฒนาโครงการและการประมาณการกระแสเงินสดใน
 อนาคตยังมีความไม่แน่นอน จึงใช้วิธีมูลค่าตามราคาประเมินทรัพย์สิน โดยผู้ประเมินทรัพย์สินอิสระเป็นราคายุติธรรม
 (Adjusted Book Value: ABV) และในส่วนของโครงการหรือที่ดินเปล่าที่กล่าวมาข้างไม่ได้ทำการประเมินราคาทรัพย์สินโดยผู้
 ประเมินทรัพย์สินอิสระหรือมีระยะเวลาการประเมินที่เกินกว่า 1 ปีขึ้นไป ซึ่งไม่สามารถนำมาใช้อ้างอิงได้ ที่ปรึกษาทางการเงิน
 อิสระเห็นว่าควรใช้มูลค่าตามบัญชี (Book Value: BV) เป็นราคายุติธรรม

การประเมินมูลค่า MK ด้วยวิธีรวมส่วนกิจการ (Sum-of-the-Part) เป็นการประเมินมูลค่ากิจการแบบแยกส่วน โดย
 คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของแต่ละธุรกิจหรือสินทรัพย์แยกจากกัน เพื่อสะท้อนให้เห็นถึง
 มูลค่ากิจการตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละธุรกิจหรือสินทรัพย์ ซึ่งสามารถสรุปผลการประเมินได้ดังนี้

มูลค่ายุติธรรม	ล้านบาท
ธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและบริการ	5,373.87
ธุรกิจอาคารคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า	2,510.68
โครงการพร้อมขายและที่ดินเปล่า	5,843.22
เงินลงทุน	9.34
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ^{1/}	(7,039.63)
เงินสด ^{1/}	964.99
รวมมูลค่ายุติธรรม	7,662.47
จำนวนหุ้น	992.01
มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	7.72

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และข้อมูลจากงบการเงินของ MK ณ 30 มิถุนายน 2561 ซึ่งผ่าน
 การสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต

หมายเหตุ: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2561



หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

เอกสารแนบ 4

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด

ของ

บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (“NEO”)

1. สมมติฐานสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (“NEO”) บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ NEO บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เพื่อให้ได้มาซึ่งสมมติฐานที่สำคัญ โดย บริษัท นีโอ คอร์ปอเรท จำกัด เป็นผู้ผลิตสินค้าในครัวเรือนและเครื่องใช้ส่วนตัวภายใต้หลากหลายแบรนด์ อาทิ เอเวอร์เซ็นส์ ทรอส วีโวด์ ปีโนซ์ เป็นต้น

1.1 โครงสร้างรายได้

Neo มีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ในครัวเรือนเป็นหลักโดยในปี 2558 2559 และ 2560 ได้มีการเติบโตเท่ากับร้อยละ 0.90 ร้อยละ -8.40 และร้อยละ 9.30 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก NEO ได้มีการก่อสร้างโรงงานที่ล้ำลูกกาแล้วเสร็จ และกำลังอยู่ในระหว่างการติดตั้งระบบและเตรียมความพร้อมการผลิตเพื่อขยายการผลิต โดยคาดว่าจะพร้อมดำเนินการผลิตช่วงต้นปี 2562 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานให้เติบโตขึ้นร้อยละ 8.00 ในช่วงปี 2561-2562 ร้อยละ 5.00 ในปี 2563-2564 และ ร้อยละ 3.00 ในปี 2565 ดังนี้

(ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	5,061.72	5,466.66	5,903.99	6,199.19	6,509.15	6,704.43
อัตราการเติบโต		8.0%	8.0%	5.0%	5.0%	3.0%

ที่มา: ข้อมูลของบริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.2 ต้นทุนการขาย

(ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนขาย	(2,917.71)	(3,172.43)	(3,426.22)	(3,597.53)	(3,777.41)	(3,890.73)
อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้		-58.0%	-58.0%	-58.0%	-58.0%	-58.0%

