

สารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับ
โครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown (บัญชี 2)

และ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

สิ่งที่ส่งมาด้วยลำดับที่ 7

1 - 42

สารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับ
โครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown (บัญชี 2)

สิ่งที่ส่งมาด้วยลำดับที่ 8

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

1 - 96

**สารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
ของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับ
โครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown (บัญชี 2)**

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 4/2562 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2562 ได้มีมติอนุมัติที่สำคัญ ดังนี้

- (ก) การเช่าช่วงพื้นบางส่วนของอาคารบ้านราชประสงค์ ซึ่งตั้งอยู่ที่ เลขที่ 3 ซอย มหาดเล็กหลวง 3 ถนนราชดำริ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร จากบริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (ซึ่งเป็นผู้เช่าอาคารบ้านราชประสงค์) โดยบริษัทจะเช่าช่วงพื้นที่ ในชั้น 3 ถึง 12 และ 12A และพื้นที่อื่น ๆ ของอาคาร ซึ่งจะมีเนื้อที่เช่าช่วงรวม 9,499.56 ตารางเมตร (“พื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์”) เป็นระยะเวลาประมาณ 19 ปี นับแต่วันที่จดทะเบียนการเช่าช่วงถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581 และการซื้อทรัพย์สินที่อยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์จากบริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) เพื่อประกอบกิจการ โรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่น ๆ (ธุรกรรมดังกล่าวเรียกว่า “โครงการปทุมวัน”) และ
- (ข) การจดทะเบียนสิทธิเก็บกินบนพื้นที่ชั้น 4 ถึงชั้น 8 ของอาคารแห่งหนึ่งซึ่งตั้งอยู่ที่เลขที่ 527 ถนนเจริญกรุง แขวงป้อมปราบ เขตป้อมปราบศัตรูพ่าย กรุงเทพมหานคร มีเนื้อที่ประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร (“พื้นที่ในโครงการ I’m Chinatown”) (ภายใต้บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกินจำนวน 2 ฉบับ) เป็นระยะเวลาทั้งหมดประมาณ 32 ปี และการซื้อทรัพย์สิน (เฟอร์นิเจอร์ วัสดุ และอุปกรณ์ (FF&E)) ที่อยู่ในพื้นที่ในโครงการ I’m Chinatown จากบริษัท ไอแอม ไชน่าทาวน์ จำกัด เพื่อประกอบกิจการ โรงแรม กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่น ๆ (ธุรกรรมดังกล่าวเรียกว่า “โครงการ ASAI Chinatown”)

การเข้าทำรายการในข้อ (ก) และ (ข) ข้างต้น เข้าข่ายรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน”) โดยมีขนาดรายการรวมกันสูงสุดเท่ากับร้อยละ 15.03 ตามเกณฑ์ มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบของบริษัท สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 เมื่อคำนวณรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นทั้งหมดในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมาตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน จะทำให้ขนาดรายการรวมสูงสุด เท่ากับร้อยละ 21.58 และเมื่อรวมกับขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างทรัพย์สินของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับโครงการ โรงแรม ดุสิตธานี มัลดีฟส์ และการลงทุนในหน่วยเพิ่มทุนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า

คูสิตธานี ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2562 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2562 ได้มีมติอนุมัติ เสนอให้ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 26/2562 ของบริษัทพิจารณาอนุมัติในเรื่องดังกล่าว จะทำให้ขนาดรายการรวม สูงสุด เท่ากับร้อยละ 40.15 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการในข้อ (ก) และ (ข) ไม่เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทแต่อย่างใด

คณะกรรมการบริษัทจึงเห็นสมควรเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่ง สิทธิประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับโครงการปทุมวัน และ โครงการ ASAI Chinatown ไปพร้อมกับธุรกรรมการได้มาและ จำหน่ายไปซึ่งสิทธิประโยชน์ของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับโครงการ โรงแรมคูสิตธานี มัลดีฟส์ และการลงทุนในหน่วยเพิ่ม ทุนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าคูสิตธานี ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องดำเนินการ ดังต่อไปนี้

- (ก) จัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสิทธิประโยชน์ โดยทันที เมื่อมีการตกลงเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิประโยชน์
- (ข) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสิทธิประโยชน์ รวมทั้ง จัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทพร้อมกับหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น
- (ค) จัดส่งหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน โดยมี สารสนเทศอย่างน้อยตามประกาศรายการได้มาซึ่งสิทธิประโยชน์ และ
- (ง) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิประโยชน์ โดยบริษัท จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียง ทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้น ที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ บริษัทจะเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งจะจัดให้มีขึ้นในวันที่ 26 เมษายน 2562 เพื่อพิจารณาและ อนุมัติในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสิทธิประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับโครงการปทุมวัน และ โครงการ ASAI Chinatown

อนึ่ง บริษัทได้ดำเนินการแต่งตั้ง บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ของบริษัท เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสิทธิประโยชน์ของบริษัทสำหรับโครงการ ปทุมวัน และ โครงการ ASAI Chinatown โดยมีรายละเอียดตามสิ่งที่ส่งมาด้วย 8

ในการนี้ บริษัท จึงขอแจ้งสารสนเทศของการเข้าทำโครงการปทุมวัน และ โครงการ ASAI Chinatown โดยมี รายละเอียดดังต่อไปนี้

1. สารสนเทศตามบัญชี 2

1.1 วัน เดือน ปีที่เกิดรายการ

ภายหลังจากที่ บริษัทได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในการเข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง

(ก) โครงการปทุมวัน

บริษัทจะเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์ และซื้อทรัพย์สินที่อยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์จากบริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) เพื่อประกอบกิจการ โรงแรม กิจการ ห้างสรรพสินค้า กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่น ๆ ซึ่งบริษัทคาดว่าจะจดทะเบียนการเช่าช่วง และเข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง แล้วเสร็จภายในวันที่ 30 เมษายน 2562

(ข) โครงการ ASAI Chinatown

บริษัทจะจดทะเบียนสิทธิที่ดินในที่ดินโครงการ I'm Chinatown รวมทั้งใช้ทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown และซื้อ ทรัพย์สิน (เฟอร์นิเจอร์ วัสดุ และอุปกรณ์ (FF&E)) ที่อยู่ในโครงการ I'm Chinatown จากบริษัท ไอแอมไชน่าทาวน์ จำกัด เพื่อประกอบกิจการ โรงแรมและกิจการอื่น ๆ ซึ่งบริษัทคาดว่าจะการเข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดสำเร็จลุล่วง ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2562

ทั้งนี้ เนื่องจากการเข้าทำโครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำโครงการดังกล่าว บริษัทจะสามารถยกเลิกการเข้าทำโครงการดังกล่าวโดยไม่ต้องชำระราคาหรือค่าปรับใด ๆ ให้แก่คู่สัญญา

1.2 คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง และความสัมพันธ์กับบริษัท

(ก) โครงการปทุมวัน

ผู้ให้เช่าช่วง: บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน)

ผู้เช่าช่วง: บริษัท

ความสัมพันธ์กับบริษัท: ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัท

(ข) โครงการ ASAI Chinatown

ผู้ให้สิทธิ: บริษัท ไอแอมไชน่าทาวน์ จำกัด

ผู้ทรงสิทธิ: บริษัท

ความสัมพันธ์กับบริษัท: ไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัท

1.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

(ก) โครงการปทุมวัน

บริษัท จะเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์เป็นระยะเวลาประมาณ 19 ปี และซื้อทรัพย์สินที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์จากบริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) เพื่อประกอบกิจการ โรงแรม และกิจการอื่น ๆ โดยค่าตอบแทนที่บริษัทจะต้องชำระให้แก่ บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) จะมีมูลค่า ไม่เกินกว่า 740 ล้านบาท

ผู้ให้เช่าช่วง	บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน)
ผู้เช่าช่วง	บริษัท
ทรัพย์สินที่เช่าช่วง	ทรัพย์สินที่เช่าช่วงมีรายละเอียดปรากฏตามข้อ 1.4 (ก)
ระยะเวลาการเช่าช่วง	ประมาณ 19 ปี นับแต่วันที่จดทะเบียนการเช่าช่วง
ค่าเช่าและค่าทรัพย์สินในพื้นที่เช่า	ไม่เกินกว่า 740 ล้านบาท โดยบริษัทจะต้องชำระให้แก่ผู้ให้เช่าช่วงในวันที่การจดทะเบียนการเช่าช่วงเสร็จสมบูรณ์
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	บริษัทจะเช่าช่วงทรัพย์สินที่เช่าช่วงต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้เสร็จสมบูรณ์ 1. เจ้าของทรัพย์สินที่เช่าช่วงได้อนุญาตให้บริษัทมีสิทธิในการอยู่ในทรัพย์สินที่เช่าช่วงต่อในกรณีที่ผู้ให้เช่าช่วงผิคนัดชำระค่าเช่า (Step-in Right) 2. ผู้ให้เช่าช่วงได้วางหลักประกันหน้าที่อันเป็นที่พึงพอใจกับบริษัท
หน้าที่ที่สำคัญของผู้เช่าช่วง	หน้าที่ของผู้เช่าช่วงเป็นไปตามที่กำหนดในสัญญา ซึ่งรวมถึงการที่ผู้เช่าช่วงจะใช้ทรัพย์สินที่เช่าตามวัตถุประสงค์ของการเช่าช่วงตามที่ระบุไว้ในสัญญา

การเลิกสัญญาและการเรียกค่าเสียหาย	1. ผู้ให้เช่าช่วงมีสิทธิเลิกสัญญาโดยบอกกล่าวให้แก่ผู้เช่าช่วงทราบเป็นลายลักษณ์อักษร และ/หรือ ฟ้องร้องให้ปฏิบัติตามสัญญา และ/หรือ เรียกค่าเสียหายจากผู้เช่าช่วงได้ หากมีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งตามที่ได้กำหนดไว้ในเหตุผิคนัดผิคสัญญาโดยฝ่ายผู้ให้เช่าช่วงเกิดขึ้น 2. ผู้ให้เช่าช่วงมีสิทธิเลิกสัญญาโดยบอกกล่าวให้แก่ผู้ให้เช่าช่วงทราบเป็นลายลักษณ์อักษร และ/หรือ ฟ้องร้องให้ปฏิบัติตามสัญญา และ/หรือ เรียกค่าเสียหายจากผู้ให้เช่าช่วงได้ หากมีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งตามที่ได้กำหนดไว้ในเหตุผิคนัดผิคสัญญาโดยฝ่ายผู้ให้เช่าช่วงเกิดขึ้น 3. ให้สัญญาเป็นอันสิ้นสุดทันที ในกรณีดังต่อไปนี้ (ก) เมื่อครบกำหนดระยะเวลาการเช่าทรัพย์สินที่เช่า (ข) เมื่อคู่สัญญาดตกลงร่วมกันโดยสมัครใจในการเลิกสัญญา (ค) ในกรณีที่ผู้ให้เช่าช่วงไม่มีสิทธิในการใช้ทรัพย์สินที่เช่า เนื่องจากการเลิกสัญญาเช่าหลัก ทั้งนี้ หากมีการเลิกสัญญาโดยเหตุที่เป็นความผิดของผู้ให้เช่าช่วง ผู้ให้เช่าช่วงจะต้องชำระค่าเช่าตามสัดส่วนของระยะเวลาการเช่าช่วงที่เหลืออยู่ให้กับบริษัท
--	---

(ข) โครงการ ASAI Chinatown

บริษัทจะจดทะเบียนสิทธิที่ดินในพื้นที่โครงการ I'm Chinatown รวมทั้งใช้ทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown เป็นระยะเวลาทั้งหมดประมาณ 32 ปี (ทำบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิที่ดินจำนวน 2 ฉบับ) และ ซื้อทรัพย์สินที่อยู่ในพื้นที่โครงการ I'm Chinatown จากบริษัท ไอแอมไชน่าทาวน์ จำกัด เพื่อประกอบกิจการโรงแรมและกิจการอื่น ๆ โดยมีมูลค่ารวมประมาณ 954.30 ล้านบาท

ผู้ให้สิทธิ	รายละเอียดปรากฏตามข้อ 1.2 (ข)
ผู้ทรงสิทธิ	บริษัท
ทรัพย์สินที่จดทะเบียนสิทธิ ที่ดิน	สิทธิที่ดินในพื้นที่ชั้นที่ 4-8 ของอาคาร A ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วน โรงแรมของโครงการ I'm Chinatown (ขนาดพื้นที่รวม ประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร)
ระยะเวลาการให้สิทธิที่ดิน	ทั้งหมดประมาณ 32 ปี (ตามบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิที่ดิน จำนวน 2 ฉบับ)
ค่าตอบแทน	954.30 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ 1. ค่าตอบแทนสิทธิที่ดิน (ตามบันทึก ข้อตกลงก่อตั้ง สิทธิที่ดินจำนวน 2 ฉบับ เป็นระยะเวลาทั้งหมด ประมาณ 32 ปี) เป็นเงินจำนวน 623.79 ล้านบาท 2. ค่าเช่าใช้ทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown ตามสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สิน ส่วนกลางจำนวน 179.29 ล้านบาท 3. ค่าลงทุนในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการ ดำเนินธุรกิจโครงการ ASAI Chinatown ตามสัญญา ซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์จำนวน 151.22 ล้านบาท โดยบริษัทได้ชำระเงินค่ามัดจำสำหรับการลงทุนเป็นจำนวน 190.86 ล้านบาท ในบัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์และจะถูกชำระ ให้แก่บริษัท ไอแอม ไชน่าทาวน์ จำกัด ภายใต้เงื่อนไข ดังต่อไปนี้ 1. บริษัทได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ดำเนินการ ตามข้อตกลงและเงื่อนไขที่ระบุไว้ภายใต้บันทึก ข้อตกลงก่อตั้งสิทธิที่ดิน

	2. บริษัทและผู้ให้สิทธิได้ลงนามร่วมกันในบันทึกข้อตกลงข้อตกลงสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง ทั้งนี้ เงื่อนไขการจ่ายชำระเงินค่าตอบแทนส่วนที่เหลือนั้น อยู่ระหว่างการเจรจาระหว่างบริษัท กับ ผู้ให้สิทธิ
ค่าบริการรายปี	จำนวนปีละ 2.60 ล้านบาท และมีอัตราการเติบโตของค่าบริการร้อยละ 2.25 ต่อปี
เหตุแห่งการบอกเลิก และผลของการเลิกบันทึกและสัญญา	บริษัทมีสิทธิที่จะบอกเลิกบันทึกฉบับนี้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้ 1. คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่ได้เข้าทำสัญญาที่เกี่ยวข้อง และบริษัทไม่ได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 2. ผู้ให้สิทธิไม่สามารถส่งมอบความครอบครองทรัพย์สินซึ่งได้ก่อสร้างและตกแต่งเรียบร้อยแล้ว ให้แก่บริษัทภายในวันที่ 30 กันยายน 2562 3. สัญญาว่าจ้างบริหารโรงแรมในโครงการ I'm Chinatown กับผู้บริหารโรงแรม/ ผู้จัดการโรงแรม ชุดปัจจุบัน ยังไม่ได้ถูกยกเลิกโดยไม่มีข้อพิพาทใดๆ ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2562 4. เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดไม่สำเร็จลุล่วงภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2562 5. ผู้ให้สิทธิผิดสัญญาข้อใดข้อหนึ่ง และไม่ทำการแก้ไขใน 30 (สามสิบ) วันนับจากได้รับคำบอกกล่าวจากบริษัทนั้น ซึ่งกรณีที่เกิดเหตุแห่งการเลิกบันทึกข้อตกลงสิทธิเก็บกิน และสัญญาดังกล่าวข้างต้นนั้น บริษัทจะทำการส่งมอบ

	ทรัพย์สินคืนตามสภาพที่มีการใช้ประโยชน์ตามปกติของทรัพย์สิน ณ เวลานั้น (ไม่รวมถึงส่วนควบของทรัพย์สิน ทรัพย์สิน และวัสดุอุปกรณ์ และสิ่งตกแต่งต่าง ๆ ที่ไม่เป็นส่วนควบกับทรัพย์สิน ที่บริษัทจัดหาเพื่อตกแต่งทรัพย์สิน และพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง) ภายใน 60 วัน นอกจากนี้ ผู้ให้สิทธิตกลงที่จะคืนเงินค่าตอบแทนค่าบริการที่บริษัทได้จ่ายล่วงหน้า ค่าขาดประโยชน์จากการซื้อวัสดุอุปกรณ์ และสิ่งตกแต่งต่าง ๆ ให้แก่บริษัทในอัตราส่วนเท่ากับค่าตอบแทน ค่าบริการที่บริษัทได้ชำระไว้ล่วงหน้า ค่าขาดประโยชน์จากการซื้อวัสดุ อุปกรณ์ และสิ่งตกแต่งต่าง ๆ (คิดเป็นรายวัน) ของระยะเวลาการให้สิทธิเก็บกินที่เหลือที่บริษัทไม่ได้ใช้ประโยชน์ทรัพย์สิน
--	--

ทั้งนี้ เงื่อนไขบางประการในสัญญาระหว่างบริษัทและผู้ให้สิทธิอยู่ระหว่างการเจรจาต่อรองเพิ่มเติม ซึ่งอาจมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ตามที่คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องจะได้เจรจาและหารือกันต่อไป

1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

(ก) โครงการปทุมวัน*

บริษัทจะเช่าช่วงพื้นบางส่วนของอาคารบ้านราชประสงค์ ซึ่งตั้งอยู่ที่ เลขที่ 3 ซอยมหาดเล็กหลวง 3 ถนนราชดำริ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร โดยบริษัทจะเช่าช่วงพื้นที่บริเวณชั้น 3 ถึง 12 และ 12A และพื้นที่อื่น ๆ ของอาคาร ซึ่งจะมีเนื้อที่เช่าช่วงรวมประมาณ 9,499.56 ตารางเมตร โดยมีระยะเวลาการเช่าช่วงประมาณ 19 ปี นับแต่วันที่จดทะเบียนการเช่าช่วงถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581 นอกจากนี้ บริษัทจะซื้อทรัพย์สินต่าง ๆ ที่อยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์ด้วย เช่น เฟอร์นิเจอร์ และของตกแต่งต่าง ๆ โดยบริษัทจะนำทรัพย์สินดังกล่าวไปประกอบกิจการ โรงแรมและกิจการอื่นต่อไป

(ข) โครงการ ASAI Chinatown*

ผู้ให้สิทธิเก็บกิน จะจดทะเบียนสิทธิเก็บกินพื้นที่ชั้น 4 ถึงชั้น 8 ของอาคาร 9 ชั้นและชั้นใต้ดิน 6 ชั้น ซึ่งตั้งอยู่เลขที่ 527 ถนนเจริญกรุง แขวงป้อมปราบ เขตป้อมปราบศัตรูพ่าย กรุงเทพมหานคร และพื้นที่อื่น ๆ ของอาคาร ซึ่งจะมีเนื้อที่ทั้งหมดประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร โดยบริษัทจะมีสิทธิใช้พื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown เป็นระยะเวลาทั้งหมดประมาณ 32 ปี (ตามบันทึก

ข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกินจำนวน 2 ฉบับ) นอกจากนี้ บริษัทจะซื้อทรัพย์สินต่าง ๆ ที่อยู่ในโครงการ I'm Chinatown ด้วย เช่น เฟอร์นิเจอร์และของตกแต่งต่าง ๆ โดยบริษัทจะนำทรัพย์สินดังกล่าวไปประกอบกิจการโรงแรมและกิจการอื่นต่อไป

หมายเหตุ: ในส่วนของโครงการปทุมวัน บริษัทได้ลงนามในสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร และสัญญาอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในวันที่ 26 มีนาคม 2562

ในส่วนของโครงการ ASAI Chinatown ณ ขณะนี้ บริษัทและคู่สัญญาอยู่ระหว่างการเจรจาเงื่อนไขของสัญญาต่าง ๆ โดยละเอียด ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงรายละเอียดได้

1.5 การคำนวณขนาดรายการ

(ก) โครงการปทุมวัน

เกณฑ์การคำนวณเปรียบเทียบ	ขั้นตอนการคำนวณ	มูลค่า (ร้อยละ) อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากเป็นรายการเข้าช่วงทรัพย์สิน	N/A
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากเป็นรายการเข้าช่วงทรัพย์สิน	N/A
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$\frac{740,000,000 * 100}{11,573,045,611}$	6.39
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่บริษัทจดทะเบียนออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหลักทรัพย์ใหม่	N/A

(ข) โครงการ ASAI Chinatown

เกณฑ์การคำนวณเปรียบเทียบ	ขั้นตอนการคำนวณ	มูลค่า (ร้อยละ) อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากเป็นรายการให้สิทธิเก็บกิน	N/A
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากเป็นรายการให้สิทธิเก็บกิน	N/A
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$\frac{1,000,000,000 * 100}{11,573,045,611}$	8.64
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่บริษัทจดทะเบียนออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหลักทรัพย์ใหม่	N/A

1.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และมูลค่าของสินทรัพย์ที่ซื้อ

(ก) โครงการปทุมวัน

เมื่อบริษัทได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำรายการโครงการปทุมวัน บริษัทจะต้องชำระค่าเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์และทรัพย์สินเพื่อประกอบกิจการเป็นจำนวนไม่เกินกว่า 740 ล้านบาท เป็นค่าตอบแทนการเช่าช่วงและการโอนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์

(ข) โครงการ ASAI Chinatown

เมื่อบริษัทได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เข้าทำรายการ โครงการ ASAI Chinatown บริษัทจะต้องชำระค่าตอบแทน เป็นจำนวนประมาณ 954.30 ล้านบาท เพื่อเป็นค่าตอบแทนการใช้สิทธิเก็บกิน ค่าเข้าใช้ทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown และค่าลงทุนในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจในโครงการ ASAI Chinatown

1.7 **เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน**

(ก) โครงการปทุมวัน

ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับโครงการปทุมวัน ในจำนวนไม่เกินกว่า 740 ล้านบาทนั้น เป็นราคาที่ตกลงกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งพิจารณาจากรายได้ในอนาคต ตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด

นอกจากนี้ บริษัท ได้ว่าจ้างบริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด (หรือ Jay Capital Advisory Limited) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และเป็นอิสระจากบริษัท เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคา และเงื่อนไขการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัท

(ข) โครงการ ASAI Chinatown

ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับโครงการ ASAI Chinatown ในจำนวนประมาณ 954.30 ล้านบาทนั้น เป็นราคาที่ตกลงกันระหว่างคู่สัญญา ซึ่งพิจารณาจากรายได้ในอนาคต ตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด

นอกจากนี้ บริษัท ได้ว่าจ้างบริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด (หรือ Jay Capital Advisory Limited) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และเป็นอิสระจากบริษัท เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคา และเงื่อนไขการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัท

1.8 **ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดกับบริษัท**

บริษัทเห็นว่าโครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown จะเป็นประโยชน์กับบริษัทเนื่องจากบริษัทจะใช้พื้นที่อาคารไปเพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่น ๆ ซึ่ง

จะทำให้บริษัทมีรายได้อย่างสม่ำเสมอในระหว่างที่บริษัทกำลังดำเนินการพัฒนาและก่อสร้างโรงแรมคู่ชีวิตธานีแห่งใหม่ ซึ่งเป็นไปตามแผนยุทธศาสตร์ของบริษัท

1.9 แหล่งเงินทุนที่ใช้

ในการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัท และ/หรือ จะจัดหาแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม เช่น การจัดหาเงินกู้จากสถาบันการเงิน หรือการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น

1.10 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการตกลงเข้าทำรายการ

คณะกรรมการบริษัทได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่าโครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown เป็นรายการที่เหมาะสมและจะเป็นประโยชน์กับบริษัท เนื่องจากเป็นช่องทางในการสร้างรายได้อย่างสม่ำเสมอเพื่อให้บริษัทสามารถขยายธุรกิจที่จะสร้างผลตอบแทนและมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว

1.11 ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือ กรรมการของบริษัทที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัทตามข้อ 1.10

ไม่มีกรรมการท่านใดมีความเห็นที่แตกต่างจากความเห็นของที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทตามที่ระบุในข้อ 1.10

2. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อสารสนเทศที่ส่งให้ผู้ถือหุ้น

คณะกรรมการบริษัทได้มอบหมายให้คณะกรรมการบริษัทหรือประธานกรรมการบริหารหรือประธานเจ้าหน้าที่กลุ่มมอบหมาย มีอำนาจในการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown ซึ่งรวมถึงการจัดเตรียมสารสนเทศฉบับนี้ โดยคณะกรรมการบริษัทได้สอบทานข้อมูลในสารสนเทศฉบับนี้ด้วยความระมัดระวัง และขอรับรองว่าข้อมูลในสารสนเทศฉบับนี้ ถูกต้องครบถ้วน ไม่เป็นเท็จ ไม่ทำให้บุคคลอื่นสำคัญผิด หรือไม่ขาดข้อมูลที่ควรแจ้งในสาระสำคัญ

3. คุณสมบัติและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

3.1 คุณสมบัติของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด (หรือ Jay Capital Advisory Limited) ซึ่งได้รับการแต่งตั้งให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ บริษัท เจย์

แคปปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ถือหุ้นในบริษัท หรือบริษัทย่อย และไม่มีความสัมพันธ์อื่นใดกับบริษัท หรือบริษัทย่อย และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยินยอมให้เผยแพร่รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.2 ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โปรดพิจารณารายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ของบริษัท ลงวันที่ 24 มีนาคม 2562 ที่แนบมาพร้อมหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 26/2562 (สิ่งที่ส่งมาด้วยลำดับที่ 8)

4. หนี้สินของบริษัท

รายละเอียดหนี้สินของบริษัท มีดังต่อไปนี้

4.1 ยอดรวมของตราสารหนี้ที่ออกจำหน่ายแล้วและที่ยังมิได้ออกจำหน่ายตามที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้มีมติอนุมัติไว้ และมอบอำนาจให้คณะกรรมการบริษัทเป็นผู้พิจารณาออกจำหน่ายตามที่เห็นสมควร

4.1.1 ตราสารหนี้ที่ออกจำหน่ายแล้ว

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทได้มีการออกและเสนอขายหุ้นกู้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1) หุ้นกู้ของบริษัท ครั้งที่ 1/2561 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2564

ประเภทหุ้นกู้	:	หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้
ลักษณะการเสนอขาย	:	ผู้ลงทุนสถาบัน และหรือ/ “ผู้ลงทุนรายใหญ่”
อายุของหุ้นกู้	:	3 ปี นับจากวันที่ออกหุ้นกู้
มูลค่าของหุ้นกู้ที่เสนอขาย	:	1,000 ล้านบาท
จำนวนของหุ้นกู้ที่เสนอขาย	:	1,000, 000หน่วย
มูลค่าที่ตราไว้ต่อหน่วย	:	1,000 บาท
ราคาเสนอขายต่อหน่วย	:	1,000 บาท
วันที่ออกหุ้นกู้	:	13 กันยายน 2561
วันครบกำหนดไถ่ถอน	:	13 กันยายน 2564

อัตราดอกเบี้ย	:	อัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 3.50 ต่อปี ตลอดอายุหุ้นกู้
การชำระคืนเงินต้น	:	ชำระคืนเงินต้นทั้งจำนวนในวันครบกำหนดไถ่ถอน
การชำระดอกเบี้ย	:	ชำระดอกเบี้ยทุก ๆ 6 เดือน ทุกวันที่ 13 มีนาคม และวันที่ 13 กันยายนของทุกปี ตลอดอายุหุ้นกู้
ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และ นายทะเบียน	:	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ	:	“BBB+ โดยบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ”

4.1.2 ตราสารหนี้ที่ยังไม่ได้ออกจำหน่าย

บริษัทมีวงเงินหุ้นกู้ที่ยังไม่ได้ออกจำหน่าย จำนวนไม่เกิน 4,000 ล้านบาท หรือในสกุลเงินอื่นในอัตราเทียบเท่า (ตามที่ได้รับอนุมัติจากมติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 25/2561)

4.2 ยอดรวมของเงินกู้ที่มีกำหนดระยะเวลา และภาระการนำสินทรัพย์เป็นหลักประกัน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินกู้จากสถาบันการเงินที่มีกำหนดระยะเวลา จำนวนรวมทั้งสิ้น 769 ล้านบาท โดยบริษัทได้เข้าค้ำประกันวงเงินสินเชื่อของบริษัทย่อยในต่างประเทศจำนวนไม่เกิน 29.25 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ประมาณ 949 ล้านบาท) และบริษัทย่อย มีเงินกู้จากบริษัทอื่นอีก จำนวน 73 ล้านบาท

4.3 ยอดรวมมูลค่าหนี้สินประเภทอื่น รวมทั้งเงินเบิกเกินบัญชี และภาระการนำสินทรัพย์เป็นหลักประกัน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินเบิกเกินบัญชี และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวนรวมทั้งสิ้น 167 ล้านบาท

4.4 หนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในภายหลัง

บริษัทและบริษัทย่อยมีภาระผูกพันเกี่ยวกับสัญญาปรับปรุงและตกแต่งโรงแรมเป็นเงิน 379 ล้านบาท

5. ข้อมูลของบริษัท

5.1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัท

ชื่อบริษัท	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
ที่ตั้งสำนักงานบริษัท	เลขที่ 319 อาคารจัตุรัสจามจุรี ชั้น 29 ถนนพญาไท แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
เบอร์โทรศัพท์	02-200-9999
ทุนจดทะเบียน	850,000,000 บาท
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	850,000,000 บาท แบ่งเป็น 850,000,000 หุ้น

5.2 ข้อมูลลักษณะการประกอบธุรกิจและแนวโน้มธุรกิจของบริษัท และบริษัทย่อย และบริษัทร่วม

5.2.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท และบริษัทย่อย และบริษัทร่วม

ธุรกิจหลักของ บมจ. ดุสิตธานี คือ ธุรกิจโรงแรม การรับจ้างบริหารโรงแรม และการให้สิทธิในการดำเนินการภายใต้เครื่องหมายการค้า “ดุสิตธานี” (Licensing) ธุรกิจการศึกษา ธุรกิจโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมและธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
ธุรกิจโรงแรมและรับจ้างบริหารโรงแรม	
บมจ. ดุสิตธานี	- เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้าสำหรับโรงแรม ได้แก่ “ดุสิตธานี” “ดุสิตเดวาราณา” “ดุสิตดีทู” “ดุสิตปรี๊นเซส” “ดุสิตเรสซิเดนซ์” และ “ASAI HOTELS” - เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้าสำหรับสปา ได้แก่ “เทวาริณย์ สปา” “น้ำ สปา” “DVN Spa” “d v n urban” และ “dvn” - เป็นเจ้าของและบริหารโรงแรม ได้แก่ ดุสิตธานี กรุงเทพฯ และดุสิตธานี พัทยาและอัสสัมชัญ * - รับจ้างบริหารโรงแรมภายใต้บริษัทย่อย 5 แห่ง เป็นโรงแรมภายใต้ บ.ดุสิต แมนเนจเม้นท์ 3 แห่ง ได้แก่ ดุสิตธานี ลาгуน่า ภูเก็ต ดุสิตดีทู เชียงใหม่ และดุสิตธานี

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
	หัวหิน และภายใต้ บมจ.ดุสิต ไทยพรีอเพอร์ติส 2 แห่ง ได้แก่ ดุสิตปรีนเซส ศรีนครินทร์ และดุสิตปรีนเซส เชียงใหม่ - ปัจจุบัน บมจ. ดุสิตธานีรับจ้างบริหาร โรงแรมในประเทศไทย ได้แก่ ดุสิตดีทู เขาใหญ่ ดุสิตดีทู อ่าวนาง กระบี่ และดุสิต ลาгуน่า วิลล่า รีสอร์ท ภูเก็ต* ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อทางการค้าแก่โรงแรม ได้แก่ ดุสิตธานี กระบี่ บีชรีสอร์ท ดุสิตปรีนเซส มูไนส์ บีชรีสอร์ท ฟู้โก๊วก เวียดนาม หมายเหตุ * จะดำเนินการในอนาคต
Dusit Thani Philippines, Inc. (เดิมชื่อ Philippine Hoteliers, Inc.)	- เป็นเจ้าของโรงแรมในประเทศฟิลิปปินส์ คือ ดุสิตธานี มะนิลา ซึ่งบริหารงานโดย บ.ดุสิต เวสต์วอยด์ - รับจ้างบริหาร โรงแรม ได้แก่ ดุสิต ปรีนเซส ลิปา ซิตี้* อาศัย เซบู ซิตี้* อาศัย มักตัน เซบู* และ อาศัย ออสลอบ เซบู* หมายเหตุ * จะดำเนินการในอนาคต
บมจ. ดุสิต ไทยพรีอเพอร์ติส	- เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2552 ได้มีการควบรวมกิจการระหว่าง บมจ. รอยัลปรีนเซส และ บ. ดุสิต โฮเต็ล แอนด์ รีสอร์ท จำกัด เป็น บมจ. ดุสิต ไทยพรีอเพอร์ติส - เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้า “รอยัลปรีนเซส” - เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินและอาคาร โรงแรมดุสิตธานี หัวหิน - เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตปรีนเซส เชียงใหม่ ดุสิตปรีนเซส ศรีนครินทร์ - ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อทางการค้าแก่โรงแรม 2 แห่ง ได้แก่ ปทุมวัน ปรีนเซส และรอยัลปรีนเซส หลานหลวง
Dusit Overseas Co., Ltd.	- รับจ้างบริหาร โรงแรมที่เปิดแล้วในต่างประเทศ ได้แก่ ดุสิตธานี อาบูดาบี ดุสิตธานี ดูไบ ดุสิตธานี เลควิว ไคโร และดุสิตดีทู ในโรบี ดุสิตดีทู ทิมพู ภูฏาน และอาศัย ย่างกุ้ง* - ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อการค้าแก่โรงแรม ได้แก่ ดุสิตดีทู เคนซ์ ดูไบ หมายเหตุ * จะดำเนินการในอนาคต

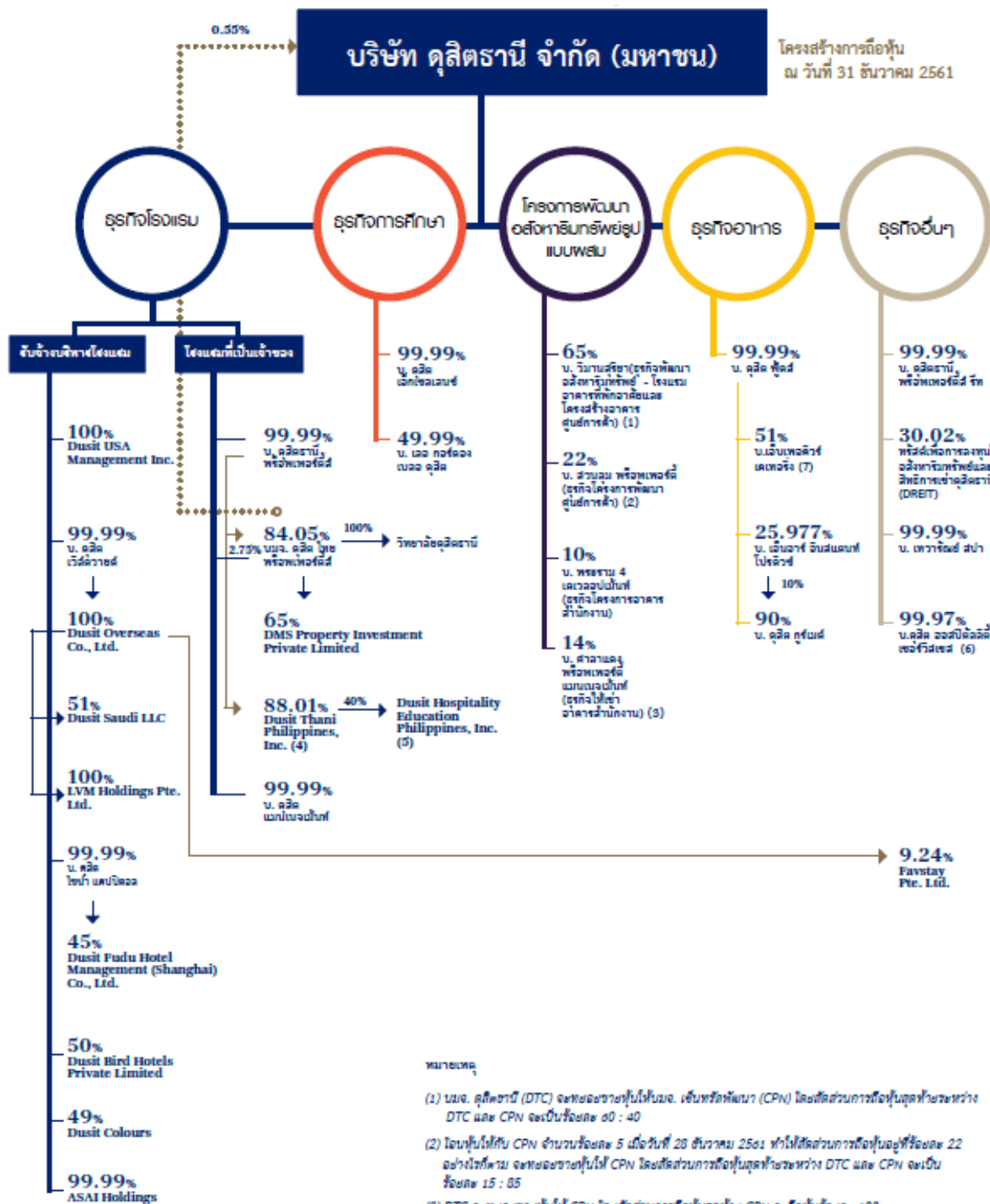
บริษัท	ลักษณะการดำเนินงานธุรกิจ
บ. ดุสิตแมนเนจเม้นท์	- เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบกิจการ โรงแรมดุสิตธานี ลากูน่า ภูเก็ต ดุสิตดีพู เชียงใหม่ และ ดุสิตธานี หัวหิน เพื่อรองรับการบริหาร จัดการทรัพย์สินของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดุสิตธานี
DMS Property Investment Private Limited	- เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ ซึ่งบริหารงานโดยบ.ดุสิตเวลิตวายุค
Dusit USA Management Inc.	- เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นที่มลรัฐ Delaware ประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อรับจ้าง บริหารโรงแรมในประเทศสหรัฐอเมริกา - รับจ้างบริหาร โรงแรมดุสิตธานี กวม
Dusit Fudu Hotel Management (Shanghai) Co., Ltd.	- รับจ้างบริหารโรงแรมที่เปิดแล้วในสาธารณรัฐประชาชนจีน ได้แก่ ดุสิตดีพู ฟู คู บินฮู ฉางโจว ดุสิตธานี ฟูคู ชิงเฟิง ฉางโจว ดุสิตธานี ตงไถ่ เจียงซู ดุสิต เควารานา ฮอท สปริง แอนด์ สปา ฉงชว่ กวางโจว เซอร์เทจ วิลล่า โจวจ วง แมนเนจ บาย ดุสิต และดุสิตดีพู โซโซตี้ ฮิล เทียนจิน
Dusit Bird Hotels Private Limited	- กิจกรรมร่วมทุนระหว่าง บมจ. ดุสิตธานี และ Bird Hospitality Services Private Limited ประเทศอินเดีย ดำเนินธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมในประเทศอินเดีย - เนื่องจากบริษัทและ Bird Hospitality Services Private Limited มีแผน กลยุทธ์การลงทุนในประเทศอินเดียที่แตกต่างกัน ในปี 2559 ทั้งสองบริษัทจึงมี มติเห็นชอบร่วมกันที่จะปิดบริษัทร่วมทุนดังกล่าว และอยู่ระหว่างการ ดำเนินการ - ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 3/2561 ประชุม วันที่ 23 มีนาคม 2561 มีมติอนุมัติรายการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม ทุน Dusit Bird Hotels Private Limited จำนวน 1,430,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 50 ของ หุ้นที่จดทะเบียนและจำหน่าย Dusit Bird Hotels Private Limited
Dusit Saudi LLC	- กิจกรรมร่วมทุนระหว่าง Dusit Overseas Company Limited และ Dyar Hotels and Resorts Limited ดำเนินธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมใน ประเทศซาอุดีอาระเบีย เขตตะวันออกกลาง และเขตแอฟริกาเหนือ

บริษัท	ลักษณะการดำเนินงานธุรกิจ
บ. ดุสิต เวิลด์วายด์	- เป็นสำนักงานปฏิบัติการภูมิภาค ให้บริการบริหารโรงแรมแก้ววิสาหกิจในต่างประเทศเช่น ดุสิตธานี มะนิลา ดุสิตธานี มัลดีฟส์ และโรงแรมภายใต้การบริหารของ Dusit Overseas Co., Ltd. - ให้บริการด้านการตลาดทั้งโรงแรมในประเทศและต่างประเทศสำหรับวิสาหกิจในเครือ
บ. ดุสิต ไชน่า แคปปิตอล	- ถือหุ้นใน Dusit Fudu Hotel Management (Shanghai) Co., Ltd.
บ. ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ (เดิมชื่อ บ. ดุสิตธานี อินเตอร์เนชั่นแนล)	- ลงทุนในบริษัทต่างๆ
บ. ดุสิต คัลเลอร์ส	- ให้บริการด้านการจัดการและปรึกษาทางเทคนิคที่เกี่ยวข้องกับโรงแรม เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ หอสังหาริมทรัพย์ ร้านอาหาร สปา และอื่นๆที่เกี่ยวข้องในรูปแบบการเช่า แฟรนไชส์ และหรือเป็นเจ้าของบางส่วนในประเทศญี่ปุ่น
บ. อาศัย โฮลดิ้งส์	- ให้บริการโรงแรม รับจ้างบริหาร และลงทุนในบริษัทอื่น
LVM Holding Pte Ltd.	- ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น โดยลงทุนในธุรกิจหลัก ได้แก่ การดำเนินการจองและบริหารจัดการวิลล่าระดับหรูในประเทศต่างๆ รวมถึงประเทศไทย ภายใต้แบรนด์ Elite Havens
ธุรกิจการศึกษา	
วิทยาลัยดุสิตธานี	- สถานศึกษาประเภทวิทยาลัยด้านการบริหารและการจัดการโรงแรม
ศูนย์ความเป็นเลิศดุสิตธานี	- ศูนย์กลางในการต่อยอด การนำหลักสูตรและองค์ความรู้ของวิทยาลัยดุสิตธานี ผสมผสานกับประสบการณ์จริงทางภาคธุรกิจโรงแรมและการประกอบอาหารของกลุ่มดุสิตธานีมาใช้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในวงกว้าง โดยเปิดให้มีหลักสูตรการอบรมระยะสั้น
บ. เลอ กอร์ดอง เบลอ ดุสิต	- โรงเรียนสอนด้านศิลปะการประกอบอาหารสไตล์ฝรั่งเศส
Dusit Hospitality Management College (DHMC) ภายใต้การ	- ประกอบธุรกิจด้านการศึกษาในประเทศฟิลิปปินส์

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
บริหารงานของ Dusit Hospitality Education Philippines, Inc.	
บ. ดุสิต เอ็ดดูเคชัน (เดิมชื่อ บ. ดุสิตธานีการโรงแรมศึกษา)	- ประกอบธุรกิจให้เข้าทรัพย์สิน
ธุรกิจโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	
บ. วิมานสุริยา	- ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ – โรงแรม อาคารที่พักอาศัยและโครงสร้างอาคาร ศูนย์การค้า
บ. สวนลุม พร็อพเพอร์ตี้	- ประกอบธุรกิจโครงการพัฒนาศูนย์การค้า
บ. พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์	- ประกอบธุรกิจโครงการอาคารสำนักงาน
บ. ศาเลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์	- ประกอบธุรกิจให้เช่าอาคารสำนักงาน
ธุรกิจอาหาร	
บ. ดุสิต ฟู้ดส์	- ลงทุนในบริษัทอื่น
บ. ดุสิต กูร์เมต์	- ทำการตลาดผลิตภัณฑ์อาหารภายใต้แบรนด์ดุสิต
บ. เอ็มเพอริว เคเทอริง	- ให้บริการด้านอาหารและเครื่องดื่ม
บ. เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์	- ผลิตและจำหน่ายเครื่องปรุงรส และอาหารสำเร็จรูป
ธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง	
บมจ. ดุสิตธานี	- ถือหุ้นและประกอบธุรกิจให้เข้าสำนักงานชื่อ อาคารพาณิชย์ ดุสิตธานี
บ. เทวรักษ์ สปา	- ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Spa)
ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดุสิตธานี (DREIT)	- กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DTCPF) โอนทรัพย์สิน ได้แก่ กรรมสิทธิ์โครงการโรงแรมดุสิตธานี ลาгуน่า ภูเก็ตโครงการโรงแรมดุสิตดีทู เชียงใหม่ สิทธิการเช่าโครงการโรงแรมดุสิตธานี หัวหิน

บริษัท	ลักษณะการดำเนินงานธุรกิจ
(เดิมซื้อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานีได้แปลงสภาพเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DREIT))	ให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DREIT) ซึ่งบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 30.02 - เป็นเจ้าของโรงแรม 2 แห่งได้แก่ ดุสิตธานี ลาภานา ภูเก็ต และดุสิตดีทู เชียงใหม่ - เป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่โรงแรม ดุสิตธานี หัวหิน
บ. ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ รีท	- ผู้จัดการกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี
บ. ดุสิต โฮสปีตลิตี้ เซอร์วิส เซส จำกัด	- เพื่อรองรับโครงการงานบริการต่างๆ เช่น ธุรกิจจัดเลี้ยงนอกสถานที่ บริการรับทำความสะอาด ร้านอาหาร และบริการวางแผนการเปิดโรงแรม (pre-opening)