ที่มา: ข้อมูลของบริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้สมมติฐานอัตราส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายของช่วง 6 เดือนแรกของปี 2561 เนื่องจากเป็นช่วงที่ Neo ได้มีการให้ส่วนลดในการขายมากขึ้นจึงทำให้รายได้จากการขายสูงขึ้น โดยเฉพาะในช่วงหลัง จากการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการอย่างระมัดระวัง และใช้อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายล่าสุดในการประมาณการ

1.3 ค่าใช้จ่าย

ในการคำนวณค่าใช้จ่าย ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขาย	สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้สุทธิรวมในปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 24.90 ซึ่งอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ในครึ่งปีแรกของ 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้คงสัดส่วนเดิมตลอดการประมาณการ
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารส่วนใหญ่เป็นค่าขนส่งและค่า outsource จากภายนอกซึ่งจะมีการแปรผันตรงกับยอดขาย โดยมีสัดส่วนต่อรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 13.90 ซึ่งอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ในครึ่งปีแรกของ 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้คงสัดส่วนเดิมตลอดการประมาณการ

ตารางสรุปค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

(ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายการขาย	(1,012.86)	(1,358.72)	(1,467.41)	(1,540.78)	(1,617.82)	(1,666.36)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้ %	-24.9%	-24.9%	-24.9%	-24.9%	-24.9%	-24.9%
ค่าใช้จ่ายการบริหาร	(710.45)	(764.37)	(828.67)	(870.10)	(913.60)	(941.01)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้ %	-13.9%	-13.9%	-13.9%	-13.9%	-13.9%	-13.9%
รวม	(1,723.31)	(2,123.09)	(2,296.08)	(2,410.88)	(2,531.43)	(2,607.37)

ที่มา: ข้อมูลของบริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.4 ต้นทุนทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	ที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้ NEO คงภาระหนี้คงค้าง ไปจนจบการประมาณการ โดยมีภาระหนี้คงค้างทั้งหมดเท่ากับ 1,171.30 ในปี 2561 และมีดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.00
--------------------	--

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัทฯ

ตารางสรุปต้นทุนทางการเงิน

(ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(44.83)	(30.35)	(47.17)	(47.17)	(47.17)	(47.17)

1.5 ค่าใช้จ่ายลงทุน

เนื่องจาก NEO มีการก่อสร้างโรงงานที่ลำลูกกา จึงมีค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2561 จำนวน 770 ล้านบาท ซึ่งได้ลงทุนไปแล้วช่วงครึ่งปีแรกจำนวน 488 ล้านบาท และวางแผนจะลงทุนในช่วงครึ่งปีหลังอีก 282 ล้านบาท เมื่อพ้นช่วงการลงทุนโรงงานที่ลำลูกกาซึ่งก็คือหลังจากปี 2561 เป็นต้นไป จะมีการลงทุนโดยเฉลี่ยจำนวน 60 ล้านบาทต่อไป

(ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(770.00)	(60.00)	(60.00)	(60.00)	(60.00)

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.6 เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ที่ 83 วันตาม ระยะเวลาสินค้าคงคลังที่ 48 วัน และ ระยะเวลาจ่ายชำระแก่เจ้าหนี้ที่ 115 วัน โดยอ้างอิงจากปี 2560 เนื่องจากเป็นปีที่มีการเปลี่ยนแปลงในส่วนต้นทุน ขยายที่เพิ่มมากขึ้นจากนโยบายการให้ส่วนลดของ Neo

(ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ลูกหนี้ค้างจ่าย	1,245.49	1,345.13	1,412.39	1,483.00	1,527.49
สินค้าคงคลัง	419.40	452.95	475.60	499.38	514.36
เจ้าหนี้ค้างจ่าย	(1,343.98)	(1,451.49)	(1,524.07)	(1,600.27)	(1,648.28)
เงินทุนหมุนเวียนรวม	320.91	346.58	363.91	382.11	393.57

1.7 อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจาก NEO ปรับด้วยอัตราคิดค่านวนจากต้นทุน ของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ของบริษัทที่ ร้อยละ 13.80

การคำนวณ K_e เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

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

โดยที่:

อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง R_f	=	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 2.41 ต่อปี ^{1/}
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ R_m	=	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 10.87 ต่อปี ^{2/}
เบต้า β_l	=	ค่าแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียง ค่าที่ได้คือ 1.35
Market premium, $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 อยู่ที่ร้อยละ 8.45

ที่มา: 1/ และ 2/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

การคำนวณ Levered Beta ของ NEO

การคำนวณ Levered Beta ของ Neo ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่ามัธยฐานของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ NEO และปรับด้วยอัตรา หนี้สินต่อผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ Neo

ตารางค่าเฉลี่ย Unlevered Beta

ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta คำนวณจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับ ธุรกิจของ NEO แสดงตามตาราง ดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัท (ชื่อย่อ)	ชื่อย่อ	Unlevered Beta
1.	บริษัท เอเชียน ไฟเบอร์อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	APCO	1.07

ลำดับ	ชื่อบริษัท (ชื่อย่อ)	ชื่อย่อ	Unlevered Beta
2.	บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)	JCT	0.56
3.	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)	OCC	0.55
	ค่ามัธยฐาน		0.56

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

Beta β_L	=	$\beta_U(1 + (1 - t)(D/E))$	
β_U	=	ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัท = จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของบริษัทฯ แบบ ปราศจากเงินกู้ ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี จนถึงวันที่ 23 ส.ค. 2561 ^{1/}	= 0.56
t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	= ร้อยละ 20.00

ที่มา: 1/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ค่า Levered Beta ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทฯ แบบมีสัดส่วนเงินกู้ที่ 1.35

1.8 มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีการกำหนดการเติบโตของรายได้ โดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Neo (Cost of Equity) และคาดว่า Neo จะสามารถรักษาอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดในระยะยาวได้บนสมมติฐานทางการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ตลอดการประมาณการ

1.9 มูลค่าปัจจุบันของบริษัทนีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (“NEO”)

ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นได้ประมาณการกระแสเงินสดของ Neo โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ดังนี้

(ล้านบาท)	หน่วย	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	ล้านบาท	2,831.71	5,903.99	6,199.19	6,509.15	6,704.43
ต้นทุนทางการขาย	ล้านบาท	(1,643.30)	(3,426.22)	(3,597.53)	(3,777.41)	(3,890.73)
ค่าใช้จ่ายในการขายและการดำเนินงาน	ล้านบาท	(1,101.26)	(2,296.08)	(2,410.88)	(2,531.43)	(2,607.37)
รายได้อื่นๆ	ล้านบาท	5.68	11.85	12.44	13.06	13.46
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	92.83	193.54	203.22	213.38	219.78
ต้นทุนทางการเงิน		(15.78)	(47.17)	(47.17)	(47.17)	(47.17)
ภาษีเงินได้	ล้านบาท	(15.41)	(29.27)	(31.21)	(33.24)	(34.52)
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	61.64	117.10	124.84	132.97	138.09
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	149.08	247.23	259.23	271.23	283.23

(ล้านบาท)	หน่วย	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	(282.00)	(60.00)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน	ล้านบาท	(9.01)	(25.67)	(17.33)	(18.20)	(11.46)
เงินกู้ยืมสุทธิ		-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	(80.30)	278.65	306.74	326.00	349.85
ปี		0.36	1.36	2.36	3.36	4.36
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		13.80%	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.95	0.84	0.74	0.65	0.57

ที่มา: ข้อมูลของบริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปกรณีฐานของนีโอ คอร์ปอเรท จำกัด (“NEO”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้น (Discounted Free Cash Flow to Equity Approach) ดังนี้