5.2.2 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561



מספר:

- (1) นบง. ดุสิตธานี (DTC) จดทะเบียนขายหุ้นไปบมจ. เซ็นทรัลพัฒนา (CPN) โดยสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายระหว่าง DTC และ CPN จะเป็นร้อยละ ๕0 : 40
- (2) โอนหุ้นให้กับ CPN จำนวนร้อยละ 5 เมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 25๖1 ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นอยู่ที่ร้อยละ 22 อย่างไรก็ตาม จดทะเบียนขายหุ้นไป CPN โดยสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายระหว่าง DTC และ CPN จะเป็น ร้อยละ 15 : 85
- (3) DTC จดทะเบียนขายหุ้นไป CPN โดยสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้าย CPN จะถือหุ้นร้อยละ 100
- (4) Dust Thai Philippines, Inc. เดิมชื่อ Philippine Hoteliers, Inc.
- (5) Dust Hospitality Education Philippines, Inc. เดิมชื่อ Philippine Hoteliers International Center for Hospitality Education, Inc.
- (6) จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท ดุสิต โฮเทลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด เมื่อวันที่ 8 มกราคม 25๖2
- (7) ลงทุนครั้งแรกในเดือนมกราคม 25๖2 ร้อยละ 51 และซื้อเพิ่มอีก ภายในต้นปี 25๖3 อีกร้อยละ 19

5.3 สรุปข้อมูลทางการเงินของบริษัท ประกอบคำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในปีที่ผ่านมา

5.3.1 สรุปฐานะทางการเงินและผลประกอบการ ปี 2559 – 2561

ข้อมูลการเงินโดยสรุป

	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
ฐานะการเงิน (พันบาท)			
สินทรัพย์รวม	9,032,977	9,979,866	11,573,046
หนี้สินรวม	3,678,888	4,099,149	5,494,911
ส่วนของบริษัทใหญ่	4,588,981	4,823,537	4,970,782
ผลการดำเนินงาน (พันบาท)			
รายได้รวม	5,425,132	5,569,666	5,564,767
รายได้จากการขายและการให้บริการ	4,974,352	4,722,927	4,632,682
ต้นทุนขายและการให้บริการ	2,915,209	2,801,253	2,745,836
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	661,689	592,048	462,478
ค่าใช้จ่ายรวม	1,706,870	1,765,095	1,920,510
กำไร (ขาดทุน) สุทธิของบริษัท	114,121	267,038	289,838
กำไรสุทธิ	152,915	332,369	350,256
อัตราส่วนต่อหุ้น ^{1/} (บาท)			
กำไร (ขาดทุน) สุทธิของบริษัท	0.14	0.32	0.34
เงินปันผล	0.10	0.16	0.17
มูลค่าหุ้นตามบัญชี	5.43	5.71	5.88
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	850.00	850.00	850.00
อัตราส่วนทางการเงิน (%)			
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.10	4.79	5.21
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	2.49	5.67	5.92
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	2.33	4.94	4.65
นโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย			
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.37	0.35	0.40

	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.80	0.85	1.11
อัตราส่วนความสามารถ ในการจ่ายดอกเบี้ย (เท่า)	14.66	14.51	14.01

5.3.2 คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินการตามประเภทธุรกิจ

ปี 2561 บริษัทมีรายได้รวมจำนวน 5,565 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปีก่อน โดยมีรายละเอียด ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	รายได้ตามประเภทธุรกิจ				EBITDA ตามประเภทธุรกิจ			
	ปี	ปี	เปลี่ยนแปลง (ร้อยละ)		ปี	ปี	เปลี่ยนแปลง (ร้อยละ)	
	2561	2560			2561	2560		
ธุรกิจโรงแรม	4,626	4,590	36	0.8%	894	852	42	4.9%
ธุรกิจการศึกษา	425	442	-17	-3.8%	43	50	-7	-14.0%
อื่นๆ	514	538	-24	-4.5%	62	197	-135	-68.5%
รวม	5,565	5,570	-5	-0.1%	1,000	1,099	-99	-9.0%

รายได้จากธุรกิจโรงแรมคิดเป็นร้อยละ 83.2 ของรายได้รวม รายได้จากธุรกิจการศึกษาคิดเป็นร้อยละ 7.6 และรายได้จากธุรกิจอื่นคิดเป็นร้อยละ 9.2

ธุรกิจโรงแรม

ปี 2561 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจโรงแรม 4,626 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปีก่อน จากโรงแรมที่ลงทุนเองในต่างประเทศและธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมดังนี้

● ธุรกิจโรงแรมที่ลงทุนเอง

	ปี	ปี	เปลี่ยนแปลง
	2561	2560	
อัตราการใช้ห้องพัก (ร้อยละ)	77.1%	73.3%	5.1%
ค่าห้องเฉลี่ย (บาทต่อคืน)	3,548	3,597	-1.4%
รายได้เฉลี่ยต่อห้อง (บาทต่อคืน)	2,734	2,636	3.7%

หมายเหตุ: ข้อมูลทางสถิติไม่รวมโรงแรมดุสิตปรีนเซส โคราซ เพื่อการเปรียบเทียบ

รายได้จากธุรกิจโรงแรมที่ลงทุนเองปี 2561 เท่ากับ 4,364 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.6 จากปีก่อน หากไม่รวมโรงแรมดุสิตปรีนเซส โคราช จะเติบโตร้อยละ 1.4 โดย

- โรงแรมในประเทศมีรายได้ลดลงร้อยละ 0.5 จากปีก่อน (โดยไม่รวมโรงแรมดุสิตปรีนเซส โคราช) โดยภาพรวมรายได้จากโรงแรมดุสิตธานี ลาгуна ภูเก็ต โรงแรมดุสิตปรีนเซส ศรีนครินทร์ และโรงแรมดุสิตธานี หัวหิน เพิ่มขึ้นจากอัตราการเข้าพักที่ดีขึ้น
- โรงแรมในต่างประเทศมีรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.3 เมื่อเทียบกับปีก่อน แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากการแปลงค่าเงินอันเนื่องมาจากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ และฟิลิปปินส์เปโซมาตั้งแต่ต้นปี รายได้ของโรงแรมที่มีผลดีเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีผู้เข้าพักในอัตราค่าห้องเฉลี่ยต่อคืนที่สูงขึ้น (ตามสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ) และมีระดับอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้น โดยมีรายได้เพิ่มขึ้นจากกลุ่มประเทศจีน รัสเซียและเกาหลี สำหรับรายได้ของโรงแรมดุสิตธานี มะนิลาเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.1 (ตามสกุลฟิลิปปินส์เปโซ) จากการมีห้องพักให้บริการเพิ่มขึ้นเนื่องจากการปรับปรุงห้องพักในปีก่อนทยอยแล้วเสร็จ

- **ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรม**

รายได้จากธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมปี 2561 เท่ากับ 277 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 27.7 จากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการรวมผลการดำเนินงานของ Elite Heaven และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมดุสิตธานี เลควิว ไคโร โรงแรมดุสิตดีทู เขาใหญ่ และโรงแรมดุสิตดีทู ในโรบี

- **ส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุน**

บริษัทมีส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุนในธุรกิจโรงแรมปี 2561 จำนวน 15 ล้านบาท ขาดทุนลดลง 2 ล้านบาทจากปีก่อน จากผลการดำเนินงานของบริษัท ดุสิต พูล ไฮเทล แมนเจเมนต์ ในประเทศจีน โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าบริการด้านเทคนิค คิดเป็นสัดส่วน 36% ของรายได้ทั้งหมด ระหว่างปี 2561 บริษัทมีการทำสัญญาค่าบริการด้านเทคนิคในประเทศจีนเพิ่มขึ้นจำนวน 5 โรงแรมจากปีที่ผ่านมา

บริษัทมี EBITDA จากธุรกิจโรงแรมปี 2561 จำนวน 894 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.9 จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและผลส่วนแบ่งผลขาดทุนลดลง

ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายปี 2561 มีจำนวน 416 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 22.4 จากปีก่อน เนื่องจากสินทรัพย์บางส่วนของโรงแรม เช่น ดุสิตธานี กรุงเทพ และ ดุสิตธานี พัทยา ได้คิดค่าเสื่อมราคาเต็มจำนวนและไม่มีการบันทึกค่าเสื่อมราคาของโรงแรมดุสิตปรีนเซส โคราชจากการขายโรงแรมเมื่อสิ้นปี 2560

ธุรกิจการศึกษา

ปี 2561 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจการศึกษารวมส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน 425 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3.8 จากปีก่อน โดยเป็นผลจากการลดลงในรายได้จากวิทยาลัยดุสิตธานี และมีส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุนในของ Dusit Hospitality Education Philippines Inc เพิ่มขึ้น จากค่าใช้จ่ายบุคคลากรที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเปิดโรงเรียนในปี 2562

บริษัทมี EBITDA จากธุรกิจการศึกษาเท่ากับ 43 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 14.0 จากปีก่อน

ธุรกิจอื่น

ปี 2561 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจอื่นจำนวน 514 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 4.5 จากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากปีที่ผ่านมาบริษัทมีการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมในการโอนสิทธิการเช่าที่ดิน 90 ล้านบาทและกำไรจากการขายโรงแรมดุสิตปรีนเซสโคราช 325 ล้านบาท ในขณะที่ปีนี้ไม่มีกำไรจากการขายเงินลงทุนระยะยาวในไตรมาส 1 จำนวน 169 ล้านบาท กำไรจากการขายเงินลงทุน LRH ในไตรมาส 2 จำนวน 38 ล้านบาท กำไรจากการขายเงินลงทุนในไตรมาส 4 จำนวน 160 ล้านบาทและส่วนแบ่งกำไรจาก DREIT และธุรกิจอาหารที่เพิ่มขึ้น

บริษัทมี EBITDA จากธุรกิจอื่น 62 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 68.5 จากปีก่อน โดยส่วนใหญ่มาจากรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้นตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

EBITDA ปี 2561 เท่ากับ 1,000 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 9.0 จากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากปีที่ผ่านมา มีการรับรู้กำไรจากการขายโรงแรมดุสิตปรีนเซสโคราชและค่าธรรมเนียมในการโอนสิทธิการเช่าที่ดิน แม้ว่าปีนี้จะมีกำไรจากการขายเงินลงทุนก็ตาม

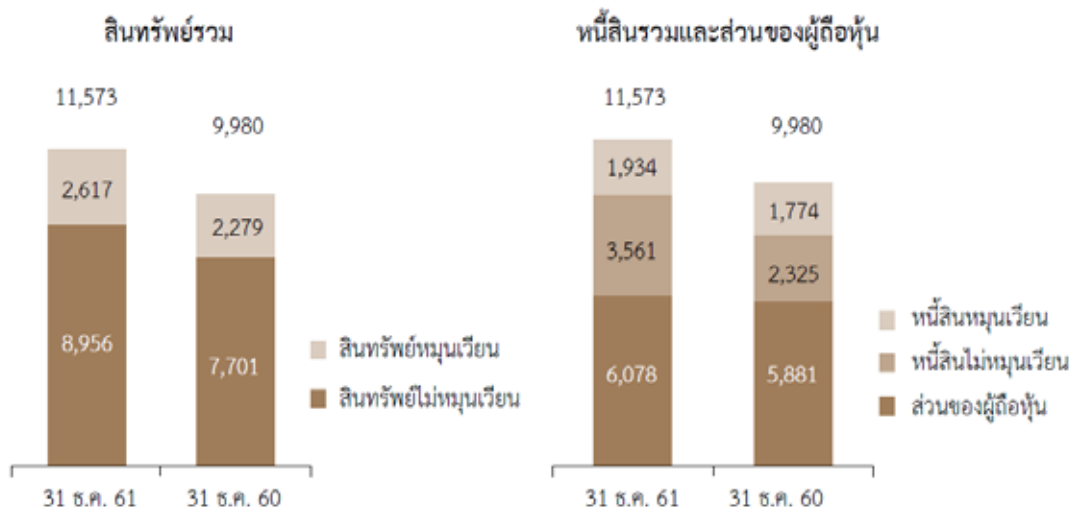
ต้นทุนทางการเงิน

บริษัทมีต้นทุนทางการเงินจำนวน 65 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.1 จากปีก่อน เนื่องจากมีการออกหุ้นกู้ในไตรมาสสามปี 2561

กำไรสุทธิ

ปี 2561 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 290 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23 ล้านบาทหรือร้อยละ 8.6 จากปีก่อน

หน่วย: ล้านบาท



สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทมีสินทรัพย์รวมจำนวน 11,573 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,593 ล้านบาท หรือร้อยละ 16.0 เมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

- สินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 338 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้และเงินรับล่วงหน้าค่าห้องพัก
- สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1,255 ล้านบาท จากการเพิ่มเงินลงทุนในบริษัทร่วม (NRIP) และการซื้อบริษัทย่อย (LVM Holdings Pte. Ltd.) ทำให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นเพิ่มขึ้นจากเครื่องหมายการค้าและค่าความนิยม

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทมีหนี้สินรวมจำนวน 5,495 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,396 ล้านบาท หรือร้อยละ 34.1 เมื่อเปรียบเทียบกับหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

- หนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 160 ล้านบาท จากการหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น และเจ้าหนี้ค่าซื้อธุรกิจที่ถึงกำหนดชำระภายในปี 2562 หักกลับเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ลดลง

- หนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1,236 ล้านบาท สาเหตุมาจากการออกหุ้นกู้ในเดือนกันยายน 2561 และเงินมัดจำรับจากการให้สิทธิในการเช่าอาคารเป็นไปตามข้อตกลงที่เกี่ยวข้องกับการโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-use project)

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมทั้งสิ้นจำนวน 6,078 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.3 เมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ประกอบด้วยส่วนของบริษัทจำนวน 4,971 ล้านบาท และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมจำนวน 1,107 ล้านบาท

5.3.3 ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัท

บริษัทมีการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างต่อเนื่อง ผ่านคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงและคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีความเสี่ยงอื่นซึ่งอยู่เหนือการคาดการณ์ ณ ปัจจุบัน ดังนั้น นอกเหนือจากความเสี่ยงดังที่ได้กล่าวถึงแล้ว ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆ เพิ่มเติมตามที่เห็นสมควรเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ

ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์

เพื่อให้บริษัทและบริษัทย่อยเติบโตอย่างยั่งยืน บริษัทได้ดำเนินกิจการต่างๆ ตามกลยุทธ์องค์กรระยะยาวที่กำหนดขึ้น โดยมุ่งเน้นการสร้างสมดุลย์ทางธุรกิจ การกระจายความเสี่ยงและการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ความสำเร็จของกลยุทธ์เหล่านั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยทางธุรกิจทั้งจากภายในและภายนอกองค์กร ซึ่งยากต่อการคาดการณ์และการควบคุม ดังนั้น บริษัท จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถดำเนินการได้ตามกลยุทธ์ หรือกลยุทธ์ที่วางไว้ไม่สอดคล้องกับปัจจัยแวดล้อมที่อาจเปลี่ยนแปลงไป อันได้แก่

- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาธุรกิจโรงแรมเป็นหลัก

บริษัทมีรายได้หลักจากการประกอบธุรกิจโรงแรมเป็นสำคัญและมีรายได้จากธุรกิจการศึกษาเป็นส่วนเสริม โดยโครงสร้างรายได้ของบริษัทในปี 2561 นั้นแบ่งเป็นรายได้จากการประกอบธุรกิจโรงแรมคิดเป็นร้อยละ 83.13 รายได้จากธุรกิจการศึกษาคิดเป็นร้อยละ 7.64 และรายได้อื่นๆ อีกร้อยละ 9.23 ดังนั้น บริษัทอาจมีความผันผวนในการสร้างรายได้และทำกำไร หากเกิดความไม่แน่นอนขึ้นกับธุรกิจโรงแรม ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมืองและสังคมเป็นอย่างยิ่ง

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดตั้งแผนลงทุนและพัฒนาธุรกิจใหม่ (Investment and New Business) เพื่อมองหาโอกาสในการประกอบกิจการประเภทอื่นๆ นอกเหนือไปจากธุรกิจโรงแรมและการศึกษา เช่น ธุรกิจอาหาร (Dusit Food) ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีการกระจายรายได้ที่เหมาะสม

มากยิ่งขึ้น สำหรับธุรกิจโรงแรม บริษัทมุ่งเน้นการบริหารโรงแรมในตลาดต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา เอเชีย จีน หรือ อินเดีย ตลอดจนประเทศในแถบทวีปยุโรปและแอฟริกา ซึ่งจะช่วยให้บริษัทลดความผันผวนของรายได้จากธุรกิจโรงแรมซึ่งแต่เดิมมีรายได้จากภายในประเทศเป็นหลัก

- **ความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรม**

ในปี 2561 บริษัทและบริษัทย่อยยังคงมุ่งขยายธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมไปยังตลาดในประเทศและต่างประเทศตามแผนระยะยาวของบริษัท โดยสัญญาจ้างบริหารโรงแรมมีอายุสัญญาระหว่าง 5-15 ปี ดังนั้น บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงที่เกิดจากโรงแรมที่รับบริหารจะบอกเลิกสัญญาก่อนกำหนด ไม่ต่อสัญญาหลังจากหมดอายุสัญญา หรือมีการต่ออายุสัญญาที่มีเงื่อนไขเปลี่ยนแปลงไปจากสัญญาเดิม รวมถึงการเปลี่ยนแปลงกฎหมายหรือกฎระเบียบในแต่ละประเทศ ความเสี่ยงดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อรายได้โดยรวมของบริษัท

โดยในปี 2560 และ ปี 2561 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการรับจ้างบริหารโรงแรมคิดเป็นร้อยละ 3.18 และร้อยละ 3.99 ของรายได้รวม ตามลำดับ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดโอกาสและผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการยกเลิกสัญญาก่อนกำหนด บริษัทได้มีการทบทวนและวางแผนกลยุทธ์ รวมถึงยกระดับมาตรฐานการบริหารจัดการทั้งด้านการตลาด ด้านการปฏิบัติการ ด้านบุคลากร ด้านการเงิน และด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน พัฒนาศักยภาพในการแข่งขันกับโรงแรมคู่แข่ง ตลอดจนสร้างความเชื่อมั่นและความสัมพันธ์อันดีกับเจ้าของโรงแรมที่บริษัทรับจ้างบริหาร (Owner Relationship Management) นอกจากนี้ บริษัทได้มีการกำหนดเงื่อนไขเพิ่มเติมในการทำสัญญาจ้างบริหารเพื่อลดความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาก่อนกำหนด

- **ความเสี่ยงจากการลงทุนโครงการใหม่**

เนื่องด้วยบริษัทมีแผนการขยายกิจการไปยังธุรกิจอื่นนอกเหนือจากกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการศึกษา ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใหม่ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในต่างประเทศ อาทิเช่น เปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินลงทุน การเลือกกิจการร่วมค้า (Joint Venture) ภาระผูกพันตามสัญญา การขอใบอนุญาตในการเปิดกิจการ และกฎหมายต่างๆที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม เพื่อลดโอกาสที่ความเสี่ยงจะเกิดขึ้น บริษัทมีการวางหลักเกณฑ์ในการลงทุน (Investment Criteria) ที่รอบคอบ และมีการศึกษาความเป็นไปได้ของแต่ละโครงการ (Feasibility study) รวมถึงมีการว่าจ้างที่ปรึกษาที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในแต่ละด้าน และยังได้มีการจัดตั้งหน่วยงานที่ดูแลเรื่องการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ (Investment and New Business) ขึ้นโดยเฉพาะ

เพื่อให้มั่นใจว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในการพัฒนาหรือเข้าซื้อโครงการนั้นๆ ทั้งนี้ บริษัทได้มีการกำหนดกลยุทธ์การออก (Exit Strategy) ไว้เป็นแผนสำรองในกรณีที่โครงการต่าง ๆ ไม่เป็นไปตามคาด

- ความเสี่ยงจากสถานะการแข่งขัน

ธุรกิจโรงแรมเป็นธุรกิจที่มีสถานะการแข่งขันสูงและรุนแรงต่อเนื่องขึ้นทุกปี ทั้งจากกลุ่มโรงแรมแบรนด์ไทย และกลุ่มโรงแรมชั้นนำจากต่างประเทศที่มีความได้เปรียบทางการแข่งขันเพิ่มมากขึ้น จากการควบรวมกิจการระหว่างกัน ยิ่งไปกว่านั้น ธุรกิจโรงแรมยังต้องเผชิญกับคู่แข่งทางเลือก เช่น Airbnb, Timeshare Rental, Serviced Apartment, Homestay ตลอดจน การเติบโตของตัวแทนจำหน่ายออนไลน์ (Online Travel Agent) เช่น Agoda, Booking.com และ Expedia ซึ่งทั้งหมด ล้วนมีผลกระทบต่อส่วนแบ่งทางการตลาดและการทำรายได้ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

เพื่อเป็นการตอบสนองต่อความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมุ่งเน้นการปรับปรุงห้องพักและสิ่งอำนวยความสะดวกให้ทันสมัยทัดเทียมคู่แข่งอย่างสม่ำเสมอ ควบคู่ไปกับการพัฒนาคุณภาพการบริการอย่างต่อเนื่อง โดยชูจุดเด่นด้านเอกลักษณ์ความเป็นไทยของแบรนด์ดุสิต ทั้งนี้ ในส่วนของการตลาด บริษัทได้เปิดตัวตัวแทนฝ่ายขายในภูมิภาคต่างๆ เช่น อินเดีย จีนฮ่องกงและเยอรมัน เป็นต้น เพื่อช่วยเพิ่มช่องทางการขาย รวมทั้งเป็นการสร้างแบรนด์ดุสิตให้เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับการเพิ่มและรักษฐานลูกค้าด้วยระบบ Loyalty Program ที่เรียกว่า Dusit Gold อีกด้วย

- ความเสี่ยงด้านเทคโนโลยี

เทคโนโลยีในยุคดิจิทัลเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วเพื่อเข้าถึงและตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่ไม่หยุดนิ่ง ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากนวัตกรรมและเทคโนโลยีต่างๆ ที่เกิดขึ้นในอุตสาหกรรม เช่น ความเสี่ยงในการนำนวัตกรรมหรือเทคโนโลยีใหม่มาใช้ไม่ทันเวลา ทำให้เสียโอกาสและศักยภาพในการแข่งขัน หรือความเสี่ยงในการเลือกใช้เทคโนโลยีที่ไม่เหมาะสมกับขนาดและความต้องการขององค์กร ทั้งนี้ บริษัทได้มีการวางแผนเชิงกลยุทธ์สำหรับเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT Strategic Planning) โดยมีเป้าหมายที่จะสนับสนุนการบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กรในอนาคต และได้มีการสรรหาบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกและพฤติกรรมของผู้บริโภค เพื่อนำมาพัฒนารูปแบบเทคโนโลยีที่เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจ ประกอบกับได้มีการจัดตั้ง IT Committee โดยผู้มีความรู้ความชำนาญในการพัฒนาระบบ เพื่อให้ประสิทธิภาพทัดเทียมคู่แข่ง และสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้ามากขึ้น

- **ความเสี่ยงจากสถานะเศรษฐกิจ การเมือง ภัยธรรมชาติ และเหตุการณ์ร้ายแรง**
ธุรกิจโรงแรมมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมเช่น ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ความไม่สงบทางการเมือง การก่อการร้าย ภัยธรรมชาติ เป็นต้น และปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ เหล่านี้เป็นความเสี่ยงที่มีอาจหลีกเลี่ยงได้ในการประกอบธุรกิจ บริษัทจึงได้วางกลยุทธ์และมาตรการต่างๆ เพื่อลดผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดให้ได้มากที่สุด ยกตัวอย่างเช่น
 - สร้างความสมดุลของรายได้ อันประกอบไปด้วยธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอื่นๆ ธุรกิจการศึกษา กลุ่มการลงทุนธุรกิจใหม่ และกลุ่มธุรกิจอาหาร
 - ขยายฐานธุรกิจให้หลากหลายครอบคลุมทั้งภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตะวันออกกลาง ยุโรป และอเมริกา เพื่อลดการพึ่งพาธุรกิจจากประเทศใดประเทศหนึ่ง
 - ขยายธุรกิจที่ได้รับการตอบแทนเป็นค่าธรรมเนียมการให้บริการ ได้แก่ การรับจ้างบริหารโรงแรมทั้งในประเทศที่บริษัทดำเนินธุรกิจอยู่ในปัจจุบันและตลาดใหม่ๆ ที่มีกำลังซื้อและศักยภาพสูง
 - วางแผนสำรองสำหรับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด (Business Contingency Plan) รวมถึงแผนบริหารความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจ (Business Continuity Plan) เพื่อให้บริษัทมีความพร้อมในการรับมือกับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และช่วยเพิ่มความสามารถในการฟื้นตัวทางธุรกิจของบริษัทได้อย่างทันท่วงที
 - มีการจัดทำประกันภัยที่หลากหลาย เช่น การประกันเสี่ยงภัยทุกชนิด (Industrial All Risk Insurance) การประกันภัยความไม่สงบทางการเมืองและการก่อการร้าย (Political Violence Insurance) และการประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก (Business Interruption Insurance) เพื่อบรรเทาผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด

ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ

บริษัทและบริษัทย่อยพัฒนาระบบและขั้นตอนการปฏิบัติงานต่างๆ อยู่เสมอ เพื่อให้มาตรฐานการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับการขยายตัวขององค์กร อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถดำเนินการตามขั้นตอนการปฏิบัติงานหรือมาตรฐานดังกล่าวเนื่องด้วยปัจจัยเสี่ยงต่างๆ เช่น

- **ความเสี่ยงในการสรรหาและรักษานักบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ**
เนื่องด้วยความต้องการแรงงานด้านอุตสาหกรรมบริการภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้นจากการเปิดตัวของโรงแรมใหม่ๆ กอปรกับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทซึ่งมุ่งเน้นการขยายกิจการรับจ้างบริหารโรงแรมไปยังต่างประเทศ บริษัทจึงมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถสรรหานักบุคลากรที่มีศักยภาพเหมาะสมทั้งในระดับบริหารและระดับปฏิบัติการ เพื่อรองรับการเติบโตขององค์กรได้อย่างทันท่วงที นอกจากนี้ ด้วยภาวะการแข่งขันด้านตลาดแรงงาน

ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงในการสูญเสียบุคลากรที่มีทักษะและประสบการณ์ให้กับคู่แข่ง และเพื่อเป็นการรับมือกับความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลความต้องการด้านแรงงานของบริษัทในอนาคต โดยได้วางแผนการพัฒนาบุคลากรในองค์กร รวมทั้งการวางแผนสืบทอดตำแหน่งให้รองรับการขยายตัวของธุรกิจ ในระยะเวลาที่กำหนด ทั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการศึกษาข้อมูลว่าด้วยการจ้างงานของกลุ่มทางธุรกิจ (Salary Survey) และมีคณะกรรมการพิจารณาปรับโครงสร้างผลตอบแทนให้สามารถดึงดูดบุคลากรเข้าร่วมงานกับบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการว่าจ้างผู้บริหารจากเครือโรงแรมชั้นนำทั้งในประเทศและต่างประเทศมาร่วมงานกับบริษัท เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพขององค์กรให้มีความทัดเทียมเป็นสากลมากยิ่งขึ้น

- **ความเสี่ยงด้านข้อมูลสารสนเทศ**

บริษัทมีนโยบายจัดเก็บข้อมูลลูกค้าเพื่อยกระดับการให้บริการและเพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจในการดำเนินงานด้านต่างๆ ของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังได้ลงทุนกับระบบปฏิบัติการต่างๆ ที่จะช่วยให้การบริหารจัดการภายในมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงที่ข้อมูลสำคัญดังกล่าวเกิดรั่วไหล หรือระบบปฏิบัติการหยุดชะงัก ไม่ว่าจะเป็นด้วยสาเหตุจากภัยธรรมชาติ การขัดข้องทางระบบ หรือเป็นการกระทำที่เกิดขึ้นจากน้ำมือมนุษย์ เช่น การโจมตีทางไซเบอร์ (Cyber Attack) เพื่อเป็นการบริหารจัดการความเสี่ยงข้างต้น บริษัทได้มีการจัดเก็บสำรองข้อมูลอย่างเป็นระบบ โดยมีการแยกสำรองข้อมูลไว้ในที่ต่างๆ (Offsite Data Backup) ตลอดจนมีการพัฒนาแผนกู้คืนระบบ (Disaster Recovery Plan) และแผนรองรับในกรณีฉุกเฉิน (IT Business Contingency Plan) เพื่อนำไปปฏิบัติใช้โดยทั่วกัน อีกทั้งยังมีการกำหนดสิทธิการเข้าถึงของข้อมูลต่างๆ ทั้งนี้ บริษัทได้จัดซื้อประกันภัยไซเบอร์ ซึ่งคุ้มครองความเสียหายที่เกิดขึ้นจากภัยคุกคามทางเทคโนโลยีอีกด้วย

ความเสี่ยงด้านการเงิน

เพื่อตอบสนองต่อกลยุทธ์การขยายตัวทางธุรกิจ บริษัทจำเป็นต้องสรรหาแหล่งเงินทุนที่เพียงพอเหมาะสมและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับองค์กร โดยต้องสามารถบริหารต้นทุนให้อยู่ในระดับที่สมดุลกับการลงทุน ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรง อย่างไรก็ตาม ในการสรรหาหรือเพิ่มเงินลงทุนนั้น บริษัทอาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงด้านการเงินดังต่อไปนี้

- **ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ย**

บริษัทและบริษัทย่อยมีภาระหนี้สินกับสถาบันการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 เป็นเงิน 2,006.5 ล้านบาท (ซึ่งในจำนวนนี้รวมถึงหุ้นกู้ เป็นเงิน 1,000 ล้านบาท ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ จึงไม่มีความเสี่ยงต่อการผันผวนของอัตราดอกเบี้ย) และอาจจะต้องมีการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการปรับปรุงสภาพลักษณะของโรงแรม และการลงทุนในโครงการใหม่ บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทควบคุมความเสี่ยงโดยการติดตามและเฝ้าระวังความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เพื่อการจัดการและการบริหารทางการเงินให้มีประสิทธิภาพสูงสุด

- **ความเสี่ยงด้านความน่าเชื่อถือและความมั่นคงทางการเงิน**

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทและบริษัทย่อยมีภาระเงินกู้ระยะยาวจำนวน 1,839 ล้านบาท เป็นวงเงินกู้ของบริษัท Dusit Thani Philippines, Inc (เดิมชื่อ Philippine Hoteliers, Inc.) จำนวน 991.68 ล้านเปโซ คงเหลือจำนวน 655.92 ล้านเปโซ เงินกู้ระยะยาวของบริษัทย่อยเพื่อลงทุนในโครงการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ วงเงิน 41.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คงเหลือจำนวน 7.85 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินกู้ระยะยาวของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) วงเงิน 115.45 ล้านบาท คงเหลือจำนวน 108.7 ล้านบาท

ในสัญญาเงินกู้ระยะยาวสกุลเปโซ และสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ นอกเหนือจากการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามที่กำหนดในสัญญาแล้ว ตลอดอายุสัญญาการกู้เงินบริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่เกิน 2 ต่อ 1 และ 1.75 ต่อ 1 ตามลำดับ ดังนั้นหากบริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าวในสัญญาได้ เจ้าหนี้มีสิทธิระงับการให้กู้ยืมเงิน และถือว่าเงินกู้ทั้งหมดถึงกำหนดชำระทันที ซึ่งจะมีผลต่อสภาพคล่องและฐานะการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อย

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทสามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเงินกู้ข้างต้นตรงตามกำหนด รวมทั้งดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 1.11 ต่อ 1 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้

ความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ ข้อบังคับ กฎหมาย

- **ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับ**

บริษัทยึดถือเรื่องการปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ อย่างเคร่งครัด ทั้งกฎหมายในประเทศและกฎหมายระหว่างประเทศที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่หรือจะดำเนินกิจการในอนาคต โดยบริษัทให้ความสำคัญกับการได้มาซึ่งใบอนุญาตประกอบกิจการต่างๆ

อันเป็นหนึ่งในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยความซับซ้อนของกฎระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบที่อาจเกิดขึ้นได้ทุกเมื่อ บริษัทจึงมีความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ (Compliance Risk) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่บริษัทอาจมิได้มีความเชี่ยวชาญในวัฒนธรรมกฎหมาย หรือในส่วนธุรกิจการศึกษาที่มีรายละเอียดของข้อกำหนดหลากหลาย

เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีกระบวนการตรวจสอบใบอนุญาติ รวมถึงข้อบังคับอื่นๆ จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับข้อบังคับนั้นๆ นอกจากนี้ ยังมีแผนตรวจสอบภายใน ดำเนินการสอบทานอีกครั้งหนึ่ง สำหรับกฎหมายต่างประเทศ บริษัทว่าจ้างที่ปรึกษาทางกฎหมายที่มีความเชี่ยวชาญเรื่องกฎหมายท้องถิ่น เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินการต่างๆ มีความถูกต้องครบถ้วนตามกฎหมาย

ความเสี่ยงต่อการลงทุนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์

- ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่มากกว่าร้อยละ 25

ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น วันที่ 28 ธันวาคม 2561 กลุ่มท่านผู้ถือหุ้นชนิดดี ปิยะอุย และผู้เกี่ยวข้องถือหุ้นในบริษัทจำนวน 424,475,680 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 49.94 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท จึงทำให้เป็นไปได้ที่มติของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีผลต่อมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆ ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทซึ่งกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทได้ยึดหลักธรรมาภิบาลอย่างเคร่งครัด เพื่อให้เกิดความโปร่งใสในการบริหารจัดการอยู่เสมอ

5.4 การประมาณการทางการเงินในปัจจุบัน (ถ้ามี)

-ไม่มี-

5.5 รายชื่อคณะกรรมการ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น 10 รายแรกของบริษัท

1) รายชื่อคณะกรรมการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

ลำดับ	รายชื่อคณะกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	นายอาสา สารสิน	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการ
2.	ศาสตราจารย์พิเศษ หิรัญ รติศรี	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ / ประธานกรรมการพิจารณาคำตอบแทน / ประธานกรรมการบริษัทภิบาลและสรรหา
3.	นางปราณี ภาษีผล	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ / กรรมการพิจารณาคำตอบแทน / กรรมการบริษัทภิบาลและสรรหา
4	นายธีรพล โชติชนาภิบาล ^{1/}	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
5.	ศาสตราจารย์พิเศษ ดร. กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ ^{2/}	กรรมการอิสระ
6.	ศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร. คุณหญิงสุชาดา กีระนันทน์	กรรมการอิสระ
7.	นายภควัต โกวิทวัฒนพงศ์	กรรมการอิสระ
8.	นายสมประสงค์ บุญยะชัย	กรรมการอิสระ
9.	นางวรารักษ์ ไชยวรรณ	กรรมการ / กรรมการพิจารณาคำตอบแทน/ กรรมการบริษัทภิบาลและสรรหา
10.	นายชนินท์ โทณวนิก	รองประธานกรรมการ / ประธานกรรมการบริหาร
11.	นางสินี เชียรประสิทธิ์	กรรมการ / กรรมการบริหาร
12.	นางศุภจี สุธรรมพันธุ์	กรรมการ / กรรมการบริหาร / ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม

หมายเหตุ ^{1/} นายธีรพล โชติชนาภิบาล ดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระ มีผลวันที่ 23 เมษายน 2561 แทนนายเค็นเน็ท กอศิริโสภณ และดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2561 แทนศาสตราจารย์พิเศษ ดร. กิตติพงษ์ กิตยารักษ์

^{2/} ศาสตราจารย์พิเศษ ดร. กิตติพงษ์ กิตยารักษ์ ลาออกจากตำแหน่งกรรมการตรวจสอบโดยมีผลตั้งแต่วันที่ 10 สิงหาคม 2561

2) รายชื่อผู้บริหาร ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

ลำดับ	รายชื่อผู้บริหาร	ตำแหน่ง
1.	นางศุภจิ สุธรรมพันธุ์	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม
2.	นายณรงค์ชัย ว่องธนะวิโมกข์	ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายบัญชีและการเงินกลุ่ม
3.	นางสาวละเอียด โควาศารัช	ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการลงทุน
4.	นางจิตตอนงค์ ภูมิภาค	ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายกฎหมาย
5.	นายบุญ ควี ลี้ม	ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายปฏิบัติการ
6.	ดร. นิรมล จินดานุวัฒน์	ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายทรัพยากรบุคคล
7.	นายศิริเดช โทณวนิก	รองประธานฝ่ายพัฒนาธุรกิจและโครงการ และรักษากรรมการผู้จัดการ ฝ่ายธุรกิจการศึกษา

หมายเหตุ *นายณรงค์ชัย ว่องธนะวิโมกข์ ดำรงตำแหน่งระดับบริหารในสายงานบัญชีและการเงิน ที่เป็นผู้จัดการฝ่าย
ขึ้นไปหรือเทียบเท่า ตามนิยามของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

3) รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2561

กลุ่มผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรกและผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2561 ดังนี้

ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)
1. กลุ่มท่านผู้หญิงชนัดถ์ ปิยะอุย และผู้เกี่ยวข้อง ¹	424,475,680	49.94
2. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ²	191,938,320	22.58
3. นายชาติรี โสภณพนิช	42,389,600	4.99
4. นายวิจิต ชินวงศ์วรกุล	33,240,000	3.91
5. บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	21,882,430	2.57
6. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	20,487,730	2.41
7. นางจารุณี ชินวงศ์วรกุล	20,441,000	2.40
8. นายสหนันท์ เชนตระกูล	8,510,000	1.00
9. บริษัท ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด	4,715,000	0.55
10. สำนักงานพระคลังข้างที่	4,383,200	0.52
รวม	772,462,960	90.87
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	77,537,040	9.13

ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)
ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 850,000,000 บาท แบ่งออกเป็น 850,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท		

หมายเหตุ ¹ กลุ่มท่านผู้ถือหุ้นชนิดที่ ปียะอุย และผู้เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย บ. ชนัตต์และลูก กลุ่มนายชินนัท โทณวณิก กลุ่มนางสินี เจริญประสิทธิ์ และกลุ่มนางสุนงศ์ สาธิรัฐวิภาค

² ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2561 รวมการถือหุ้นผ่าน บ. ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) เพื่อผู้ฝาก และเมื่อวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2562 บมจ. อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ (“ANAN”) ซื้อหุ้น DTC จาก บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา (“CPN”) จำนวน 42,500,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมด

5.6 ข้อมูลอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ (ถ้ามี)

-ไม่มี-

6. ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียน

ในการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงการ โรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ บริษัทคาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อตัวเงิน (ระยะเวลาชำระคืนไม่เกิน 180 วัน) และ/หรือวงเงินสินเชื่อระยะสั้นที่บริษัทมีอยู่ในปัจจุบันกับธนาคารพาณิชย์ 2 แห่ง โดยมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2.20-2.80 ขึ้นอยู่กับการกำหนดของธนาคาร ณ ขณะนั้น รวมถึงกระแสเงินสดภายในของบริษัท และ/หรือการจัดหาแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม เช่น การจัดหาเงินกู้จากสถาบันการเงิน หรือการออกและเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทจึงมีความเห็นว่าบริษัทมีกระแสเงินสดเพียงพอในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

7. คลื่นหรือข้อเรียกร้องที่มีสาระสำคัญซึ่งอยู่ระหว่างดำเนินการ

-ไม่มี-

8. ผลประโยชน์หรือรายการเกี่ยวข้องกันที่เกิดขึ้นระหว่างบริษัท กับกรรมการ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมในบริษัท ตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายการระหว่างกันกับบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งระหว่างปี 2559 ปี 2560 และปี 2561 ดังต่อไปนี้

บริษัท/บริษัทย่อยที่ทำรายการ	ลักษณะของรายการ	ยอดคงค้าง/มูลค่าของรายการ (ล้านบาท)			รายละเอียด เงื่อนไขราคา และความ จำเป็น
		ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	
บมจ. ดุสิตธานี และบริษัทย่อย กับ บ. แอคมิ พรินตติ้ง ซึ่งมีนางสินี เชียรประสิทธิ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จัดพิมพ์ปฏิทิน ประจำปี และ รายงานประจำปี ของบริษัท	1.23 / 1.16	- / 0.86	- / 0.72	บริษัทว่าจ้างให้ บ. แอคมิ พรินตติ้งโดย ใช้วิธีประกวดราคาแข่งขันกับบริษัทอื่น เพื่อเปรียบเทียบเงื่อนไขและราคาที่เสนอมาโดยพิจารณาถึงประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท โดยผู้เกี่ยวข้องไม่มี ส่วนได้ส่วนเสียในการตัดสินใจ
บมจ. ดุสิตธานี และบริษัทย่อย กับ บมจ. เอ็ม บี เค ซึ่งมีนายชนินท์ โทณวนิกและนางสินี เชียรประสิทธิ์ เป็นผู้ถือหุ้น	รายได้ค่าบริการ โรงแรมและอื่นๆ	2.36 / 9.68	3.49 / 9.09	1.71 / 9.48	เงื่อนไขราคา และค่าบริการ ในด้านการ ขายและการตลาด คิดในอัตราที่ ใกล้เคียงกับที่คิดกับโรงแรมอื่น
	เงินปันผลรับ	- / 14.75	- / 14.75	- / 16.54	ตามราคาที่ประกาศจ่าย
บมจ. ดุสิตธานี และบริษัทย่อย กับ บ. ปิยะศิริ ซึ่งมีกลุ่มท่านผู้หญิง หนัดต์ปิยะอุย เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่	ค่าใช้จ่ายในการ รักษาพยาบาล	- / 0.01	- / -	- / -	เงื่อนไขราคาเป็นไปตามการค่าทั่วไป
บมจ. ดุสิตธานี และบริษัทย่อย กับ บ. เจทีบี (ประเทศไทย) ซึ่งมี นายชนินท์ โทณวนิกเป็นผู้ถือหุ้น	รายได้จากการขาย และการให้บริการ และอื่นๆ	3.80 / 38.16	8.46 / 48.54	1.22 / 23.03	บริษัททำสัญญาการจำหน่ายห้องพัก กับ บ. เจทีบี (ประเทศไทย) เพื่อดำเนินการจัดจำหน่ายห้องพักโรงแรม โดยรายการดังกล่าวถือเป็นรายการ สนับสนุนทางธุรกิจปกติ และมีเงื่อนไข ราคาคือเป็นไปตามการค่าทั่วไป
บมจ. ดุสิตธานี และบริษัทย่อย กับ บ. นิวแอตแลนติก ซึ่งมีกลุ่มท่าน ผู้หญิงหนัดต์ ปิยะอุย เป็นผู้ถือหุ้น รายใหญ่	รายได้จากการขาย และการให้บริการ	- / 0.01	- / -	- / -	เงื่อนไขราคาเป็นไปตามการค่าทั่วไป
บมจ. ดุสิตธานี และบริษัทย่อย กับ บมจ. นวกิจประกันภัย ซึ่งมี ศาสตราจารย์ธีรยุทธ ตรีศรี เป็น กรรมการ	ค่าใช้จ่ายค่าเบี้ย ประกันภัย	- / 0.56	- / 0.75	- / 0.64	เงื่อนไขราคาเป็นไปตามการค่าทั่วไป
บมจ. ดุสิตธานี และบริษัทย่อย กับ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีนายอาสา สารสิน เป็นกรรมการ	ค่าใช้จ่ายใน การขายและ การบริหาร	- / -	- / 2.01	- / 2.73	เงื่อนไขราคาเป็นไปตามการค่าทั่วไป

ที่ประชุมคณะกรรมการตรวจสอบครั้งที่ 2/2562 ได้พิจารณาแล้ว มีความเห็นว่ารายการระหว่างกันกับบุคคล ที่อาจมีความขัดแย้งระหว่างปี 2559 ปี 2560 และ ปี 2561 เป็นไปอย่างสมเหตุสมผล โดยราคาและเงื่อนไข เป็นไปตามการค้าโดยปกติทั่วไป

รายการระหว่างบริษัทกับบริษัทย่อยในการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน

นอกจากรายการที่เป็นการทำธุรกรรมตามปกติซึ่งได้เปิดเผยไว้ที่หมายเหตุประกอบงบการเงินแล้วนั้น บริษัทได้กำหนดนโยบายการทำรายการระหว่างบริษัทและบริษัทย่อยกับผู้เกี่ยวข้อง ที่เป็นรายการที่ได้มา และจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และ รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินที่เข้าเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบพิจารณาก่อนนำเสนอแจ้งเพื่อทราบต่อคณะกรรมการบริษัท

ในปี 2559 ปี 2560 และปี 2561 บริษัทมีการทำรายการที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือบริการ และ รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทย่อยซึ่งเป็นรายการทางธุรกิจปกติ ทั้งนี้ การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทย่อยนั้นมีเงื่อนไขและค่าตอบแทนในราคาตลาดและยุติธรรม โดยสามารถสรุปยอดการเปลี่ยนแปลงของ ยอดคงเหลือและยอดคงเหลือของรายการกู้ยืมได้ดังนี้