รายการ	มูลค่า	หมายเหตุ
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	793.63	
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value) ^{1/}	1,898.54	
มูลค่าของกระแสเงินสด	2,692.17	ล้านบาท
เงินสด	220.84	
มูลค่าของธุรกิจนีโอ คอร์ปอเรท	2,913.01	ล้านบาท
ส่วนลดจากการขาดสภาพคล่อง	20.00%	Liquidity Discount ^{1/}
มูลค่าของ NEO หลังส่วนลด	2,330.41	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: เป็นอัตราส่วนลดจาก Liquidity risk ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในกรณีที่ไม่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในทันทีในราคาและปริมาณตามที่ต้องการ

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของ NEO เท่ากับ **2,330.41 ล้านบาท**

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

เอกสารแนบ 5

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด

ของ

บริษัท เอฟบี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด (“FB”)

1. สมมติฐานสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ บริษัท เอฟบี ฟู้ดเซอร์วิส (2017) จำกัด (“FB หรือ เอฟบี”) บนข้อมูลที่ได้รับ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ FB บนหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เพื่อให้ได้มาซึ่งสมมติฐานที่สำคัญ โดย FB เป็นผู้ให้บริการด้านอาหารชั้นนำ มีสำนักงานตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ในส่วนของการลงทุนนั้น FB ได้ลงทุนร่วมกับ Sojitz Corporation ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นอันดับ 2 ของ FB

1.1 โครงสร้างรายได้

- (1) รายได้จากกลุ่มลูกค้า Hotel Restaurant and Café (HoReCa) ที่ FB คาดการณ์ว่าจะมีการเติบโต จากการลงทุนในครัวกลาง เพื่อให้มีกำลังการผลิตรองรับความต้องการที่มากขึ้น ซึ่งการก่อสร้างครัวกลาง เสร็จเรียบร้อย ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้การเติบโตครั้งปีหลังของ 2561 ใกล้เคียงกับครั้งแรกของปี และให้มีการเติบโตเพิ่มในปี 2562-2563 ที่ร้อยละ 15.00 และ 12.00 ตามลำดับ และเติบโตที่ร้อยละ 5.00 ในปี 2564 - 2565
- (2) รายได้จากกลุ่มลูกค้าทั่วไป ซึ่งอาจจะไม่ได้รับประโยชน์จากครัวกลางมากนัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้การเติบโตครั้งปีหลังของ 2561 ใกล้เคียงกับครั้งแรกของปี 2561 และให้มีการเติบโตเพิ่มในอัตราร้อยละ 3.00 ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ตลอดจนการประมาณการ

บริษัท เอฟบี ฟู้ดเซอร์วิส (ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้สุทธิ กลุ่มลูกค้า HoReCa	491.34	580.42	667.48	747.58	784.96	824.20
รายได้สุทธิ กลุ่มลูกค้าทั่วไป	831.29	762.59	785.47	809.04	833.31	858.31
รวมรายได้การขายสุทธิ	1,322.63	1,343.01	1,452.95	1,556.61	1,618.26	1,682.51

- (3) รายได้อื่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีรายได้อื่นในครั้งปีหลังเทียบกับครั้งแรกของ 2561 และให้คงที่ตลอดการประมาณการ

บริษัท เอฟบี ฟู้ดเซอร์วิส (ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้อื่น	49.65	19.32	19.32	19.32	19.32	19.32

1.2 ต้นทุนขาย

ในการคำนวณต้นทุนการขายที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลังของต้นทุนของรายได้ต่างๆ ดังนี้

ต้นทุนขายกลุ่มลูกค้า HoReCa	สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้การขายกลุ่มลูกค้า HoReCa ในปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 89.71 โดยทาง FB มีความเชื่อมั่นว่าครัวกลางที่แล้วเสร็จในไตรมาสที่ 2 จะช่วยเพิ่ม
-----------------------------	---