บริษัทย่อย	ยอดเปลี่ยนแปลง (ล้านบาท)			ยอดคงค้าง (ล้านบาท)			รายละเอียดของรายการ
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	
1. บจ. ดุสิต ไร่นา แคปปิตอล	37.50	21.40	12.80	76.00	97.40	110.20	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะยาว
	1.75	2.47	3.11	1.75	2.47	3.11	ดอกเบี้ยรับของบริษัท
2. บจ. วิมานสุริยา	47.11	46.01	(93.12)	47.11	93.12	-	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะยาว
	0.04	4.12	2.47	0.04	4.12	2.47	ดอกเบี้ยรับของบริษัท
3. บจ. ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์	250.00	(2.00)	(248.00)	250.00	248.00	-	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะสั้น
	0.17	7.03	1.67	0.17	7.03	1.67	ดอกเบี้ยรับของบริษัท
	-	-	90.40	-	-	(90.40)	บริษัทกู้ยืมระยะสั้น
	-	-	1.77	-	-	1.77	ดอกเบี้ยจ่ายของบริษัท
4. บจ. ดุสิต เอ็กเซล เลนซ์	-	34.62	135.15	-	34.62	169.77	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะสั้น
	-	0.35	5.35	-	0.35	5.35	ดอกเบี้ยรับของบริษัท
5. บจ. สวันลุม พร็อพ เพอร์ตี้ส์	-	14.04	75.80	-	14.04	89.84	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะยาว
	-	0.23	1.64	-	0.23	1.64	ดอกเบี้ยรับของบริษัท
6. บจ. ดุสิต กูร์เมต์	-	-	-	-	-	-	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะสั้น
	-	-	0.01	-	-	0.01	ดอกเบี้ยรับของบริษัท
	-	-	345.55	-	-	345.55	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะสั้น

บริษัทย่อย	ยอดเปลี่ยนแปลง (ล้านบาท)			ยอดคงค้าง (ล้านบาท)			รายละเอียดของรายการ
	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	
7. Dusit Overseas Co., Ltd.	-	-	4.21	-	-	4.21	ดอกเบี้ยรับของบริษัท
8. บจ. ดุสิต ฟู้ดส์	-	-	-	-	-	-	บริษัทให้เงินกู้ยืมระยะสั้น
	-	-	8.08	-	-	8.08	ดอกเบี้ยรับของบริษัท

9. สรุปสาระของสัญญาที่สำคัญของบริษัท ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

สัญญาที่สำคัญของบริษัท และบริษัทย่อยในช่วงสองปีที่ผ่านมา มีรายละเอียดดังนี้

ปี/ลำดับที่	ประเภทสัญญา	ผู้ลงนามในสัญญา		สาระสำคัญ
		บมจ.ดุสิตธานี หรือ บริษัทย่อย	คู่สัญญา	
<u>ปี 2560</u> 1.	สัญญาซื้อขายที่ดิน	บมจ.ดุสิตธานี	บริษัท กิ่งชัชวาลย์ จำกัด	บมจ.ดุสิตธานี ได้ซื้อที่ดินจำนวน 2 โฉนด เนื้อที่ 2 งาน 01 ตารางวา และ 2.8/10 ตารางวา ตั้งอยู่ที่ ตำบลสีลม (สาทร) อำเภอบางรัก จากบริษัท กิ่งชัชวาลย์ จำกัด ในราคา รวมทั้งสิ้น 179,344,000 บาท
2.	สัญญาเช่าช่วงที่ดิน	บมจ.ดุสิตธานี	บริษัท วิมานสุริยา จำกัด	บมจ.ดุสิตธานี ให้บริษัท วิมานสุริยา จำกัด เช่าช่วงที่ดินประมาณ 21 ไร่ ตั้งอยู่เลขที่ 1 ตำบลศาลาแดง มุมถนนสีลม แขวงสีลม กรุงเทพมหานคร เพื่อพัฒนาและดำเนิน โครงการรูปแบบผสม (Mixed-use Project) ประกอบด้วย โรงแรม อาคารชุดพักอาศัย ให้เช่า และศูนย์การค้า
3.	สัญญาโอนสิทธิการเช่าที่ดิน	บมจ.ดุสิตธานี	บริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด	บมจ.ดุสิตธานี โอนสิทธิการเช่าที่ดินที่เช่าจากสำนักงานทรัพย์สินฯ เนื้อที่ประมาณ 2 ไร่ ให้กับบริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อถือสิทธิการเช่าที่ดินสำหรับโครงการ Office ซึ่ง บมจ.ดุสิตธานี จะถือหุ้นร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนของ บริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด

ปี/ลำดับที่	ประเภทสัญญา	ผู้ลงนามในสัญญา		สาระสำคัญ
		บมจ.ดุสิตธานี หรือ บริษัทย่อย	คู่สัญญา	
4.	สัญญาร่วมทุน OJV ระหว่างบริษัท และ CPN	บมจ.ดุสิตธานี	1. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด(มหาชน) (“CPN”) 2. บริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด 3. บริษัท ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมนเนจเม้นท์ จำกัด	บมจ.ดุสิตธานี ได้ร่วมทุนกับ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) เพื่อจัดตั้งบริษัท พระราม 4 เดเวลอป เม้นท์ จำกัด ให้ดำเนินธุรกิจอาคารสำนักงานโดยมี สัดส่วนการถือหุ้นระหว่างบริษัท : CPN คือ 10:90
5.	สัญญาซื้อขายที่ดิน สิ่งปลูกสร้าง และ ทรัพย์สิน	บมจ. ดุสิต ไทยพร็อพเพอร์ตี้ส์	1. บริษัท ทรีพี อิมพี เรียล โคราช จำกัด 2. บริษัท อิมพีเรียล นครราชสีมา จำกัด	บมจ. ดุสิต ไทยพร็อพเพอร์ตี้ส์ ได้ขายที่ดิน รวมถึง สิ่งปลูกสร้างและทรัพย์สินอื่นๆ ของโรงแรมดุสิต ปรีนเซส โคราช ให้แก่ บริษัท ทรีพี อิมพีเรียล โคราช จำกัด และ บริษัท อิมพีเรียล นครราชสีมา จำกัด ในราคารวมทั้งสิ้น 565,000,000 บาท
<u>ปี 2561</u> 1.	สัญญาซื้อขายหุ้น สามัญในบริษัทเอ็น อาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด (NRIP)	บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด	Wellpo Capital Limited	บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย ของ บมจ. ดุสิตธานี ได้เข้าลงทุนใน NRIP โดยเข้าทำสัญญา ซื้อหุ้นสามัญของ NRIP จาก Wellpo Capital Limited จำนวน 2,452,076 หุ้น (เทียบเท่ากับร้อยละ 24.9 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NRIP) คิดเป็นมูลค่า 613,019,000 บาท เพื่อประกอบธุรกิจเกี่ยวกับอาหาร
2.	สัญญาจองซื้อหุ้นเพิ่ม ทุน ในบริษัทเอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด (NRIP)	บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด	1. บริษัท เอเชียน ฟู้ด คอร์ปอเรชั่น จำกัด 2. DP Partners Limited 3. บริษัท ดีแอลเอ็น 2017 จำกัด 4. DPA Fund S Limited 5. บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด	บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด ได้เข้าทำสัญญาจองซื้อหุ้น สามัญเพิ่มทุน ระหว่างผู้ถือหุ้นทุกรายของ บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด เพื่อซื้อหุ้น สามัญเพิ่มทุน จำนวน 200,000 หุ้น คิดเป็นมูลค่า 50,000,000 บาท ซึ่งส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้น สามัญของบริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด เพิ่มขึ้นโดยคิด เป็นร้อยละ 25.9 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด
3.	สัญญาผู้ถือหุ้นและ จองซื้อหุ้นเพิ่มทุน	บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด	บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด (NRIP)	บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัดได้ร่วมทุนกับ บริษัท เอ็น อาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด (NRIP) เพื่อจัดตั้ง บริษัท ดุสิต กูร์เมต์ จำกัดให้ดำเนินธุรกิจผลิตซอส

ปี/ลำดับที่	ประเภทสัญญา	ผู้ลงนามในสัญญา		สาระสำคัญ
		บมจ.ดุสิตธานี หรือ บริษัทย่อย	คู่สัญญา	
	สำหรับ บริษัท ดุสิต กูร์เมต์ จำกัด			และเครื่องปรุงต่างๆ และเป็นตัวแทนนำเข้า ส่งออก จำหน่ายซอสและเครื่องปรุง โดยมีสัดส่วนการถือ หุ้นระหว่างบริษัท : NRIP คือ 90:10
4.	สัญญาซื้อขายหุ้น สามัญในบริษัท LVM Holdings Pte. Ltd	Dusit Overseas Company Limited	รายนามของผู้ขายปรากฏ ในเอกสารแนบ 1.1 ของ สัญญาซื้อขายหุ้นสามัญ ในบริษัท LVM Holdings Pte. Ltd.	บริษัท Dusit Overseas Company Limited (“DOC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่จัดตั้งและจดทะเบียนที่ประเทศ ฮ่องกง ได้เข้าลงทุนใน LVM Holdings Pte. Ltd. โดย ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นทั้งหมดใน LVM Holdings Pte. Ltd. กับกลุ่มผู้ขาย เพื่อประกอบธุรกิจทางการ ตลาด (marketing) การดำเนินการจอง (booking) และ บริหารจัดการ (manage) วิลล่าระดับหรู (luxury villas) แบบครบวงจร ในประเทศต่างๆ รวมถึงประเทศไทย ภายใต้แบรนด์ Elite Havens

10. แบบหนังสือมอบฉันทะที่ให้ผู้ถือหุ้นเลือกออกเสียงลงคะแนนได้ พร้อมเสนอชื่อกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย
1 รายเป็นผู้รับมอบฉันทะจากผู้ถือหุ้น

อยู่ในสิ่งที่ส่งมาด้วยลำดับที่ 13

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ
รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ของ



บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวซอรี จำกัด

24 มีนาคม 2562

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	6
ส่วนที่ 1 การเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน	12
ส่วนที่ 2 การเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown	47
ส่วนที่ 3 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	75
เอกสารแนบ 1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	79

คำย่อ

ชื่อเต็ม

บริษัทฯ หรือ DTC

โครงการปทุมวัน

BR

AA

โครงการ ASAI Chinatown

ICT

JD

KF

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA

ตลาดหลักทรัพย์ฯ

สำนักงาน ก.ล.ต.

ประกาศรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่ง
สินทรัพย์

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

การเข้าทำรายการเช่าช่วงในพื้นที่ในชั้น 3 ถึงชั้น 12 และชั้นที่ 12A และพื้นที่อื่น ๆ ของอาคารบ้านราชประสงค์ ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนโรงแรม ห้องพักระยะยาว และร้านอาหาร และการซื้อทรัพย์สินที่อยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์จาก BR เพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ

บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท อเมริกัน แอพิเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด

การลงทุนในสิทธิเก็บกินในพื้นที่ชั้น 4 ถึงชั้น 8 ของอาคาร A ของโครงการ I'm Chinatown และการซื้อเฟอร์นิเจอร์ วัสดุ และอุปกรณ์ (FF&E) รวมถึงลงทุนในสิทธิการใช้ทรัพย์สินส่วนกลางและงานบริการในพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown จาก ICT เพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ

บริษัท ไอแอมไชน่าทาวน์ จำกัด

บริษัท เจียม ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด

บริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ

ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

24 มีนาคม 2562

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “DTC”) ครั้งที่ 4/2562 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2562 ได้มีมติให้นำเสนอที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 26/2562 ในวันที่ 26 เมษายน 2562 เพื่อพิจารณาการเข้าลงทุนในสินทรัพย์ ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- (1) การเช่าช่วงพื้นที่บางส่วนของอาคารบ้านราชประสงค์ ซึ่งตั้งอยู่ที่ เลขที่ 3 ซอย มหาดเล็กหลวง 3 ถนนราชดำริ แขวง ลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร จากบริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (“BR”) (ซึ่งเป็นผู้เช่าอาคารบ้านราชประสงค์) โดยบริษัทฯ จะเช่าช่วงพื้นที่โน้ต 3 ถึงชั้น 12 และชั้นที่ 12A และพื้นที่อื่น ๆ ของอาคาร ซึ่งจะมีเนื้อที่เช่าช่วงรวมประมาณ 9,499.56 ตารางเมตร (“พื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์”) ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนโรงแรม ห้องพักระยะยาว และร้านอาหาร เป็นระยะเวลา 19 ปี 6 เดือน นับแต่วันที่จดทะเบียนการเช่าช่วง ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถจดทะเบียนการเช่าช่วงและเข้าทำธุรกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องแล้วเสร็จภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581 และการซื้อทรัพย์สินที่อยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์จาก BR เพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ (โดยธุรกรรมดังกล่าวเรียกว่า “โครงการปทุมวัน”)
- (2) การจดทะเบียนสิทธิเก็บกินพื้นที่ส่วนโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown ตั้งอยู่ที่เลขที่ 527 ถนนเจริญกรุง แขวงบ่อผุด เขตบ่อผุด กรุงเทพมหานคร จากบริษัท ไอแอมไชน่าทาวน์ จำกัด (“ICT”) โดยบริษัทฯ จะจดทะเบียนสิทธิเก็บกินในพื้นที่ชั้น 4 ถึงชั้น 8 ของอาคาร A ของโครงการ I'm Chinatown ซึ่งมีเนื้อที่ประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร (“พื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown”) เป็นระยะเวลารวมประมาณ 32 ปี (รวมระยะเวลาของ 2 บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน) การซื้อเฟอร์นิเจอร์ วัสดุ และอุปกรณ์ (FF&E) รวมถึงลงทุนในสิทธิการเข้าใช้ทรัพย์สินส่วนกลางและงานบริการในพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown จาก ICT เพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ คือ “ASAI” (โดยธุรกรรมดังกล่าวเรียกว่า “โครงการ ASAI Chinatown”)

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้จัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการ โดยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2562 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2562 ได้มีมติอนุมัติแต่งตั้งให้บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับ

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระต่อบริษัทฯ ในการให้ความเห็นดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในครั้งนี้

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ เช่น

- มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2561 (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี 2560 ของบริษัทฯ
- งบการเงินรวมของบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 - 2561 ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาตของบริษัทฯ
- ข้อตกลง สัญญา และร่างสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการเข้าลงทุนโครงการ
- รายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์โครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown
- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ
- ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการและสถานะทางการเงินของบริษัทฯ และสินทรัพย์ของบริษัทฯ ประสงค์จะเข้าลงทุนในครั้งนี้
- ร่างสัญญาทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในครั้งนี้ มีความครบถ้วน ถูกต้อง และสัญญาฉบับที่บริษัทฯ จะเข้าลงนามกับคู่สัญญานั้น ไม่มีความเปลี่ยนแปลงไปจากฉบับที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานฉบับนี้ขึ้น ณ วันที่ 24 มีนาคม 2562 และขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ด้วยความรอบคอบ ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าร่างสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ รวมถึงข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเป็น

ข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้องและ/หรือ ไม่เป็นจริง และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท ต่อการเข้าทำรายการดงรายละเอียดข้างต้นเท่านั้น อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรจะต้องศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ เพิ่มเติมในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วย เพื่อให้ดุลพินิจประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจเพื่อลงมติได้อย่างเหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร

เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2562 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2562 มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 26/2562 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 26 เมษายน 2562 เพื่อพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ได้แก่ (1) การพิจารณาอนุมัติเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน และ (2) การพิจารณาอนุมัติเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ซึ่งมีรายละเอียดแต่ละวาระดังต่อไปนี้

(1) การเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน

บริษัท ประสงค์จะเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน มูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 740.00 ล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็น (1) การเช่าช่วงพื้นที่บางส่วนของอาคารบ้านราชประสงค์ ซึ่งตั้งอยู่ที่ เลขที่ 3 ซอยมหาดเล็กหลวง 3 ถนนราชดำริ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร จากบริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (“BR”) (ซึ่งเป็นผู้เช่าที่ดินและอาคารบ้านราชประสงค์) โดยบริษัท จะเช่าช่วงพื้นที่ในชั้น 3 ถึงชั้น 12 และชั้นที่ 12A และพื้นที่อื่น ๆ ของอาคาร ซึ่งจะมีเนื้อที่เช่าช่วงรวมประมาณ 9,499.56 ตารางเมตร (“**พื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์**”) ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนโรงแรม ห้องพักระยะยาว ร้านอาหาร และพื้นที่ส่วนกลางอื่นๆ เป็นระยะเวลา 19 ปี 6 เดือน นับแต่วันที่จดทะเบียนการเช่าช่วง และ (2) การซื้อทรัพย์สินที่อยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์จาก BR โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ของบริษัท คือ “Dusit Thani Suites & Hotel”

โดยการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันมีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัท และแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน หรือการเสนอขายหุ้นกู้ ทั้งนี้ บริษัท มีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินที่พร้อมใช้งานในวงเงินประมาณ 2,800.00 ล้านบาท ซึ่งบริษัท มีแผนจะใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นดังกล่าวจนกว่าจะสามารถเจรจาและกู้ยืมเงินระยะยาวกับสถาบันการเงิน หรือดำเนินการเพื่อเสนอขายหุ้นกู้ได้

สืบเนื่องจากเมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2562 บริษัทฯ ได้ยื่นหนังสือแสดงเจตจำนงต่อ BR เพื่อขอเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์พร้อมกำหนดข้อตกลงเบื้องต้นในการเช่าช่วง และได้ชำระเงินมัดจำเป็นจำนวนทั้งสิ้น 50.00 ล้านบาท ไปยังบัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์ (escrow account) เพื่อเข้าทำการตรวจสอบสถานะ (due diligence) ของทรัพย์สินที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุน และเจรจาเงื่อนไขในสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร รวมทั้งสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องต่อไป นอกจากนี้ ในวันที่ 26 มีนาคม 2562 บริษัทฯ จะเข้าลงนามในสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาให้บริการกับ BR เป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 740.00 ล้านบาท โดยจะชำระในวันที่จะจดทะเบียนกรรมสิทธิ์การเช่าช่วงและการเข้าทำธุรกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเสร็จสมบูรณ์ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะเป็นวันที่ 30 เมษายน 2562 อย่างไรก็ดี เนื่องจากการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำโครงการดังกล่าว บริษัทฯ จะสามารถยกเลิกการเข้าทำโครงการดังกล่าวโดยไม่ต้องชำระราคาหรือค่าปรับใดๆ ให้แก่คู่สัญญา รวมถึงจะได้รับเงินมัดจำที่ชำระไว้คืนเต็มจำนวน

การเข้าทำรายการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันมีมูลค่ารายการรวมทั้งสิ้น 740.00 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 6.39 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ทั้งนี้ เมื่อคำนวณรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของรายการที่ (2) โครงการ ASAI Chinatown และรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นทั้งหมดในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ การปรับโครงสร้างทรัพย์สินของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ และการลงทุนในหน่วยเพิ่มทุนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี จะทำให้ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 40.15 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคณะกรรมการบริษัทฯ เห็นสมควรเสนอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาและอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ การเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 26/2562 ในวันที่ 26 เมษายน 2562 และมีมติแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าว เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่เพียงพอในการพิจารณาลงมติสำหรับรายการดังกล่าว

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อรายการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าว **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ และสามารถสร้างรายได้จากการดำเนินงานในทันที อีกทั้ง สินทรัพย์ดังกล่าวมีผลการดำเนินงานในอดีตที่ดี และมีข้อได้เปรียบจากปัจจัยต่างๆ ที่สามารถสนับสนุนการดำเนินงานในอนาคต เช่น เป็นสินทรัพย์ที่ได้รับการดูแลรักษาให้อยู่ในสภาพที่ดี และมีความพร้อมด้านระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เป็นต้น
2. บริษัทฯ จะสามารถขยายเครือข่ายของโรงแรมในกลุ่มดุสิตธานีในกรุงเทพมหานคร ในทำเลย่านศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพมหานคร และห่างจากรถไฟฟ้ายกระดับสถานีราชดำริเพียง 150 เมตร
3. บริษัทฯ สามารถโอนย้ายพนักงานจากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร ที่ปิดดำเนินการลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา เพื่อดำเนินงานในโครงการดังกล่าว และสามารถใช้ประโยชน์จากทรัพยากรบุคคลากรได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด

4. การเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้จากการประกอบธุรกิจในประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วงลดความเสี่ยงในกรณีที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศอื่นๆ ของบริษัทฯ มีรายได้ลดลงจากสภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว ภัยธรรมชาติ และเหตุการณ์ความรุนแรงอื่น
5. ราคาเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งเท่ากับ 740.00 ล้านบาทนั้น ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสม จากการประเมินราคายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 743.39 – 813.06 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินช่วงราคาที่เหมาะสมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 1.3.1.2 ของรายงานฉบับนี้)
6. ร่างเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นเงื่อนไขปกติของการเข้าช่วง และลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ซึ่งคู่สัญญาสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้หลายแนวทางตามข้อตกลงกันของคู่สัญญา และเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ (รายละเอียดการพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการปรากฏในส่วนที่ 1.3.2 ของรายงานฉบับนี้)

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. การลงทุนดังกล่าวจะเพิ่มภาระเงินกู้ยืมและภาระดอกเบี้ยให้แก่บริษัทฯ โดยในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินลงทุนทั้งหมดจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือหุ้นกู้ กลุ่มบริษัทฯ จะมีภาระเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจำนวน 740.00 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเพิ่มขึ้นจาก 0.33 เท่า เป็น 0.45 เท่า โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561
2. มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จากปัจจัยต่างๆ เช่น การชะลอตัวของสภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการแข่งขันของตลาดโรงแรมในประเทศมีความรุนแรงมากขึ้น การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวในกรุงเทพมหานคร เป็นต้น
3. เนื่องจากรายการดังกล่าวเป็นรายการเข้าช่วงพื้นที่อาคาร บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากกรณีที่ BR ผิดสัญญาเช่าที่ดินและอาคารกับเจ้าของที่ดิน ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิการเข้าช่วงดังกล่าวได้ตามที่วางแผนไว้

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการเข้าทำรายการ ข้อดีและความเสี่ยง ความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(2) การเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเข้าลงทุนโครงการ ASAI Chinatown มูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้นไม่เกิน 1,000.00 ล้านบาท อันประกอบด้วยบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown จำนวน 954.30 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมในอนาคต (ถ้ามี) ซึ่งโครงการ I'm Chinatown ตั้งอยู่ที่เลขที่ 527 ถนนเจริญกรุง แขวงป้อมปราบ เขตป้อมปราบศัตรูพ่าย กรุงเทพมหานคร จากบริษัท ไอแอมไชน่า

ทาว์น จำกัด (“ICT”) โดยบริษัทฯ จะจดทะเบียนสิทธิเก็บกินในพื้นที่ชั้น 4 ถึงชั้น 8 ของอาคาร A ของโครงการ I'm Chinatown ซึ่งมีเนื้อที่เข้าประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร (“พื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown”) เป็นระยะเวลาประมาณ 32 ปี (รวมระยะเวลาของ 2 บันทึกร่วมกัน) และการซื้อเฟอร์นิเจอร์ วัสดุ และอุปกรณ์ (FF&E) ที่อยู่ในพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown จาก ICT เพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ คือ “ASAI”

โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ และแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน หรือการเสนอขายหุ้นกู้ ทั้งนี้ บริษัทฯ มีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินที่พร้อมใช้งานในวงเงินประมาณ 2,800.00 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ มีแผนจะใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นดังกล่าวจนกว่าจะสามารถเจรจาและกู้ยืมเงินระยะยาวกับสถาบันการเงิน หรือดำเนินการเพื่อเสนอขายหุ้นกู้ได้

การทำรายการเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown มีมูลค่ารายการจำนวนไม่เกิน 1,000.00 ล้านบาท อันประกอบด้วยบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown จำนวน 954.30 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมในอนาคต (ถ้ามี) ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 8.64 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ทั้งนี้ เมื่อคำนวณรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของรายการที่ (1) โครงการปทุมวัน และรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นทั้งหมดในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ การปรับโครงสร้างทรัพย์สินของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ และการลงทุนในหน่วยเพิ่มทุนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี จะทำให้ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 40.15 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยคณะกรรมการบริษัทฯ เห็นสมควรเสนอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาและอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในโครงการ ASAI Chinatown ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 26/2562 ในวันที่ 26 เมษายน 2562 และมีมติแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าว เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่เพียงพอในการพิจารณาอนุมัติสำหรับรายการดังกล่าว

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อรายการเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าว **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ อีกทั้ง สินทรัพย์ดังกล่าวมีข้อได้เปรียบจากปัจจัยต่างๆ ที่สามารถสนับสนุนการดำเนินงานในอนาคต เช่น เป็นโรงแรมใหม่ที่มีรูปแบบการตกแต่งที่ทันสมัย มีความพร้อมด้านระบบสาธารณูปโภค และมีสิ่งอำนวยความสะดวกมากมาย โดยเฉพาะด้านการเดินทาง ที่สะดวกโดยรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (ส่วนต่อขยาย) เป็นต้น
2. บริษัทฯ จะสามารถขยายเครือข่ายของโรงแรมในกลุ่มดุสิตธานีในกรุงเทพมหานคร ในทำเลย่านเมืองเก่าที่มีชื่อเสียงของกรุงเทพมหานคร ซึ่งล้อมรอบด้วยร้านอาหารที่มีชื่อเสียง รวมถึงมีที่ตั้งใกล้กับรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีวัดมังกรกมลาวาส

3. บริษัทฯ สามารถโอนย้ายพนักงานจากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานครที่ปิดดำเนินการลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา เพื่อดำเนินงานในโครงการดังกล่าว และสามารถให้ประโยชน์จากทรัพยากรบุคคลากรได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด
4. การเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้จากการประกอบธุรกิจในประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะลดความเสี่ยงในกรณีที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศอื่นๆ ของบริษัทฯ มีรายได้ลดลงจากสภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว ภัยธรรมชาติ และเหตุการณ์ความรุนแรงอื่น
5. การเข้าลงทุนในบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown ซึ่งมีจำนวน 954.30 ล้านบาทนั้น ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสม จากการประเมินราคายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash flow) ซึ่งเท่ากับ 1,035.54 – 1,193.56 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินช่วงราคาที่เหมาะสมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 2.3.1.2 ของรายงานฉบับนี้)
6. ร่างเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นเงื่อนไขปกติของสิทธิเก็บกิน และลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ซึ่งคู่สัญญาสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้หลายแนวทางตามข้อตกลงกันของคู่สัญญา และเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ รวมทั้งสิทธิประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการจดทะเบียนสิทธิเก็บกินไม่ด้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีจดทะเบียนสิทธิการเช่า (รายละเอียดการพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการปรากฏในส่วนที่ 2.3.2 ของรายงานฉบับนี้)

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. การลงทุนดังกล่าวจะเพิ่มภาระเงินกู้ยืมและภาระดอกเบี้ยให้แก่บริษัทฯ โดยในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินลงทุนทั้งหมดจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือหุ้นกู้เพื่อชำระค่าตอบแทนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการของโครงการ ASAI Chinatown จำนวน 954.30 ล้านบาท นั้น กลุ่มบริษัทฯ จะมีภาระเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจำนวน 954.30 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจาก 0.33 เท่า เป็น 0.49 เท่า โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561
2. มีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ โดย ณ ปัจจุบัน โครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ซึ่งมีความก้าวหน้าในการก่อสร้างอยู่ที่ร้อยละ 51.48 รวมทั้งเนื่องจากบริษัทฯ มีความประสงค์จะใช้แบรนด์ ASAI ซึ่งเป็นแบรนด์ของบริษัทฯ มาดำเนินการโครงการดังกล่าว ดังนั้น ก่อนการเข้าทำรายการ ICT จะต้องยกเลิกสัญญาจ้างบริหารโรงแรมเดิมก่อน และจะต้องมีการปรับปรุงเรื่องการออกแบบให้เป็นไปตามมาตรฐานของแบรนด์ ASAI ดังนั้นโครงการจึงมีความเสี่ยงที่การก่อสร้างล่าช้าจากเดิมที่กำหนดไว้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้ช้าลงกว่าที่คาดการณ์ไว้
3. เนื่องจากรายการดังกล่าวเป็นรายการจดทะเบียนสิทธิเก็บกินบนพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ซึ่งเป็นผู้ให้สิทธิเก็บกินในอาคารโครงการ I'm Chinatown แก่บริษัทฯ นั้น ผิดสัญญาเช่าที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของอาคารดังกล่าวกับเจ้าของที่ดิน และอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิการเช่าช่วงดังกล่าวได้ตามที่วางแผนไว้
4. เนื่องจาก ICT ได้เข้าทำสัญญาสนับสนุนทางการเงินเพื่อขอสินเชื่อกับธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) (“KK”) และได้นำสิทธิการเช่าที่ดินตามสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown และอาคารโครงการ I'm Chinatown เป็นหลักประกันในการ

ขอสินเชื่อดังกล่าวนั้น เป็นผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาสนับสนุนทางการเงินดังกล่าวกับ KK และอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิการเช่าช่วงดังกล่าวได้ตามที่วางแผนไว้

5. มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จากปัจจัยต่างๆ เช่น การชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการแข่งขันของตลาดโรงแรมในประเทศไทยมีความรุนแรงมากขึ้น การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวในกรุงเทพฯ เป็นต้น

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการเข้าทำรายการ ข้อดีและความเสี่ยง ความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ส่วนที่ 1 การเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “DTC”) มีความประสงค์จะเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน มูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 740.00 ล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็น (1) การเช่าช่วงพื้นที่บางส่วนของอาคารบ้านราชประสงค์ ซึ่งตั้งอยู่ที่ เลขที่ 3 ซอยมหาดเล็กหลวง 3 ถนนราชดำริ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร จากบริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (“BR”) (ซึ่งเป็นผู้เช่าที่ดินและอาคารบ้านราชประสงค์) โดยบริษัทฯ จะเช่าช่วงพื้นที่ในชั้น 3 ถึงชั้น 12 และชั้นที่ 12A และพื้นที่อื่น ๆ ของอาคาร ซึ่งจะมีเนื้อที่เช่าช่วงรวมประมาณ 9,499.56 ตารางเมตร (“พื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์”) ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนโรงแรม ห้องพักระยะยาว ร้านอาหาร และพื้นที่ส่วนกลางอื่นๆ เป็นระยะเวลา 19 ปี 6 เดือน นับจากวันที่ 30 เมษายน 2562 (ซึ่งเป็นวันที่บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถจดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วงและเข้าทำธุรกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเสร็จสมบูรณ์ ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581) และ (2) การซื้อทรัพย์สินที่อยู่ในพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์จาก BR โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ คือ “Dusit Thani Suites & Hotel”

สืบเนื่องจากเมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2562 บริษัทฯ ได้ยื่นหนังสือแสดงเจตจำนงต่อ BR เพื่อขอเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์พร้อมกำหนดข้อตกลงเบื้องต้นในการเช่าช่วง (รายละเอียดข้อตกลงเบื้องต้นในการเช่าช่วงปรากฏตามส่วนที่ 1 หัวข้อ 1.1.2 ของรายงานฉบับนี้) ทั้งนี้ ตามข้อกำหนดเบื้องต้นดังกล่าว บริษัทฯ ได้ชำระเงินมัดจำเป็นจำนวนทั้งสิ้น 50.00 ล้านบาท ไว้ในบัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์ (escrow account) เพื่อเข้าทำการตรวจสอบสถานะ (due diligence) ของทรัพย์สินที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุน และเจรจาเงื่อนไขในสัญญาเช่าช่วงพื้นที่อาคาร รวมทั้งสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องต่อไป

ในวันที่ 15 มีนาคม 2562 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2562 มีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 26/2562 ในวันที่ 26 เมษายน 2562 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร รวมถึงเข้าทำสัญญาซื้อสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาให้บริการ ของอาคารบ้านราชประสงค์จาก BR เป็นมูลค่า 740.00 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ และแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน หรือการเสนอขายหุ้นกู้ ทั้งนี้ บริษัทฯ มีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินที่พร้อมใช้งานในวงเงินประมาณ 2,800.00 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ มีแผนจะใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นดังกล่าวจนกว่าจะสามารถเจรจาและกู้ยืมเงินระยะยาวกับสถาบันการเงิน หรือดำเนินการเพื่อเสนอขายหุ้นกู้ได้

นอกจากนี้ ในวันที่ 26 มีนาคม 2562 บริษัทฯ จะลงนามในสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาให้บริการกับ BR เป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 740.00 ล้านบาท โดยจะชำระในวันที่จดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วงและเข้าทำธุรกรรมต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะเป็นวันที่ 30 เมษายน 2562 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำโครงการดังกล่าว

บริษัทฯ จะสามารถยกเลิกการเข้าทำโครงการดังกล่าวโดยไม่ต้องชำระราคาหรือค่าปรับใด ๆ ให้แก่คู่สัญญา รวมถึงได้รับเงินมัดจำที่ชำระไว้คืนเต็มจำนวน

1.1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การลงทุนในโครงการปทุมวันมีมูลค่ารายการรวมทั้งสิ้น 740.00 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 6.39 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ทั้งนี้เมื่อคำนวณรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในการเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown (ซึ่งมีรายละเอียดปรากฏดังส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้) จะทำให้ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 15.03 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเมื่อรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นทั้งหมดในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา รวมกับขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างทรัพย์สินของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการโครงการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ และการลงทุนในหน่วยเพิ่มทุนของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2562 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2562 ได้มีมติอนุมัติเสนอให้ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 26/2562 ของบริษัทฯ พิจารณามติในเรื่องดังกล่าว จะทำให้ขนาดรายการรวมสูงสุด เท่ากับร้อยละ 40.15 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

โดยคณะกรรมการบริษัทฯ เห็นสมควรเสนอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาและอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในโครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 26/2562 ในวันที่ 26 เมษายน 2562 และมีมติแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าว เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่เพียงพอในการพิจารณาลงมติสำหรับรายการดังกล่าว แม้ว่าขนาดรายการดังกล่าวจะไม่ถึงเกณฑ์ที่บริษัทฯ จะต้องนำเสนอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมอีกในอนาคต บริษัทฯ จึงประสงค์ที่จะนำรายการลงทุนในโครงการปทุมวัน และโครงการ ASAI Chinatown นำเสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อเป็นการประหยัดเวลาและค่าใช้จ่าย เนื่องจากจะมีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในเดือนเมษายนนี้ และขนาดรายการสะสมจนใกล้เกณฑ์ที่จะต้องนำเสนอรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติรายการ ดังนั้น จึงได้นำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งสองโครงการมาเพื่อขอที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณามติ

1.1.2 คู่สัญญา และเงื่อนไขสำคัญของการเข้าทำรายการ

ตามที่ BR เป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างอาคารบ้านราชประสงค์ซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของโรงเรียนวชิราวุธวิทยาลัย เป็นระยะเวลา 30 ปี นับจากวันที่ 1 พฤศจิกายน 2551 จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581 (“สัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน”) และปัจจุบันพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์อยู่ภายใต้การบริหารจัดการโดยบริษัทในเครือบริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทในเครือ MINT”) โดยใช้แบรนด์ “Anantara” นั้น บริษัทฯ ได้เข้าทำข้อตกลงเบื้องต้นในการเช่าช่วง และประสงค์จะเข้าทำสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาให้บริการกับ BR เพื่อเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์ รวมถึงลงทุนในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสิทธิการเข้าใช้งานระบบประกอบอาคารบ้านราช

ประสงค์ และงานบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ โดยมีรายละเอียดโดยสรุปของข้อกำหนดและเงื่อนไขแต่ละสัญญาดังต่อไปนี้

(1) ข้อกำหนดเบื้องต้นในการเช่าช่วง

วันที่ลงนาม	: 11 กุมภาพันธ์ 2562
คู่สัญญา	: ผู้เช่าช่วง: บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ผู้ให้เช่าช่วง: บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (“BR”)
ทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง	: รายละเอียดปรากฏตามส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.3 ของรายงานฉบับนี้
ระยะเวลาการเช่า	: ตั้งแต่วันที่สามารวจดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วงระยะยาวกับสำนักงานที่ดินได้ ¹ จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581 (ระยะเวลาการเช่าคงเหลือประมาณ 19 ปี 6 เดือน)
ค่าเช่าและการชำระเงิน	: จำนวนประมาณ 740.00 ล้านบาท โดยแบ่งชำระเป็น 1. เงินมัดจำของค่าเช่าช่วงจำนวน 50.00 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะต้องชำระเงินมัดจำดังกล่าวให้แก่บัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์ (escrow account) ² ภายใน 10 วันนับจากวันที่ลงนามในข้อกำหนดเบื้องต้นในการเช่าช่วงฉบับนี้ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับเงินมัดจำดังกล่าวคืนเต็มจำนวนในกรณีดังกล่าวต่อไปนี้ • บริษัทฯ และ BR ไม่สามารถตกลงร่วมกันและลงนามในสัญญาเช่าช่วง และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องได้ภายในที่ 26 มีนาคม 2562 ทั้งนี้ เว้นแต่ทั้งสองฝ่ายจะตกลงร่วมกันขยายระยะเวลาดังกล่าวออกไป • บริษัทฯ และ BR ไม่สามารถปฏิบัติตาม หรือไม่ได้รับการยกเว้น เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาเช่าช่วง ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 • การจดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วงไม่สมบูรณ์ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 2. เงินที่เหลือจำนวน 690.00 ล้านบาท แบ่งชำระตามค่าเช่าช่วงพื้นที่อาคาร ค่าสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ ค่าใช้บริการระบบสาธารณูปโภค และทรัพย์สินส่วนกลาง ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ โดยจะชำระ ณ วันที่สามารวจดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วงได้สมบูรณ์

¹ บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถจดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วงระยะยาวกับสำนักงานที่ดินได้ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562

² เมื่อวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2562 บริษัทฯ BR และธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) ในฐานะผู้ดูแลผลประโยชน์ ได้ลงนามร่วมกันในสัญญาแต่งตั้งผู้ดูแลผลประโยชน์ (Escrow Agreement) เพื่อใช้สำหรับชำระเงินมัดจำดังกล่าวจำนวน 50.00 ล้านบาท

เงื่อนไขบังคับก่อน	: (1) การตรวจสอบสถานะกิจการ (due diligence) เสร็จสมบูรณ์ และเป็นที่ยอมรับของบริษัท (2) ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการภายในบริษัทของทั้งสองฝ่าย อาทิ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น (3) ได้รับอนุมัติจากหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง (4) ได้รับหนังสือยินยอมจากเจ้าของที่ดินเพื่อให้บริษัทฯ สามารถเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวโดยตรงกับเจ้าของที่ดิน ในกรณีที่ BR ผิดสัญญา หรือ ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวที่มีอยู่กับเจ้าของที่ดิน (Step-in right) (5) บริษัทฯ ได้รับโอนใบอนุญาตต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจโรงแรมและห้องพักระยะยาวบนทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง (6) BR ได้รับความยินยอมจากเจ้าหนี้และ/หรือ บุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง (7) BR ได้ยกเลิกสัญญาบริหารโรงแรมกับผู้บริหารโรงแรมในโครงการปทุมวันรายปัจจุบัน (8) BR ได้ยกเลิกสัญญาเช่าช่วงกับผู้เช่าช่วงพื้นที่ส่วนร้านอาหารของทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง ทั้งนี้ทั้งสองฝ่ายคาดว่าจะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดได้ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562
ค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า	: คู่สัญญารับผิดชอบค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า รวมถึงค่าใช้จ่ายภาษีอื่นๆ และอากรแสตมป์ที่เกี่ยวข้องฝ่ายละครึ่ง

(2) ร่างสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร

วันที่ลงนาม	: วันที่ 26 มีนาคม 2562
คู่สัญญา	: ผู้เช่าช่วง: บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ผู้ให้เช่าช่วง: บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (“BR”)
ทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง	: รายละเอียดทรัพย์สินตามที่ปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.3 ของรายงานฉบับนี้
ระยะเวลาการเช่า	: ตั้งแต่วันที่จดทะเบียนการเช่าช่วงทรัพย์สินเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งคาดว่าจะในวันที่ 30 เมษายน 2562 จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581 (ระยะเวลาการเช่าช่วงคงเหลือประมาณ 19 ปี 6 เดือน)
ค่าเช่าช่วง	: 458.74 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ตกลงชำระค่าเช่าช่วงทั้งหมด ในวันที่มีการจดทะเบียนการเช่าช่วงทรัพย์สินเสร็จสมบูรณ์

เงื่อนไขบังคับก่อน	: เงื่อนไขบังคับก่อนตามที่ปรากฏใน (1) ข้อกำหนดเบื้องต้นในการเข้าช่วง และมีเงื่อนไขบังคับก่อนเพิ่มเติม ดังนี้ (1) BR จะต้องโอนสิทธิในสัญญาเช่าห้องพักระยะยาว (Long Stay) ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ โดยให้มีผลตั้งแต่วันที่การจดทะเบียนการเข้าช่วงทรัพย์สินเสร็จสมบูรณ์ (2) บริษัทฯ มีสิทธิในการเช่าทรัพย์สินที่เช่าต่อไป (Step-in Right) ตามเงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินหลัก โดยบริษัทฯ จะชำระค่าเช่าตามสัดส่วนพื้นที่ที่บริษัทฯ เช่าอยู่ให้แก่ผู้ให้เช่าที่ดินโดยตรง ในกรณี BR ไม่ชำระค่าเช่า หรือผิดข้อสัญญาใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน รวมทั้ง BR จะชำระคืนเงินค่าเช่าช่วงคืนแก่บริษัทฯ ในอัตราส่วนเท่ากับระยะเวลาเช่าช่วงที่เหลืออยู่ในสัญญาฉบับนี้ นอกจากนี้ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว BR ตกลงที่จะดำเนินการให้ได้รับหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร (Bank Guarantee) เป็นจำนวน 250.00 ล้านบาท เป็นระยะเวลา 19 ปี 6 เดือน เพื่อเป็นการค้ำประกันการชำระเงินชดเชยให้แก่บริษัทฯ กรณีที่ BR ผิดสัญญาใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน และสัญญาเช่าช่วง และจะตัดจำหน่ายจำนวนเงินที่ค้ำประกันในแต่ละปีตามจำนวนที่คู่สัญญาจะได้ตกลงกันไป
ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนการเช่า	: คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต่างรับผิดชอบค่าธรรมเนียม ภาษี ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนการเช่าช่วง ฝ่ายละครึ่ง
ภาษี	: บริษัทฯ จะเป็นผู้รับผิดชอบภาษีต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการปทุมวัน ตามสัดส่วนพื้นที่ในทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง ทั้งนี้ จะไม่เกิน 1.90 ล้านบาทต่อปี ตลอดระยะเวลาการเช่า ทั้งนี้ เว้นแต่กรณีราชการมีการปรับเปลี่ยนอัตราและวิธีการคิดภาษีใหม่อันส่งผลทำให้ภาษีเกี่ยวกับที่ดินและอาคารเพิ่มขึ้นอย่างเป็นสาระสำคัญ ในกรณีดังกล่าว บริษัทฯ ตกลงที่จะรับผิดชอบชำระค่าภาษีดังกล่าวตามอัตราส่วนของพื้นที่ในทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง
สิทธิในการเช่าทรัพย์สินที่เช่าต่อไป (Step-in Right)	: กรณี BR ไม่ชำระค่าเช่า หรือผิดข้อสัญญาใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน บริษัทฯ จะมีสิทธิเช่าโครงการปทุมวันต่อไปตามเงื่อนไขของสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน โดยบริษัทฯ จะชำระค่าเช่าตามสัดส่วนพื้นที่ที่บริษัทฯ แบ่งเช่าพื้นที่อาคารบ้านราชประสงค์ ให้แก่เจ้าของที่ดินและอาคารโดยตรง รวมทั้ง BR จะชำระคืนเงินค่าเช่าช่วงคืนแก่บริษัทฯ ในอัตราส่วนเท่ากับระยะเวลาเช่าช่วงที่เหลืออยู่ในสัญญาฉบับนี้
สิทธิการบอกเลิกสัญญาของผู้เช่าช่วง	: บริษัทฯ มีสิทธิบอกเลิกสัญญาฉบับนี้ได้ โดยแจ้งแก่ BR เป็นลายลักษณ์อักษรในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้ (1) ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 บริษัทฯ ยังไม่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำสัญญาฉบับนี้และดำเนินการต่างๆ ตามข้อกำหนดของสัญญาฉบับนี้ (2) กรณีอาคารและทรัพย์สินที่จะเช่าช่วงถูกทำลายโดยเหตุอัคคีภัย อุทกภัย ธรณีพิบัติภัย เหตุสุดวิสัย หรืออุบัติเหตุอื่นซึ่งไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ จนเป็นเหตุให้ไม่สามารถใช้ทรัพย์สินดังกล่าวได้เป็นระยะเวลาติดต่อกันเกินกว่า 6 เดือน

	(3) กรณีสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวันสิ้นสุดหรือถูกยกเลิกก่อนกำหนด หรือสินทรัพย์ที่เช่าช่วงถูกเวนคืนอันส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถใช้ประโยชน์ในทรัพย์สินที่จะเช่าช่วงได้ตามวัตถุประสงค์ของสัญญานี้ ซึ่งในกรณีที่บริษัทฯ บอกเลิกสัญญาจากเหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้น BR ตกลงที่จะคืนเงินค่าเช่าช่วงให้แก่บริษัทฯ ในอัตราส่วนเท่ากับระยะเวลาเช่าช่วงส่วนที่เหลืออยู่ในสัญญานี้ นอกจากนี้ ในกรณีที่มีการเลิกสัญญาก่อนการจดทะเบียนการเช่าช่วงเสร็จสมบูรณ์ BR ตกลงที่จะคืนค่าเช่าช่วงและจำนวนเงินใดๆ ที่ BR ได้รับจากบริษัทฯ (ถ้ามี) ให้แก่บริษัทฯ ภายในระยะเวลา 15 นับจากวันที่เลิกสัญญา
--	--

(3) ร่างสัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์

วันที่ลงนาม	: วันที่ 26 มีนาคม 2562
คู่สัญญา	: ผู้ซื้อ: บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ผู้ขาย: บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (“BR”)
ทรัพย์สินที่จะซื้อขาย	: กรรมสิทธิ์ในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานโรงแรมและห้องพักระยะยาวของโครงการปทุมวัน
การซื้อขายสินทรัพย์	: (1) กรรมสิทธิ์ในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ทั้งหมดโอนเป็นของบริษัทฯ ในวันที่มีการจดทะเบียนการเช่าช่วงทรัพย์สินเสร็จสมบูรณ์ ตามสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร (2) บริษัทฯ ไม่มีหน้าที่ในการซื้อสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ จนกว่าจะจดทะเบียนการเช่าช่วงทรัพย์สินเสร็จสมบูรณ์ (3) บริษัทฯ มีสิทธิที่จะตรวจสอบจำนวนและสภาพของสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ หากพบว่าชำรุดบกพร่องหรือ ไม่สามารถนำไปใช้งานได้ ผู้ซื้อจะมีสิทธิที่จะไม่ซื้อสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ ดังกล่าวได้ และในกรณีที่ปรากฏว่ามีสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่หายหรือชำรุดเกินกว่าร้อยละ 10.00 ของจำนวนหรือมูลค่าทั้งหมด BR ตกลงที่จะลดราคาซื้อขาย ให้แก่ผู้ซื้อ ตามมูลค่าและจำนวนของสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่ลดลง
ราคาซื้อขาย	: 34.04 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะชำระให้แก่ BR ในในวันที่มีการจดทะเบียนการเช่าช่วงตามสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารเสร็จสมบูรณ์
สิทธิการบอกเลิกสัญญาของผู้ซื้อ	: ผู้ซื้อจะมีสิทธิบอกเลิกสัญญานี้ได้ โดยแจ้งแก่ BR เป็นลายลักษณ์อักษรในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้ (1) ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 บริษัทฯ ยังไม่ได้รับอนุมัติการจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เช่าทำสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร (2) ก่อนวันที่ส่งมอบสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ให้แก่บริษัทฯ สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์หายหรือชำรุดในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ

(4) ร่างสัญญาให้บริการ

วันที่ลงนาม	: วันที่ 26 มีนาคม 2562
คู่สัญญา	: ผู้รับบริการ: บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ผู้ให้บริการ: บริษัท บ้านราชประสงค์ จำกัด (มหาชน) (“BR”)
บริการ	: การจัดให้มีระบบสาธารณูปโภค ทรัพย์สินส่วนกลาง และบริการอื่นๆ โดย BR เพื่อการประกอบธุรกิจบนทรัพย์สินที่จะเช่าช่วงของบริษัทฯ
การให้บริการ	: ตลอดระยะเวลาการให้บริการ BR จะจัดให้มีการตรวจสอบ ทำความสะอาด ดูแล ซ่อมแซม และบำรุงรักษาระบบสาธารณูปโภคและทรัพย์สินส่วนกลางต่างๆ ให้อยู่ในสภาพที่ดี ใช้งานได้ และเป็นไปตามมาตรฐานของสถานที่พักและโรงแรมระดับสากลด้วยค่าใช้จ่ายของ BR นอกจากนี้ BR จะจัดให้มีบริการระบบป้องกันอัคคีภัย การจัดเก็บขยะตามจุดที่กำหนดโดย BR และระบบการรักษาความปลอดภัยในที่ดินและทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง
ระยะเวลาการให้บริการ	: ตั้งแต่วันที่จดทะเบียนการเช่าช่วงทรัพย์สินตามสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารเสร็จสมบูรณ์ จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581
ค่าบริการ	: จำนวน 247.22 ล้านบาท สำหรับสิทธิการเข้าใช้งานระบบสาธารณูปโภคประกอบอาคาร เช่น ส่วนวิศวกรรมงานระบบ ระบบน้ำประปาหลัก ระบบไฟฟ้าหลัก ระบบเครื่องปรับอากาศและการปรับอากาศในทรัพย์สินส่วนกลาง ระบบสัญญาณโทรศัพท์หลัก ระบบแก๊สหุงต้มหลัก และระบบสุขาภิบาลทั่วไปของอาคาร และบริการอื่นๆ ในอาคารบ้านราชประสงค์ เพื่อใช้สำหรับการประกอบกิจการโรงแรม กิจการห้องพักระยะยาว กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ ในโครงการปทุมวันของบริษัทฯ ซึ่งแตกต่างจากค่าตอบแทนสิทธิการเช่าช่วงดังกล่าวข้างต้น โดยบริษัทฯ จะชำระค่าบริการให้แก่ BR ในวันที่จดทะเบียนการเช่าช่วงทรัพย์สินตามสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารเสร็จสมบูรณ์ นอกจากนี้ บริษัทฯ ตกลงชำระค่าไฟฟ้า น้ำประปา และโทรศัพท์ที่บริษัทฯ ได้ใช้ประโยชน์ในแต่ละเดือนตามจำนวนที่ปรากฏในมิเตอร์ของระบบต่างๆ ที่เชื่อมต่อกับทรัพย์สินที่จะเช่าช่วง

ค่าบริการรายปี	: ค่าส่วนกลางปีละ 4.50 ล้านบาท สำหรับงานบริการสำหรับการตรวจสอบ ทำความสะอาด ดูแล ซ่อมแซม และบำรุงรักษาระบบสาธารณูปโภคและทรัพย์สินส่วนกลางต่างๆ ให้อยู่ในสภาพที่ดี ใช้งานได้ และเป็นไปตามมาตรฐานของสถานที่พักและโรงแรมระดับสากลด้วยค่าใช้จ่ายของ BR รวมทั้งจัดให้มีบริการระบบป้องกันอัคคีภัย การจัดเก็บขยะตามจุดที่กำหนดโดย BR และระบบการรักษาความปลอดภัยในที่ดินและทรัพย์สินตลอดระยะเวลาสิทธิการเช่าช่วง
	ทั้งนี้ หากต้องปรับเปลี่ยนอัตราค่าส่วนกลางดังกล่าวตามความจำเป็นทางต้นทุนและและสถานะทางเศรษฐกิจในอนาคต คู่สัญญาตกลงจะเจรจาและหาข้อสรุปร่วมกันอย่างเหมาะสมและเป็นธรรม โดยที่อัตราค่าส่วนกลางที่เปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะต้องไม่สูงไปกว่าอัตราค่าส่วนกลางที่ BR เรียกเก็บจากผู้พักอาศัยรายอื่นในอาคาร
ภาษี	: บริษัทฯ มีหน้าที่ชำระภาษีต่างๆ ซึ่งรวมถึงภาษีมูลค่าเพิ่มที่เกี่ยวข้องกับค่าบริการและการชำระค่าบริการ ตามสัญญาให้บริการฉบับนี้ ทั้งนี้ ไม่รวมถึงภาษีเงินได้และภาษีหัก ณ ที่จ่ายของ BR
สิทธิการบอกเลิกสัญญาของผู้รับบริการ	: บริษัทฯ มีสิทธิบอกเลิกสัญญาฉบับนี้ได้ โดยแจ้งแก่ BR เป็นลายลักษณ์อักษรในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้ (1) ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 บริษัทฯ ยังไม่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำสัญญาฉบับนี้และดำเนินการต่างๆ ตามข้อกำหนดของสัญญาฉบับนี้ (2) กรณีระบบสาธารณูปโภคและ/หรือทรัพย์สินส่วนกลางถูกทำลายโดยเหตุอัคคีภัย อุทกภัย ธรณีพิบัติภัย เหตุสุดวิสัย หรืออุบัติเหตุอื่นซึ่งไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ จนเป็นเหตุให้ไม่สามารถใช้บริการตามสัญญาฉบับนี้ได้เป็นระยะเวลาติดต่อกันเกินกว่า 6 เดือน (3) กรณีสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวันหรือสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารสิ้นสุดหรือถูกยกเลิกก่อนกำหนด ซึ่งในกรณีที่บริษัทฯ บอกเลิกสัญญาจากเหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้น BR ตกลงที่จะคืนเงินค่าบริการให้แก่บริษัทฯ ในอัตราส่วนเท่ากับระยะเวลาการให้บริการที่เหลืออยู่ในสัญญาฉบับนี้

1.1.3 ข้อมูลของสินทรัพย์ที่จะเข้าทำรายการ

1.1.3.1 ข้อมูลและรายละเอียดทั่วไป

ที่ตั้งสินทรัพย์	: เลขที่ 3 ซอยมหาดเล็กหลวง 3 ถนนราชดำริ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
รายละเอียดสินทรัพย์	: (1) สิทธิการเช่าช่วงพื้นที่ในอาคารบ้านราชประสงค์ ขนาดพื้นที่รวมประมาณ 9,499.56 ตารางเมตร โดยรวมพื้นที่ดังต่อไปนี้ - ห้องพัก จำนวน 97 ห้อง โดยแบ่งเป็น ▪ ห้องพักแบบหนึ่งห้องนอน จำนวน 85 ห้อง ขนาด 77 – 90 ตารางเมตรต่อห้อง

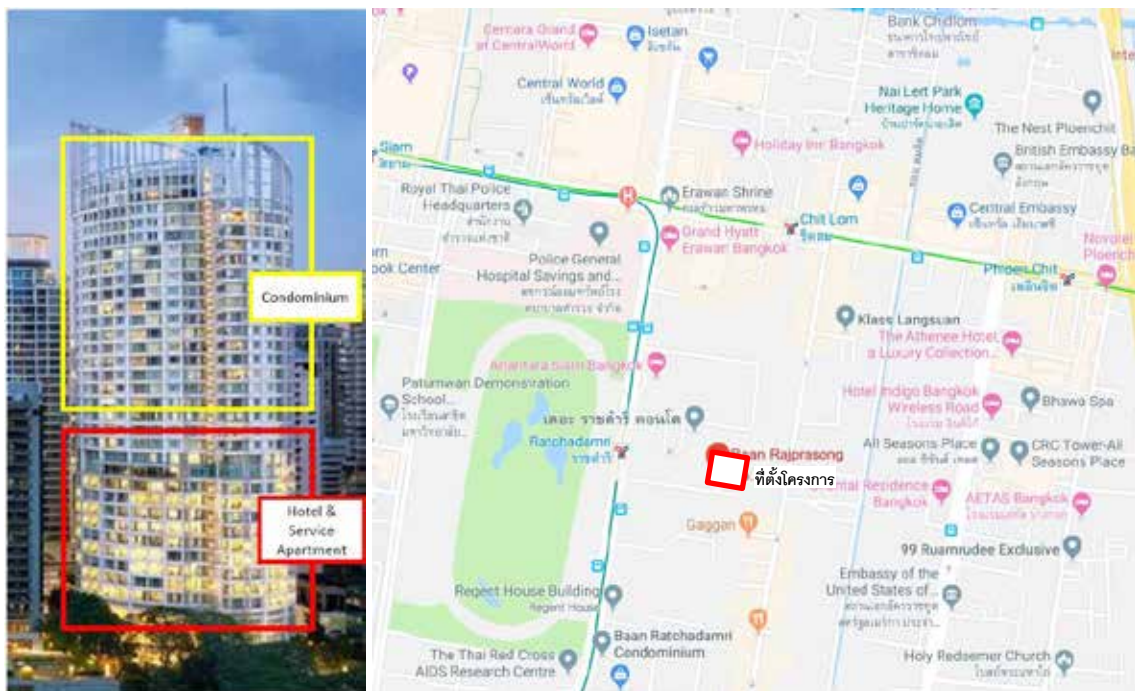
- ห้องพักแบบสองห้องนอน จำนวน 12 ห้อง ขนาด 127 – 157 ตารางเมตรต่อห้อง ห้องพักดังกล่าวตั้งอยู่บนชั้น 3 – 12 และชั้น 12A ของอาคารบ้านราชประสงค์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ชั้น	ห้องพักแบบห้อง หนึ่งห้องนอน (ห้อง)	ห้องพักแบบห้องสอง ห้องนอน (ห้อง)	พื้นที่รวม (ตาราง เมตร)
3	10	-	818
4	10	-	818
5	10	-	818
6	10	-	818
7	10	-	818
8	10	-	818
9	5	3	820
10	5	3	820
11	5	3	820
12	-	3	410
12A	10	-	818
รวม	85	12	8,596

- ร้านอาหารขนาด 169.05 ตารางเมตร บนชั้น G และพื้นที่ลานด้านหน้าของร้านอาหาร 145.26 ตารางเมตร
 - พื้นที่ส่วนบริการส่วนหลัง (Back of house) ขนาดรวม 589.25 ตารางเมตร แบ่งเป็น พื้นที่ชั้น B1 ขนาด 287.63 ตารางเมตร พื้นที่ชั้น G ขนาด 139.92 ตารางเมตร และพื้นที่ชั้น P3 ขนาด 161.70 ตารางเมตร
 - พื้นที่จอดรถจำนวน 45 คัน
 - ลิฟต์โดยสารจำนวน 2 ตัว สำหรับลูกค้าที่มาใช้บริการโรงแรมและห้องพักระยะยาว นอกจากนี้ผู้เช่าช่วงจะมีสิทธิในการใช้พื้นที่ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการโรงแรม ห้องพักระยะยาว และห้องอาหาร เช่น พื้นที่งานระบบเครื่องกล ไฟฟ้า และท่อประปา พื้นที่ส่วนงานบริการต้อนรับ ที่จอดรถ พื้นที่หน้าลิฟท์ ทางเดินในอาคาร และห้องเก็บอาหาร
- (2) กรรมสิทธิ์ในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานโรงแรมและห้องพักระยะยาวตามหัวข้อ (1)
- (3) สิทธิการใช้บริการระบบสาธารณูปโภค ทรัพย์สินส่วนกลาง และบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานโรงแรมและห้องพักระยะยาวตามหัวข้อ (1)

สถานะของสินทรัพย์ :	อาคารบ้านราชประสงค์เป็นอาคารสูง 32 ชั้น โดยปัจจุบัน อาคารดังกล่าวมีอายุประมาณ 10 ปี แบ่งออกเป็น (1) พื้นที่ต้อนรับ ร้านอาหาร ³ สระว่ายน้ำ และพื้นที่ส่วนกลางอื่นๆ บริเวณชั้น 1 – 2 (2) พื้นที่โรงแรมและห้องพักระยะยาว ⁴ บริเวณชั้น 3 – 12 และชั้น 12A (3) พื้นที่คอนโดเนียมชั้น 14 – 32 ซึ่งไม่อยู่ในส่วนของสินทรัพย์ของบริษัทฯ จะเช่าลงทุน หรือเช่าช่วง
กรรมสิทธิ์ :	- ที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของสิ่งปลูกสร้างโฉนดเลขที่ 2220 ขนาดประมาณ 3 ไร่ 1 งาน เป็นกรรมสิทธิ์ของโรงเรียนวชิราวุธวิทยาลัย - อาคารบ้านราชประสงค์เป็นกรรมสิทธิ์ของโรงเรียนวชิราวุธวิทยาลัย
ภาระผูกพัน :	- ที่ดินและอาคารบ้านราชประสงค์ อยู่ภายใต้สัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน - ห้องพักบางส่วนของสิ่งปลูกสร้างได้ถูกนำปล่อยเช่าให้แก่ผู้เช่าระยะยาว (Long Stay) โดยมีจำนวนสัญญาการเช่าพักแบบระยะยาวที่จะหมดอายุภายหลังจากวันที่ 30 เมษายน 2562 ซึ่งเป็นวันที่คาดว่าจะการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะเสร็จสมบูรณ์ จำนวนทั้งสิ้น 15 ห้องพัก

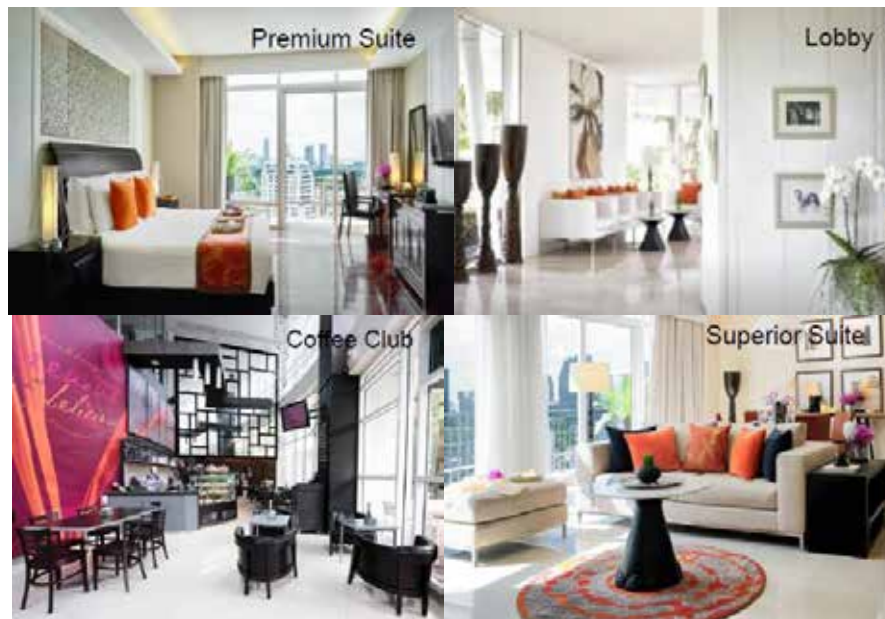
รูปภาพที่ 1 ตำแหน่งที่ตั้งอาคารบ้านราชประสงค์



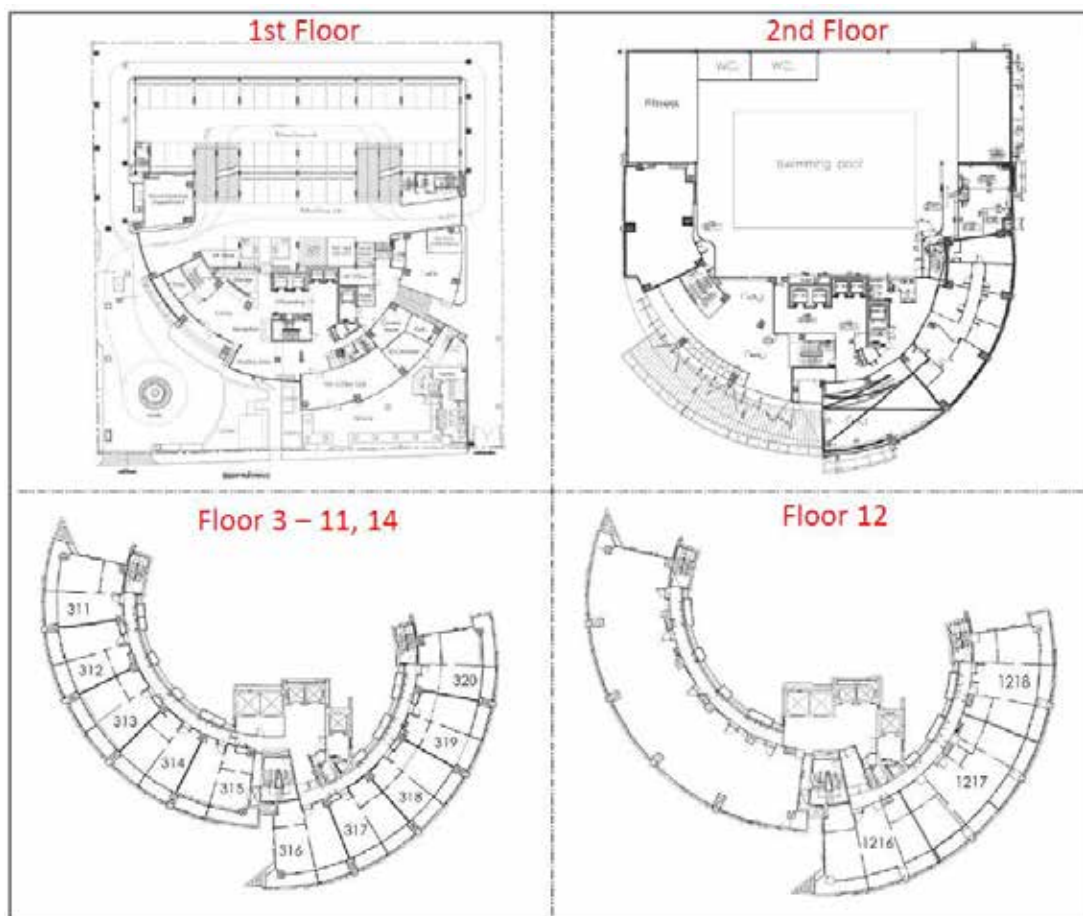
³ BR ได้ทำสัญญาให้เช่าช่วงพื้นที่ร้านอาหารแก่บริษัทในเครือของ MINT เพื่อนำพื้นที่ดังกล่าวไปใช้ประกอบกิจการร้านอาหารภายใต้แบรนด์ Coffee Club ทั้งนี้ BR มีหน้าที่จะต้องยกเลิกสัญญาเช่าพื้นที่บริเวณดังกล่าวก่อนการเข้าทำรายการของบริษัทฯ โดยค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการยกเลิกสัญญา BR จะเป็นผู้รับผิดชอบทั้งหมด ซึ่งปัจจุบัน BR ได้ยกเลิกสัญญาเช่าพื้นที่บริเวณดังกล่าวแล้ว

⁴ BR ได้ทำสัญญาให้เช่าช่วงพื้นที่โรงแรมและห้องพักระยะยาวให้แก่บริษัท ราชประสงค์ พัฒนา จำกัด ("RPC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BR โดย RPC มีสัญญาจ้างบริหารโรงแรมกับบริษัทในเครือ MINT เพื่อมาบริหารงานโรงแรมและห้องพักระยะยาวดังกล่าวภายใต้แบรนด์ Anantara ทั้งนี้ BR มีหน้าที่จะต้องยกเลิกสัญญาให้เช่าช่วงดังกล่าวรวมถึงสัญญาจ้างบริหารงานโรงแรมก่อนการเข้าทำรายการ ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการยกเลิกสัญญา BR จะเป็นผู้รับผิดชอบทั้งหมด

รูปภาพที่ 2 ห้องพักและร้านอาหาร



รูปภาพที่ 3 แผนผังของอาคารชั้นต่างๆ



1.1.3.2 ผลการดำเนินงานในอดีต

พื้นที่ส่วนของโรงแรมและห้องพักระยะยาวในอาคารบ้านราชประสงค์ที่บริษัท จะเข้าทำรายการเช่าช่วงนั้น ปัจจุบันมีสัญญาจ้างบริหารงานโรงแรมกับบริษัทในเครือ MINT โดยใช้แบรนด์ “Anantara” ในการบริหารงานโรงแรมและห้องพักระยะยาวดังกล่าว โดยมีผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมาดังนี้

ผลการดำเนินงานรวมในอดีตของโรงแรมและห้องพักระยะยาวโครงการปทุมวัน

	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/วัน)	3,256	3,458	3,626
อัตราการใช้ห้องพัก (ร้อยละ)	82	83	78

ที่มา: BR

สัญชาติของนักท่องเที่ยวที่ใช้บริการโรงแรมและห้องพักระยะยาวในโครงการปทุมวัน

สัญชาติ	ร้อยละ
จีน	23
ญี่ปุ่น	20
ไทย	15
ฮ่องกง	8
สหรัฐอเมริกา	5
สหราชอาณาจักร	3
อิตาลี	3
สิงคโปร์	3
เกาหลีใต้	2
ออสเตรเลีย	2
อื่น ๆ	16

ที่มา: BR

การให้บริการของโครงการดังกล่าวจะแบ่งเป็นการให้บริการห้องพักแบบรายวันและห้องพักแบบระยะยาว ทั้งนี้ อัตราค่าบริการห้องพักแบบรายวันจะสูงกว่าการเข้าพักแบบระยะยาว โดยการเข้าพักแบบระยะยาวในปัจจุบันมีลูกค้าเข้าพักในระยะเวลาตั้งแต่ 1 เดือนจนถึง 1 ปี ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของห้องพักในแต่ละประเภทเป็นดังนี้

อัตราค่าเช่าเฉลี่ยแบบรายวันและแบบระยะยาวในอดีต

	ปี 2560	ปี 2561
อัตราค่าเช่าเฉลี่ยแบบรายวัน (บาท/วัน)	4,570	4,615
สัดส่วนการเข้าพักแบบรายวัน (ร้อยละ)	51	47
อัตราค่าเช่าเฉลี่ยแบบระยะยาว (บาท/วัน)	2,406	2,581
สัดส่วนการเข้าพักแบบระยะยาว (ร้อยละ)	49	53

ที่มา: BR

ปัจจุบันโครงการมีสัญญาการเข้าพักแบบระยะยาวที่จะหมดอายุภายหลังจากวันที่ 30 เมษายน 2562 ซึ่งเป็นวันที่คาดว่าจะการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะเสร็จสมบูรณ์ จำนวนทั้งสิ้น 15 ห้องพัก ทั้งนี้ในสัญญาแบ่งเช่าพื้นที่อาคารบ้านราชประสงค์ระหว่างบริษัทฯ กับ BR กำหนดให้ BR จะต้องโอนสิทธิในสัญญาเช่าห้องพักแบบระยะยาว (Long Stay) ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ ทำให้ภายหลังจากการเข้าทำรายการบริษัทฯ จะมีลูกค้าและรายรับได้ในทันที โดยมีสรุประยะเวลาสัญญาคงเหลือของสัญญาเช่าห้องพักแบบระยะยาว ดังนี้

สรุประยะเวลาสัญญาคงเหลือของสัญญาเช่าห้องพักแบบระยะยาว นับจากวันที่ 30 เมษายน 2562

ระยะเวลาสัญญาคงเหลือ	ไม่เกิน 1 เดือน	1 – 3 เดือน	3 – 6 เดือน	6 เดือน – 1 ปี
จำนวนห้องพัก	4	-	5	6

ที่มา: BR

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากบริษัทฯ เข้าทำรายการเช่าช่วงพื้นที่ส่วนของโรงแรมและห้องพักระยะยาวดังกล่าว บริษัทฯ จะเข้าบริหารงานโรงแรมและห้องพักระยะยาวดังกล่าวภายใต้แบรนด์ของกลุ่มบริษัทฯ คือ Dusit Thani Suites & Hotel โดย BR มีหน้าที่ต้องยกเลิกสัญญาจ้างบริหารโรงแรมเดิม ซึ่ง BR จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการยกเลิกสัญญากับผู้รับจ้างบริหารโรงแรมเดิมทั้งหมด

1.1.3.3 สภาวะอุตสาหกรรม

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงแรมในกรุงเทพมหานคร

จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครในช่วงที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2558 – 2561 มีจำนวนนักท่องเที่ยวซึ่งแบ่งเป็นนักท่องเที่ยวชาวไทย และนักท่องเที่ยวต่างชาติ เข้าพักในกรุงเทพมหานครดังนี้

จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครปี 2558 – 2561^{1/}

จำนวน (หน่วย : ล้านคน)	2558	2559	2560	2561E ^{2/}
นักท่องเที่ยวชาวไทย	12	13	13	ไม่มีข้อมูล

จำนวน (หน่วย : ล้านคน)	2558	2559	2560	2561E ¹²
นักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ	19	19	21	ไม่มีข้อมูล
รวม	31	31	34	35

ที่มา : การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย หรือ thai.tourismthailand.org

หมายเหตุ ¹ ประกอบด้วยที่พักทุกประเภท ซึ่งได้แก่ โรงแรม รีสอร์ท และบ้านพัก

¹² เป็นข้อมูลโดยประมาณ

ในปี 2558 จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นประมาณ 6 ล้านคน หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 22 โดยแบ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติร้อยละ 16 และการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวชาวไทยร้อยละ 32 เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2557 สำหรับปี 2559 จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นประมาณ 7 แสนคน หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 2 โดยแบ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวชาวไทยจำนวนร้อยละ 8 เมื่อเทียบกับปี 2558 ในขณะที่นักท่องเที่ยวต่างชาติมีจำนวนลดลงร้อยละ 1 เมื่อเทียบกับปี 2558 และสำหรับปี 2560 จำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นประมาณ 3 ล้านคน หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 โดยแบ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติร้อยละ 9 และการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวชาวไทยร้อยละ 7 โดยการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวในแต่ละปีมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของนักท่องเที่ยวจีน รวมถึงนักท่องเที่ยวไทยที่เดินทางในประเทศเพิ่มขึ้นในแต่ละปี ทั้งนี้ รายละเอียดของอัตราการเข้าพักของที่พักทุกประเภทในกรุงเทพมหานคร มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

อัตราการเข้าพักของที่พักในกรุงเทพมหานครปี 2558 – 2561

	2558	2559	2560	2561*
อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)	76	78	79	81

ที่มา : การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย thai.tourismthailand.org

หมายเหตุ * เป็นข้อมูลโดยประมาณ

ในปี 2558 – 2561 อัตราการเข้าพักของที่พักในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 ร้อยละ 2 ร้อยละ 1 และร้อยละ 2 ตามลำดับ ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครดังที่กล่าวข้างต้น

สำหรับอุปทานใหม่ของโรงแรมระดับ Luxury และ First-class ในช่วงปี 2562 – 2568 คาดว่าจะมีจำนวนประมาณ 7,000 ห้อง ซึ่งส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในพื้นที่สุขุมวิท โดยมีรายละเอียดดังนี้

อุปทานใหม่ในขนาดของโรงแรมระดับ Luxury และ First-class ในกรุงเทพมหานคร

โรงแรม	ที่ตั้ง	จำนวนห้อง (ห้อง)	ปีที่เริ่มดำเนินการ
โรงแรมระดับ Luxury			
The Capella Bangkok Hotel	เจริญกรุง	100	2562
Four Seasons Hotel Bangkok, Chao Phraya River	เจริญกรุง 64	300	2562
Rosewood Bangkok	เพลินจิต	159	2562

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

โรงแรม	ที่ตั้ง	จำนวนห้อง (ห้อง)	ปีที่เริ่มดำเนินการ
Kimpton Hotels and restaurants	หลังสวน	349	2563
Sindhorn Kempinski Hotel	หลังสวน	200	2563
Sindhorn Midtown Hotel	หลังสวน	475	2563
Steigenberger Hotel Riverside Bangkok (Formerly River Garden Hotel)	เจริญกรุง 42	259	2563
Hotel by Nai Lert Group	ถนนวิทย์	60	2564
Grande Centre Point Hotel	สุขุมวิท 10	ไม่ระบุ	2564
The Langham Bangkok at Chao Phraya River	แม่น้ำเจ้าพระยา	250	2565
Dusit Central Park	ศาลาแดง / พระราม 4	300	2564 *
One Bangkok	ถนนวิทย์	1,000	2565 – 2568
The Parq	เทพประทาน	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ
รวมโรงแรมระดับ Luxury		3,452	
โรงแรมระดับ First-class			
Hotel Nikko Bangkok	สุขุมวิท 55	300	2562
Hyatt Regency	สุขุมวิท 13	300	2562
Carlton Hotel	สุขุมวิท 27	342	2562
The Quarter at Ploenchit	ร่วมฤดี ซอย 2	113	2562
Sathorn 1 Hotel	สาทร 1	42	2562
Avani Sukhumvit Bangkok	สุขุมวิท 81	382	2562
The Quarter at Phrom Phong	พร้อมพงษ์	120	2563
Staybridge Suites Thonglor	สุขุมวิท 55	303	2563
Eastin Grand Hotel	พญาไท	394	2563
Origin 24	สุขุมวิท 24	400	2563
Hotel at Asiatique the Riverfront (Phase 2)	เจริญกรุง 42	800	ไม่ระบุ
รวมโรงแรมระดับ First-class		3,496	
รวมทั้งหมด		6,948	

ที่มา : รายงานการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โครงการปทุมวัน ซึ่งจัดทำโดยบริษัท อเมริกัน แอพิเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด

หมายเหตุ * จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าพื้นที่ส่วนโรงแรมของโครงการ Dusit Central Park จะเริ่มดำเนินการประมาณปลายปี 2565

ภาพรวมตลาดห้องพักระยะยาวในกรุงเทพมหานคร

ณ ไตรมาส 4 ปี 2561 ห้องพักระยะยาวในกรุงเทพมหานครมีจำนวนประมาณ 20,372 ห้อง และอีกประมาณ 4,689 ห้องที่อยู่ในระหว่างการก่อสร้างซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงปี 2562 – 2564 แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่าอุปทานใหม่ของห้องพักระยะยาวใน

อนาคตจะมีไม่มาก และมีจำนวนที่ลดลงเช่นเดียวกันกับช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงกับคอนโดมิเนียม และอพาร์ทเมนต์ระดับ Luxury ทั้งนี้ รายละเอียดของอุปทานสะสมของที่พักระยะยาวในกรุงเทพมหานครมีรายละเอียดดังนี้

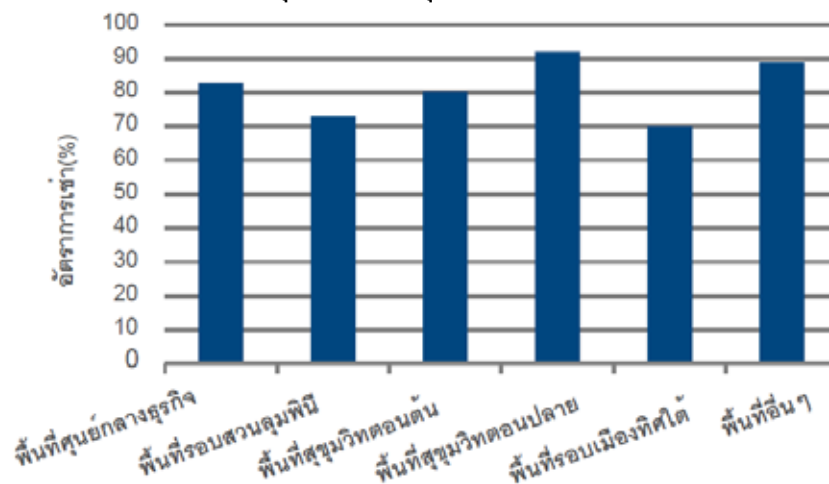
อุปทานสะสมของที่พักระยะยาวในกรุงเทพมหานคร



ที่มา : ฝ่ายวิจัย คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย

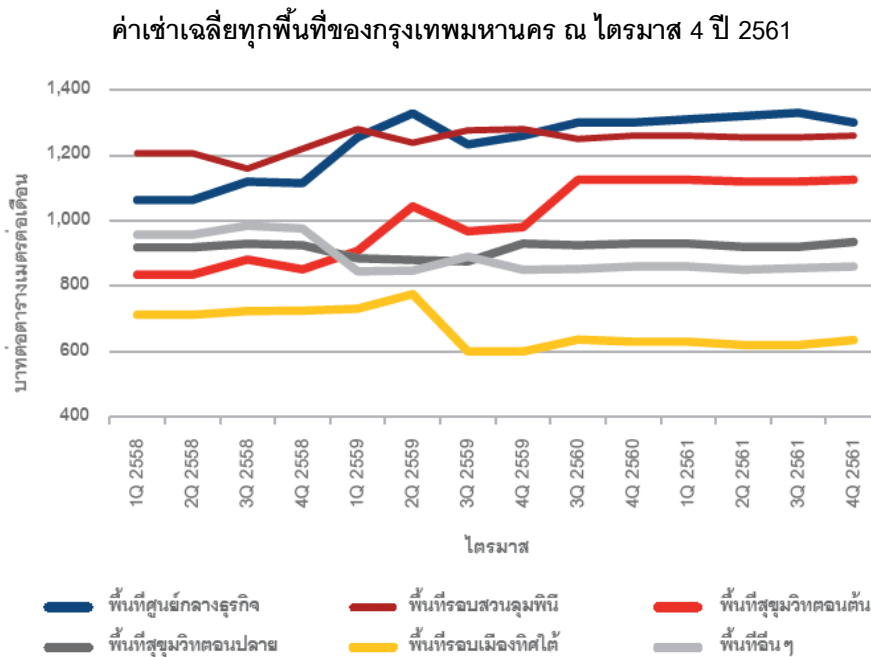
อัตราการเช่าเฉลี่ยของห้องพักระยะยาวในกรุงเทพมหานคร ณ ไตรมาส 4 ปี 2561 มีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 74 ถึงร้อยละ 90 โดยพื้นที่ศูนย์กลางธุรกิจและพื้นที่ตามแนวถนนสุขุมวิทเป็นพื้นที่ที่ได้รับความนิยมมากที่สุดสำหรับชาวต่างชาติที่เข้ามาทำงานในกรุงเทพมหานครเนื่องจากสิ่งอำนวยความสะดวกในด้านต่างๆ โดยเฉพาะการเข้าถึงรถไฟฟ้า BTS โดยอัตราการเช่าเฉลี่ยของพื้นที่ดังกล่าวอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากเมื่อเทียบกับพื้นที่รอบสวนลุมพินีที่มีการเช่าเฉลี่ยในระดับสูงที่สุดในกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้ อัตราการเช่าเฉลี่ยของแต่ละพื้นที่ในกรุงเทพมหานครมีรายละเอียดดังนี้

อัตราการเช่าเฉลี่ยทุกพื้นที่ของกรุงเทพมหานคร ณ ไตรมาส 4 ปี 2561



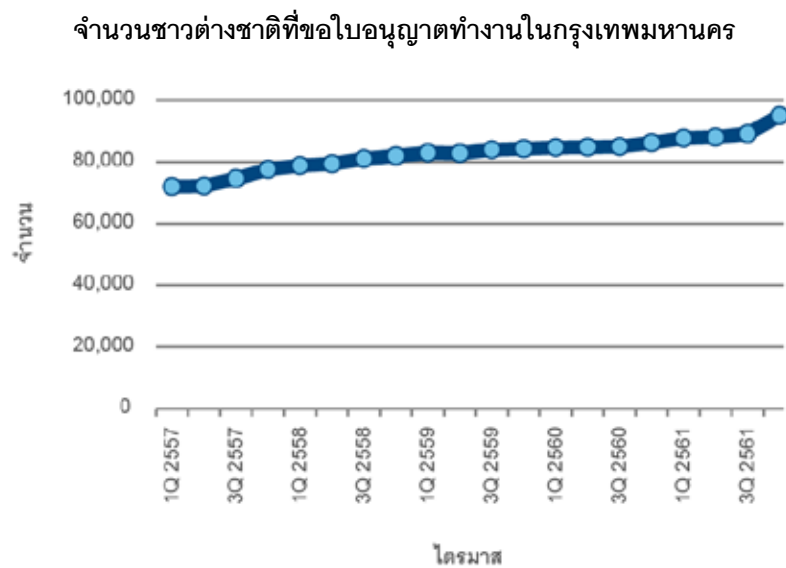
ที่มา : ฝ่ายวิจัย คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย

นอกจากนี้ โดยที่พักระยะยาวของกรุงเทพมหานครมีค่าเช่ารายเดือนเฉลี่ยที่มากกว่า 840 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือนในทุกพื้นที่ ยกเว้นพื้นที่รอบเมืองทศใต้ที่มีค่าเช่าเฉลี่ยประมาณ 640 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน ทั้งนี้ พื้นที่ศูนย์กลางธุรกิจ และพื้นที่รอบสวน ลุมพินีมีอัตราค่าเช่าสูงสุด ซึ่งมากกว่า 1,200 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน เนื่องจากมีที่พักระยะยาวระดับ Luxury ของแบรนด์ ต่างประเทศหลายโครงการตั้งอยู่บนพื้นที่ดังกล่าว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย

นอกจากนี้ กรุงเทพมหานครมีชาวต่างชาติที่ขอใบอนุญาตทำงานอยู่ประมาณ 95,033 คน โดยมีจำนวนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ มีรายละเอียดจำนวนชาวต่างชาติที่ขอใบอนุญาตทำงานในกรุงเทพมหานครในไตรมาส 1 ปี 2557 ถึงไตรมาส 4 ปี 2561 ดังนี้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย

และจากการสำรวจโดยบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด (“AA”) ซึ่งได้จัดทำรายงานการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของโครงการปทุมวัน พบว่ามีโรงแรมและที่พักระยะยาวเทียบเคียงกับโครงการที่จะเข้าทำรายการส่วนใหญ่อยู่ในพื้นที่ราชดำริ โดยมีจำนวนห้องต่อโรงแรมตั้งแต่ 94 ห้อง จนถึง 497 ห้อง และราคาห้องต่อคืนตั้งแต่ 2,949 บาท จนถึง 32,750 บาท (สำหรับห้องทุกประเภท) ทั้งนี้ รายละเอียดของจำนวนห้องพัก ขนาดห้อง และราคาของโรงแรมเทียบเคียงดังกล่าวมีรายละเอียดดังนี้

โรงแรมและห้องพักระยะยาวที่มีสถานที่ตั้งและลักษณะใกล้เคียงกันกับโครงการปทุมวัน

ลำดับ	ข้อมูลเทียบเคียง	ที่ตั้ง	ประเภท	จำนวนห้อง	ขนาดห้อง (ตารางเมตร)	ราคา (บาท/ห้อง/คืน)
1	Anantara Siam Bangkok	ราชดำริ	โรงแรม	354	42 – 198	6,400 – 31,000
2	The St. Regis Bangkok	ราชดำริ	โรงแรม	228	45 – 170	7,750 – 32,750
3	Hansar Bangkok Hotel	ราชดำริ	โรงแรม	94	59 – 82	4,333 – 9,121
4	Grand Hyatt Erawan Bangkok	ราชดำริ	โรงแรม	380	40 – 120	6,900 – 16,000
5	Oriental Residence Bangkok	ถนนวิฑู	ห้องพักระยะยาว	145	45 – 120	5,700 – 15,000
6	Mayfare Bangkok Marriott Executive Apartments	หลังสวน	ห้องพักระยะยาว	160	54 – 131	3,999 – 10,199
7	Grande Centre Point Ratchadamri	ราชดำริ	ห้องพักระยะยาว	497	44 – 111	2,949 – 14,959
8	Grande Centre Point Ploenchit	ราชดำริ	ห้องพักระยะยาว	94	38 -131	3,800 – 12,000

ที่มา : รายงานการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โครงการปทุมวัน ซึ่งจัดทำโดยบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด

หมายเหตุ * เป็นราคาที่ไม่รวมค่าอาหารเช้า

1.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ

1.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการ

บริษัทฯ มีการประกอบธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมระดับ 5 ดาวและระดับ 4 ดาว ซึ่งที่ผ่านมา โรงแรมที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารงานเอง รวมถึงโรงแรมที่บริษัทฯ รับจ้างบริหารภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ นั้น มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับถึงมาตรฐานคุณภาพการบริการที่ดีจากกลุ่มลูกค้าทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ และเพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในการประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ และผลักดันให้บริษัทฯ ก้าวสู่ “การเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจโรงแรมระดับนานาชาติ” ตามเป้าหมายธุรกิจที่วางไว้ รวมทั้งรักษาผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ให้มีการเติบโตอย่างมั่นคงต่อไปในอนาคต บริษัทฯ จึงมีแผนงานที่จะขยายธุรกิจทั้งภายในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในโครงการที่มีผลตอบแทนที่ดีและอยู่ในทำเลทองเที่ยวหรือศูนย์กลางธุรกิจที่มีศักยภาพ

โครงการปทุมวันของบริษัทฯ ประสงค์ที่จะเข้าลงทุนนั้น เป็นโรงแรมและห้องพักระยะยาวที่มีผลการดำเนินงานที่ดี รวมทั้งบริษัทฯ คาดว่าจะใช้แบรนด์ “Dusit Thani Suites & Hotel” ของบริษัทฯ ในการบริหารธุรกิจโรงแรมและห้องพักระยะยาวของโครงการดังกล่าว โดยทำเลที่ตั้งของโครงการตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพฯ ซึ่งเป็นบริเวณที่ตั้งของสถานทูต อาคารสำนักงานขนาดใหญ่ ศูนย์รวมห้างสรรพสินค้าชั้นนำ โรงแรมที่พักระดับห้าดาว และเป็นย่านที่มีระบบการคมนาคมขนส่งที่สมบูรณ์ การเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน ซึ่งมีห้องพักทั้งประเภทโรงแรมและห้องพักระยะยาว นับเป็นทางเลือกหนึ่งให้แก่นักท่องเที่ยวทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติในการเข้าพัก ดังนั้นบริษัทฯ จึงพิจารณาเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าว เพื่อขยายเครือข่ายโรงแรมของบริษัทฯ ซึ่งนับเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งที่จะผลักดันให้บริษัทฯ สามารถบรรลุเป้าหมายธุรกิจในการเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจโรงแรมได้

1.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

ก.) เป็นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ และสามารถสร้างรายได้จากการดำเนินงานในทันที

พื้นที่โรงแรมและห้องพักระยะยาวของโครงการปทุมวัน ซึ่งปัจจุบันบริหารงานโดย Anantara มีอัตราค่าเช่าเฉลี่ยในปี 2559 – 2561 คิดเป็นร้อยละ 82 ร้อยละ 83 และร้อยละ 78 ตามลำดับ และมีอัตราค่าเช่าเฉลี่ยในปี 2559 – 2561 เท่ากับ 3,256 บาทต่อวัน 3,458 บาทต่อวัน และ 3,626 บาทต่อวัน ตามลำดับ