	ประสิทธิภาพในการผลิตและลดค่าใช้จ่ายลงในอนาคต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ให้มีการลดลงของสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้ร้อยละ 2.00 ต่อปี จนถึงปี 2565 ทำให้ปี 2565 มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้ที่ร้อยละ 81.84
ต้นทุนขายกลุ่มลูกค้าทั่วไป	สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้การขายกลุ่มลูกค้าทั่วไป ในปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 89.57 โดยทาง FB มีความเชื่อมั่นว่าควรวางที่แล้วเสร็จในไตรมาสที่ 2 จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและลดค่าใช้จ่ายลงในอนาคต แต่จะไม่มากเท่าลูกค้า HoReCa เนื่องจากสินค้าที่นิยมจะเป็นสินค้าในเชิงสำเร็จรูปมากกว่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้มีการลดลงของสัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้ร้อยละ 0.50 ต่อปี จนถึงปี 2565 ทำให้ปี 2565 มีสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้ที่ร้อยละ 87.53

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปต้นทุนขาย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย (ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนกลุ่มลูกค้า HoReCa	(440.79)	(521.47)	(586.34)	(641.75)	(658.14)	(674.56)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้ HoReCa %	-89.71%	-89.8%	-87.8%	-85.8%	-83.8%	-81.84%
ต้นทุนกลุ่มลูกค้าทั่วไป	(744.62)	(678.95)	(699.32)	(716.26)	(733.58)	(751.29)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้ ลูกค้าทั่วไป %	-89.57%	-89.0%	-89.0%	-88.5%	-88.0%	-87.53%
รวม ต้นทุนขาย (ล้านบาท)	(1,200.70)	(1,200.42)	(1,285.66)	(1,358.01)	(1,391.72)	(1,425.85)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้รวม %	-90.8%	-89.4%	-88.5%	-87.2%	-86.0%	-84.7%

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.3 ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร

ในการคำนวณค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปรียบเทียบกับข้อมูลย้อนหลังของค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ดังนี้

ค่าใช้จ่ายในการขาย	สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้การขายสุทธิรวมในปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 3.57 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้คงสัดส่วนเดิมตลอดการประมาณการ
ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง	สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขนส่งต่อรายได้การขายสุทธิรวมในปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 1.95 โดยบริษัทคาดว่าจะระบบควรวางและยอดขายที่มากจะส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขนส่งลดลง ปรึกษาของผู้ถือหุ้นให้มีการลดลงของสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขนส่งต่อ รายได้ในปีถัดไปที่ปีละ 0.05% จนถึงปี 2565 ที่ร้อยละ 1.88
ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร	สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหารต่อรายได้การขายสุทธิรวมในปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 8.31 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้คงสัดส่วนเดิมตลอดการประมาณการ
ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าเสื่อมตัดจำหน่ายที่ร้อยละ 0.80 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเสื่อมย้อนหลังในปี 2560 ที่ร้อยละ 0.75 และครึ่งปีแรกของ 2061 ที่ร้อยละ 0.80

ตารางสรุปค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่าย (ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(47.26)	(46.99)	(51.92)	(55.63)	(57.83)	(60.12)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้ HoReCa %	-3.57%	-3.50%	-3.57%	-3.57%	-3.57%	-3.57%

ค่าใช้จ่าย (ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง	(26.16)	(26.22)	(28.37)	(29.62)	(29.98)	(30.33)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้ ลูกค้าทั่วไป %	-1.98%	-1.95%	-1.95%	-1.90%	-1.85%	-1.80%
ค่าใช้จ่ายในการบริการและการบริหาร	(109.95)	(122.64)	(120.79)	(129.41)	(134.53)	(139.87)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้การขาย %	-8.31%	-9.13%	-8.31%	-8.31%	-8.31%	-8.31%
ค่าเสื่อมตัดจำหน่าย	(9.96)	(10.79)	(11.69)	(12.52)	(13.02)	(13.53)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้การขาย %	-0.75%	-0.80%	-0.80%	-0.80%	-0.80%	-0.80%
รวม ค่าใช้จ่าย(ล้านบาท)	(193.34)	(206.64)	(212.77)	(227.17)	(235.36)	(243.86)
สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อ รายได้การขาย %	-14.62%	-15.39%	-14.67%	-14.67%	-14.67%	-14.67%

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.4 ต้นทุนทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	ประกอบไปด้วยหนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2561 ที่ 6.85 ล้านบาท และการคาดการณ์ของผู้บริหารที่จะใช้วงเงินเบิกเกินบัญชีเพื่อนำมาใช้ในการบริหารการเงิน FB
--------------------	--

ตารางสรุปต้นทุนทางการเงิน

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย (ล้านบาท)	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(8.53)	(3.95)	(4.32)	(3.83)	(3.83)	(3.83)
สัดส่วนต้นทุนต่อ รายได้การขาย %	-0.64%	-0.29%	-0.30%	-0.25%	-0.24%	-0.23%

1.5 ค่าใช้จ่ายลงทุน

เนื่องด้วย FB ได้มีการก่อสร้างครุฑกลางแล้วเสร็จในไตรมาส 2 ของปี 2561 และคาดว่าจะมีการลงทุนต่อเนื่องอีกเล็กน้อย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุน ดังนี้

(ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(23.40)	(11.63)	-	-	-

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

1.6 เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ กำหนดระยะเวลาเก็บเงินลูกหนี้ที่ 67.68 วันตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3ปีของธุรกิจ ที่ระหว่าง 63.83 ถึง 69.40 กำหนดให้สินค้าคงคลังที่ 20.34วัน ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3ปีของธุรกิจ ที่ระหว่าง 11.42 ถึง 30.70 และระยะเวลาจ่ายชำระแก่เจ้าหนี้ที่ 57.22 วันตามผลประกอบการครึ่งปีโดยมากกว่าในปีกับปี 2560ที่ 37.38 วัน

(ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ลูกหนี้ค้างจ่าย	286.38	256.28	282.51	294.72	305.37

หวี

(ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
สินค้าคงคลัง	47.66	74.55	68.75	82.61	72.51
เจ้าหนี้ค้างจ่าย	(162.59)	(189.10)	(201.53)	(212.87)	(218.16)
เงินทุนหมุนเวียนรวม	169.95	33.33	52.92	39.93	55.40

1.7 อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจาก FB ปรับด้วยอัตราคิดค่านวนจากอัตราส่วนต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_e) ของ FB ที่ร้อยละ 6.87

การคำนวณ K_e เป็นดังตารางด้านล่างนี้:

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

โดยที่:

อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง R_f	=	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 2.41 ต่อปี ^{1/}
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ R_m	=	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 10.87 ต่อปี ^{2/}
เบต้า β_l	=	ค่าแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียง ค่าที่ได้คือ 0.53
Market premium, $R_m - R_f$	=	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 อยู่ที่ร้อยละ 8.45

ที่มา: 1/ และ 2/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

การคำนวณ Levered Beta ของ FB

การคำนวณ Levered Beta ของ FB ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณจากค่ามัธยฐานของ Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ FB และปรับด้วยอัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ FB

ตารางค่าเฉลี่ย Unlevered Beta

ค่าเฉลี่ยของ Unlevered Beta คำนวณจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ FB แสดงตามตาราง ดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	Unlevered Beta
1.	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	CFRESH	0.37
2.	บริษัท เชียงใหม่โฟรเซนฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	CM	0.54
3.	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	0.55
4.	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	HTC	0.56
5.	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ICHI	0.88
6.	บริษัท มาลีกรู๊ป จำกัด (มหาชน)	MALEE	0.40

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	Unlevered Beta
7.	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	OISHI	0.60
8.	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	SNP	0.43
9.	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	SSF	0.42
10.	บริษัท ทropicคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TC	0.52
11.	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TU	0.35
	ค่ามัธยฐาน		0.52

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561

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

β_U	=	ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของบริษัท = จุดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีรายได้จากธุรกิจคล้ายคลึงกับธุรกิจของ FB แบบ ปราศจากเงินกู้ ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี จนถึงวันที่ 23 ส.ค. 2561 ^{1/}	=	0.52
t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	=	ร้อยละ 20.00