นอกจากนี้ ภายหลังจากการเข้าลงทุนดังกล่าว บริษัทฯ จะยังคงมีระยะเวลาเช่าช่วงคงเหลือประมาณ 19 ปี 6 เดือน (นับจากวันที่ 30 เมษายน 2562 ซึ่งเป็นวันที่คาดว่าจะการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะเสร็จสมบูรณ์ ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581) ซึ่งเป็นระยะเวลาเพียงพอให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนตามที่คาดหวังไว้ โดยมีข้อได้เปรียบของทรัพย์สินและปัจจัยสนับสนุนต่างๆ เช่น

- อาคารโครงการปทุมวัน ได้รับการดูแลรักษาและอยู่ในสภาพที่ดีและมีความพร้อมด้านระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก ได้แก่ ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ระบบโทรศัพท์ ระบบระบายน้ำ ระบบป้องกันไฟไหม้และดับเพลิง พื้นที่สนับสนุนด้านหลังเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการโรงแรม และเส้นทางคมนาคมเพื่อใช้ในการเข้าออกของอาคาร
- การเดินทางที่สะดวกโดยรถไฟฟ้าสายสีแดง ซึ่งโครงการดังกล่าวอยู่ห่างจากสถานีรถไฟฟ้าสายสีแดงสถานีราชดำริ ประมาณ 150 เมตร
- จากข้อมูลภาพรวมอุตสาหกรรมโรงแรม พบว่ามีจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นในแต่ละปี จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีน รวมถึงนักท่องเที่ยวไทยที่เดินทางในประเทศเพิ่มขึ้นในแต่ละปี เป็นผลให้ในปี 2558 – 2561 อัตราการเข้าพักโรงแรมในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 ร้อยละ 2 ร้อยละ 1 และร้อยละ 2 ตามลำดับ ซึ่งแสดงถึงการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในแต่ละปี

ทั้งนี้ ด้วยปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น แสดงให้เห็นว่าทรัพย์สินที่บริษัท จะเข้าลงทุนในครั้งนี้มีศักยภาพในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท อย่างต่อเนื่องไปในอนาคต ส่งผลให้บริษัท มีโอกาสได้รับรายได้และผลตอบแทนที่ดีจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ นอกจากนี้โครงการปทุมวันเป็นโรงแรมและห้องพักกระยะยาวที่เปิดดำเนินการและบริหารงานโดยบริษัทในเครือ MINT ภายใต้แบรนด์โรงแรม Anantara มาเป็นระยะเวลากว่า 10 ปี ซึ่งมีผลการดำเนินงานที่ดีในช่วงระยะเวลาดังกล่าว ประกอบกับมีกลุ่มลูกค้าที่ใช้บริการโรงแรมและห้องพักกระยะยาวอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้เงื่อนไขในการทำรายการยังกำหนดให้ BR จะต้องโอนสิทธิในสัญญาเช่าห้องพักแบบกระยะยาว (Long Stay) ทั้งหมดให้แก่บริษัท ทำให้การเข้าลงทุนในครั้งนี้บริษัท จะสามารถรับรู้รายได้ในทันทีภายหลังการเข้าทำรายการ

ข.) บริษัทฯ สามารถขยายเครือข่ายของโรงแรมในกลุ่มดุสิตธานีในกรุงเทพมหานคร

การเช่าช่วงพื้นที่ของโครงการปทุมวันเพื่อมาบริหารงานภายใต้แบรนด์ “Dusit Thani Suites & Hotel” ของบริษัทฯ เป็นการขยายการลงทุนในธุรกิจโรงแรมของบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ เล็งเห็นศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของโรงแรมและห้องพักกระยะยาวในโครงการดังกล่าว จากการที่เป็นที่รู้จักในกลุ่มลูกค้าทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ นอกจากนี้ โครงการปทุมวัน ตั้งอยู่ในทำเลย่านศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพมหานคร และห่างจากรถไฟฟ้าสายสีแดงสถานีราชดำริ เป็นระยะทางประมาณ 150 เมตร

ดังนั้น การที่บริษัทฯ เข้าเช่าช่วงพื้นที่ของโครงการดังกล่าวจึงถือเป็นการลงทุนในจุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญเพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทฯ และยังเป็นการขยายเครือข่ายโรงแรมภายใต้แบรนด์ดุสิตธานีในกรุงเทพมหานครอีกด้วย

ค.) บริษัทฯ สามารถรักษานักงานในโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร

ในวันที่ 5 มกราคม 2562 บริษัทฯ ได้เปิดดำเนินการโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร เพื่อที่จะดำเนินการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบ Mixed-use อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ไม่ได้ปลดพนักงานออกแต่อย่างใด ซึ่งการลงทุนในโครงการปทุมวันช่วยให้บริษัทฯ สามารถใช้พนักงานจากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร เพื่อดำเนินงานในโครงการดังกล่าว และสามารถให้ประโยชน์จากทรัพยากรบุคคลากรได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด

ง.) **กระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้ของบริษัทฯ**

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจโรงแรมที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของและธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรม นอกจากนี้ยังมีการถือหุ้นลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (“DREIT”) โดยทั้งหมดมีการลงทุนและบริหารงานในโรงแรมชั้นนำในประเทศต่างๆ ทั่วโลก อาทิ โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ โรงแรมดุสิตพัทยา โรงแรมดุสิตหัวหิน โรงแรมดุสิตปิ่นเสลี่ยงใหม่ ในประเทศไทย โรงแรมดุสิตธานีมะนิลา ประเทศฟิลิปปินส์ โรงแรมดุสิตธานีมัลดีฟส์ ในประเทศมัลดีฟส์ โรงแรมดุสิตธานีดูไบ ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ โรงแรมดุสิตธานีเลควิวโคโร ประเทศอียิปต์ โรงแรมดุสิตธานี ตงไถ่ เจียงซู ประเทศจีน เป็นต้น

รวมทั้งการเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้จากการประกอบธุรกิจในประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในกรณีที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศอื่นๆ มีรายได้ลดลงจากสภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว ภัยธรรมชาติ และเหตุการณ์ความรุนแรงอื่น นอกจากนี้ ยังเป็นการกระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้ของบริษัทฯ ในกรณีที่โรงแรมที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของ หรือโรงแรมที่บริษัทฯ รับจ้างบริหาร มีความจำเป็นต้องปิดปรับปรุงครั้งใหญ่ ดังเช่นกรณีปัจจุบันที่โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร ซึ่งเปิดดำเนินการมาเป็นระยะเวลากว่า 50 ปี อยู่ระหว่างการดำเนินการปรับปรุงพื้นที่ของโรงแรมเดิม โดยจะปรับปรุงและก่อสร้างใหม่เป็นโครงการประเภท Mixed-use ทั้งนี้ คาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินการได้ประมาณปลายปี 2565

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

ก.) **เพิ่มภาระเงินกู้ยืมและภาระดอกเบี้ย**

การเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันบริษัทฯ จะต้องใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นในจำนวน 740.00 ล้านบาท โดยมีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ และแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน หรือการเสนอขายหุ้นกู้ ทั้งนี้ บริษัทฯ มีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินที่พร้อมใช้งานในวงเงินประมาณ 2,800 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ มีแผนจะใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นดังกล่าวจนกว่าจะสามารถเจรจาและกู้ยืมเงินระยะยาวกับสถาบันการเงิน หรือดำเนินการเพื่อเสนอขายหุ้นกู้ได้

จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัทฯ”) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวนทั้งสิ้น 2,011.59 ล้านบาท มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ที่ 0.33 เท่า ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินทุนทั้งหมดจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือหุ้นกู้ กลุ่มบริษัทฯ จะมีภาระเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจำนวน 740.00 ล้านบาท ส่งผลให้ภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าวจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยในงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 2,751.59 ล้านบาท และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 0.45 เท่า นอกจากนี้ หากรวมเงินทุนที่บริษัทฯ ต้องกู้ยืมเพิ่มเติมเพื่อชำระค่าตอบแทนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการของโครงการ ASAI Chinatown เป็นจำนวน 954.30 ล้านบาท นั้น บริษัทฯ จะมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยภายหลังการเข้าทำรายการรวมจำนวน 3,705.89 ล้านบาท และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 0.61 เท่า

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เมื่อพิจารณาถึงกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคาตัดจำหน่าย ย้อนหลังของกลุ่มบริษัทฯ รวมถึงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่มีอยู่ในปัจจุบัน รวมถึงกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในโครงการปทุมวัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่าจะมีกระแสเงินสดเพียงพอต่อการชำระหนี้ต้นและดอกเบี้ยของการกู้ยืมเพื่อเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้

ข.) ความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

กรณีที่ผลการดำเนินงานของโครงการดังกล่าว ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้จากหลายปัจจัย เช่น การชะลอตัวของสภาวะเศรษฐกิจ การแข่งขันของตลาดโรงแรมในประเทศมีความรุนแรงมากขึ้น การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวในกรุงเทพมหานคร เป็นต้น กรณีดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ และอาจส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงในการได้รับผลตอบแทนที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

ค.) ความเสี่ยงจากการผิดสัญญาเช่าที่ดินและอาคารระยะยาวระหว่าง BR และผู้ให้เช่าที่ดิน

เนื่องจากรายการดังกล่าวเป็นรายการเช่าช่วงพื้นที่อาคาร บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากกรณีที่ BR ผิดสัญญาเช่าที่ดิน และอาคารบ้านราชประสงค์กับโรงเรียนชิราวุธวิทยาลัยซึ่งเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ของที่ดินและอาคารดังกล่าว ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิการเช่าช่วงดังกล่าวได้ตามที่วางแผนไว้ โดยในกรณีที่ BR ซึ่งเป็นผู้เช่าที่ดินและอาคารบ้านราชประสงค์จากโรงเรียนชิราวุธวิทยาลัยในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวันไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดในสัญญาได้ อาทิ การผิดนัดชำระค่าเช่า และไม่สามารถแก้ไขได้ทันภายในระยะเวลาที่กำหนด เป็นต้น จะทำให้ BR ผิดสัญญาเช่าหลักดังกล่าว โดยโรงเรียนชิราวุธวิทยาลัย ในฐานะผู้ให้เช่าที่ดินและอาคารสามารถยกเลิกสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวันได้ทำให้บริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้เช่าช่วงพื้นที่ในอาคารซึ่งตั้งอยู่บนที่ดินดังกล่าวอาจไม่สามารถเช่าช่วงพื้นที่ดังกล่าวกับ BR ต่อไปได้

อย่างไรก็ตาม ร่างสัญญาเช่าช่วงพื้นที่ระหว่างบริษัทฯ และ BR นั้น มีข้อกำหนดให้สิทธิในการเช่าทรัพย์สินที่เช่าช่วงต่อไป (Step-in Right) ให้แก่บริษัทฯ ส่งผลให้ในกรณีที่ BR ผิดสัญญาใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน บริษัทฯ จะมีสิทธิเช่าพื้นที่ที่บริษัทฯ เช่าช่วงอยู่ต่อไปตามเงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินเดิม โดยบริษัทฯ จะชำระค่าเช่าให้แก่ผู้ให้เช่าที่ดินในอัตราที่กำหนดในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน รวมทั้ง BR จะต้องชำระหนี้ค่าเช่าช่วงและค่าบริการในอัตราส่วนเท่ากับระยะเวลาเช่าช่วง และระยะเวลาการให้บริการส่วนที่เหลืออยู่ในสัญญาคืนแก่บริษัทฯ

นอกจากนี้ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว BR ตกลงที่จะดำเนินการให้ได้รับหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร (Bank Guarantee) เป็นจำนวน 250.00 ล้านบาท เป็นระยะเวลา 19 ปี 6 เดือน เพื่อเป็นการค้ำประกันการชำระเงินชดเชยให้แก่บริษัทฯ กรณีที่ BR ผิดสัญญาใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน และสัญญาเช่าช่วง และจะตัดจำหน่ายจำนวนเงินที่ค้ำประกันในแต่ละปีตามจำนวนที่คู่สัญญาจะได้ตกลงกันต่อไป

1.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

1.3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์ในการเข้าช่วงพื้นที่โรงแรมและห้องพักระยะยาวของโครงการปทุมวันจาก BR โดยมีมูลค่าเงินลงทุนไม่เกิน 740.00 ล้านบาท ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน 2 วิธี ดังนี้

- 1) วิธีประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาอิสระ
- 2) วิธีประเมินราคาโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

รายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินแต่ละวิธีเป็นดังนี้

1.3.1.1 วิธีการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาอิสระ

ในการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของราคาในการเข้าทำรายการเข้าช่วงพื้นที่โรงแรมและห้องพักระยะยาวของโครงการปทุมวันจาก BR นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาที่เหมาะสมโดยอ้างอิงจากมูลค่ายุติธรรมโดยอ้างอิงจากรายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ ที่จัดทำโดย บริษัท อเมริกัน แอ็พเพรซัล (ประเทศไทย) จำกัด (“AA”) ซึ่งเป็นผู้ประเมินราคาสินทรัพย์ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่ง AA ดำเนินการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 ซึ่งเป็นวันที่คาดว่าจะการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะเสร็จสมบูรณ์

โดย AA ประเมินมูลค่ายุติธรรมของราคาในการเข้าทำรายการลงทุนในโครงการปทุมวันด้วยวิธีรายได้ (Income Approach) โดยจัดทำประมาณการเป็นระยะเวลาเท่ากับ 19 ปี 6 เดือน ซึ่งเท่ากับระยะเวลาของสัญญาเช่าช่วงพื้นที่อาคารที่บริษัทฯ จะเช่าลงทุน โดยนับจากวันที่ 30 เมษายน 2562 ซึ่งเป็นวันที่ประเมินมูลค่าสินทรัพย์ และเป็นวันที่คาดว่าจะการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะเสร็จสมบูรณ์ จนถึงวันที่ 30 ตุลาคม 2581 ซึ่งเป็นวันที่สิ้นสุดสัญญาเช่าช่วงที่บริษัทฯ จะเช่าลงทุน

จากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว AA ได้จัดทำประมาณการรายได้ของสินทรัพย์ที่ประเมินในอนาคต หักด้วยค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการดำเนินการของโครงการ โดยอ้างอิงสมมติฐานจากข้อมูลตลาดจากการสำรวจโรงแรมที่มีลักษณะและทำเลที่ตั้งใกล้เคียงกันกับสินทรัพย์ที่ประเมิน เพื่อหากระแสเงินสดสุทธิในแต่ละปี แล้วคิดส่วนลดกลับเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยใช้อัตราคิดลดกระแสเงินสด (Discount Rate) เพื่อทำการหามูลค่าสินทรัพย์ ณ วันที่ประเมินมูลค่า ซึ่งมีสมมติฐานโดยสรุปดังนี้

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานพื้นฐาน	
รายละเอียดทรัพย์สิน	สิทธิการเช่าบนพื้นที่ชั้น 1 – 12 และชั้น 12A ของอาคารบ้านราชประสงค์เพื่อพัฒนาเป็นโรงแรมของ DTC

สมมติฐาน	รายละเอียด
ระยะเวลาประมาณการ	30 เมษายน 2562 – 31 ตุลาคม 2582
พื้นที่อาคารรวม (Gross Floor Area)	9,499.56 ตร.ม.
จำนวนห้องพัก	97 ห้อง แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ - ห้องพักรายวัน 68 ห้อง - ห้องพักระยะยาว 29 ห้อง
สมมติฐานรายได้	
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 80.00 ตลอดระยะเวลาประมาณการ (อ้างอิงจากข้อมูลอัตรา การเข้าพักของโรงแรมในกรุงเทพมหานครเฉลี่ยตามฐานข้อมูลของ AA)
ราคาค่าห้องพัก (Average Daily Rate)	ผู้เช่าระยะยาว : 3,300 บาท / ห้อง ผู้เช่ารายวัน : 5,000 บาท / ห้อง (ซึ่งสมมติฐานดังกล่าวอ้างอิงจากราคาค่าห้องพักเฉลี่ยจากการสำรวจโรงแรมและห้องพัก ระยะยาวที่มีทำเลใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า *)
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่า ห้องพัก	ปี 2563 – 2565 : มีอัตราการเติบโตร้อยละ 5.00 ต่อปี ปี 2566 – 2582 : มีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี (อ้างอิงจากแผนธุรกิจของผู้บริหารบริษัท)
รายได้ค่าอาหารและ เครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 16.00 ของรายได้ค่าห้อง
รายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้ค่าห้อง
รายได้ค่าที่จอดรถ	รายได้ที่จอดรถจากการปล่อยเช่าที่จอดรถทั้งหมด 36 ที่ แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ - ที่จอดรถ 27 ที่ สำหรับลูกค้ารายเดือน 3,000 บาท / คัน โดยมีอัตราการเช่าร้อยละ 100.00 - ที่จอดรถ 9 ที่ สำหรับลูกค้ารายชั่วโมง 50 บาท / คัน / ชั่วโมง โดยมีอัตราการเช่าร้อยละ 50.00 โดยค่าที่จอดรถมีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี
สมมติฐานต้นทุนจำแนกตามแผนก (Departmental Costs)	
ต้นทุนค่าห้องพัก	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 16.00 ของรายได้ค่าห้อง
ต้นทุนค่าอาหารและ เครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 70.00 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม
ต้นทุนของรายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 50.00 ของรายได้อื่นๆ
สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Undistributed Operating Expenses)	
ต้นทุนของรายได้ค่าที่จอดรถ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ของรายได้ค่าที่จอดรถ

สมมติฐาน	รายละเอียด
ค่าใช้จ่ายในการขาย และการตลาด	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายในการบริหารและทั่วไป	ประกอบด้วย - ค่าใช้จ่ายบุคลากร : ประมาณการเท่ากับร้อยละ 15.00 ของรายได้รวมในปี 2019 และมีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี - ค่าไฟฟ้าและพลังงาน : ประมาณการเท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้รวม - ค่าบริหารอาคารและการซ่อมบำรุง : ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการโรงแรม	- Management fee: ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.00 ของรายได้รวม - Incentive fee: ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของกำไรจากการดำเนินงาน
สมมติฐานค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed Charges)	
ค่าประกันภัยทรัพย์สิน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 0.22 ของรายได้รวมในปี 2562 และมีอัตราการเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี
ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมทั่วไป (FF&E)	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายภาษีที่ดิน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม
เงินลงทุนค่าปรับปรุงอาคาร (Renovation)	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม
อัตราคิดลด (Discount Rate)	
อัตราคิดลด	ร้อยละ 10.00

หมายเหตุ * รายละเอียดของโรงแรมเทียบเคียงปรากฏดังตารางโรงแรมและห้องพักระยะยาวที่มีสถานที่ตั้งและลักษณะใกล้เคียงกันกับโครงการปทุมวัน ซึ่งปรากฏในส่วนที่ 1.1.3.3 สภาวะอุตสาหกรรม ของรายงานฉบับนี้

การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของโครงการปทุมวัน ที่จัดทำโดย AA ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระได้เลือกใช้วิธีคิดจากรายได้ (Income Approach) เป็นเกณฑ์ในการประเมินมูลค่านั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นวิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้จากตัวทรัพย์สินเอง ภายได้สมมติฐานว่ารายได้ในอนาคตของทรัพย์สินนั้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงตามสภาวะตลาด ซึ่งสอดคล้องกับสภาพของทรัพย์สินดังกล่าว ณ ปัจจุบัน ที่เป็นโรงแรมและห้องพักระยะยาว รวมทั้งจากการพิจารณาและสัมภาษณ์ AA เกี่ยวกับข้อมูลที่ใช้อ้างอิงและสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น ของ AA ในการประเมินมูลค่าโครงการปทุมวันมีความสมเหตุสมผล ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาราคาประเมินที่จัดทำโดยผู้ประเมินราคาอิสระเพื่อร่วมกันกำหนดมูลค่าของทรัพย์สินโครงการดังกล่าว ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 ซึ่งเป็นวันที่คาดว่าจะการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะเสร็จสมบูรณ์ เท่ากับ 758.00 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับเงินลงทุนในโครงการปทุมวันจำนวน 740.00 ล้านบาท พบว่ามูลค่าโครงการปทุมวันประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระสูงกว่า มูลค่าที่จะเข้าทำรายการเป็นจำนวน 18.00 ล้านบาท หรือมากกว่าร้อยละ 2.37

1.3.1.2 วิธีประเมินราคาโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของราคาในการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาที่เหมาะสมด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมเพียงวิธีเดียว เนื่องจากวิธีการนี้พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของโครงการนับจากวันที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะเข้าทำรายการ ถึงวันสิ้นสุดสัญญาเช่าช่วงพื้นที่ทั้งหมดจาก BR กล่าวคือ ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2562 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2581 รวมระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 19 ปี 6 เดือน และคิดลดตามต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย (WACC) ภายใต้โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของบริษัทฯ เพื่อให้ได้มาซึ่งมูลค่าปัจจุบันของโครงการ ณ วันที่ 30 เมษายน 2562

ทั้งนี้ สมมติฐานในการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงแผนการลงทุนและแผนการดำเนินงานของโครงการปทุมวันจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารและทีมงานของบริษัทฯ รวมถึงเอกสารที่เกี่ยวข้อง ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรมตามสภาพปัจจุบัน โดยพิจารณาภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ขณะทำการศึกษา ดังนั้น หากปัจจัยดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่อาจเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย โดยการประมาณการในครั้งนี้จัดทำภายใต้สมมติฐานต่างๆ ดังนี้

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานรายได้	
รายละเอียดทรัพย์สิน	สิทธิการเช่าบนพื้นที่ชั้น 1 – 12 และชั้น 12A ของอาคารบ้านราชประสงค์เพื่อพัฒนาเป็นโรงแรมของ DTC (อ้างอิงจากสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารระหว่าง DTC กับ BR ณ วันที่ 26 มีนาคม 2562)
ระยะเวลาประมาณการ	30 เมษายน 2562 – 31 ตุลาคม 2582 (อ้างอิงจากสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารระหว่าง DTC กับ BR ณ วันที่ 26 มีนาคม 2562)
พื้นที่อาคารรวม (Gross Floor Area)	9,499.56 ตร.ม. (อ้างอิงจากสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารระหว่าง DTC กับ BR ณ วันที่ 26 มีนาคม 2562)
จำนวนห้องพัก	97 ห้อง แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ - ห้องพักรายวัน 68 ห้อง - ห้องพักระยะยาว 29 ห้อง (อ้างอิงจากแผนการดำเนินงานตามนโยบายของบริษัทฯ)
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)	- ปี 2562 – 2567 และปี 2569 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 80.00 เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มดำเนินการโรงแรมภายใต้เครื่องหมายการค้าของดุสิตธานี - ปี 2571 – 2575 และปี 2578 – 2581 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 83.00 เนื่องจากโรงแรมได้ดำเนินการภายใต้เครื่องหมายการค้าของดุสิตธานีระยะหนึ่งแล้ว จึงเป็นช่วงที่อัตราการเข้าพักมีเสถียรภาพ

สมมติฐาน	รายละเอียด
	- ปี 2569 และ 2576 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 77.00 และร้อยละ 80.00 ตามลำดับ เนื่องจากเป็นปีที่โรงแรมมีการปรับปรุงอาคาร (Renovation) จึงส่งผลให้อัตราการเข้าพัก ลดลงร้อยละ 3.00 ในปีดังกล่าว (สมมติฐานข้างต้นทั้งหมด อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการบริหารโรงแรม ภายหลังการเปลี่ยนเครื่องหมายการค้าของทรัพย์สิน ข้อมูลโรงแรมที่มีสถานที่ตั้งและ ลักษณะใกล้เคียงกัน และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับลดตามหลักความระมัดระวัง นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่าบริษัทฯ จะสามารถบริหารโครงการปทุมวันให้ มีอัตราการเข้าพักในระดับดังกล่าวได้ จากการพิจารณาอัตราการเข้าพักเฉลี่ยในโรงแรม ดุสิตธานี กรุงเทพฯ ในอดีต ซึ่งมีจำนวนห้องพักในโรงแรมดังกล่าวทั้งหมด 517 ห้อง ซึ่งมี จำนวนห้องพักแตกต่างกับโครงการปทุมวันเป็นจำนวนมาก)
ราคาค่าห้องพัก (Average Daily Rate : ADR)	ห้องพักระยะยาว : 3,333 บาท / ห้อง ห้องพักรายวัน : 5,100 บาท / ห้อง (อ้างอิงจากข้อมูลตลาดของโรงแรมที่ใกล้เคียงโดยอ้างอิงจากรายงานประเมินมูลค่า สินทรัพย์โครงการปทุมวันจัดทำโดย AA)
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่า ห้องพัก	ปี 2563 – 2567 : ประมาณเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ของราคาห้องพักปีก่อนหน้า ปี 2568 – 2582 : ประมาณเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ของราคาห้องพักปีก่อนหน้า (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการบริหารโรงแรมภายหลังการเปลี่ยน เครื่องหมายการค้าของทรัพย์สิน)
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 16.00 ของรายได้ค่าห้องพัก (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มของทรัพย์สินเฉลี่ยใน ปี 2559 - 2561 และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับลดตามหลักความระมัดระวัง)
รายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้ค่าห้องพัก เช่น รายได้จากการให้บริการซักรีด บริการโทรศัพท์ เป็นต้น (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ข้อมูลบริษัทฯ ซึ่งเมื่อ เปรียบเทียบกับข้อมูลอ้างอิงตามฐานข้อมูลของผู้ประเมินราคาอิสระแล้ว ที่ปรึกษา ทางการเงินอิสระเห็นว่ามีความสอดคล้องกัน)
สมมติฐานต้นทุนจำแนกตามแผนก (Departmental Costs) (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ข้อมูลบริษัทฯ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลอ้างอิงตามฐานข้อมูลของผู้ประเมินราคา อิสระแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามีความสอดคล้องกัน)	
ต้นทุนค่าห้องพัก	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 16.00 ของรายได้ค่าห้องพัก
ต้นทุนค่าอาหารและ เครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 70.00 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม
ต้นทุนของรายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 50.00 ของรายได้อื่นๆ

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Undistributed Operating Expenses) (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและข้อมูลบริษัท)	
ค่าใช้จ่ายในการขาย และการตลาด	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 17.27 – 18.28 ของรายได้รวม โดยประมาณการจาก - ค่าใช้จ่ายบุคลากร : ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบุคลากรสำหรับปี 2562 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 12.02 ของรายได้รวม และมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3.00 ทุกปี - ค่าไฟฟ้าและพลังงาน : ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม - ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่น : ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม
สมมติฐานค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed Charges)	
ค่าประกันภัยทรัพย์สิน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 0.12 ของรายได้รวมในปี 2562 และมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 1.50 ทุกปี (อ้างอิงจากแผนการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับการบริหารโรงแรม)
ค่าใช้จ่ายในการซื้ออุปกรณ์ (FF&E)	ร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการบริหารโรงแรม)
ค่าใช้จ่ายภาษีที่ดิน	- ปี 2562 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม (อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินในปี 2559-2561) - ปี 2563 – 2564 ประมาณการตามอัตราภาษีแบบขั้นบันไดในช่วงร้อยละ 0.30 – 0.70 บนราคาประเมินที่ดินและอาคาร - ปี 2565 – 2582 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.20 บนราคาประเมินที่ดินและอาคาร (สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีที่ดินสำหรับปี 2563 - 2582 อ้างอิงจากพระราชบัญญัติภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง พ.ศ.2562 และราคาประเมินโดยกรมธนารักษ์ โดยคิดเป็นสัดส่วนตามพื้นที่ของโครงการปทุมวันกับขนาดพื้นที่อาคารบ้านราชประสงค์ทั้งหมด)
สมมติฐานค่าเสื่อมราคา	
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของค่าปรับปรุงอาคาร	ตัดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นระยะเวลา 7 ปี เท่ากับระยะเวลาการปรับปรุงอาคาร (Renovation) ซึ่งจะดำเนินการทุกๆ 7 ปี (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการปรับปรุงอาคาร และนโยบายบัญชี)
สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร)	
ระยะเวลาเก็บหนี้	30 วัน
ระยะเวลาชำระหนี้	30 วัน
สมมติฐานเงินลงทุนส่วนเพิ่ม (Capital Expenditures)	

สมมติฐาน	รายละเอียด
เงินลงทุนเพื่อปรับปรุงแบรนด์ (Rebranding)	จำนวน 2.00 ล้านบาท ในปี 2562 (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการบริหารโรงแรม)
เงินลงทุนค่าปรับปรุงอาคาร ทุกๆ 7 ปี (Renovation)	บริษัทฯ จะเริ่มดำเนินการปรับปรุงอาคาร (Renovation) ทุกๆ 7 ปี นับตั้งแต่ปี 2563 โดยเงินลงทุนค่าปรับปรุงอาคารดังกล่าว ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม 7 ปีก่อนหน้าที่จะมีการปรับปรุงครั้งนั้นๆ (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลบริษัทฯ เกี่ยวกับแผนการปรับปรุงโรงแรม)
สมมติฐานภาษีเงินได้	
อัตราภาษีเงินได้	ร้อยละ 20.00 ของรายได้สุทธิ (อ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกรมสรรพากร)

ทั้งนี้ แม้ว่าโครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown จะมีการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันคือธุรกิจโรงแรม อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้สมมติฐานที่แตกต่างกันไปในกรณีประเมินมูลค่าของโครงการ มีสาเหตุมาจากความแตกต่างในด้านทำเลที่ตั้ง ขนาด และลักษณะของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโครงการ โดยมีสมมติฐานหลักที่แตกต่างกันที่มีนัยสำคัญดังนี้

- สมมติฐานอัตราค่าห้องพักและอัตราการเข้าพักระหว่างโครงการปทุมวัน และโครงการ ASAI Chinatown มีความแตกต่างกันตามทำเลที่ตั้ง ระดับการให้บริการ และแบรนด์ของโรงแรม
- สมมติฐานรายได้จากค่าอาหารและเครื่องดื่มของโครงการปทุมวันที่น้อยกว่าโครงการ ASAI Chinatown เนื่องจากร้านอาหารที่เปิดดำเนินการในโครงการปทุมวันมีกลุ่มเป้าหมายเพื่อให้บริการหลักแก่ผู้เข้ามาพักอาศัยในขณะที่ยังมีร้านอาหารในโครงการ ASAI Chinatown นอกเหนือจากการให้บริการแก่ผู้เข้ามาพักอาศัยแล้วยังมีเป้าหมายเพื่อเปิดให้บริการแก่ลูกค้าภายนอกอีกด้วย
- สมมติฐานเงินลงทุนเพื่อปรับปรุงอาคารของโครงการปทุมวันที่น้อยกว่าโครงการ ASAI Chinatown เนื่องจากโครงการปทุมวันมีการให้บริการห้องพักบางส่วนในรูปแบบของห้องพักระยะยาว ซึ่งมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นนักธุรกิจ นักท่องเที่ยวระยะยาว และชาวต่างชาติที่อยู่ในประเทศไทยด้วย จึงทำให้ห้องพักที่ให้บริการมีสภาพที่ดีกว่าห้องพักรายวัน ในขณะที่โครงการ ASAI Chinatown ซึ่งเป็นโรงแรมไลฟ์สไตล์ที่มีเป้าหมายเปิดให้บริการแก่ผู้เข้าพักเป็นรูปแบบห้องพักรายวันทั้งหมด ซึ่งมุ่งเน้นกลุ่มเป้าหมายนักท่องเที่ยวที่มองหาประสบการณ์ท่องเที่ยวแบบคนท้องถิ่นแท้ๆ อีกทั้งโครงการ ASAI Chinatown ยังมุ่งเน้นการให้บริการในส่วนของโรงแรมร้านอาหารให้แก่ผู้เข้ามาพักอาศัย และบุคคลภายนอก จึงมีแนวโน้มทำให้การหมุนเวียนของผู้ใช้บริการมีจำนวนที่สูงกว่าโครงการปทุมวัน ดังนั้น โครงการ ASAI Chinatown จึงมีเงินลงทุนเพื่อปรับปรุงอาคารในมูลค่าที่สูงกว่าโครงการปทุมวัน เพื่อปรับปรุงสภาพของอาคาร ห้องพัก ร้านอาหาร และลิฟต์ ให้อยู่ในสภาพที่ทันสมัยเพื่อดึงดูดลูกค้าเพื่อเข้ามาใช้บริการมากขึ้น

สมมติฐานอัตราคิดลดกระแสเงินสด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke * [E / (D + E)] + Kd * (1 - t) * [D / (D + E)]$$

อย่างไรก็ตาม ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหา Ke ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

โดยที่

- Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง (Risk-free rate) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี ณ วันที่ 15 มีนาคม 2562 เท่ากับร้อยละ 3.33 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่มีการออกและมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงครอบคลุมวัฏจักรเศรษฐกิจแล้ว
- β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเบต้าของ DTC ย้อนหลัง 3 ปี ถึง ณ วันที่ 15 มีนาคม 2562 (ที่มา: Bloomberg) ซึ่งจะได้ค่าเบต้าเท่ากับ 0.91 เนื่องจากมีจำนวนข้อมูลที่เหมาะสม และสามารถสะท้อนภาวะการลงทุนและความคาดหวังของนักลงทุนในระยะยาวได้ดีกว่าข้อมูลระยะสั้น
- Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 35 ปี ตั้งแต่ปี 2527 – 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.18 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ) โดยเป็นช่วงเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าข้อมูลในระยะสั้น

ทั้งนี้ การเลือกใช้ประเภทและอายุของตราสารหนี้ เพื่อใช้อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง (Rf) และการเลือกใช้ข้อมูลย้อนหลังที่ระยะเวลาต่างๆ เพื่อคำนวณหา ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของหุ้น (β) และอัตราผลตอบแทนตลาด (Rm) เพื่อคำนวณหา Ke ตามที่แสดงข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้หลักการดังกล่าวมาในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และ/หรือกิจการ โดยรายละเอียดการคำนวณหา Ke ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	3.33%
Risk Premium (Rm – Rf) (2)	10.85%
β (3)	0.91
Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + [(3)*(2)]	13.20%

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) ที่คำนวณได้ดังแสดงในตารางข้างต้นเท่ากับร้อยละ 13.20 และเมื่อนำค่า Ke ไปคำนวณหา WACC จะได้ค่าอัตราคิดลดเท่ากับร้อยละ 8.84 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังแสดงในตารางด้านล่าง

Ke	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณจากการใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังแสดงตามสมการข้างต้นเท่ากับร้อยละ 13.20
Kd	=	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย เท่ากับร้อยละ 4.40 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่บริษัทฯ ได้รับในปัจจุบัน และที่คาดว่าจะได้รับจากการกู้ยืมเงินเพื่อลงทุนในโครงการต่างๆ ในอนาคตซึ่งเป็นโครงการระยะยาว
t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 20.00
D/(D+E)	=	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทฯ ซึ่งเป็นระดับเป้าหมายในระยะยาว เท่ากับร้อยละ 45.00 ซึ่งเป็นไปตามนโยบายของบริษัทฯ

การคำนวณต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทฯ

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of Equity หรือ Ke (1)	13.20%
Cost of Debt หรือ Kd (2)	4.40%
D/(D+E) (3)	45.00%
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4)	20.00%
WACC หรือ Discount Rate (5) = {(1) * [1-(3)]} + {(2) * [1-(4)] * (3)}	8.84%

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในโครงการปทุมวัน

จากสมมติฐานข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของโครงการในช่วงระยะเวลาประมาณการ ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	2562 (พ.ค. - ธ.ค.)	2563	2564	2565	2566
EBIT x (1-tax)	42.54	67.01	70.45	72.59	76.65
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	0.07	0.10	0.10	0.10	0.10
หัก เงินทุนหมุนเวียน	(4.56)	(2.59)	(0.38)	(0.40)	(0.42)
หัก เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	(2.00)	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	36.06	64.52	70.17	72.29	76.32
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ	777.94				

หน่วย : ล้านบาท	2567	2568	2569	2570	2571
EBIT x (1-tax)	81.19	79.63	84.79	91.50	94.69
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	0.10	0.10	1.66	1.66	1.66
หัก เงินทุนหมุนเวียน	(0.45)	0.14	(0.67)	(0.70)	(0.31)
หัก เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	(10.90)	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	80.84	68.97	85.78	92.46	96.04

หน่วย : ล้านบาท	2572	2573	2574	2575	2576
EBIT x (1-tax)	97.34	100.39	103.53	107.12	104.26
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1.66	1.66	1.66	1.66	2.94
หัก เงินทุนหมุนเวียน	(0.31)	(0.32)	(0.33)	(0.34)	0.16
หัก เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	-	-	(16.52)	-
กระแสเงินสดอิสระ	98.69	101.73	104.86	91.91	107.35

หน่วย : ล้านบาท	2577	2578	2579	2580	2581 (ม.ค. - ต.ค.)
EBIT x (1-tax)	112.51	116.05	120.09	123.45	105.50
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2.94	2.94	2.94	2.94	2.44
หัก เงินทุนหมุนเวียน	(0.86)	(0.37)	(0.39)	(0.39)	1.92
หัก เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	114.59	118.62	122.64	125.99	109.86

จากข้อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นในการประเมินมูลค่าโครงการปทุมวัน โดยวิธีคิดลดกระแสเงินสด มูลค่ายุติธรรมของโครงการดังกล่าว ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 ซึ่งเป็นวันที่คาดว่าจะการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะเสร็จสมบูรณ์ เท่ากับ 777.94

ล้านบาท โดยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return : IRR) เท่ากับร้อยละ 9.46 และระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) เท่ากับ 9 ปี 7 เดือน เมื่อเทียบกับการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันที่มีมูลค่า 740.00 ล้านบาท

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของ 2 ปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในโครงการปทุมวัน ดังนี้

1. อัตราการเข้าพัก (Occupancy rate)
2. ราคาห้องพัก (Average Daily Rate : ADR)

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของโครงการปทุมวัน ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในกรณีฐานได้มูลค่าเท่ากับ 777.94 ล้านบาท ซึ่งเมื่อที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโครงการ กระทั่งมูลค่ายุติธรรมของโครงการปทุมวัน โดยกำหนดอัตราการเข้าพักและราคาห้องพักให้ปรับเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 2.50 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปัจจัย	ช่วงการเปลี่ยนแปลง
กรณีที่ 1 ปรับอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)	+/- ร้อยละ 2.50
กรณีที่ 2 ปรับราคาห้องพัก (Average Daily Rate : ADR) ของแต่ละปี	+/- ร้อยละ 2.50

ผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่ายุติธรรมของโครงการ

ปัจจัย (หน่วย : ล้านบาท)		อัตราการเข้าพัก		
		-2.50%	กรณีฐาน	+2.50%
ค่าห้องพัก	-2.50%	743.39	754.63	765.86
	กรณีฐาน	766.42	777.94	789.46
	+2.50%	789.44	801.25	813.06

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่ายุติธรรมของโครงการปทุมวันตามการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอยู่ในช่วงระหว่าง 743.39 – 813.06 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าการเข้าทำรายการลงทุนในโครงการปทุมวันจำนวน 740.00 ล้านบาท พบว่ามูลค่ายุติธรรมของโครงการปทุมวันประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสูงกว่า มูลค่าที่จะเข้าทำรายการเป็นจำนวน 3.39 – 73.06 ล้านบาท หรือมากกว่าร้อยละ 0.46 – 9.87

สรุปผลการประเมินมูลค่าโครงการปทุมวันโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินมูลค่าโครงการปทุมวันโดยการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าโครงการที่พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของโครงการจากธุรกิจโรงแรมและห้องพักระยะยาว ธุรกิจร้านอาหาร และธุรกิจอื่นๆ ประกอบกับนโยบายในการบริหารจัดการของผู้บริหารโครงการในอนาคตในช่วงระยะเวลาของสัญญาเช่าช่วงทั้งหมด กล่าวคือ ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2562 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2582 รวมระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้นเท่ากับ 19 ปี 6 เดือน และคิดลดตามต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย (WACC) ภายใต้โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของบริษัทฯ เพื่อให้ได้มาซึ่งมูลค่าปัจจุบันของโครงการ ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 โดยพิจารณาประกอบกับนโยบายในการบริหารจัดการของผู้บริหารโครงการในอนาคตในช่วงระยะเวลาของการเช่าช่วงทั้งหมด 19 ปี 6 เดือน ด้วยสมมติฐานด้านรายได้และค่าใช้จ่าย อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร การประเมินโดยผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระ ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลตลาดซึ่งสะท้อนสภาวะธุรกิจในปัจจุบัน ขณะที่การประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระนั้นเป็นการประเมินในระดับสินทรัพย์ ซึ่งไม่ได้คำนึงถึงโครงสร้างทางการเงินของโครงการ และเงินทุนหมุนเวียนที่จำเป็นในการดำเนินโครงการแต่อย่างใด ดังนั้น**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของโครงการด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของโครงการปทุมวัน และช่วงมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมเท่ากับ 743.39 – 813.06 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าการเข้าทำรายการลงทุนในโครงการปทุมวัน จำนวน 740.00 ล้านบาท พบว่ามูลค่ายุติธรรมของโครงการปทุมวันประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสูงกว่า มูลค่าที่จะเข้าทำรายการเป็นจำนวน 3.39 – 73.06 ล้านบาท หรือมากกว่าร้อยละ 0.46 – 9.87**

1.3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

(1) ความเป็นธรรมของเงื่อนไขข้อกำหนดเบื้องต้นในการเช่าช่วง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับเงื่อนไขการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันจากข้อกำหนดเบื้องต้นในการเช่าช่วง ซึ่งมีรายละเอียดปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.2 ข้อ (1) ของรายงานฉบับนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า **เงื่อนไขการเข้าทำรายการมีความเหมาะสม** โดยเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการนั้น เป็นเงื่อนไขปกติของการเช่าช่วงอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ซึ่งคู่สัญญาสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้หลายแนวทางตามข้อตกลงกันของคู่สัญญา และเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ อาทิ

- การชำระเงินมัดจำจำนวน 50.00 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 6.75 ของมูลค่าการลงทุนทั้งหมดที่ต้องชำระให้แก่ BR ถือเป็นจำนวนเงินที่เหมาะสม นอกจากนี้เงื่อนไขดังกล่าวยังกำหนดให้ บริษัทฯ มีสิทธิได้รับเงินมัดจำดังกล่าวคืนในกรณีต่างๆ และมีการกำหนดให้ชำระเงินดังกล่าวให้แก่บัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์ เพื่อป้องกันความเสี่ยงการถูกริบเงินมัดจำดังกล่าว
- การชำระเงินส่วนที่เหลือเมื่อสามารถจดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วงได้อย่างสมบูรณ์ เพื่อลดความเสี่ยงกรณีสิทธิการเช่าช่วงของบริษัทฯ ต่อทรัพย์สินที่เข้าทำรายการไม่สมบูรณ์
- การกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนเพื่อเป็นข้อกำหนดให้คู่สัญญาปฏิบัติตามเพื่อให้การเข้าทำรายการสำเร็จลุล่วง เช่น กำหนดให้ได้รับหนังสือยินยอมจากเจ้าของที่ดินเพื่อให้บริษัทฯ สามารถเข้าทำสัญญาเช่าพื้นที่ดังกล่าวโดยตรงกับเจ้าของที่ดิน ในกรณีที่

BR ผิดสัญญา หรือ ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวที่มีอยู่กับเจ้าของที่ดิน เพื่อป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่ BR จะถูกยกเลิกสัญญาเช่าที่ดินกับเจ้าของที่ดินเดิม เป็นต้น

- การกำหนดให้คู่สัญญาต่างรับผิดชอบค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่า รวมถึงค่าใช้จ่ายภาษีอื่นๆ และอากรแสตมป์ที่เกี่ยวข้องฝ่ายละครึ่ง

(2) ความเป็นธรรมของเงื่อนไขร่างสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร ร่างสัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และร่างสัญญาให้บริการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับเงื่อนไขการเช่าลงทุนในโครงการปทุมวันจากร่างสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคาร ร่างสัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และร่างสัญญาให้บริการ ซึ่งมีรายละเอียดปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.2 ข้อ (2) ข้อ (3) และข้อ (4) ของรายงานฉบับนี้แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า **เงื่อนไขการเข้าทำรายการมีความเหมาะสม** โดยหากพิจารณาเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการดังกล่าวนั้นเป็นเงื่อนไขปกติ ซึ่งคู่สัญญาสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้หลายแนวทางตามข้อตกลงกันของคู่สัญญา และเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ เช่น