ที่มา: 1/ ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 23 สิงหาคม 2561 และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการคำนวณดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ค่า Levered Beta ค่าเฉลี่ยแปรปรวนของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของ FB แบบมีสัดส่วนเงินกู้ที่ 0.53

1.8 มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีการกำหนดการเติบโตของรายได้ โดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) เท่ากับอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FB (Cost of Equity) และคาดว่า FB จะสามารถรักษาอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดในระยะยาวได้บนสมมติฐานทางการเติบโตที่ร้อยละ 3.00 ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ตลอดการประมาณการ

1.9 มูลค่าปัจจุบันของ FB

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดของ FB โดยใช้ข้อสมมติฐานในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตและอัตราต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FB (Cost of Equity) สามารถสรุปประมาณการกระแสเงินสดได้ดังนี้

(ล้านบาท)	หน่วย	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	ล้านบาท	674.83	1,452.95	1,556.61	1,618.26	1,682.51
ต้นทุนทางการขาย	ล้านบาท	(603.18)	(1,285.66)	(1,358.01)	(1,391.72)	(1,425.85)
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ล้านบาท	(98.73)	(212.77)	(227.17)	(235.36)	(243.86)
รายได้อื่นๆ	ล้านบาท	6.19	19.32	19.32	19.32	19.32
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	ล้านบาท	(20.89)	(26.16)	(9.24)	10.51	32.12
ต้นทุนทางการเงิน		(1.97)	(4.32)	(3.83)	(3.83)	(3.83)
ภาษีเงินได้	ล้านบาท	-	-	-	(2.10)	(6.42)
กำไรหลังหักภาษี	ล้านบาท	(22.86)	(30.48)	(13.07)	4.58	21.86

หิว

(ล้านบาท)	หน่วย	2H2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	ล้านบาท	5.41	11.69	12.52	13.02	13.53
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุน	ล้านบาท	(6.44)	(11.63)	-	-	-
การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเงินทุนหมุนเวียน	ล้านบาท	(20.22)	(19.59)	12.99	(15.47)	6.08
เงินกู้ยืมสุทธิ		-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น	ล้านบาท	(44.11)	(50.02)	12.44	2.13	41.48
ปี		0.36	1.36	2.36	3.36	4.36
ต้นทุนทางการเงินของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)		6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%
อัตราคิดลด (Discount Factor)		0.98	0.92	0.86	0.80	0.75

ที่มา: ข้อมูลของกิจการและประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปกรณีฐานของ FB

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินความสมเหตุสมผลของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกิจการ โดยพิจารณาจากกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้น (Discounted Free Cash Flow to Equity Approach) เนื่องจาก FB มีนโยบายชัดเจนในการไม่มีหนี้ระยะยาว โดยมุ่งเน้นบริหาร supplier credits และวงเงินเบิกเกินบัญชีเพื่อนำมาใช้ในการบริหารการเงิน FB ผลการประเมินมูลค่าของ FB มีดังนี้

รายการ	มูลค่า	หมายเหตุ
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	(45.47)	
มูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value) ^{1/}	827.03	
มูลค่าของกระแสเงินสด	781.57	ล้านบาท
เงินสด	40.70	
มูลค่าของธุรกิจเอพี ฟู๊ดเซอร์วิส	822.26	ล้านบาท
ส่วนลดจากการขาดสภาพคล่อง	20.00%	Liquidity Discount ^{1/}
มูลค่าของ FB หลังส่วนลด	657.81	ล้านบาท

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: เป็นอัตราส่วนลดจาก Liquidity risk ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในกรณีที่ไม่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในทันทีในราคาและปริมาณตามที่ต้องการ

การประเมินโดยวิธีมูลค่ากระแสเงินสดของ FB เท่ากับ **657.81 ล้านบาท**