- ร่างสัญญาแบ่งเช่าช่วงพื้นที่อาคารมีเงื่อนไขเป็นไปตามข้อกำหนดเบื้องต้นในการเช่าช่วง รวมทั้งกำหนดให้ BR โอนสิทธิในสัญญาเช่าห้องพักระยะยาว (Long Stay) ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ โดยให้มีผลตั้งแต่วันที่การจดทะเบียนการเช่าช่วงทรัพย์สินที่เช่าเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งเป็นแหล่งรายได้ที่บริษัทฯ สามารถรับรู้ได้ในทันทีภายหลังการเข้าทำรายการ
- การกำหนดให้คู่สัญญาต่างรับผิดชอบค่าจดทะเบียนสิทธิการเช่าช่วง รวมถึงค่าใช้จ่ายภาษีอื่นๆ และอากรแสตมป์ที่เกี่ยวข้องฝ่ายละครึ่ง รวมทั้งกำหนดให้บริษัทฯ มีหน้าที่ชำระภาษีต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับค่าบริการและการชำระค่าบริการนั้น เป็นเงื่อนไขตามปกติในการจดทะเบียนการเช่าช่วงและการเข้าทำสัญญาให้บริการที่จะตกลงกันระหว่างคู่สัญญา
- บริษัทฯ มีสิทธิในการเช่าทรัพย์สินที่เช่าช่วงต่อไป (Step-in Right) ตามเงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินหลัก โดยบริษัทฯ จะชำระค่าเช่าตามสัดส่วนพื้นที่ที่บริษัทฯ เช่าอยู่ให้แก่ผู้ให้เช่าที่ดินโดยตรง ในกรณี BR ไม่ชำระค่าเช่า หรือผิดข้อสัญญาใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน รวมทั้ง BR จะชำระคืนเงินค่าเช่าช่วงคืนแก่บริษัทฯ ในอัตราส่วนเท่ากับระยะเวลาเช่าช่วงที่เหลืออยู่ในสัญญา นอกจากนี้ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว BR ตกลงที่จะดำเนินการให้ได้รับหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร (Bank Guarantee) เป็นจำนวน 250.00 ล้านบาท เป็นระยะเวลา 19 ปี 6 เดือน เพื่อเป็นการค้ำประกันการชำระเงินขาดเซยให้แก่บริษัทฯ กรณีที่ BR ผิดสัญญาใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน และสัญญาเช่าช่วง และจะตัดจำหน่ายจำนวนเงินที่ค้ำประกันในแต่ละปีตามจำนวนที่คู่สัญญาจะได้ตกลงกันต่อไป
- บริษัทฯ มีสิทธิบอกเลิกสัญญา รวมถึงได้รับเงินค่าเช่าช่วงและค่าบริการคืนจาก BR ตามสัดส่วนระยะเวลาการเช่าช่วงหรือการให้บริการที่เหลืออยู่ ในกรณีเกิดเหตุการณ์ที่บริษัทฯ ไม่สามารถเข้าใช้ประโยชน์จากสิทธิการเช่าและทรัพย์สินที่ลงทุนได้ตามที่คาดหวัง เช่น อาคารและทรัพย์สินที่เช่าช่วงถูกทำลายโดยเหตุต่างๆ หรือสัญญาเช่าหลักโครงการปทุมวัน สิ้นสุดก่อนกำหนด หรือสินทรัพย์ที่เช่าถูกเวนคืน ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำสัญญาและดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวกับสัญญาจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 26/2562 ในวันที่ 26 เมษายน 2562 นั้น บริษัทฯ จะสามารถยกเลิกสัญญากับ BR ได้ โดยไม่เสียประโยชน์หรือค่าใช้จ่ายแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทฯ จะมีสิทธิเลิกสัญญาก่อนวันที่จะดำเนินการจดทะเบียนการเช่าช่วง และวันที่จะชำระค่าเช่าช่วง ค่าสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และค่าบริการให้แก่ BR รวมถึงมีสิทธิรับเงินค้ำมัดจำสำหรับการเช่าช่วงจำนวน 50.00 ล้านบาทคืนเต็มจำนวนจากบัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์

ส่วนที่ 2 การขออนุมัติการลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown

2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์จะจดทะเบียนสิทธิที่ดินพื้นที่ส่วนหนึ่งของโครงการ I'm Chinatown ตั้งอยู่ที่เลขที่ 527 ถนนเจริญกรุง แขวงป้อมปราบ เขตป้อมปราบศัตรูพ่าย กรุงเทพมหานคร จากบริษัท ไอเอ็มไชน่าทาวน์ จำกัด (“ICT”) โดยบริษัทฯ จะจดทะเบียนสิทธิที่ดินในพื้นที่ชั้น 4 ถึงชั้น 8 ของอาคาร A ของโครงการ I'm Chinatown ซึ่งมีพื้นที่ประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร (“พื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown”) เป็นระยะเวลาประมาณ 32 ปี (รวมระยะเวลาของ 2 บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิที่ดิน) และการซื้อเฟอร์นิเจอร์ วัสดุ และอุปกรณ์ (FF&E) รวมถึงลงทุนในสิทธิการเข้าใช้ทรัพย์สินส่วนกลางและงานบริการในพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown จาก ICT เพื่อประกอบกิจการโรงแรม ร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ คือ “ASAI” (โดยธุรกรรมดังกล่าวเรียกว่า “โครงการ ASAI Chinatown”)

โดยเมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2562 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2562 มีมติให้นำเสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 26/2562 ในวันที่ 26 เมษายน 2562 เพื่อพิจารณาอนุมัติการลงทุนในโครงการ I'm Chinatown จาก ICT เป็นจำนวนไม่เกิน 1,000.00 ล้านบาท อันประกอบด้วยบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิที่ดิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ ASAI Chinatown จำนวน 954.30 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมในอนาคต (ถ้ามี) โดยมีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ และแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม เช่น เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน หรือการเสนอขายหุ้นกู้ ทั้งนี้ บริษัทฯ มีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินที่พร้อมใช้งานในวงเงินประมาณ 2,800.00 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ มีแผนจะใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นดังกล่าวจนกว่าจะสามารถเจรจาและกู้ยืมเงินระยะยาวกับสถาบันการเงิน หรือดำเนินการเพื่อเสนอขายหุ้นกู้ได้

2.1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown มีมูลค่ารายการรวมจำนวนไม่เกิน 1,000.00 ล้านบาท อันประกอบด้วยบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิที่ดิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ ASAI Chinatown จำนวน 954.30 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมในอนาคต (ถ้ามี) ซึ่งถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 8.64 ของสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ทั้งนี้ เมื่อคำนวณรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในโครงการปทุมวัน (ซึ่งมีรายละเอียดปรากฏดังส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้) จะทำให้ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 15.03 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเมื่อรวมขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นทั้งหมดในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งรวมถึงรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างทรัพย์สินของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ และการลงทุนในหน่วยเพิ่มทุนของทรสดีเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2562 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2562 ได้มีมติอนุมัติเสนอให้ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 26/2562 ของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติในเรื่องดังกล่าว จะทำให้ขนาดรายการรวม

สูงสุด เท่ากับร้อยละ 40.15 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และมีมติแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าว เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่เพียงพอในการพิจารณาลงมติสำหรับรายการดังกล่าว แม้ว่าขนาดรายการดังกล่าวจะไม่ถึงเกณฑ์ที่บริษัทฯ จะต้องจัดให้มีการนำเสนอให้ผู้ถือหุ้นเป็นผู้อนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มเติมอีกในอนาคต บริษัทฯ จึงประสงค์ที่จะนำรายการลงทุนในโครงการปทุมวัน และโครงการ ASAI Chinatown นำเสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อเป็นการประหยัดเวลาและค่าใช้จ่าย เนื่องจากจะมีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในเดือนเมษายนนี้และขนาดรายการสะสมจนใกล้เกณฑ์ที่จะต้องนำเสนอรายการต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติรายการ ดังนั้น จึงได้นำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งสองโครงการมาเพื่อขอที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติ

2.1.2 คู่สัญญา และเงื่อนไขสำคัญของการเข้าทำรายการ

ตามที่ ICT เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ในโครงการ I'm Chinatown และเป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาวของที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโครงการดังกล่าวจากบริษัท เจียม ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด ("JD") เป็นระยะเวลา รวม 34 ปี โดยแบ่งเป็นระยะเวลาสำหรับก่อสร้างและเปิดใช้อาคารจำนวน 4 ปี นับจากวันที่ 1 พฤศจิกายน 2560 จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2564 และระยะเวลาเช่าหลักจำนวน 30 ปี นับจากวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2594 (หรือรวมเรียกว่า **"สัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown"**) และตามที่ ICT ได้เข้าทำสัญญาสนับสนุนทางการเงินเพื่อขอสินเชื่อกับธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) ("KK") และได้นำสิทธิการเช่าที่ดินตามสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown และอาคารโครงการ I'm Chinatown เป็นหลักประกันในการขอสินเชื่อดังกล่าว (**"สัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown"**) นั้น บริษัทฯ ประสงค์จะเข้าทำบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางกับ ICT เพื่อจดทะเบียนสิทธิเก็บกินในพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown รวมถึงลงทุนในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสิทธิการเข้าใช้งานระบบประกอบโครงการ I'm Chinatown และงานบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการโรงแรม กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ภายใต้การจดทะเบียนสิทธิเก็บกินแทนการจดทะเบียนสิทธิการเช่า สืบเนื่องจากการเจรจาต่อรองระหว่างคู่สัญญา ทั้งนี้ จากการจดทะเบียนสิทธิเก็บกินดังกล่าว บริษัทฯ จะไม่เสียประโยชน์จากการจดทะเบียนสิทธิเก็บกินเพื่อหาประโยชน์ในพื้นที่โครงการ ASAI Chinatown เมื่อเปรียบเทียบกับ การจดทะเบียนสิทธิการเช่า ทั้งนี้ รายละเอียดโดยสรุปของแต่ละสัญญาปรากฏดังต่อไปนี้

สรุปร่างเงื่อนไขบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง ("บันทึกและสัญญาลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown")

วันที่ลงนาม	:	คาดว่าเป็นวันที่ 30 เมษายน 2562
คู่สัญญา	:	ผู้ทรงสิทธิ: บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (" บริษัทฯ ") ผู้ให้สิทธิ: บริษัท ไอแอมไชน่าทาวน์ จำกัด (" ICT ")

ทรัพย์สินที่จดทะเบียนสิทธิ ถือกิน	: สิทธิถือกินในพื้นที่ชั้นที่ 4 – 8 ของอาคาร A ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown (ขนาดพื้นที่รวมประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร)
ทรัพย์สินที่ลงทุน	: เฟอร์นิเจอร์ สิ่งตกแต่ง วัสดุ เครื่องมือ อุปกรณ์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการโรงแรม
บริการ	: ผู้ให้สิทธิมีหน้าที่จัดให้มีระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน รวมถึงบริการที่เกี่ยวข้อง พื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง เพื่อให้ผู้ทรงสิทธิ (รวมถึงแขกผู้เข้าพักโรงแรมห้องพัก ลูกจ้าง และบริวารของผู้ทรงสิทธิ) ได้ใช้ประโยชน์ ตามรายละเอียดและเงื่อนไขในสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง
ระยะเวลาการให้สิทธิถือ กิน และระยะเวลาการ ให้บริการ	: ระยะเวลาสิทธิถือกินและการให้บริการ 32 ปี (รวมระยะเวลาของ 2 บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิถือกิน) นับจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดสำเร็จครบถ้วน (เว้นแต่ได้รับการยกเว้นจากผู้ทรงสิทธิ) ซึ่งคาดว่าจะภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2562
ค่าตอบแทน	: บริษัทฯ ตกลงชำระค่าตอบแทนแก่ ICT เป็นจำนวนเงินรวม 954.30 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ 1. ค่าสิทธิถือกินเป็นระยะเวลา 32 ปี (รวมระยะเวลาของ 2 บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิถือกิน) ตามบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิถือกินจำนวน 623.79 ล้านบาท 2. ค่าเช่าใช้ทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown เป็นระยะเวลา 32 ปี ตามสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางจำนวน 179.29 ล้านบาท 3. ค่าลงทุนในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจโครงการ ASAI Chinatown ตามสัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ เป็นเงินจำนวน 151.22 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะชำระเงินค่ามัดจำสำหรับการลงทุนเป็นจำนวนเงิน 190.86 ล้านบาท ในบัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์ (escrow account) ภายในวันที่ 27 มีนาคม 2562 ซึ่งจำนวนเงินมัดจำในบัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์จะถูกชำระให้แก่ ICT ภายในเงื่อนไขดังต่อไปนี้ 1. บริษัทฯ ได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ดำเนินการตามข้อตกลงและเงื่อนไขที่ระบุไว้ภายในบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิถือกิน 2. บริษัทฯ และ ICT ได้ลงนามร่วมกันในบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิถือกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง ทั้งนี้ เงื่อนไขการจ่ายชำระเงินค่าตอบแทนส่วนที่เหลือนั้น อยู่ระหว่างการเจรจาระหว่างบริษัทฯ กับ ICT
ค่าบริการรายปี	: จำนวนปีละ 2.60 ล้านบาท และมีอัตราการเติบโตของค่าบริการร้อยละ 2.25 ต่อปี

เงื่อนไขบังคับก่อน	: 1. ICT ได้รับใบรับรองการก่อสร้างอาคาร ดัดแปลงอาคาร หรือเคลื่อนย้ายอาคาร 2. ICT ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม (แบบ ร.ร.2) และ ICT ได้โอนหรือเปลี่ยนแปลงชื่อจาก ICT เป็นบริษัทฯ 3. ICT และ JD ในฐานะเจ้าของที่ดิน ได้แก้ไขระยะเวลาการเช่าในสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown เป็นนับจากวันที่ 1 มกราคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2593 4. ICT ดำเนินการให้บริษัทฯ ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก JD ในฐานะเจ้าของที่ดินสำหรับการจดทะเบียนสิทธิเก็บกิน 5. ICT ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก KK ในการให้สิทธิเก็บกินแก่บริษัทฯ 6. บริษัทฯ ได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติให้ดำเนินการตามข้อตกลงและเงื่อนไขที่ระบุไว้ภายใต้บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน 7. บริษัทฯ ได้ยื่นแจ้งการแต่งตั้งบุคคลที่บริษัทฯ กำหนดเป็นผู้จัดการโรงแรม
การส่งมอบทรัพย์สิน	: ICT จะส่งมอบความครอบครองทรัพย์สิน ซึ่งได้ก่อสร้าง ตกแต่ง และติดตั้งงานระบบตามที่ตกลงกันระหว่างคู่สัญญาให้แก่บริษัทฯ ภายในวันที่ 30 กันยายน 2562 ซึ่งอาจเริ่มต้นก่อนวันที่เริ่มระยะเวลาสิทธิเก็บกิน เพื่อให้บริษัทฯ สามารถเข้าจัดเตรียมโครงการเพื่อให้พร้อมสำหรับการเปิดดำเนินการได้
การดำรงสิทธิเก็บกินในทรัพย์สินฯ ต่อไป (Step-in Right)	: กรณีที่ ICT ประพฤติผิดข้อสัญญา หรือไม่ชำระค่าเช่าให้แก่ JD ในฐานะเจ้าของที่ดิน บริษัทฯ สามารถเข้าชำระค่าเช่าให้แก่เจ้าของที่ดินในอัตราที่กำหนดในสัญญาเช่าหลัก และ ICT ตกลงที่จะคืนเงินค่าตอบแทนให้แก่บริษัทฯ ในอัตราส่วนเท่ากับค่าตอบแทน (คิดเป็นรายวัน) ของระยะเวลาการให้สิทธิเก็บกินที่เหลือ

เหตุแห่งการบอกเลิก และ ผลของการเลิกบันทึกและ สัญญา	บริษัท มีสิทธิที่จะบอกเลิกบันทึกฉบับนี้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้ 1. คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่ได้เข้าทำสัญญาที่เกี่ยวข้อง และบริษัท ไม่ได้รับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ ภายในวันที่ 30 เมษายน 2562 2. ICT ไม่สามารถส่งมอบความครอบครองทรัพย์สิน ซึ่งได้ก่อสร้างและตกแต่งเรียบร้อยแล้ว ให้แก่บริษัท ภายในวันที่ 30 กันยายน 2562 3. สัญญาว่าจ้างบริหารโรงแรมในโครงการ I'm Chinatown กับผู้บริหารโรงแรม/ผู้จัดการโรงแรมชุดปัจจุบัน ยังไม่ได้ถูกยกเลิกโดยไม่มีข้อพิพาทใดๆ ภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2562 4. เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดไม่สำเร็จลุล่วงภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2562 5. ICT ผิดสัญญาข้อใดข้อหนึ่ง และไม่ทำการแก้ไขใน 30 วันนับจากได้รับคำบอกกล่าวจากบริษัท นั้น ซึ่งกรณีที่เกิดเหตุแห่งการเลิกบันทึกสิทธิเก็บกินและสัญญาดังกล่าวข้างต้นนั้น บริษัท จะทำการส่งมอบทรัพย์สิน คืนตามสภาพที่มีการใช้ประโยชน์ตามปกติของทรัพย์สิน ณ เวลานั้น (ไม่รวมถึงส่วนควบของทรัพย์สิน ทรัพย์สิน และวัสดุอุปกรณ์ และสิ่งตกแต่งต่าง ๆ ที่ไม่เป็นส่วนควบกับทรัพย์สิน ที่บริษัท จัดหามาเพื่อตกแต่งทรัพย์สิน และพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง) ภายใน 60 วัน นอกจากนี้ ICT ตกลงที่จะคืนเงินค่าตอบแทน ค่าบริการที่บริษัท ได้จ่ายล่วงหน้า ค่าขาดประโยชน์จากการซื้อวัสดุอุปกรณ์ และสิ่งตกแต่งต่างๆ ให้แก่บริษัท ในอัตราส่วนเท่ากับค่าตอบแทน ค่าบริการที่บริษัท ได้ชำระไว้ล่วงหน้า ค่าขาดประโยชน์จากการซื้อวัสดุ อุปกรณ์ และสิ่งตกแต่งต่างๆ (คิดเป็นรายวัน) ของระยะเวลาการให้สิทธิเก็บกินที่เหลือที่บริษัท ไม่ได้ใช้ประโยชน์ทรัพย์สิน
---	---

นอกจากนี้ บริษัท อยู่ระหว่างเจรจาดำเนินการกับ ICT เพื่อเพิ่มเติมเงื่อนไขดังต่อไปนี้

- เพิ่มเติมเงื่อนไขให้ ICT ดำเนินการจัดหาหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร (Bank Guarantee) เป็นมูลค่าไม่น้อยกว่า 100.00 ล้านบาท เพื่อค้ำประกันการชำระเงินชดเชยให้แก่บริษัท กรณีที่ ICT ผิดเงื่อนไขใดๆ ในสัญญาเช่าหลัก เพื่อลดความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown กับ JD ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัท ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสิทธิเก็บกินบนพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown ได้ตามบันทึกข้อตกลงให้สิทธิเก็บกิน
- เพิ่มเติมเงื่อนไขบังคับก่อนให้ ICT ปลดภาระผูกพันทั้งหมดหรือบางส่วนที่มีกับ KK ก่อนหรือ ณ วันที่จดทะเบียนสิทธิเก็บกิน เพื่อลดความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown กับ JD ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัท ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสิทธิเก็บกินบนพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown ได้ตามบันทึกข้อตกลงให้สิทธิเก็บกิน
- เพิ่มเติมเงื่อนไขให้ ICT ไม่ก่อภาระหนี้สินหรือเงินกู้ยืมที่ผูกพันกับทรัพย์สินที่จะเข้าทำรายการในครั้งนี้เพิ่มเติม

อย่างไรก็ดี เนื่องจากพื้นที่ทั้งหมดของโครงการ I'm Chinatown มีพื้นที่ส่วนหางสรรพสินค้า ที่ ICT จะสามารถดำเนินการให้ผู้อื่นเช่าพื้นที่ดังกล่าวได้ และเป็นผลให้ ICT ยังคงมีส่วนได้เสียและผลประโยชน์บนโครงการ I'm Chinatown อยู่ จึงมีความเป็นไปได้น้อย

อย่างมีนัยสำคัญที่ ICT จะประพาศติผิดสัญญาเช่าหลัก หรือสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown ซึ่งอาจเป็นผลให้ ICT เสียผลประโยชน์ดังกล่าวนั้นน่าจะมีความเสี่ยงที่ไม่สูงมากนัก

ซึ่งเงื่อนไขในร่างบันทึกและสัญญาต่างๆ ยังอยู่ภายใต้การเจรจาระหว่างคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและรายละเอียดเพิ่มเติมที่คู่สัญญาจะตกลงกันต่อไป ดังนั้นข้อมูลสรุปสาระสำคัญของร่างบันทึกและสัญญาดังกล่าวข้างต้น อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้

2.1.3 ข้อมูลของสินทรัพย์ในการเข้าทำรายการ

2.1.3.1 ข้อมูลและรายละเอียดทั่วไปของโครงการ ASAI Chinatown

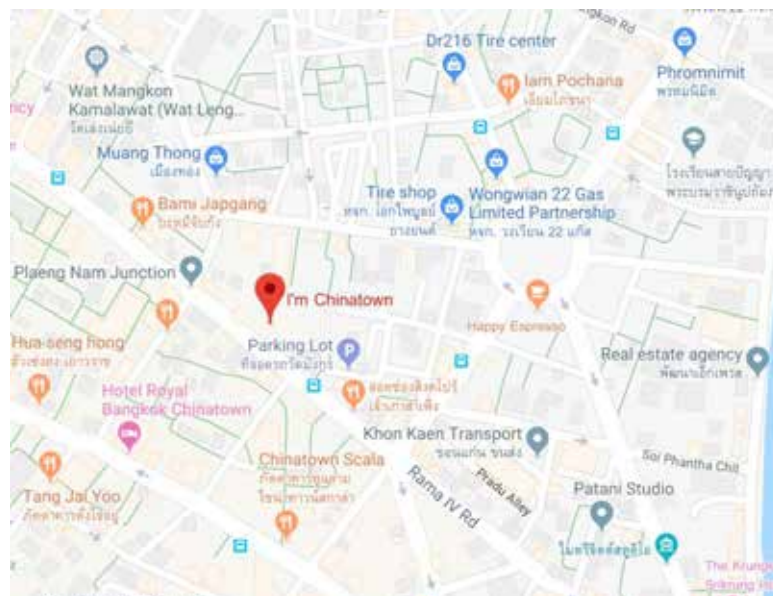
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	เลขที่ 527 ถนนเจริญกรุง แขวงป้อมปราบ เขตป้อมปราบศัตรูพ่าย กรุงเทพมหานคร
รายละเอียดสินทรัพย์	:	(1) สิทธิเก็บกินพื้นที่ในอาคาร A ในโครงการ I'm Chinatown ชั้น 4 – 8 ขนาดพื้นที่รวมประมาณ 8,992.50 ตารางเมตร รวมระยะเวลา 32 ปี (รวมระยะเวลาของ 2 บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน) โดยรวมพื้นที่ดังต่อไปนี้ - พื้นที่ส่วนโรงแรม 5,293.00 ตารางเมตร อันประกอบด้วยห้องพัก จำนวน 224 ห้อง และมีขนาดห้องตั้งแต่ 23 – 56 ตารางเมตร - พื้นที่ส่วนกลาง 3,699.50 ตารางเมตร (2) กรรมสิทธิ์ในสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานโครงการ (3) สิทธิการใช้บริการระบบสาธารณูปโภค ทรัพย์สินส่วนกลาง และบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานโครงการ
สถานะของสินทรัพย์	:	ปัจจุบัน โครงการ I'm Chinatown อยู่ระหว่างก่อสร้างและคาดว่าจะแล้วเสร็จประมาณ 15 กุมภาพันธ์ 2563 โดยโครงการ I'm Chinatown มีอาคารทั้งหมด 2 อาคาร ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ (1) อาคาร A เป็นอาคาร 9 ชั้น และมีชั้นใต้ดินทั้งหมด 6 ชั้น เป็นอาคารสำหรับพื้นที่โรงแรม และห้างสรรพสินค้า ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนโรงแรมในชั้น B1 ถึงชั้นที่ 3 และเป็นพื้นที่ส่วนห้างสรรพสินค้าในชั้นที่ 4 ถึงชั้นที่ 8 มีพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 30,000 ตารางเมตร (2) อาคาร B เป็นอาคาร 9 ชั้น เป็นอาคารสำหรับพื้นที่คอนโดมิเนียม เป็นอาคาร 9 ชั้น มีพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 32,000 ตารางเมตร
กรรมสิทธิ์	:	■ ที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของสิ่งปลูกสร้าง โฉนดเลขที่ 1737 ถึงเลขที่ 1740 และโฉนดเลขที่ 1843 ถึงเลขที่ 1846 ขนาดประมาณ 3 ไร่ 33.50 ตารางวา เป็นกรรมสิทธิ์ของ JD ■ โครงการ I'm Chinatown เป็นกรรมสิทธิ์ของ ICT
ภาระผูกพัน	:	■ ที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของสิ่งปลูกสร้างติดสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง JD ในฐานะผู้ให้เช่า กับ ICT ในฐานะผู้เช่า เป็นระยะเวลา 34 ปี โดยแบ่งเป็นระยะเวลาสำหรับก่อสร้างและ

	เปิดใช้อาคารจำนวน 4 ปี นับจากวันที่ 1 พฤศจิกายน 2560 จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2564 และระยะเวลาเช่าหลักจำนวน 30 ปี นับจากวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2594 ที่ดินและโครงการ I'm Chinatown ติดภาระจำนองกับธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)
--	---

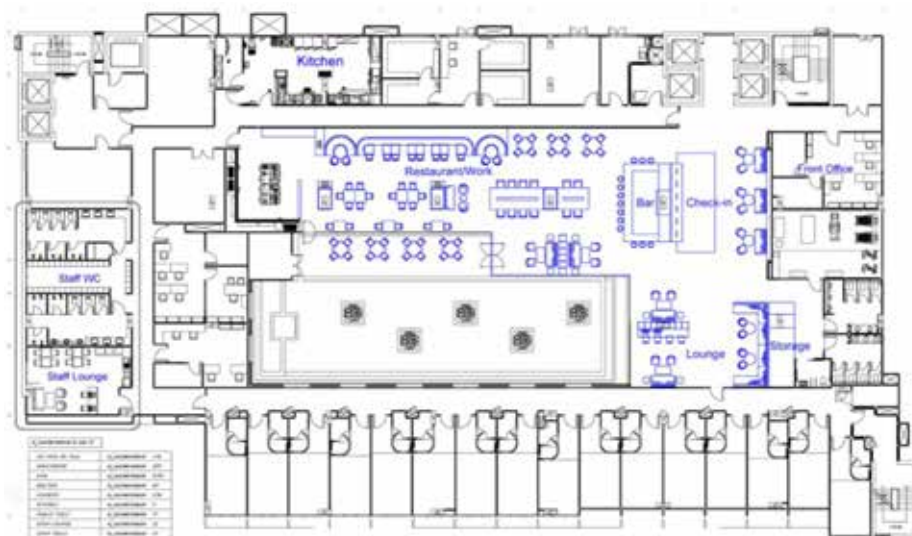
รูปภาพที่ 4 รูปภาพโครงการ I'm Chinatown



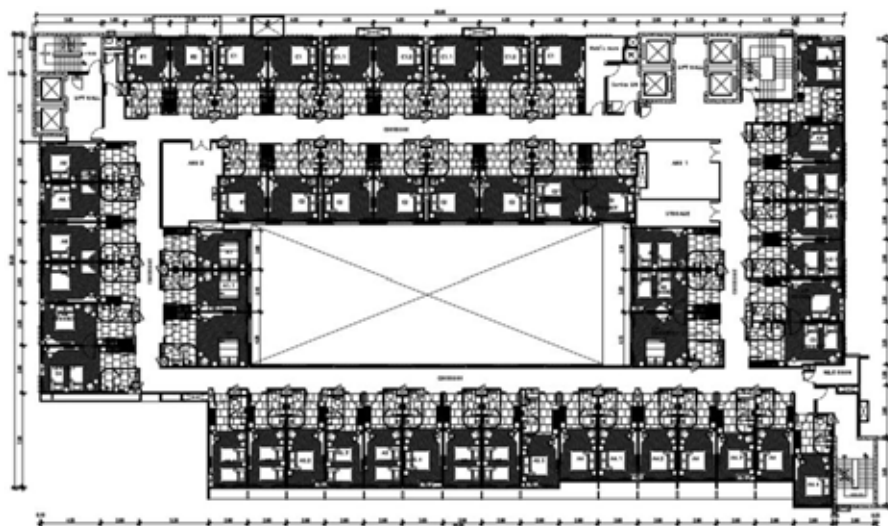
รูปภาพที่ 5 ตำแหน่งที่ตั้งโครงการ



รูปภาพที่ 6 แผนผังของโรงแรมชั้น 4



รูปภาพที่ 7 แผนผังของโรงแรมชั้น 5 – 8



2.1.3.2 สภาวะอุตสาหกรรม

ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูลภาพรวมสภาวะอุตสาหกรรมโรงแรมในกรุงเทพมหานครได้ในส่วนที่ 1.1.3.3 ของรายงานฉบับนี้ นอกจากนี้ จากการสำรวจโรงแรมโดยบริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (“KF”) ซึ่งได้จัดทำรายงานการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสาธิตเท่านั้น มีรายละเอียดโรงแรมที่มีลักษณะและสถานที่ตั้งใกล้เคียงกันกับโครงการ ASAI Chinatown ดังนี้

โรงแรมที่มีสถานที่ตั้งและลักษณะใกล้เคียงกันกับโครงการ I'm Chinatown

ลำดับ	ชื่อ	ที่ตั้ง	จำนวน ห้อง	ขนาดห้อง (ตารางเมตร)	ราคา (บาท/ห้อง/คืน)	อัตราการ เข้าพัก (ร้อยละ)
1	Centra by Central Station	ถนนตรีมิตร	150	27 – 28	1,400 – 2,900	80
2	Bangkok Centre	ถนนพระราม 4	243	26	1,400 – 2,500	75
3	Royal Bangkok @ Chinatown	ถนนเยาวราช	290	28 – 60	1,200 – 7,000	70
4	Shanghai Mansion Bangkok	ถนนเยาวราช	76	27 – 49	2,100 – 3,800	70
5	Grand China Bangkok	ถนนเยาวราช	155	26 – 65	2,100 – 4,600	80
6	Miramar Bangkok	ถนนมหาชัย	127	23 – 60	1,200 – 2,700	75
7	Prince Palace	ถนนดำรงรักษ์	744	35 – 60	1,500 – 4,200	60
8	Royal Princess Larn Luang	ถนนหลานหลวง	167	30 – 42	2,100 – 8,200	70

ที่มา : รายงานการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โครงการ ASAI Chinatown ซึ่งจัดทำโดยบริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด

2.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ

2.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการ

บริษัทฯ มีการประกอบธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมระดับ 5 ดาวและระดับ 4 ดาว ซึ่งที่ผ่านมา โรงแรมที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของและเป็นผู้บริหารงานเอง รวมถึงโรงแรมที่บริษัทฯ รับจ้างบริหารภายใต้แบรนด์ของบริษัทฯ นั้น มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับถึงมาตรฐานคุณภาพการบริการที่ดีจากกลุ่มลูกค้าทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ และเพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในการประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ และผลักดันให้บริษัทฯ ก้าวสู่ “การเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจโรงแรมระดับนานาชาติ” ตามเป้าหมายธุรกิจที่วางไว้ รวมทั้งรักษาผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ให้มีการเติบโตอย่างมั่นคงต่อไปในอนาคต บริษัทฯ จึงมีแผนงานที่จะขยายธุรกิจทั้งภายในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในโครงการที่มีผลตอบแทนที่ดีและอยู่ในทำเลทองเที่ยวหรือศูนย์กลางธุรกิจที่มีศักยภาพ

โดยบริษัทฯ ประสงค์ที่จะเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ซึ่งเป็นสิทธิเก็บกินพื้นที่ส่วนโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown ซึ่งเป็นโครงการ Mixed use ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง อันประกอบด้วยพื้นที่ส่วนโรงแรม สรรพสินค้า และคอนโดมิเนียม โดยบริษัทฯ จะใช้แบรนด์ ASAI ซึ่งเป็นแบรนด์ใหม่ในเครือของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นกลุ่มเป้าหมายนักท่องเที่ยวที่มองหาประสบการณ์ท่องเที่ยวแบบคนท้องถิ่น เหมาะสมกับทำเลที่ตั้งของโรงแรม ซึ่งถือเป็นสถานที่ท่องเที่ยวย่านเมืองเก่าที่มีชื่อเสียงในด้านการค้าขาย และเต็มไปด้วยร้านอาหารที่มีชื่อเสียงที่ได้รับความนิยมจากทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ รวมทั้ง โครงการ ASAI Chinatown มีที่ตั้งใกล้กับรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีวัดมังกรกมลาวาสซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2562 ดังนั้นบริษัทฯ จึงพิจารณาเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าว เพื่อขยายเครือข่ายโรงแรมของบริษัทฯ นับเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งที่จะผลักดันให้บริษัทฯ สามารถบรรลุเป้าหมายธุรกิจในการเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจโรงแรมได้

2.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

ก.) เป็นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้

โครงการ I'm Chinatown เป็นโครงการ Mixed-use อันประกอบด้วยพื้นที่ส่วนโรงแรม สรรพสินค้า และคอนโดมิเนียม ซึ่งมีพื้นที่รวมกว่า 60,000 ตารางเมตร ตั้งอยู่บนถนนเจริญกรุง-เยาวราช ซึ่งถือเป็นทำเลย่านเมืองเก่าที่มีชื่อเสียงในด้านการค้าขาย และเต็มไปด้วยร้านอาหารที่มีชื่อเสียงที่ได้รับความนิยมจากทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ ภายหลังจากการเข้าลงทุน บริษัทฯ จะมีระยะเวลาของสิทธิเก็บกินรวม 32 ปี นับจากวันที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดสำเร็จลุล่วง ซึ่งคาดว่าจะภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ซึ่งมีระยะเวลาเพียงพอให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่บริษัทฯ คาดหวังไว้ ทั้งนี้มีข้อได้เปรียบของทรัพย์สินและปัจจัยสนับสนุนต่าง ๆ เช่น

- โรงแรม ASAI Chinatown เป็นโรงแรมใหม่ที่มีรูปแบบการตกแต่งที่ทันสมัย โดยโครงการจะมีความพร้อมด้านระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก ได้แก่ ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ระบบโทรศัพท์ ระบบระบายน้ำ ระบบป้องกันไฟไหม้และดับเพลิง เพื่อใช้ในการดำเนินกิจการโรงแรม รวมถึงที่จอดรถชั้นใต้ดินจำนวน 6 ชั้น
- การเดินทางที่สะดวกโดยรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (ส่วนต่อขยาย) โดยโครงการอยู่ห่างจากสถานีรถไฟฟ้าวัดมังกรกมลาวาสประมาณ 190 เมตร ทั้งนี้ รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (ส่วนต่อขยาย) ดังกล่าวจะเปิดให้บริการภายในปี 2562 ซึ่งใกล้เคียงกับเวลาที่โครงการจะสร้างเสร็จ
- จากข้อมูลภาพรวมอุตสาหกรรมโรงแรม พบว่ามีจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าพักในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นในแต่ละปี จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีน รวมถึงนักท่องเที่ยวไทยที่เดินทางในประเทศเพิ่มขึ้นในแต่ละปี เป็นผลให้ในปี 2558 – 2561 อัตราการเข้าพักโรงแรมในกรุงเทพมหานครเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 ร้อยละ 2 ร้อยละ 1 และร้อยละ 2 ตามลำดับ ซึ่งแสดงถึงการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในแต่ละปี

ทั้งนี้ด้วยปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น แสดงให้เห็นว่าทรัพย์สินที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในครั้งนี้มีศักยภาพในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัทฯ อย่างต่อเนื่องไปในอนาคต ส่งผลให้บริษัทฯ มีโอกาสได้รับรายได้และผลตอบแทนที่ดีจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ข.) บริษัทฯ สามารถขยายเครือข่ายของโรงแรมในกลุ่มดุสิตธานีในกรุงเทพมหานคร

การลงทุนในสิทธิเก็บกินพื้นที่ส่วนโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown เพื่อมาบริหารงานภายใต้แบรนด์ ASAI เป็นการขยายการลงทุนของบริษัทฯ เนื่องจากเล็งเห็นศักยภาพของทำเลดังกล่าวซึ่งถือเป็นสถานที่ท่องเที่ยวย่านเมืองเก่าที่มีชื่อเสียงในด้านการค้าขาย และเต็มไปด้วยร้านอาหารที่มีชื่อเสียงที่ได้รับความนิยมจากทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ รวมทั้งมีที่ตั้งใกล้กับรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีวัดมังกรกมลาวาสซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2562 รวมถึงความเหมาะสมกับแบรนด์ ASAI ซึ่งมุ่งเน้นกลุ่มเป้าหมายนักท่องเที่ยวที่มองหาประสบการณ์ท่องเที่ยวแบบคนท้องถิ่นแท้ๆ ดังนั้นการลงทุนในโครงการดังกล่าวจึงถือเป็นการลงทุนในจุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญเพื่อสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทฯ และยังเป็นการขยายเครือข่ายโรงแรมในกรุงเทพฯ อีกด้วย

ค.) บริษัทฯ สามารถรักษาพนักงานในโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร

ในวันที่ 5 มกราคม 2562 บริษัทฯ ได้ปิดดำเนินการโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร เพื่อที่จะดำเนินการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบ Mixed-use อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ไม่ได้ปลดพนักงานออกแต่อย่างใด ซึ่งการลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถใช้พนักงานจากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร เพื่อดำเนินงานในโครงการดังกล่าว และสามารถใช้ประโยชน์จากทรัพยากรบุคลากรได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด

ง.) กระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้ของบริษัทฯ

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจโรงแรมที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของและธุรกิจรับจ้างบริหาร นอกจากนี้ยังมีการถือหน่วยลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (“DREIT”) โดยทั้งหมดมีการลงทุนและบริหารงานในโรงแรมชั้นนำในประเทศต่างๆ ทั่วโลก อาทิ โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ โรงแรมดุสิตพญา โรงแรมดุสิตหัวหิน โรงแรมดุสิตปรีณเชตเชียงใหม่ ในประเทศไทย โรงแรมดุสิตธานีมะนิลา ประเทศฟิลิปปินส์ โรงแรมดุสิตธานีมัลดีฟส์ ในประเทศมัลดีฟส์ โรงแรมดุสิตธานีคูโบ ประเทศสหรัฐอเมริกาฮับเอมิเรตส์ โรงแรมดุสิตธานีเลควิวไคโร ประเทศอียิปต์ โรงแรมดุสิตธานี ตงไถ่ เจียงซู ประเทศจีน เป็นต้น

การลงทุนในโครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้จากการประกอบธุรกิจในประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในกรณีที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศอื่นๆ มีรายได้ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว ภัยธรรมชาติ และเหตุการณ์ความรุนแรงอื่น นอกจากนี้ ยังเป็นการกระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้ของบริษัทฯ ในกรณีที่โรงแรมที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของ หรือโรงแรมที่บริษัทฯ รับจ้างบริหาร มีความจำเป็นต้องปิดปรับปรุงครั้งใหญ่ ดังเช่นกรณีที่โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร ซึ่งเปิดดำเนินการมาเป็นระยะเวลากว่า 50 ปี อยู่ระหว่างการดำเนินการปรับปรุงพื้นที่ของโรงแรมเดิม โดยจะปรับปรุงและก่อสร้างใหม่เป็นโครงการประเภท Mixed-use ทั้งนี้ คาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินการได้ประมาณปลายปี 2565

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

ก.) เพิ่มภาระเงินกู้ยืมและภาระดอกเบี้ย

การลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown บริษัทฯ จะต้องใช้เงินลงทุนเพื่อชำระค่าตอบแทนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการของโครงการ ASAI Chinatown เป็นจำนวน 954.30 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในของบริษัทฯ และแหล่งเงินทุนต่างๆ ตามความจำเป็นและเหมาะสม

จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัทฯ”) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวนทั้งสิ้น 2,011.59 ล้านบาท มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ที่ 0.33 เท่า ดังนั้น ในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินลงทุนทั้งหมดจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือหุ้นกู้ กลุ่มบริษัทฯ จะมีภาระเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น 954.30 ล้านบาท ส่งผลให้ภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าวจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวนทั้งสิ้น 2,965.89 ล้านบาท และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 0.49 เท่า นอกจากนี้ หากรวมเงินทุนที่บริษัทฯ ที่ต้องกู้ยืมเพิ่มเติมเพื่อ

ลงทุนในโครงการปทุมวันจำนวน 740.00 ล้านบาทด้วยนั้น บริษัทฯ จะมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยภายหลังการเข้าทำรายการรวมจำนวน 3,705.89 ล้านบาท และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 0.61 เท่า

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เมื่อพิจารณาถึง กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคาตัดจำหน่าย ย้อนหลังของกลุ่มบริษัทฯ รวมถึงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่มีอยู่ในปัจจุบัน รวมถึงกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่า บริษัทฯ จะมีกระแสเงินสดเพียงพอต่อการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยของการกู้ยืมเพื่อเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้

ข.) ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ

โครงการ I'm Chinatown ได้เริ่มงานก่อสร้างตั้งแต่ประมาณช่วงปี 2560 โดยมีผู้รับเหมาหลักคือ บริษัท ชินเทค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ปัจจุบันโครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และ ณ วันที่ 2 มีนาคม 2562 มีอัตราความก้าวหน้าในการก่อสร้างสะสมอยู่ที่ร้อยละ 51.48 ซึ่งเร็วกว่ากำหนดเมื่อเปรียบเทียบกับแผนการก่อสร้างประมาณร้อยละ 0.69 โดยคาดว่าจะอาคารศูนย์การค้าและโรงแรมจะสามารถสร้างเสร็จและเปิดดำเนินการได้ภายในวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2563 นอกจากนี้ พื้นที่บริเวณโรงแรมที่บริษัทฯ ต้องการลงทุนนั้น ได้รับการออกแบบและตกแต่งเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานโรงแรมของผู้รับจ้างบริหารโรงแรมเดิม อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะใช้แบรนด์โรงแรม ASAI ซึ่งเป็นแบรนด์โรงแรมในเครือของบริษัทฯ มาดำเนินการในพื้นที่ดังกล่าว ดังนั้นก่อนการเข้าทำรายการ ICT จะต้องยกเลิกสัญญาจ้างบริหารโรงแรมเดิมก่อน และจะต้องมีการปรับปรุงเรื่องการออกแบบให้เป็นไปตามมาตรฐานของแบรนด์ ASAI เนื่องจากโครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ดังนั้นโครงการจึงมีความเสี่ยงที่การก่อสร้างล่าช้าจากเดิมที่กำหนดไว้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้ช้าลงกว่าที่คาดการณ์ไว้

ค.) ความเสี่ยงจากการผิดสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown โดย ICT

เนื่องจากโครงการ I'm Chinatown มีที่ตั้งอยู่บนที่ดินซึ่ง ICT ได้เช่าจาก JD ที่เป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ในที่ดินดังกล่าว ตามสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown นั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown กับ JD ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากการลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ได้ตามที่วางแผนไว้

อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขที่ปรากฏในร่างบันทึกข้อตกลงให้สิทธิเก็บกินนั้น กำหนดให้บริษัท สามารถชำระค่าเช่าให้แก่เจ้าของที่ดินในอัตราที่กำหนดในสัญญาเช่าหลัก และ ICT ตกลงที่จะคืนเงินค่าตอบแทนให้แก่บริษัทฯ ในอัตราส่วนเท่ากับค่าตอบแทน (คิดเป็นรายวัน) ของระยะเวลาการให้สิทธิเก็บกินที่เหลือ นอกจากนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างการเจรจาต่อรองกับ ICT เพื่อให้ ICT ดำเนินการจัดหาหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร (Bank Guarantee) เป็นมูลค่าไม่น้อยกว่า 100.00 ล้านบาท เพื่อเป็นการค้ำประกันการชำระเงินชดเชยให้แก่บริษัทฯ กรณีที่ ICT ผิดเงื่อนไขใดๆ ในสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown เพื่อลดความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown กับ JD ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสิทธิเก็บกินบนพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown ได้ตามบันทึกข้อตกลงให้สิทธิเก็บกิน นอกจากนี้ เนื่องจากพื้นที่ทั้งหมดของโครงการ I'm Chinatown มีพื้นที่ส่วนห้างสรรพสินค้า ที่ ICT จะสามารถดำเนินการให้ผู้เช่าพื้นที่ดังกล่าวได้ และเป็นผลให้ ICT ยังคงมีส่วนได้เสียและผลประโยชน์บนโครงการ I'm Chinatown อยู่ จึงมีความเป็นไปได้ไม่น้อยว่ามี

นายสำคัญที่ ICT จะประพุดติผิดสัญญาเช่าหลัก หรือสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown ซึ่งอาจเป็นผลให้ ICT เสียผลประโยชน์ดังกล่าวก็น่าจะมีความเสี่ยงที่ไม่สูงมากนัก

ง.) ความเสี่ยงจากการผิดสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown โดย ICT

เนื่องจาก ICT ได้นำสิทธิการเช่าที่ดินตามสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown และอาคารโครงการ I'm Chinatown เป็นหลักประกันในการขอสินเชื่อจาก KK ตามสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown นั้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากการลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ได้ตามที่วางแผนไว้

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อยู่ระหว่างเจรจากับ ICT ให้เพิ่มเติมเงื่อนไขบังคับก่อนให้ ICT ปลดภาระผูกพันทั้งหมดหรือบางส่วนที่มีกับ KK ก่อนหรือ ณ วันที่จดทะเบียนสิทธิเก็บกิน เพื่อลดความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown กับ JD ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถใช้ประโยชน์จากสิทธิเก็บกินบนพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown ได้ตามบันทึกข้อตกลงให้สิทธิเก็บกิน รวมทั้งอยู่ระหว่างเจรจากับ ICT เพื่อเพิ่มเติมเงื่อนไขให้ ICT ไม่ก่อภาระหนี้สินหรือเงินกู้ยืมที่ผูกพันกับทรัพย์สินที่จะเข้าทำรายการในครั้งนี้เพิ่มเติม นอกจากนี้ เนื่องจากพื้นที่ทั้งหมดของโครงการ I'm Chinatown มีพื้นที่ส่วนหางสรรพสินค้า ที่ ICT จะสามารถดำเนินการให้ผู้อื่นเช่าพื้นที่ดังกล่าวได้ และเป็นผลให้ ICT ยังคงมีส่วนได้เสียและผลประโยชน์ในโครงการ I'm Chinatown อยู่ จึงมีความเป็นไปได้น้อยอย่างมีนัยสำคัญที่ ICT จะประพุดติผิดสัญญาเช่าหลัก หรือสัญญาสนับสนุนทางการเงินโครงการ I'm Chinatown ซึ่งอาจเป็นผลให้ ICT เสียผลประโยชน์ดังกล่าวก็น่าจะมีความเสี่ยงที่ไม่สูงมากนัก

จ.) ความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

เนื่องจากโครงการ ASAI Chinatown ที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนเป็นโครงการใหม่ซึ่งอยู่ระหว่างก่อสร้าง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงที่แผนการตลาดที่บริษัทฯ วางไว้ เพื่อสร้างความรู้จักของโครงการให้แก่กลุ่มนักท่องเที่ยวเป้าหมายไม่สำเร็จผลตามแผน นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยความเสี่ยงด้านอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโครงการ เช่น การชะลอตัวของสถานะเศรษฐกิจโลก ภาวะการแข่งขันของตลาดโรงแรมในประเทศมีความรุนแรงมากขึ้น เป็นต้น ซึ่งความเสี่ยงที่กล่าวมาข้างต้นนี้อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ และอาจส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงในการได้รับผลตอบแทนที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้จากการลงทุนที่ล่าช้า

2.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

2.3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์ในการลงทุนในในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการของโครงการ ASAI Chinatown เป็นจำนวน 954.30 ล้านบาท ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน 2 วิธี ดังนี้

- 1) วิธีประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาอิสระ
 - 2) วิธีประเมินราคาโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
- รายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินแต่ละวิธีเป็นดังนี้

2.3.1.1 วิธีการประเมินราคาโดยผู้ประเมินราคาอิสระ

ในการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของราคาเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกินพื้นที่ในส่วนของโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาที่เหมาะสมโดยอ้างอิงจากมูลค่ายุติธรรมจากรายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะที่จัดทำโดย บริษัท ไนท์แฟรงค์ ชาร์เตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ("KF") ซึ่งเป็นผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่ง KF ดำเนินการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2562 ซึ่งเป็นวันที่ KF เข้าตรวจสอบทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า

โดย KF ประเมินมูลค่ายุติธรรมของราคาในการเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกินพื้นที่ในส่วนของโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown ด้วยวิธีรายได้ (Income Approach) โดยจัดทำประมาณการเป็นระยะเวลาเท่ากับ 32 ปี 239 วัน ซึ่งเท่ากับระยะเวลาของสัญญาเช่าที่ดินหลักของ ICT ที่เช่ากับ JD ซึ่งเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน โดยมีระยะเวลาประมาณการนับจากวันที่ 6 มีนาคม 2562 ซึ่งเป็นวันที่ประเมินมูลค่าสินทรัพย์ จนถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2594 ซึ่งเป็นวันที่สิ้นสุดสัญญาเช่าที่ดินหลักดังกล่าว

จากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว KF ได้จัดทำประมาณการรายได้ของสินทรัพย์ที่ประเมินในอนาคต หักด้วยค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการดำเนินการของโครงการ โดยอ้างอิงสมมติฐานจากข้อมูลตลาดจากการสำรวจโรงแรมที่มีลักษณะและทำเลที่ตั้งใกล้เคียงกันกับสินทรัพย์ที่ประเมิน เพื่อหากระแสเงินสดสุทธิในแต่ละปี แล้วคิดส่วนลดกลับเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยใช้อัตราคิดลดกระแสเงินสด (Discount Rate) เพื่อทำการหามูลค่าสินทรัพย์ ณ วันที่ประเมินมูลค่า อย่างไรก็ตาม KF ได้พิจารณาประมาณการทางการเงิน และมูลค่ายุติธรรมสิทธิเก็บกินในพื้นที่ส่วนของโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown ทั้งนี้ สมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการ สามารถสรุปได้ดังนี้

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานพื้นฐาน	
รายละเอียดทรัพย์สิน	สิทธิเก็บกินบนพื้นที่ชั้น 4 – 8 อาคาร A ของโครงการ I'm Chinatown เพื่อพัฒนาเป็นโรงแรมของบริษัทฯ ภายใต้ชื่อแบรนด์ ASAI Chinatown
ระยะเวลาประมาณการ	6 มีนาคม 2562 – 31 ตุลาคม 2594
พื้นที่อาคารรวม (Gross Floor Area)	10,917.70 ตร.ม. (อ้างอิงจากพื้นที่โรงแรมและส่วนกลางในชั้น 4 – 8 และพื้นที่ส่วนกลางในชั้นอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง)
จำนวนห้องพัก	224 ห้อง

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานรายได้	
อัตราการใช้ห้องพัก (Occupancy Rate)	- ปี 2563 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 70.00 - ปี 2564 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 78.00 - ปี 2565 – 2592 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 80.00 - ปี 2593 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 75.00 - ปี 2594 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 70.00 (สมมติฐานข้างต้นทั้งหมด อ้างอิงจากราคาค่าห้องพักเฉลี่ยจากการสำรวจโรงแรมที่มีทำเลใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า*)
ราคาค่าห้องพัก (Average Daily Rate)	2,500 บาท / ห้อง (อ้างอิงจากราคาค่าห้องพักเฉลี่ยจากการสำรวจโรงแรมที่มีทำเลใกล้เคียงกันกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า*)
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าห้องพัก	- ปี 2564 : มีอัตราการเติบโตร้อยละ 10.00 ตามการเพิ่มขึ้นของค่าห้องพักของโรงแรมที่เปิดใหม่ในปีที่สองตามฐานข้อมูลของ KF - ปี 2565 – 2594 : มีอัตราการเติบโตร้อยละ 0.00 - 7.00 ต่อปี ตามการเปลี่ยนแปลงของวัฏจักรธุรกิจ
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 31.47 – 37.00 ของรายได้ค่าห้องพัก
รายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.38 – 2.80 ของรายได้ค่าห้องพัก
สมมติฐานต้นทุนจำแนกตามแผนก (Departmental Costs)	
ต้นทุนค่าห้องพัก	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 11.57 – 13.60 ของรายได้ค่าห้องพัก
ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 51.46 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม
ต้นทุนของรายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 60.00 ของรายได้อื่นๆ
สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Undistributed Operating Expenses)	
ค่าใช้จ่ายในการขาย และการตลาด	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 5.09 – 6.54 ของรายได้รวม โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3.00 ต่อปี
ค่าใช้จ่ายในการบริหารและทั่วไป	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 16.08 – 20.64 ของรายได้รวม ซึ่งประมาณการจาก - ค่าบริหารอาคารและการซ่อมบำรุง (POMEC) ประมาณการเท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้รวม - ค่าไฟฟ้าและพลังงาน ประมาณการเท่ากับร้อยละ 5.09 – 6.54 ของรายได้รวม - ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ ประมาณการเท่ากับร้อยละ 6.99 – 10.10 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายในการบริหารโรงแรม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.00 ของรายได้รวม

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed Charges)	
ค่าประกันภัยทรัพย์สิน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 0.13 – 0.40 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายภาษีที่ดิน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.34 – 1.40 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมทั่วไป (FF&E)	- ปี 2563 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม - ปี 2564 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.00 ของรายได้รวม - ปี 2565 - 2594 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม
อัตราคิดลด (Discount Rate)	
อัตราคิดลด	เท่ากับร้อยละ 11.50

หมายเหตุ * รายละเอียดของโรงแรมเทียบเคียงปรากฏดังตารางโรงแรมและห้องพักระยะยาวที่มีสถานที่ตั้งและลักษณะใกล้เคียงกันกับโครงการ ASAI Chinatown ซึ่งปรากฏในส่วนที่ 2.1.3.2 สภาวะอุตสาหกรรม ของรายงานฉบับนี้

การประเมินมูลค่าทรัพย์สินของโครงการ ASAI Chinatown ที่จัดทำโดย KF ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระได้เลือกใช้วิธีคิดจากรายได้ (Income Approach) เป็นเกณฑ์ในการประเมินมูลค่านั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเป็นวิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้จากตัวทรัพย์สินเอง ภายใต้สมมติฐานว่ารายได้ในอนาคตของทรัพย์สินนั้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงตามสภาวะตลาด ซึ่งสอดคล้องกับสภาพของทรัพย์สินดังกล่าว ณ ปัจจุบัน ที่จะเปิดดำเนินการเป็นโรงแรม รวมทั้งจากการพิจารณา และสัมภาษณ์ KF เกี่ยวกับข้อมูลที่ใช้อ้างอิงและสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น ของ KF ในการประเมินมูลค่าโครงการ ASAI Chinatown มีความสมเหตุสมผล ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาราคาประเมินที่จัดทำโดยผู้ประเมินราคาอิสระเพื่อร่วมกำหนดมูลค่าของทรัพย์สินของโครงการดังกล่าว ณ วันที่ 6 มีนาคม 2562 เท่ากับ 1,034.96 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าที่จะเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการในโครงการ I'm Chinatown ที่ 954.30 ล้านบาท พบว่ามูลค่ายุติธรรมของโครงการดังกล่าว ซึ่งประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระสูงกว่ามูลค่าที่จะเข้าลงทุนดังกล่าว เป็นจำนวน 80.66 ล้านบาท หรือสูงกว่าร้อยละ 8.45

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

ผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อการประเมินมูลค่ายุติธรรมของราคาเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกินในพื้นที่ส่วนโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown ซึ่งได้แก่ อัตราคิดลด (Discount Rate) ดังนั้น จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของราคาลงทุนในสิทธิเก็บกินในพื้นที่ดังกล่าว ด้วยวิธีวิธีรายได้ (Income Approach) ในกรณีฐานได้มูลค่าเท่ากับ 1,034.96 ล้านบาท ซึ่งผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมดังกล่าว โดยกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ให้ปรับเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.50

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ข้างต้น มูลค่ายุติธรรมของราคาเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกินในพื้นที่ส่วนโรงแรมของโครงการ I'm Chinatown อยู่ในช่วงระหว่าง 982.06 - 1,092.34 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าการเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการในโครงการ I'm Chinatown ที่ 954.30 ล้านบาท พบว่ามูลค่ายุติธรรมของ

โครงการดังกล่าวซึ่งประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระสูงกว่ามูลค่าที่จะเข้าลงทุนอยู่ในช่วงระหว่าง 27.76 - 138.04 ล้านบาท หรือคิดเป็นมากกว่าร้อยละ 2.91 - 14.47

2.3.1.2 วิธีการประเมินราคาโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของการเข้าลงทุนในบันทึกและสัญญาลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown กับ ICT โดยมูลค่าจะเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการในโครงการ I'm Chinatown ทั้งหมดมีมูลค่า 954.30 ล้านบาท เพื่อใช้ประกอบกิจการโรงแรม กิจการร้านอาหาร และกิจการอื่นๆ ของบริษัทฯ ภายใต้ชื่อโครงการ ASAI Chinatown ซึ่งเป็นบริเวณพื้นที่ชั้น 4 - 8 อาคาร A ของโครงการ I'm Chinatown ทั้งนี้ พื้นที่ดังกล่าวรวมถึงพื้นที่อื่นๆ ในโครงการ I'm Chinatown ยังอยู่ระหว่างการดำเนินการก่อสร้าง ซึ่งบริษัทฯ คาดการณ์ว่างานก่อสร้างทั้งหมดจะแล้วเสร็จตามแบบก่อสร้าง และมาตรฐานของแบรนด์ ASAI ภายใน 30 กันยายน 2562 โดยประมาณ จากนั้นจะดำเนินการรับมอบงานจาก ICT และเปิดตัวโครงการ ระหว่างวันที่ 1 ตุลาคม 2562 ถึง 14 กุมภาพันธ์ 2563 เพื่อเริ่มดำเนินการกิจการในวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2563 ถึง 31 ธันวาคม 2594 อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาที่บริษัทฯ สามารถประกอบกิจการบนพื้นที่ดังกล่าวในโครงการ I'm Chinatown ได้ จะเป็นไปตามบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของบันทึกและสัญญาลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ซึ่งเท่ากับ 32 ปี โดยเริ่มนับตั้งแต่ 31 ธันวาคม 2562 ไปจนถึง 31 ธันวาคม 2594 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาราคาที่เหมาะสมของโครงการ ASAI Chinatown ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เพียงวิธีเดียวในการประเมินมูลค่ายุติธรรม เนื่องจากวิธีการนี้พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของโครงการนับจากวันที่บริษัทฯ คาดว่าจะเริ่มเข้าทำรายการ และชำระเงินงวดแรกแก่ ICT จนถึงวันสิ้นสุดบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน กล่าวคือ ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2562 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2594 รวมระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้น เท่ากับ 32 ปี 245 วัน และคิดลดตามต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย (WACC) ภายใต้โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของบริษัทฯ เพื่อให้ได้มาซึ่งมูลค่าปัจจุบันของโครงการ ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 รวมถึงที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณา อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return : IRR) และระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) ของโครงการ ASAI Chinatown เทียบกับการเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการในโครงการ I'm Chinatown ที่มีมูลค่า 954.30 ล้านบาท โดยนับจากวันที่ 30 เมษายน 2562 เช่นกัน

ทั้งนี้ สมมติฐานในการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงแผนการลงทุนและแผนการดำเนินงานของโครงการ ASAI Chinatown จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารและทีมงานของบริษัทฯ รวมถึงเอกสารที่เกี่ยวข้อง การประเมินโดยผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระ ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรมตามสภาพปัจจุบัน โดยพิจารณาภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ขณะทำการศึกษาดังนั้น หากปัจจัยดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่อาจเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย โดยการประมาณการในครั้งนี้จัดทำภายใต้สมมติฐานต่างๆ ดังนี้

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานรายได้	
รายละเอียดทรัพย์สิน	บันทึกและสัญญาลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown เพื่อพัฒนาเป็นโรงแรมของบริษัทฯ ภายใต้ชื่อแบรนด์ ASAI Chinatown ซึ่งเป็นพื้นที่บริเวณชั้น 4 - 8 อาคาร A

สมมติฐาน	รายละเอียด
	ของโครงการ I'm Chinatown (อ้างอิงจากบันทึกและสัญญาลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown)
ระยะเวลาประมาณการ	30 เมษายน 2562 - 31 ธันวาคม 2594 (อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร และบันทึกและสัญญาลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown)
ระยะเวลาก่อสร้าง	ประมาณการก่อสร้างจะแล้วเสร็จภายใน 30 กันยายน 2562 (อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร)
ระยะเวลาส่งมอบ และเปิดโครงการ	1 ตุลาคม 2562 - 14 กุมภาพันธ์ 2563 (อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร)
ระยะเวลาดำเนินกิจการ	15 กุมภาพันธ์ 2563 - 31 ธันวาคม 2594 (อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร)
พื้นที่อาคารรวม (Gross Floor Area)	8,992.50 ตร.ม. (อ้างอิงจากพื้นที่โรงแรมและส่วนกลางในชั้น 4 – 8)
จำนวนห้องพัก	224 ห้อง (อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลบริษัท)
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)	- ปี 2563 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 70.00 เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มดำเนินการโรงแรม - ปี 2564 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 78.00 เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มดำเนินการโรงแรม - ปี 2565 - 2569, 2571 - 2577, 2579 - 2585, 2587 - 2592 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 80.00 เนื่องจากโรงแรมได้เปิดดำเนินการระยะหนึ่งแล้ว จึงเป็นช่วงที่อัตราการเข้าพักมีเสถียรภาพ - ปี 2570, 2578 และ 2586 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 77.00 เนื่องจากเป็นปีที่โรงแรมมีการปรับปรุงอาคาร (Renovation) จึงส่งผลให้อัตราการเข้าพักลดลงร้อยละ 3.00 ในปีดังกล่าว - ปี 2593 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 75.00 เนื่องจากเป็นช่วงใกล้สิ้นสุดระยะเวลาบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน ประกอบกับบริษัท ไม่ได้มีแผนการลงทุนเพื่อปรับปรุงอาคารเพิ่มเติมในช่วงดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาให้อัตราการเข้าพักลดลงร้อยละ 5.00 จากปีก่อนหน้า - ปี 2594 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 70.00 เนื่องจากเป็นช่วงใกล้สิ้นสุดระยะเวลาบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน ประกอบกับบริษัท ไม่ได้มีแผนการลงทุนเพื่อปรับปรุงอาคารเพิ่มเติมในช่วงดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาให้อัตราการเข้าพักลดลงร้อยละ 5.00 จากปีก่อนหน้า (สมมติฐานข้างต้นทั้งหมด อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร ข้อมูลโรงแรมที่มีสถานที่ตั้งและลักษณะใกล้เคียงกัน และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับลดตามหลักความระมัดระวัง)

สมมติฐาน	รายละเอียด
ราคาห้องพัก (Average Daily Rate : ADR)	2,847 บาท / ห้อง (อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลบริษัท)
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าห้องพัก	- ปี 2564 และปี 2565 ประมาณการเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.00 ของราคาห้องพักปีก่อนหน้า - ปี 2566 เป็นต้นไป ประมาณการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.50 ของราคาห้องพักปีก่อนหน้า (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลบริษัท)
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 31.66 ของรายได้จากห้องพัก (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลบริษัท)
รายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.00 ของรายได้จากห้องพัก เช่น รายได้จากการให้บริการซัก รีด บริการโทรศัพท์ และค่านายหน้าจากการขายทัวร์และให้เช่ารถยนต์แก่ผู้เข้าพัก เป็นต้น (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ข้อมูลบริษัท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลอ้างอิงตามฐานข้อมูลของผู้ประเมินราคาอิสระแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามี ความสอดคล้องกัน)
สมมติฐานต้นทุนจำแนกตามแผนก (Departmental Costs)	
ต้นทุนค่าห้องพัก	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 6.09 - 8.35 ของรายได้จากห้องพัก โดยประมาณการจาก - ค่าจ้างแม่บ้านสำหรับปี 2563 ประมาณการเท่ากับ 119.00 บาท / ห้องที่มีการเข้าพัก และมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3.00 ทุกปี (อ้างอิงจากเอกสารเสนอราคา ค่าบริการแม่บ้านของโครงการ ASAI Sathom) - ค่าสิ่งอำนวยความสะดวกภายในห้องพัก เช่น ครีมอาบน้ำ ครีมสระผม และของใช้ในห้องพัก เป็นต้น สำหรับปี 2563 ประมาณการเท่ากับ 60.00 บาท / ห้องที่มีการเข้าพัก และมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 1.50 ทุกปี (อ้างอิงจากสัมภาษณ์ผู้บริหาร ข้อมูลบริษัท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลสาธารณะแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามี ความสอดคล้องกัน)
ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 46.35 - 55.48 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม โดยประมาณการจาก - ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม ประมาณการเท่ากับร้อยละ 34.50 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม - ต้นทุนเกี่ยวกับบุคลากรสำหรับปี 2563 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 13.77 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม และมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3.00 ทุกปี (สมมติฐานข้างต้นทั้งหมด (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ข้อมูลบริษัท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลอ้างอิงตามฐานข้อมูลของผู้ประเมินราคาอิสระแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามี ความสอดคล้องกัน)

สมมติฐาน	รายละเอียด
ต้นทุนของรายได้อื่นๆ	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 70.00 ของรายได้อื่นๆ (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารข้อมูลบริษัทฯ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลอ้างอิงตามฐานข้อมูลของผู้ประเมินราคาอิสระแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามีความสอดคล้องกัน)
สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Undistributed Operating Expenses) (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการบริหารโรงแรมและข้อมูลบริษัทฯ)	
ค่าใช้จ่ายในการขาย และการตลาด	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 6.45 - 7.33 ของรายได้รวม โดยประมาณการจาก - ค่าใช้จ่ายในการขาย และการตลาดสำหรับปี 2562 - 2564 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.62 ของรายได้จากห้องพัก และตั้งแต่ปี 2565 ประมาณการเท่ากับปี 2564 โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 1.50 ทุกปี - ค่าใช้จ่ายสำหรับช่องทางการจองห้องพัก ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.83 - 4.34 ของรายได้จากห้องพัก
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 17.69 - 24.15 ของรายได้รวม โดยประมาณการจาก - ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบุคลากรสำหรับปี 2563 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 7.60 ของรายได้รวม และมีอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3.00 ทุกปี - ค่าสาธารณูปโภค ประมาณการเท่ากับร้อยละ 5.00 ของรายได้รวม - ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษา (POMEC) ประมาณการเท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้รวม - ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโปรแกรมต่างๆ ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.15 - 3.70 ของรายได้รวม
สมมติฐานค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed Charges) (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการบริหารโรงแรม และข้อมูลบริษัทฯ)	
ค่าประกันภัยทรัพย์สิน	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.00 ของรายได้รวม
ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมทั่วไป (FF&E)	- ปี 2563 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.00 ของรายได้รวม - ปี 2564 ประมาณการเท่ากับร้อยละ 2.00 ของรายได้รวม - ปี 2565 เป็นต้นไป ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม
สมมติฐานค่าเสื่อมราคา	
ค่าเสื่อมราคาของเงินลงทุนส่วนเพิ่ม สำหรับพัฒนาโครงการ	ตัดค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่ายตามวิธีเส้นตรงตลอดอายุการใช้งานของทรัพย์สิน (อ้างอิงตามนโยบายบัญชี)
ค่าเสื่อมราคาค่าปรับปรุงอาคาร (Renovation)	ตัดค่าเสื่อมเป็นระยะเวลา 8 ปี เท่ากับระยะเวลารอบปรับปรุงอาคาร (Renovation) แต่ที่จะดำเนินการปรับปรุงอาคารทุกๆ 8 ปี (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเกี่ยวกับแผนการปรับปรุงอาคาร และนโยบายบัญชี)

สมมติฐาน	รายละเอียด
สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร)	
ระยะเวลาเก็บหนี้	30 วัน
ระยะเวลาชำระหนี้	30 วัน
สมมติฐานเงินลงทุนส่วนเพิ่ม (Capital Expenditures)	
เงินลงทุนส่วนเพิ่มสำหรับพัฒนาโครงการ	ประกอบด้วย - ค่าออกแบบ และควบคุมงานส่วนเพิ่ม (Design and Supervision Fee) ประมาณการเท่ากับ 6.00 ล้านบาท โดยชำระในปี 2562 - ค่าเปิดตัวโครงการ (Pre-opening Costs) ประมาณการเท่ากับ 30.47 ล้านบาท โดยชำระในปี 2563 - ค่าทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ (OS&E) ประมาณการเท่ากับ 38.00 ล้านบาท โดยชำระในปี 2563 (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลบริษัทฯ เกี่ยวกับการแผนการเปิดใช้งาน และการเปิดตัวโครงการ)
เงินลงทุนค่าปรับปรุงอาคารทุกๆ 8 ปี (Renovation)	บริษัทฯ จะเริ่มดำเนินการปรับปรุงอาคาร (Renovation) ทุกๆ 8 ปี นับตั้งแต่ปีแรกที่เริ่มดำเนินการ โดยค่าการปรับปรุงอาคารดังกล่าว ประมาณการเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม 8 ปีก่อนหน้าที่จะมีการปรับปรุงครั้งนั้นๆ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะไม่ดำเนินการปรับปรุงอาคารในปีที่ 32 เนื่องจากเป็นช่วงเวลาใกล้สิ้นสิ้นสุดระยะเวลาลิขสิทธิ์เก็บกินในพื้นที่จาก ICT (อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลบริษัทฯ เกี่ยวกับแผนการปรับปรุงโรงแรม)
สมมติฐานภาษีเงินได้	
อัตราภาษีเงินได้	ร้อยละ 20.00 ของรายได้สุทธิ (อ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกรมสรรพากร)

ทั้งนี้ แม้ว่าโครงการปทุมวันและโครงการ ASAI Chinatown จะมีการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันคือธุรกิจโรงแรม อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้สมมติฐานที่แตกต่างกันไปในการประเมินมูลค่าของโครงการ มีสาเหตุมาจากความแตกต่างในด้านทำเลที่ตั้ง ขนาด และลักษณะของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโครงการ โดยมีสมมติฐานหลักที่แตกต่างกันที่มีนัยสำคัญดังนี้

- สมมติฐานอัตราค่าห้องพักและอัตราค่าเช่าพักระหว่างโครงการปทุมวัน และโครงการ ASAI Chinatown มีความแตกต่างกันตามทำเลที่ตั้ง ระดับการให้บริการ และแบรนด์ของโรงแรม
- สมมติฐานรายได้จากค่าอาหารและเครื่องดื่มของโครงการปทุมวันนี้น้อยกว่าโครงการ ASAI Chinatown เนื่องจากร้านอาหารที่เปิดดำเนินการในโครงการปทุมวันมีกลุ่มเป้าหมายเพื่อให้บริการหลักแก่ผู้เข้ามาพักอาศัยในขณะที่ร้านอาหารในโครงการ ASAI Chinatown นอกเหนือจากการให้บริการแก่ผู้เข้ามาพักอาศัยแล้วยังมีเป้าหมายเพื่อเปิดให้บริการแก่ลูกค้าภายนอกอีกด้วย

- สมมติฐานเงินลงทุนเพื่อปรับปรุงอาคารของโครงการปทุมวันที่น้อยกว่าโครงการ ASAI Chinatown เนื่องมาจากโครงการปทุมวันมีการให้บริการห้องพักบางส่วนในรูปแบบของห้องพักระยะยาว ซึ่งมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นนักธุรกิจ นักท่องเที่ยวระยะยาว และชาวต่างชาติที่อยู่ในประเทศไทยด้วย จึงทำให้ห้องพักที่ให้บริการมีสภาพที่ดีกว่าห้องพักรายวัน ในขณะที่โครงการ ASAI Chinatown ซึ่งเป็นโรงแรมไลฟ์สไตล์ที่มีเป้าหมายเปิดให้บริการแก่ผู้เข้าพักเป็นรูปแบบห้องพักรายวันทั้งหมด ซึ่งมุ่งเน้นกลุ่มเป้าหมายนักท่องเที่ยวที่มองหาประสบการณ์ท่องเที่ยวแบบคนท้องถิ่นแท้ๆ อีกทั้งโครงการ ASAI Chinatown ยังมุ่งเน้นการให้บริการในส่วนของ ร้านอาหารให้แก่ผู้เข้ามาพักอาศัย และบุคคลภายนอก จึงมีแนวโน้มทำให้มีการหมุนเวียนของผู้ใช้บริการมีจำนวนที่สูงกว่าโครงการปทุมวัน ดังนั้น โครงการ ASAI Chinatown จึงมีเงินลงทุนเพื่อปรับปรุงอาคารในมูลค่าที่สูงกว่าโครงการปทุมวัน เพื่อปรับปรุงสภาพของอาคาร ห้องพัก ร้านอาหาร และลิฟต์ ให้อยู่ในสภาพที่ทันสมัยเพื่อดึงดูดลูกค้าเพื่อเข้ามาใช้บริการมากขึ้น

สมมติฐานอัตราคิดลดกระแสเงินสด (Discount Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งต้นทุนทางการเงินถเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = K_e \left[\frac{E}{(D+E)} \right] + K_d (1 - t) \left[\frac{D}{(D+E)} \right]$$

อย่างไรก็ตาม ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหา K_e ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

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

โดยที่

- R_f = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง (Risk-free rate) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี ณ วันที่ 15 มีนาคม 2562 เท่ากับร้อยละ 3.33 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่มีการออกและมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงครอบคลุมวัฏจักรเศรษฐกิจแล้ว
- β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเบต้าของ DTC ย้อนหลัง 3 ปี ถึง ณ วันที่ 15 มีนาคม 2562 (ที่มา: Bloomberg) ซึ่งจะได้ค่าเบต้าเท่ากับ 0.91 เนื่องจากมีจำนวนข้อมูลที่เหมาะสม และสามารถให้สะท้อนภาวะการลงทุนและความคาดหวังของนักลงทุนในระยะยาวได้ดีกว่าข้อมูลระยะสั้น

R_m = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 35 ปี ตั้งแต่ปี 2527 - 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.18 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ) โดยเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าข้อมูลในระยะสั้น

ทั้งนี้ การเลือกใช้ประเภทและอายุของตราสารหนี้ เพื่อใช้อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง (R_f) และการเลือกใช้ข้อมูลย้อนหลังที่ระยะเวลาต่างๆ เพื่อคำนวณหา ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของหุ้น (β) และอัตราผลตอบแทนตลาด (R_m) เพื่อคำนวณหา K_e ตามที่แสดงข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้หลักการดังกล่าวมาในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน และ/หรือกิจการ โดยรายละเอียดการคำนวณหา K_e ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นของ DTC

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	3.33%
Risk Premium ($R_m - R_f$) (2)	10.85%
β (3)	0.91
Cost of Equity หรือ K_e (4) = (1) + [(3)*(2)]	13.20%

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (K_e) ที่คำนวณได้ดังแสดงในตารางข้างต้นเท่ากับร้อยละ 13.20 และเมื่อนำค่า K_e ไปคำนวณหา WACC จะได้ค่าอัตราคิดลดเท่ากับร้อยละ 8.84 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังแสดงในตารางด้านล่าง

K_e	=	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณจากการใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังแสดงตามสมการข้างต้นเท่ากับร้อยละ 13.20
K_d	=	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย เท่ากับร้อยละ 4.40 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่บริษัทฯ ได้รับในปัจจุบัน และที่คาดว่าจะได้รับการกู้ยืมเงินเพื่อลงทุนในโครงการต่างๆ ในอนาคตซึ่งเป็นโครงการระยะยาว
t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 20.00
$D/(D+E)$	=	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทฯ ซึ่งเป็นระดับเป้าหมายในระยะยาว เท่ากับร้อยละ 45.00 ซึ่งเป็นไปตามนโยบายของบริษัทฯ

การคำนวณต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของบริษัทฯ

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of Equity หรือ K_e (1)	13.20%
Cost of Debt หรือ K_d (2)	4.40%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
D/(D+E) (3)	45.00%
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4)	20.00%
WACC หรือ Discount Rate (5) = $\{(1) * [1-(3)]\} + \{(2) * [1-(4)] * (3)\}$	8.84%

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown

จากสมมติฐานข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของโครงการในช่วงระยะเวลาประมาณการ ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	2562 (พ.ค. - ธ.ค.)	2563	2564	2565	2566
EBIT x (1-tax)	(0.12)	82.18	110.06	116.46	117.80
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	0.12	2.33	2.32	2.32	2.32
ลบ เงินทุนหมุนเวียน	-	(8.61)	(2.89)	(0.66)	(0.14)
ลบ เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	(6.00)	(68.47)	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	(6.00)	7.42	109.49	118.13	119.98
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ	1,113.42				

หน่วย : ล้านบาท	2567	2568	2569	2570	2571
EBIT x (1-tax)	119.55	120.48	121.83	117.15	118.65
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2.33	2.32	2.32	2.32	10.25
ลบ เงินทุนหมุนเวียน	(0.15)	(0.13)	(0.14)	0.48	(0.77)
ลบ เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	-	-	(63.33)	-
กระแสเงินสดอิสระ	121.73	122.68	124.02	56.62	128.13

หน่วย : ล้านบาท	2572	2573	2574	2575	2576
EBIT x (1-tax)	119.58	120.95	122.32	124.16	125.07
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	10.25	10.25	10.25	10.25	10.25
ลบ เงินทุนหมุนเวียน	(0.13)	(0.14)	(0.14)	(0.15)	(0.13)
ลบ เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	129.69	131.05	132.42	134.26	135.19

หน่วย : ล้านบาท	2577	2578	2579	2580	2581
EBIT x (1-tax)	126.45	120.81	128.59	129.48	130.86
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	10.25	10.25	11.64	11.64	11.64
ลบ เงินทุนหมุนเวียน	(0.14)	0.58	(0.88)	(0.13)	(0.14)
ลบ เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	(74.16)	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	136.56	57.48	139.36	140.99	142.36

หน่วย : ล้านบาท	2582	2583	2584	2585	2586
EBIT x (1-tax)	132.24	134.14	134.99	136.37	129.88
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11.64	11.64	11.64	11.64	11.64
ลบ เงินทุนหมุนเวียน	(0.14)	(0.16)	(0.13)	(0.14)	0.67
ลบ เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	-	-	-	(83.54)
กระแสเงินสดอิสระ	143.74	145.63	146.50	147.86	58.64

หน่วย : ล้านบาท	2587	2588	2589	2590	2591
EBIT x (1-tax)	138.71	139.51	140.86	142.20	144.12
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12.82	12.82	12.82	12.82	12.82
ลบ เงินทุนหมุนเวียน	(0.96)	(0.12)	(0.14)	(0.14)	(0.15)
ลบ เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	150.57	152.20	153.54	154.88	156.79

หน่วย : ล้านบาท	2592	2593	2594
EBIT x (1-tax)	144.87	132.35	119.43
บวก ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12.82	12.82	12.82
ลบ เงินทุนหมุนเวียน	(0.12)	1.29	1.33
ลบ เงินลงทุนส่วนเพิ่ม	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระ	157.56	146.45	133.58

จากข้อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นในการประเมินมูลค่าโครงการ ASAI Chinatown โดยวิธีคิดลดกระแสเงินสด มูลค่ายุติธรรมของโครงการ ASAI Chinatown ตามการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เท่ากับ 1,113.42 ล้านบาท ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 บริษัทฯ คาดว่าจะเป็นวันที่เริ่มเข้าทำรายการและมีชำระเงินงวดแรกแก่ ICT โดยอัตราผลตอบแทนจากการ

ลงทุน (Internal Rate of Return : IRR) เท่ากับร้อยละ 10.52 และระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) เท่ากับ 10 ปี 4 เดือน เมื่อเทียบกับการเข้าลงทุนสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการในโครงการ I'm Chinatown ที่มีมูลค่า 954.30 ล้านบาท

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของ 2 ปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ดังนี้

1. อัตราการเข้าพัก (Occupancy rate)
2. ราคาค่าห้องพัก (Average Daily Rate : ADR)

จากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ในกรณีฐานได้มูลค่าเท่ากับ 1,113.42 ล้านบาท ซึ่งเมื่อที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของโครงการ กระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของโครงการ ASAI Chinatown โดยกำหนดอัตราการเข้าพักและราคาห้องพักให้ปรับเปลี่ยนและลดลงร้อยละ 2.50 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ปัจจัย	ช่วงการเปลี่ยนแปลง
กรณีที่ 1 ปรับอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ของแต่ละปี	+/- ร้อยละ 2.50
กรณีที่ 2 ปรับราคาห้องพัก (Average Daily Rate : ADR) ของแต่ละปี	+/- ร้อยละ 2.50

ผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่ายุติธรรมของโครงการ

ปัจจัย (หน่วย : ล้านบาท)		อัตราการเข้าพัก		
		-2.50%	กรณีฐาน	+2.50%
ค่าห้องพัก	-2.50%	1,035.54	1,076.66	1,117.75
	กรณีฐาน	1,071.16	1,113.42	1,155.66
	+2.50%	1,106.78	1,150.18	1,193.56

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่ายุติธรรมของโครงการ ASAI Chinatown ตามการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอยู่ในช่วงระหว่าง 1,035.54 – 1,193.56 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าที่จะเข้าลงทุนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการในโครงการ I'm Chinatown ที่ 954.30 ล้านบาท พบว่ามูลค่ายุติธรรมของโครงการ ASAI Chinatown ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสูงกว่ามูลค่าที่จะเข้าลงทุนอยู่ในช่วงระหว่าง 81.24 - 239.26 ล้านบาท หรือคิดเป็นมากกว่าร้อยละ 8.51 - 25.07

สรุปผลการประเมินมูลค่าโครงการ ASAI Chinatown โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การประเมินมูลค่ายุติธรรมโครงการ ASAI Chinatown ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าดังกล่าวด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าโครงการโดยพิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของโครงการนับจากวันที่บริษัท คาดว่าจะเริ่มเข้าทำรายการ และชำระเงินงวดแรกแก่ ICT ถึงวันสิ้นสุดระยะเวลาสิทธิเก็บกินในพื้นที่ทั้งหมดจาก ICT กล่าวคือ ตั้งแต่วันที่ 30 เมษายน 2562 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2594 รวมระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้น เท่ากับ 32 ปี 245 วัน และคิดลดตามต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย (WACC) ภายใต้โครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของบริษัท เพื่อให้ได้มาซึ่งมูลค่าปัจจุบันของโครงการ ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 โดยพิจารณาประกอบกับนโยบายในการบริหารจัดการของผู้บริหารโครงการในอนาคตในช่วงระยะเวลาของบันทึกและสัญญาลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown และบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน (รวมระยะเวลาของ 2 บันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน) ที่มีระยะเวลาเท่ากับ 32 ปี ด้วยสมมติฐานด้านรายได้และค่าใช้จ่าย อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและทีมงาน การประเมินโดยผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระ การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารและทีมงานของบริษัท รวมถึงเอกสารที่เกี่ยวข้อง ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลตลาด และภาวะอุตสาหกรรมตามสภาพปัจจุบันซึ่งสะท้อนสภาวะธุรกิจในปัจจุบัน ในขณะที่การประเมินมูลค่าโดยผู้ประเมินสินทรัพย์อิสระนั้นเป็นการประเมินในระดับสินทรัพย์ ซึ่งไม่ได้คำนึงถึงโครงสร้างทางการเงินของโครงการและเงินทุนหมุนเวียนที่จำเป็นในการดำเนินโครงการแต่อย่างใด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของโครงการด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าโครงการ ASAI Chinatown และช่วงมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับมูลค่าโครงการ 1,035.54 - 1,193.56 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าที่จะลงทุนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกค้างและอุปกรณ์และบริการในโครงการ I'm Chinatown ที่ 954.30 ล้านบาท พบว่ามูลค่าโครงการ ASAI Chinatown ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสูงกว่ามูลค่าที่จะลงทุนอยู่ในช่วงระหว่าง 81.24 - 239.26 ล้านบาท หรือคิดเป็นมากกว่าร้อยละ 8.51 - 25.07

2.3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับเงื่อนไขการลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown จากสรุปร่างเงื่อนไขบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกค้างและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลาง ระหว่างบริษัท และ ICT นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเงื่อนไขการเข้าทำรายการข้างต้นแล้ว เห็นว่า **เงื่อนไขการเข้าทำรายการมีความเหมาะสม** โดยหากพิจารณาเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นเงื่อนไขปกติของการจดทะเบียนสิทธิเก็บกิน และลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ซึ่งคู่สัญญาสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้หลายแนวทางตามข้อตกลงกันของคู่สัญญา และเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ เช่น

- การจดทะเบียนสิทธิเก็บกินเพื่อหาประโยชน์ในพื้นที่โครงการ ASAI Chinatown แทนการจดทะเบียนสิทธิการเช่า นั้น จะทำให้บริษัทฯ มีสิทธิเหนือทรัพย์สินที่มากกว่าสิทธิการเช่า และผลประโยชน์อื่นที่บริษัทฯ จะได้รับการจดทะเบียนสิทธิเก็บกินจะไม่ได้ดีกว่าการจดทะเบียนสิทธิการเช่า
- การชำระเงินมัดจำจำนวน 190.86 ล้านบาทในบัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์ (escrow account) ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 20.00 ของมูลค่าเงินค่าตอบแทนทั้งหมดที่ต้องชำระให้แก่ ICT ถือเป็นจำนวนเงินที่เหมาะสม นอกจากนี้ เงื่อนไขดังกล่าวยังกำหนดให้ บริษัทฯ มี

สิทธิได้รับเงินมัดจำดังกล่าวคืนในกรณีต่างๆ และมีการกำหนดให้ชำระเงินดังกล่าวให้แก่บัญชีผู้ดูแลผลประโยชน์ เพื่อป้องกันความเสี่ยงการถูกริบเงินมัดจำดังกล่าว

- การกำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนเพื่อเป็นข้อกำหนดให้คู่สัญญาปฏิบัติตามเพื่อให้การเข้าทำรายการสำเร็จลุล่วง เช่น กำหนดให้ ICT ได้รับใบรับรองและใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งกำหนดให้ ICT ดำเนินการแจ้งต่อฝ่ายที่เกี่ยวข้องก่อนการจดทะเบียนสิทธิเก็บกิน เช่น JD ในฐานะเจ้าของที่ดิน และ KK ในฐานะผู้รับจ้างของสิทธิการเช่าที่ดินและกรรมสิทธิ์ในโครงการ I'm Chinatown
- บริษัทฯ มีสิทธิบอกเลิกสัญญากรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่อาจส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิเก็บกินโครงการ ASAI Chinatown ได้ตามที่คาดหวังไว้ เช่น ICT ไม่สามารถส่งมอบความครอบครองทรัพย์สินให้แก่บริษัทฯ ภายในวันที่ 30 กันยายน 2562 หรือสัญญาว่าจ้างบริหารโรงแรมในโครงการ I'm Chinatown กับผู้บริหารโรงแรม/ผู้จัดการโรงแรม ชุดปัจจุบัน ยังไม่ได้ถูกยกเลิกโดยไม่มีข้อพิพาทใดๆ ภายในวันที่ 30 กันยายน 2562 หรือเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดไม่สำเร็จลุล่วงภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2562 เป็นต้น

ส่วนที่ 3 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(1) การเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อรายการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวัน ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าว **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ และสามารถสร้างรายได้จากการดำเนินงานในทันที อีกทั้ง สินทรัพย์ดังกล่าวมีผลการดำเนินงานในอดีตที่ดี และมีข้อได้เปรียบจากปัจจัยต่างๆ ที่สามารถสนับสนุนการดำเนินงานในอนาคต เช่น เป็นสินทรัพย์ที่ได้รับการดูแลรักษาให้อยู่ในสภาพที่ดี และมีความพร้อมด้านระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เป็นต้น
2. บริษัทฯ จะสามารถขยายเครือข่ายของโรงแรมในกลุ่มดุสิตธานีในกรุงเทพมหานคร ในทำเลย่านศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพมหานคร และห่างจากรถไฟฟ้ายกระดับสถานีราชดำริเพียง 150 เมตร
3. บริษัทฯ สามารถโอนย้ายพนักงานจากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร ที่ปิดดำเนินการลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา เพื่อดำเนินงานในโครงการดังกล่าว และสามารถใช้ประโยชน์จากทรัพยากรบุคคลากรได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด
4. การเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้จากการประกอบธุรกิจในประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วงลดความเสี่ยงในกรณีที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศอื่นๆ ของบริษัทฯ มีรายได้ลดลงจากสภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว ภัยธรรมชาติ และเหตุการณ์ความรุนแรงอื่น
5. ราคาเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งเท่ากับ 740.00 ล้านบาทนั้น ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสม จากการประเมินราคายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 743.39 – 813.06 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินช่วงราคาที่เหมาะสมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 1.3.1.2 ของรายงานฉบับนี้)
6. ร่างเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นเงื่อนไขปกติของการเช่าช่วง และลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ซึ่งคู่สัญญาสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้หลายแนวทางตามข้อตกลงกันของคู่สัญญา และเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ (รายละเอียดการพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการปรากฏในส่วนที่ 1.3.2 ของรายงานฉบับนี้)

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. การลงทุนดังกล่าวจะเพิ่มภาระเงินกู้ยืมและภาระดอกเบี้ยให้แก่บริษัทฯ โดยในกรณีที่บริษัทฯ ใช้แหล่งเงินลงทุนทั้งหมดจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือหุ้นกู้ กลุ่มบริษัทฯ จะมีภาระเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจำนวน 740.00 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเพิ่มขึ้นจาก 0.33 เท่า เป็น 0.45 เท่า โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

2. มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จากปัจจัยต่างๆ เช่น การชะลอตัวของสภาวะเศรษฐกิจ การแข่งขันของตลาดโรงแรมในประเทศมีความรุนแรงมากขึ้น การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวในกรุงเทพมหานคร เป็นต้น
3. เนื่องจากรายการดังกล่าวเป็นรายการเช่าช่วงพื้นที่อาคาร บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากกรณีที่ BR ผิดสัญญาเช่าที่ดินและอาคารกับเจ้าของที่ดิน ซึ่งอาจเป็นผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิการเช่าช่วงดังกล่าวได้ตามที่วางแผนไว้

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการเข้าทำรายการ ข้อดีและความเสี่ยง ความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าลงทุนในโครงการปทุมวันในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

(2) การเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อรายการเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ว่าการเข้าทำรายการดังกล่าว **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นการลงทุนในทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ อีกทั้ง สินทรัพย์ดังกล่าวมีข้อได้เปรียบจากปัจจัยต่างๆ ที่สามารถสนับสนุนการดำเนินงานในอนาคต เช่น เป็นโรงแรมใหม่ที่มีรูปแบบการตกแต่งที่ทันสมัย มีความพร้อมด้านระบบสาธารณูปโภค และมีสิ่งอำนวยความสะดวกมากมาย โดยเฉพาะด้านการเดินทาง ที่สะดวกโดยรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (ส่วนต่อขยาย) เป็นต้น
2. บริษัทฯ จะสามารถขยายเครือข่ายของโรงแรมในกลุ่มดุสิตธานีในกรุงเทพมหานคร ในทำเลย่านเมืองเก่าที่มีชื่อเสียงของกรุงเทพมหานคร ซึ่งล้อมรอบด้วยร้านอาหารที่มีชื่อเสียง รวมถึงมีที่ตั้งใกล้กับรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีวัดมังกรกมลาวาส
3. บริษัทฯ สามารถโอนย้ายพนักงานจากโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานครที่ปิดดำเนินการในช่วงต้นปีที่ผ่านมา เพื่อดำเนินงานในโครงการดังกล่าว และสามารถใช้ประโยชน์จากทรัพยากรบุคลากรได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด
4. การเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้จากการประกอบธุรกิจในประเทศไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วงลดความเสี่ยงในกรณีที่ธุรกิจโรงแรมในประเทศอื่นๆ ของบริษัทฯ มีรายได้ลดลงจากสภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว ภัยธรรมชาติ และเหตุการณ์ความรุนแรงอื่น
5. การเข้าลงทุนในบันทึกข้อตกลงก่อตั้งสิทธิเก็บกิน สัญญาซื้อขายสิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และสัญญาบริการพื้นที่และทรัพย์สินส่วนกลางของโครงการ I'm Chinatown ซึ่งมีจำนวน 954.30 ล้านบาทนั้น ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสม จากการประเมินราคายุติธรรมที่ประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash flow) ซึ่งเท่ากับ 1,035.54 – 1,193.56 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินช่วงราคาที่เหมาะสมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 2.3.1.2 ของรายงานฉบับนี้)
6. ร่างเงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นเงื่อนไขปกติของสิทธิเก็บกิน และลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป ซึ่งคู่สัญญาสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้หลายแนวทางตามข้อตกลงกันของคู่สัญญา และเงื่อนไขดังกล่าวไม่ได้ทำให้บริษัทฯ เป็นฝ่ายเสียประโยชน์ รวมทั้งสิทธิประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการจดทะเบียนสิทธิเก็บกินไม่ด้อยกว่าเมื่อ

เปรียบเทียบกับกรณีจดทะเบียนสิทธิการเช่า (รายละเอียดการพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการปรากฏในส่วนที่ 2.3.2 ของรายงานฉบับนี้)

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. การลงทุนดังกล่าวจะเพิ่มภาระเงินกู้ยืมและภาระดอกเบี้ยให้แก่บริษัท โดยในกรณีที่บริษัท ใช้แหล่งเงินลงทุนทั้งหมดจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือหุ้นกู้เพื่อชำระค่าตอบแทนในสิทธิเก็บกิน สิ่งตกแต่งและอุปกรณ์ และบริการของโครงการ ASAI Chinatown จำนวน 954.30 ล้านบาท นั้น กลุ่มบริษัท จะมีภาระเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจำนวน 954.30 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัท มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจาก 0.33 เท่า เป็น 0.49 เท่า โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561
2. มีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ โดย ณ ปัจจุบัน โครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ซึ่งมีความก้าวหน้าในการก่อสร้างอยู่ที่ร้อยละ 51.48 รวมทั้งเนื่องจากบริษัท มีความประสงค์จะใช้แบรนด์ ASAI ซึ่งเป็นแบรนด์ของบริษัท มาดำเนินการโครงการดังกล่าว ดังนั้น ก่อนการเข้าทำรายการ ICT จะต้องยกเลิกสัญญาจ้างบริหารโรงแรมเดิมก่อน และจะต้องมีการปรับปรุงเรื่องการออกแบบให้เป็นไปตามมาตรฐานของแบรนด์ ASAI ดังนั้นโครงการจึงมีความเสี่ยงที่การก่อสร้างล่าช้าจากเดิมที่กำหนดไว้ ซึ่งจะทำให้บริษัท สามารถรับรู้รายได้ช้าลงกว่าที่คาดการณ์ไว้
3. เนื่องจากรายการดังกล่าวเป็นรายการจดทะเบียนสิทธิเก็บกินบนพื้นที่ในโครงการ I'm Chinatown ดังนั้น บริษัท จึงมีความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ซึ่งเป็นผู้ให้สิทธิเก็บกินในอาคารโครงการ I'm Chinatown แก่บริษัท นั้น ผิดสัญญาเช่าที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของอาคารดังกล่าวกับเจ้าของที่ดิน และอาจเป็นผลให้บริษัท ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิการเช่าช่วงดังกล่าวได้ตามที่วางแผนไว้
4. เนื่องด้วย ICT ได้เข้าทำสัญญาสนับสนุนทางการเงินเพื่อขอสินเชื่อกับธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) ("KK") และได้นำสิทธิการเช่าที่ดินตามสัญญาเช่าหลักโครงการ I'm Chinatown และอาคารโครงการ I'm Chinatown เป็นหลักประกันในการขอสินเชื่อดังกล่าว นั้น เป็นผลให้บริษัท มีความเสี่ยงจากกรณีที่ ICT ผิดสัญญาสนับสนุนทางการเงินดังกล่าวกับ KK และอาจเป็นผลให้บริษัท ไม่สามารถหาประโยชน์จากสิทธิการเช่าช่วงดังกล่าวได้ตามที่วางแผนไว้
5. มีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานของโครงการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จากปัจจัยต่างๆ เช่น การชะลอตัวของสภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการแข่งขันของตลาดโรงแรมในประเทศไทยมีความรุนแรงมากขึ้น การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวในกรุงเทพฯ เป็นต้น

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ที่บริษัท จะได้รับจากการเข้าทำรายการ ข้อดีและความเสี่ยง ความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าลงทุนในโครงการ ASAI Chinatown ในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อเสีย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวกับการเข้าทำ

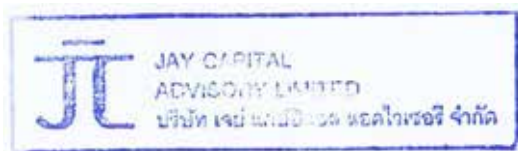
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อยู่ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษา และ วิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรมโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ



Jirayam

(น.ส. จิรยง อนุมานราชธน)

กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เอกสารแนบ 1 ข้อมูลทั่วไปบริษัทฯ ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

1. ประวัติและความเป็นมาของบริษัท

บริษัทฯ ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “DTC”) เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรมชั้นนำของประเทศไทยที่มีเอกลักษณ์การให้บริการแบบไทยในระดับมาตรฐานสากล DTC มีประสบการณ์ในธุรกิจโรงแรมมากกว่า 69 ปี กลุ่มบริษัทฯ เริ่มประกอบธุรกิจตั้งแต่ปี 2492 โดยมีท่านผู้หญิงชนัตถ์ ปิยะอุย เป็นผู้ก่อตั้ง โดยมีโรงแรมแห่งแรกของบริษัทฯ คือ โรงแรมปรีณเชส ตั้งอยู่ที่ถนนเจริญกรุง กรุงเทพมหานคร ต่อมาในปี 2513 บริษัทฯ ได้เปิดดำเนินการโรงแรมห้าดาวในกรุงเทพมหานคร ชื่อ “ดุสิตธานี” และได้เปิดโรงแรมต่างๆ เพิ่มเติม ตลอดจนรับบริหารโรงแรมภายใต้เครื่องหมายการค้า “ดุสิตธานี” “ดุสิตดีทู” “ดุสิตปรีณเชส” “ดุสิตเดวาราณา” และ “ดุสิตเรสซิเดนซ์” ณ สิ้นปี 2561 DTC บริหารโรงแรมทั้งสิ้น 28 โรงแรม ใน 10 ประเทศ โดยจำแนกเป็นโรงแรมที่บริษัทฯ ลงทุนเอง 9 แห่ง และเป็นโรงแรมที่อยู่ภายใต้การบริหารงานของบริษัทฯ 19 แห่ง รวมเป็นจำนวนห้องพักมากกว่า 7,000 ห้อง (รวมโรงแรม 3 แห่งภายใต้ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี หรือ “DREIT”) และในปี 2561 บริษัทฯ ได้ลงทุนในหุ้นทั้งหมดของ LVM Holdings Pte Ltd. (“LVM Holdings”) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ประเทศสิงคโปร์ และเป็นผู้ถือหุ้นในลำดับสูงสุดของกลุ่ม Elite Havens ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็นผู้ทำการตลาด ดำเนินการจอง และบริหารจัดการบ้านพักและวิลล่าระดับหรูแบบครบวงจร พร้อมกันนี้ บริษัทฯ มีโรงแรมที่กำลังจะเปิดให้บริการเพิ่มขึ้นอีก 70 แห่งทั่วโลก ใน 3 ปีข้างหน้า

นอกจากการประกอบธุรกิจโรงแรมแล้ว ผู้ก่อตั้งยังให้ความสำคัญกับการศึกษาเพื่อพัฒนาบุคลากรที่มีคุณภาพรองรับการขยายตัวของโรงแรมในกลุ่มและอุตสาหกรรมโรงแรมสอดคล้องกับการขยายตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ปัจจุบันบริษัทฯ มีประสบการณ์ในธุรกิจการศึกษามากกว่า 24 ปีโดยเริ่มก่อตั้งโรงเรียนการโรงแรมดุสิตธานีขึ้นในปี 2536 ต่อมาในปี 2539 บริษัทฯ ได้จัดตั้ง “วิทยาลัยดุสิตธานี” ซึ่งในปัจจุบันเปิดสอนหลักสูตรระดับปริญญาตรีและระดับปริญญาโท นอกจากนี้ยังมีการร่วมทุนในโรงเรียนสอนการประกอบอาหาร เลอ กอร์ดอง เบลอ ดุสิต กรุงเทพมหานคร และมีการวิจัยค้นคว้าและพัฒนาหลักสูตรการเรียนการสอนภายใต้ Dusit Thani Excellence Center (DTEC)

นอกจากธุรกิจโรงแรมและการศึกษาแล้ว ในปี 2561 บริษัทฯ ลงทุนในธุรกิจอาหารคือ บริษัทฯ เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด (“NRIP”) ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกอาหารสำเร็จรูป ซึ่งบริษัทฯ ได้จัดตั้งบริษัทย่อยใหม่คือ บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด เพื่อซื้อหุ้นสามัญร้อยละ 25.9 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ NRIP มูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้น 663,019,000 บาท เพื่อกระจายความเสี่ยงของธุรกิจ โดยในวันที่ 5 มกราคม 2562 โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร ได้เปิดให้บริการเพื่อที่จะดำเนินโครงการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมกับบริษัทฯ เซ็นทรัล พัฒนา จำกัด (มหาชน) (Mixed-use Project) ซึ่งจะประกอบไปด้วยโรงแรม อาคารที่พักอาศัย อาคารสำนักงาน พื้นที่ค้าปลีก และมุ่งเน้นในเรื่องการมอบพื้นที่สีเขียวให้กับโครงการ

บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 2518 และในปี 2536 บริษัทฯ ได้แปรสภาพจากบริษัทจำกัด เป็นบริษัทมหาชนจำกัด โดยใช้ชื่อว่าบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และชื่อภาษาอังกฤษว่า Dusit Thani Public Company Limited ใช้ชื่อย่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ว่า DTC ปัจจุบันผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ กลุ่มท่านผู้หญิงชนัตถ์และผู้เกี่ยวข้อง ถือหุ้นรวมกันจำนวน 422,821,310 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49.94 โดยเมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2559 เปลี่ยนมูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้นจากเดิมหุ้นละ 10

บาท เป็น 1 บาท ส่งผลให้จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น จากเดิม 85 ล้านหุ้น เป็น 850 ล้านหุ้น และเมื่อปลายปี 2559 บริษัทฯ ได้ปรับวิสัยทัศน์ พันธกิจ และค่านิยมองค์กรเพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางการดำเนินธุรกิจใหม่ของกลุ่มบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทในกลุ่ม ดังนี้

ลักษณะการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
ธุรกิจโรงแรมและรับจ้างบริหารโรงแรม	
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	- เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้าสำหรับโรงแรม ได้แก่ “ดุสิตธานี” “ดุสิตเดวาราณา” “ดุสิตดีทู” “ดุสิตปรีนเซส” และ “ดุสิตเรสซิเดนซ์” - เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้าสำหรับสปา ได้แก่ “เทวารันย์ สปา” “น้ำ สปา” “DVN Spa” “DVN urban” และ “DVN” - เป็นเจ้าของและบริหารโรงแรม ได้แก่ ดุสิตธานี กรุงเทพมหานคร และ ดุสิตธานี พัทยา และอาศัย สาทร * - รับจ้างบริหารโรงแรมภายใต้บริษัทย่อย 5 แห่ง เป็นโรงแรมภายใต้ บริษัท ดุสิต แมนเนจเม้นท์ จำกัด เป็นจำนวน 3 แห่ง ได้แก่ ดุสิตธานี ลากูน่า ภูเก็ต ดุสิตดีทู เชียงใหม่ และดุสิตธานี หัวหิน และภายใต้ บริษัท ดุสิต ไทยพร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด (มหาชน) จำนวน 2 แห่ง ได้แก่ ดุสิตปรีนเซส ศรีนครินทร์ และดุสิตปรีนเซส เชียงใหม่ - ปัจจุบัน บริษัทฯ รับจ้างบริหารโรงแรมในประเทศไทย ได้แก่ ดุสิตดีทู เขาใหญ่ ดุสิตดีทู อ่าวนาง กระบี่ และดุสิต ลากูน่า วิลล่า รีสอร์ท ภูเก็ต* ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อทางการค้าแก่โรงแรม ได้แก่ ดุสิตธานี กระบี่ บีช รีสอร์ท ดุสิตปรีนเซส มูนไอร์แลนด์ บีช รีสอร์ท ฟูก๊วก เวียดนาม หมายเหตุ * จะดำเนินการในอนาคต
Dusit Thani Philippines, Inc. (เดิมชื่อ Philippine Hoteliers, Inc.)	- เป็นเจ้าของโรงแรมในประเทศฟิลิปปินส์ คือ ดุสิตธานี มะนิลา ซึ่งบริหารงานโดย บริษัท ดุสิต เวิลด์วายด์ จำกัด - รับจ้างบริหารโรงแรมได้แก่ ดุสิต ปรีนเซส ลิปา ซิตี้* อาศัย เซบู ซิตี้* อาศัย มัคตัน เซบู* และ อาศัย ออสลอฟ เซบู* หมายเหตุ * จะดำเนินการในอนาคต
บริษัท ดุสิต ไทยพร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด (มหาชน)	- เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2552 ได้มีการควบรวมกิจการระหว่าง บริษัท รอยัลปรีนเซส จำกัด (มหาชน) และบริษัท ดุสิต โฮเต็ล แอนด์ รีสอร์ท จำกัด (มหาชน) เป็น บริษัท ดุสิต ไทยพร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด (มหาชน) - เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้า “รอยัลปรีนเซส” - เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินและอาคารโรงแรมดุสิตธานี หัวหิน - เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตปรีนเซส เชียงใหม่ ดุสิตปรีนเซส ศรีนครินทร์

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
	- ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อทางการค้าแก่โรงแรม 2 แห่ง ได้แก่ ปทุมวัน ปริ๊นเซส และรอยัลปริ๊นเซส หลานหลวง
Dusit Overseas Co., Ltd.	- รับจ้างบริหารโรงแรมที่เปิดแล้วในต่างประเทศ ได้แก่ ดุสิตธานี อาบูดาบี ดุสิตธานี ดูไบ ดุสิตธานี เลควิว ไคโร และดุสิตดีทู ไนโรบี ดุสิตดีทู ทิมพู ภูฏาน และอาศัย ย่างกุ้ง* - ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อการค้าแก่โรงแรม ได้แก่ ดุสิตดีทู เคนซ์ ดูไบ หมายเหตุ * จะดำเนินการในอนาคต
บริษัท ดุสิต แมนเนจเม้นท์ จำกัด	เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบกิจการโรงแรมดุสิตธานี ลาภานา ภูเก็ต ดุสิตดีทู เชียงใหม่ และ ดุสิตธานี หัวหิน เพื่อรองรับการบริหารจัดการทรัพย์สินของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี
DMS Property Investment Private Limited	เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ ซึ่งบริหารงานโดย บริษัท ดุสิต เวลด์วายเป็น จำกัด
Dusit USA Management Inc.	- เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นที่มลรัฐ Delaware ประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อรับจ้างบริหารโรงแรมในประเทศสหรัฐอเมริกา - รับจ้างบริหารโรงแรมดุสิตธานี กวม
Dusit Fudu Hotel Management (Shanghai) Co., Ltd.	รับจ้างบริหารโรงแรมที่เปิดแล้วในสาธารณรัฐประชาชนจีน ได้แก่ ดุสิตดีทู ฟูดู บินฮู ฉางโจว ดุสิตธานี ฟูดู ซิงเฟิง ฉางโจว ดุสิตธานี ตงไถ่ เจียงซู ดุสิตเดวาราณา สอท สปริง แอนด์ สปา ชงฮั่ว กวางโจว เฮอริเทจ วิลล่า โจวจวง เมเนจ บาย ดุสิต และดุสิตดีทู ไช่ไฮ่ ฮิล เทียนจิน
Dusit Bird Hotels Private Limited	- กิจการร่วมทุนระหว่าง บริษัทฯ และ Bird Hospitality Services Private Limited ประเทศอินเดีย ดำเนินธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมในประเทศอินเดีย - เนื่องด้วยบริษัทฯ และ Bird Hospitality Services Private Limited มีแผนกลยุทธ์การลงทุนในประเทศอินเดียที่แตกต่างกัน ในปี 2559 ทั้งสองบริษัทจึงมีมติเห็นชอบร่วมกันที่จะปิดบริษัทร่วมทุนดังกล่าว - ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2561 ประชุมวันที่ 23 มีนาคม 2561 มีมติอนุมัติรายการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม Dusit Bird Hotels Private Limited จำนวน 1,430,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 50 ของหุ้นที่จดทะเบียนและจำหน่ายแล้วของ Dusit Bird Hotels Private Limited
Dusit Saudi LLC	กิจการร่วมทุนระหว่าง Dusit Overseas Company Limited และ Dyar Hotels and Resorts Limited ดำเนินธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมในประเทศซาอุดีอาระเบีย เขตตะวันออกกลาง และเขตแอฟริกาเหนือ

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
บริษัท ดุสิต เวิลด์วายด์ จำกัด	- เป็นสำนักงานปฏิบัติการภูมิภาค ให้บริการบริหารโรงแรมแก่วิสาหกิจในต่างประเทศเช่น ดุสิตธานี มะนิลา ดุสิตธานี มัลดีฟส์ และโรงแรมภายใต้การบริหารของ Dusit Overseas Co., Ltd. - ให้บริการด้านการตลาดทั้งโรงแรมในประเทศและต่างประเทศสำหรับวิสาหกิจในเครือ
บริษัท ดุสิต ไชน่า แคปปิตอล จำกัด	ถือหุ้นใน Dusit Fudu Hotel Management (Shanghai) Co., Ltd.
บริษัท ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ดุสิตธานี อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด)	ลงทุนในบริษัทต่างๆ
บริษัท ดุสิต คลเลอร์ส จำกัด	ให้บริการด้านการจัดการและปรึกษาทางเทคนิคที่เกี่ยวข้องกับโรงแรม ห้องพักระยะยาว อสังหาริมทรัพย์ร้านอาหาร สปา และอื่นๆที่เกี่ยวข้องในรูปแบบการเช่าแฟรนไชส์ และหรือเป็นเจ้าของบางส่วนในประเทศญี่ปุ่น
บริษัท อาศัย โฮลดิ้งส์ จำกัด	ให้บริการโรงแรม รับจ้างบริหาร และลงทุนในบริษัทอื่น
LVM Holding Pte Ltd.	ลงทุนในบริษัทอื่นๆ
ธุรกิจการศึกษา	
วิทยาลัยดุสิตธานี	สถานศึกษาประเภทวิทยาลัยด้านการบริหารและการจัดการโรงแรม
ศูนย์ความเป็นเลิศดุสิตธานี	ศูนย์กลางในการต่อยอด การนำหลักสูตรและองค์ความรู้ของวิทยาลัยดุสิตธานี ผสมผสานกับประสบการณ์จริงทางภาคธุรกิจโรงแรมและการประกอบอาหารของกลุ่มดุสิตธานีมาใช้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในวงกว้าง โดยเปิดให้มีหลักสูตรการอบรมระยะสั้น
บริษัท เลอ กอร์ดอง เบลอ ดุสิต จำกัด	โรงเรียนสอนด้านศิลปะการประกอบอาหารสไตล์ฝรั่งเศส
Dusit Hospitality Management College (DHMC) ภายใต้การบริหารงานของ Dusit Hospitality Education Philippines, Inc.	ประกอบธุรกิจด้านการศึกษาในประเทศฟิลิปปินส์
บริษัท ดุสิต เอ็กเซลเลนซ์ จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ดุสิตธานีการโรงแรมศึกษา จำกัด)	ประกอบธุรกิจให้เข้าทรัพย์สินแก่ วิทยาลัยดุสิตธานี
ธุรกิจโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	
บริษัท วิมานสุริยา จำกัด	ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ – โรงแรม อาคารที่พักอาศัยและโครงสร้างอาคาร ศูนย์การค้า
บริษัท สวนลม พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด	ประกอบธุรกิจโครงการพัฒนาศูนย์การค้า
บริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด	ประกอบธุรกิจโครงการอาคารสำนักงาน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
บริษัท ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด	ประกอบธุรกิจให้เช่าอาคารสำนักงาน
ธุรกิจอาหาร	
บริษัท ดุสิต ฟู้ดส์ จำกัด	ประกอบธุรกิจผลิตอาหารพร้อมปรุง
บริษัท ดุสิต กูร์เมต์ จำกัด	ทำการตลาดผลิตภัณฑ์อาหารภายใต้แบรนด์ดุสิตธานี
บริษัท เอ็มเพอริว เคเทอริง จำกัด	บริการจัดอาหาร (Catering) ให้กับโรงอาหารของโรงเรียนต่างๆที่มีชื่อเสียงทั้งในประเทศและในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้
บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด	ผลิตและส่งออกอาหารสำเร็จรูปพร้อมรับประทาน เครื่องปรุงรส ซอส เครื่องดื่ม และน้ำผลไม้
ธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง	
บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	เป็นเจ้าของและประกอบธุรกิจให้เช่าสำนักงานชื่ออาคารพาณิชย์ ดุสิตธานี
บริษัท เทวารันย์ สปา จำกัด	ประกอบธุรกิจบริการด้านสุขภาพ (Spa)
ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DREIT)	- กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DTCPF) โอนทรัพย์สิน ได้แก่ กรรมสิทธิ์โครงการโรงแรมดุสิตธานี ลาгуна ภูเก็ตโครงการโรงแรมดุสิตดีทู เชียงใหม่ สิทธิการเช่าโครงการโรงแรมดุสิตธานี หัวหินให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DREIT) ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 30.02 - เป็นเจ้าของโรงแรม 2 แห่ง ได้แก่ ดุสิตธานี ลาгуна ภูเก็ต และดุสิตดีทู เชียงใหม่ - เป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่โรงแรม ดุสิตธานี หัวหิน
บริษัท ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ รีท จำกัด	ผู้จัดการกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี
บริษัท ดุสิต ฮอสปิทัลลิตี้ เซอร์วิส เซส จำกัด	เพื่อรองรับโครงการงานบริการต่างๆ เช่น ธุรกิจจัดเลี้ยงนอกสถานที่ บริการรับทำความสะอาด ร้านอาหาร และบริการวางแผนการเปิดโรงแรม

โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ ระหว่างปี 2559 – 2561

หน่วย: ล้านบาท	ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ
รายได้จากธุรกิจโรงแรม	4,814	89	4,590	82	4,626	83
รายได้จากธุรกิจการศึกษา	474	9	442	8	425	8
รายได้อื่นๆ	136	2	538	10	514	9
รวมรายได้ทั้งหมด	5,425	100	5,570	100	5,565	100

ที่มา : แบบ 56-1 ประจำปี 2561 ของบริษัทฯ

2. รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2561 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ มีรายชื่อดังนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2561

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1	กลุ่มท่านผู้หญิงชนิตต์ ปิยะอุย และผู้เกี่ยวข้อง ¹	424,475,680	49.94
2	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ²	191,938,320	22.58
3	นายชาติรี โสภณพนิช	42,389,600	4.99
4	นายวิจิต ชินวงศ์วรกุล	33,240,000	3.91
5	บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	21,882,430	2.57
6	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	20,487,730	2.41
7	นางจารุณี ชินวงศ์วรกุล	20,441,000	2.40
8	นายสนั่น ธีระตระกูล	8,510,000	1.00
9	บริษัท ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด	4,715,000	0.55
10	สำนักงานพระคลังข้างที่	4,383,200	0.52
รวมผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก		772,462,960	90.87
ผู้ถือหุ้นอื่น		77,537,040	9.13
รวม		850,000,000	100.00

ที่มา : แบบ 56-1 ประจำปี 2561 ของบริษัทฯ

หมายเหตุ ¹ กลุ่มท่านผู้หญิงชนิตต์ ปิยะอุย และผู้เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย บริษัท ชนิตและลูก จำกัด กลุ่มนายชินนท วัฒนิก กลุ่มนางสินี เขียวประสิทธิ์ และกลุ่มนางสุนด์ สาสีรัฐวิภาค

² ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2561 รวมการถือหุ้นผ่าน บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อผู้ฝาก และเมื่อวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2562 บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ซื้อหุ้นบริษัทฯ จาก บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) จำนวน 42,500,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

โดยมีข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นในอันดับสุดท้าย (Ultimate shareholder) โดยสรุปของบริษัท ชนิตและลูก จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นบริษัทฯ ในกลุ่มท่านผู้หญิงชนิตต์ ปิยะอุย และผู้เกี่ยวข้อง ซึ่งมีสถานะเป็นบริษัทจำกัด และข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นในอันดับสุดท้าย (Ultimate shareholder) ของบริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) และบริษัท ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน 10 อันดับแรกของบริษัทฯ และเป็นบริษัทที่ไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังต่อไปนี้

(1) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท ชนัตถ์และลูก จำกัด ณ วันที่ 18 เมษายน 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	นาย ชนินท์ โทณวนิก	2,000,265	26.60
2	นาง สินี เขียวประเสริฐ	1,998,265	26.57
3	ท่านผู้หญิง ชนัตถ์ ปิยะอุย	1,879,500	24.99
4	นาง สุนันต์ สาสีรัฐวิภาค	1,625,670	21.62
5	นาย ณัฐสิทธิ์ เขียวประเสริฐ	1,700	0.02
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 ราย		7,505,400	99.80
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		14,600	0.20
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		7,520,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

(2) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 26 เมษายน 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท วี.ซี.สมบัติ จำกัด	69,821,216	65.87
2	เมจิ ยาสึดะ ไลฟ์ อินชัวร์นส์ คัมปะนี	15,900,000	15.00
3	HER SING (H.K.) LIMITED	10,086,496	9.52
4	นาย ไชย ไชยวรรณ	1,433,217	1.35
5	นาง ชัชฎา มาลากุล ณ อยุธยา	1,427,606	1.35
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 ราย		98,668,535	93.08
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		7,331,465	6.92
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		106,000,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

(2.1) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท วี.ซี.สมบัติ จำกัด ณ วันที่ 30 เมษายน 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	นาย ไชย ไชยวรรณ	7,590,000	23.00
2	นาย วานิช ไชยวรรณ	6,600,000	20.00
3	นาย วิญญู ไชยวรรณ	6,600,000	20.00
4	นาง ชัชฎา มาลากุล ณ อยุธยา	3,300,000	10.00
5	นาง วรางค์ ไชยวรรณ	3,300,000	10.00
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 ราย		27,390,000	83.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	5,610,000	17.00
	รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด	33,000,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

(3) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด ณ วันที่ 20 เมษายน 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	79,999,960	100.00
2	นาย ชรินทร์ โทณวนิก	20	0.00
3	นาง วิภาดา โทณวนิก	10	0.00
4	นาง สินี เขียวประเสริฐ	10	0.00
	รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด	80,000,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

3. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 คณะกรรมการบริษัทฯ มีรายชื่อดังต่อไปนี้

คณะกรรมการบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นายอาสา สารสิน	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการ
ศาสตราจารย์พิเศษ หิรัญ รติศรี	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ / ประธานกรรมการ พิจารณาค่าตอบแทน / ประธานกรรมการบริษัทภิบาลและสรรหา
นางปราณี ภาณีผล	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ / กรรมการพิจารณาค่าตอบแทน / กรรมการบริษัทภิบาลและสรรหา
นายธีรพล โชติชนาภิบาล	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
ศาสตราจารย์พิเศษ ดร. กิตติพงษ์ กิตยารักษ์	กรรมการอิสระ
ศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร. คุณหญิงสุชาดา กีระนันทน์	กรรมการอิสระ
นายภควัต โกวิทวัฒนพงศ์	กรรมการอิสระ
นายสมประสงค์ บุญยะชัย	กรรมการอิสระ
นางวรางค์ ไชยวรรณ	กรรมการ / กรรมการพิจารณาค่าตอบแทน / กรรมการบริษัทภิบาลและสรรหา

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นายชนินท์ โทณวนิก	รองประธานกรรมการ / ประธานกรรมการบริหาร
นางสินี เจริญประสิทธิ์	กรรมการ / กรรมการบริหาร
นางศุภจี สุธรรมพันธุ์	กรรมการ / กรรมการบริหาร / ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม

ที่มา : แบบ 56-1 ประจำปี 2561 ของบริษัทฯ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทฯ คือ นายชนินท์ โทณวนิก นางสินี เจริญประสิทธิ์ นางศุภจี สุธรรมพันธุ์ กรรมการ 2 ใน 3 คนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2561 มีดังนี้

สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานสำหรับปี 2559 – 2561

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	2559	2560	2561
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	870.33	1,020.87	1,112.33
เงินลงทุนระยะสั้น	357.73	447.65	457.20
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	462.59	537.87	848.72
สินค้าคงเหลือ	77.04	71.47	77.01
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	90.78	-	-
ค่าเช่าที่ดินและอาคารจ่ายล่วงหน้าถึงกำหนดภายในหนึ่งปี	-	144.45	79.01
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	54.48	56.15	42.68
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,912.94	2,278.45	2,616.95
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
เงินฝากธนาคารที่มีข้อจำกัดในการใช้	2.20	2.22	2.58
เงินลงทุนเพื่อขาย	364.96	475.81	473.32
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	-	33.80	33.80
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,370.32	1,275.97	1,980.20
เงินลงทุนในการร่วมค้า	54.03	44.32	63.08
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	75.42	102.18	194.75

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	2559	2560	2561
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	232.88	177.27	173.11
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	4,689.59	4,322.44	4,300.20
ค่าเช่าที่ดินและอาคารจ่ายล่วงหน้า	75.46	846.70	821.23
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	60.36	62.81	287.64
ค่าความนิยม	-	-	305.30
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	150.74	133.65	86.07
เงินมัดจำเพื่อให้ได้สิทธิในการบริหารโรงแรม	25.27	100.11	100.11
ภาษีเงินได้ถูกหัก ณ ที่จ่าย	-	105.10	40.98
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	18.80	19.04	93.72
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	7,120.03	7,701.41	8,956.09
รวมสินทรัพย์	9,032.98	9,979.87	11,573.05
หนี้สิน			
หนี้สินหมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	461.63	543.70	167.00
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	5.01	4.58	4.54
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	972.58	852.82	1,247.79
เจ้าหนี้ค่าซื้อธุรกิจที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	66.99
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	157.25	213.14	241.37
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1.24	1.33	0.54
รายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้าที่ครบกำหนดภายในหนึ่งปี	25.43	25.43	25.43
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	-	-	88.48
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	8.43	57.59	28.39
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	62.77	75.49	64.11
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,694.34	1,774.07	1,934.65
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เจ้าหนี้ค่าซื้อธุรกิจ	-	-	60.32
เงินกู้ยืมระยะยาว	1,052.57	919.40	600.92
หุ้นกู้	-	-	997.22
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	1.87	0.54	-
รายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้า	584.41	558.98	533.54
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	42.76	28.19	70.50

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	2559	2560	2561
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	221.30	199.79	171.43
เงินมัดจำรับจากการให้สิทธิในการเช่าอาคาร	-	492.38	984.76
ภาระหนี้สินจากการลงทุนในการร่วมค้า	62.25	77.70	87.90
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	19.38	48.10	53.67
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	1,984.54	2,325.08	3,560.27
รวมหนี้สิน	3,678.89	4,099.15	5,494.91
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนจดทะเบียน	850.00	850.00	850.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	850.00	850.00	850.00
หุ้นทุนซื้อคืน	(15.74)	(15.74)	(15.74)
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,643.00	1,643.00	1,643.00
ส่วนเกินทุนหุ้นทุนซื้อคืน	18.37	18.37	18.37
กำไรสะสม	1,857.68	2,053.51	2,207.58
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	235.67	274.40	267.58
รวมส่วนของบริษัทฯใหญ่	4,588.98	4,823.54	4,970.78
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	765.11	1,057.18	1,107.35
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,354.09	5,880.72	6,078.13
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,032.98	9,979.87	11,573.05

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	2559	2560	2561
งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)			
รายได้จากการขายและการให้บริการ	4,974.35	4,722.93	4,632.68
ต้นทุนขายและการให้บริการ	(2,915.21)	(2,801.25)	(2,745.84)
ต้นทุนบริการ - ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(661.69)	(592.05)	(462.48)
รวมต้นทุนขายและการให้บริการ	(3,576.90)	(3,393.30)	(3,208.31)
กำไรขั้นต้น	1,397.45	1,329.63	1,424.37
รายได้ค่าบริการบริหารงาน	147.62	176.72	222.44
ดอกเบี้ยรับ	12.70	15.95	18.72
เงินปันผลรับ	15.76	15.49	16.95
รับรู้รายได้จากค่าเช่ารับล่วงหน้า	25.43	25.43	25.43
กำไรจากการขายเงินลงทุนเพื่อขาย	-	-	37.50
กำไรจากการขายเงินลงทุนระยะยาวอื่นและเงินลงทุนในบริษัทฯร่วม	-	-	328.53

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	2559	2560	2561
งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)			
กำไรจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	0.93	323.05	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทฯร่วมและการร่วมค้า	22.08	19.72	65.56
รายได้อื่น	226.25	270.37	216.95
รวมรายได้อื่น	450.78	846.74	932.09
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย	1,848.23	2,176.37	2,356.45
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(404.60)	(387.98)	(363.29)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(1,186.38)	(1,281.39)	(1,450.89)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(43.06)	(36.93)	(36.77)
ขาดทุนจากการขายอุปกรณ์-สุทธิ	-	-	(4.79)
ต้นทุนทางการเงิน	(72.83)	(58.80)	(64.76)
รวมค่าใช้จ่าย	(1,706.87)	(1,765.10)	(1,920.51)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	141.36	411.27	435.94
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	11.55	(78.90)	(85.69)
กำไรสำหรับปี	152.91	332.37	350.26

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	2559	2560	2561
งบกระแสเงินสด (หน่วย : ล้านบาท)			
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	1,020.43	588.40	789.52
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(344.52)	(673.06)	(840.50)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(510.39)	249.78	153.23
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิก่อนผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน	165.52	165.12	102.24
ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	(9.41)	(14.58)	(10.78)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิ	156.11	150.53	91.46
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561	870.33	1,020.87	1,112.33

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	หน่วย	2559	2560	2561
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	ร้อยละ	28.1	28.2	30.7
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้และค่าเสื่อมราคา	ร้อยละ	16.9	19.7	18
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	ร้อยละ	2.1	4.8	5.2

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย	หน่วย	2559	2560	2561
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	2.5	5.7	5.9
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	ร้อยละ	2.3	4.9	4.6
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	เท่า	1.1	1.3	1.3
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.4	0.4	0.4
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	เท่า	0.8	0.9	1.1
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	เท่า	14.5	8.0	7.7

ภาพรวมของผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

รายได้

สำหรับปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มีรายได้รวมทั้งสิ้น 5,425 ล้านบาท 5,570 ล้านบาท และ 5,565 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายได้ของบริษัทสามารถจำแนกออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่ รายได้จากธุรกิจโรงแรม รายได้จากธุรกิจการศึกษา และรายได้อื่นๆ ซึ่งรายได้แต่ละประเภทมีรายละเอียดดังนี้

รายได้จากธุรกิจโรงแรม

ในปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจโรงแรมทั้งสิ้น 4,814 ล้านบาท 4,590 ล้านบาท และ 4,626 ล้านบาทตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 89 ร้อยละ 82 และ ร้อยละ 83 ของรายได้รวมตามลำดับ รายได้จากธุรกิจโรงแรมมาจาก 2 ส่วน ดังนี้

- รายได้จากธุรกิจโรงแรมที่ลงทุนเอง จำนวน 4,599 ล้านบาท 4,382 ล้านบาท และ 4,364 ล้านบาทตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 95 ร้อยละ 95 และร้อยละ 94 ของรายได้จากธุรกิจโรงแรมตามลำดับ โดยในปี 2560 รายได้จากธุรกิจโรงแรมที่ลงทุนเอง ลดลงจำนวน 217 ล้านบาท คิดเป็นการลดลงร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับปี 2559 เนื่องจากการลดลงของอัตราการใช้ห้องพัก การลดลงของงานสัมมนาและงานจัดเลี้ยงในช่วงถวายอาลัยและงานพระราชพิธีพระบรมศพ รวมทั้งการปรับปรุงโรงแรมดุสิต ลาгуน่า ภูเก็ต และโรงแรมดุสิตธานีพัทยา ในขณะที่ในปี 2561 รายได้จากธุรกิจโรงแรมที่ลงทุนเอง ลดลงจำนวน 18 ล้านบาท คิดเป็นการลดลงร้อยละ 1 เมื่อเทียบกับปี 2560 เนื่องจากรายได้ที่ลดลงจากการจำหน่ายโรงแรมดุสิตปรีนเซส โคราซ ทั้งนี้หากไม่รวมผลกระทบในส่วนนี้รายได้จากธุรกิจโรงแรมที่ลงทุนเองจะเติบโตร้อยละ 2 เนื่องจากอัตราการใช้ห้องพักที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น
- รายได้จากการรับจ้างบริหารโรงแรม จำนวน 148 ล้านบาท 224 ล้านบาท และ 277 ล้านบาทตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 3 ร้อยละ 5 และร้อยละ 6 ของรายได้จากธุรกิจโรงแรมตามลำดับ โดยในปี 2560 รายได้จากการรับจ้างบริหารโรงแรม เพิ่มขึ้นจำนวน 76 ล้านบาท คิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 52 เมื่อเทียบกับปี 2559 สาเหตุหลักมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมดุสิตธานี กวม รีสอร์ท โรงแรมดุสิตธานี เลควิว ไคโร และ โรงแรมดุสิตธานี อาบูดาบี ในขณะที่รายได้จากการรับจ้างบริหารโรงแรม ในปี 2561 เพิ่มขึ้นจำนวน 53 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 28 เมื่อเทียบกับปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการรวมผลการดำเนินงานของ

Elite Heaven เข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัทฯ และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมดุสิตธานี เลควิว ไคโร โรงแรมดุสิตดีทู เขาใหญ่ และโรงแรมดุสิตดีทู โนโรบี

รายได้จากธุรกิจการศึกษา

ในปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจการศึกษาทั้งสิ้น 474 ล้านบาท 442 ล้านบาท และ 425 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 9 ร้อยละ 8 และ ร้อยละ 8 ของรายได้รวม ตามลำดับ ซึ่งในปี 2560 รายได้จากธุรกิจการศึกษา ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2559 จำนวน 32 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 7 โดยเป็นผลจากการปรับแผนกลยุทธ์ใหม่ของกลุ่มธุรกิจการศึกษา โดยในไตรมาส 4 ได้ปิดโรงเรียนดุสิตธานีการโรงแรม เพื่อใช้สถานที่เป็นศูนย์วิจัยค้นคว้าและพัฒนาหลักสูตรของวิทยาลัยดุสิตธานี นอกจากนี้ในปี 2561 รายได้จากธุรกิจการศึกษา ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2560 จำนวน 17 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 3.8 โดยเป็นผลจากการลดลงในรายได้จากวิทยาลัยดุสิตธานี และมีส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุนในของ Dusit Hospitality Education Philippines Inc เพิ่มขึ้น จากค่าใช้จ่ายบุคลากรที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเปิดโรงเรียนในปี 2562

รายได้จากธุรกิจอื่นๆ

ในปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มีรายได้อื่นๆ จำนวน 136 ล้านบาท 538 ล้านบาท และ 514 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 3 ร้อยละ 10 และ ร้อยละ 9 ของรายได้รวม ซึ่งในปี 2560 รายได้จากธุรกิจอื่นๆ เพิ่มขึ้นจากปี 2559 จำนวน 402 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 295 สาเหตุหลักมาจากในปี 2560 บริษัทฯ มีรายการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมในการโอนสิทธิการเช่าที่ดิน 90 ล้านบาทและกำไรจากการขายโรงแรมดุสิตบรีสเอสโคราช 325 ล้านบาท นอกจากนี้ในปี 2561 รายได้จากธุรกิจอื่นๆ ลดลงจากปี 2560 จำนวน 24 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 4.5 สาเหตุหลักมาจากในปี 2560 บริษัทฯ มีรายการพิเศษข้างต้น

กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

ในปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มี EBITDA จำนวน 919 ล้านบาท 1,099 ล้านบาท และ 1,000.00 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 16.9 ร้อยละ 19.7 และ ร้อยละ 18.0 ของรายได้รวม โดยบริษัทฯ มี EBITDA จำแนกตามประเภทรายได้ 3 ประเภท ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

EBITDA จากธุรกิจโรงแรม

ในปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มี EBITDA จากธุรกิจโรงแรมทั้งสิ้น 904 ล้านบาท 855 ล้านบาท และ 894 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 19 ร้อยละ 19 และ ร้อยละ 19 ของรายได้รวมจากธุรกิจโรงแรม ตามลำดับ ซึ่ง EBITDA จากธุรกิจโรงแรมในปี 2560 ลดลงจากปี 2559 จำนวน 49 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5 สาเหตุหลักมาจากรายได้จากธุรกิจโรงแรมที่ลดลง และค่าใช้จ่ายบุคลากรเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมตามที่ได้ลงนามไว้ นอกจากนี้ EBITDA จากธุรกิจโรงแรมในปี 2561 เพิ่มขึ้นจากปี 2560 จำนวน 39 ล้านบาท หรือ ร้อยละ 5 สาเหตุหลักมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและผลส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุนในธุรกิจโรงแรมลดลง

EBITDA จากธุรกิจการศึกษา

ในปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มี EBITDA จากธุรกิจการศึกษาทั้งสิ้น 112 ล้านบาท 50 ล้านบาท และ 43 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 24 ร้อยละ 11 และ ร้อยละ 10 ของรายได้รวมจากธุรกิจการศึกษา ซึ่ง EBITDA จากธุรกิจการศึกษาในปี 2560 ลดลงจากปี 2559 จำนวน 62 ล้านบาท หรือ ลดลงร้อยละ 55 โดยเป็นผลจากค่าใช้จ่ายบุคลากรและค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นของวิทยาลัยดุสิตธานี เพื่อรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต ในขณะที่ EBITDA จากธุรกิจการศึกษาในปี 2561 ลดลงจากปี 2560 จำนวน 7 ล้านบาท หรือ ลดลงร้อยละ 14 โดยเป็นผลจากการลดลงในรายได้จากวิทยาลัยดุสิตธานี และมีส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุนของ Dusit Hospitality Education Philippines Inc เพิ่มขึ้น จากค่าใช้จ่ายบุคลากรที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเปิดโรงเรียนในปี 2562

EBITDA จากธุรกิจอื่นๆ

ในปี 2559 บริษัทฯ มีผลขาดทุนก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย จำนวน 97 ล้านบาท คิดเป็นผลขาดทุนร้อยละ 71 และ ในปี 2560 - 2561 มี EBITDA จำนวน 194 ล้านบาท และ 62 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็น ร้อยละ 36 และร้อยละ 12 ของรายได้รวมจากธุรกิจอื่นๆ ตามลำดับ ซึ่ง EBITDA จากธุรกิจอื่นๆ ในปี 2560 เพิ่มขึ้นจากปี 2559 จำนวน 291 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 301 สาเหตุหลักมาจากในปี 2560 บริษัทฯ มีรายการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมในการโอนสิทธิการเช่าที่ดิน 90 ล้านบาทและกำไรจากการขายโรงแรมดุสิตปรีนเซสโคราช 325 ล้านบาท นอกจากนี้ EBITDA จากธุรกิจอื่นๆ ในปี 2561 ลดลงจากปี 2560 จำนวน 134 ล้านบาท หรือ ลดลงร้อยละ 68.5 สาเหตุหลักมาจากในปี 2560 บริษัทฯ มีรายการรับรู้รายได้ที่กล่าวไปข้างต้น

กำไรสุทธิ

ในปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิทั้งสิ้น 152.91 ล้านบาท 332.37 ล้านบาท และ 350.26 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 2 ร้อยละ 6 และ ร้อยละ 6 ของรายได้รวม ซึ่งในปี 2560 - 2561 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจำนวน 179.45 ล้านบาท และ 17.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 117 และร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของกำไรบริษัทฯ ในปี 2561 มีสาเหตุหลักจากการรับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุนระยะยาวอื่นและเงินลงทุนในบริษัทร่วมจำนวน 328.53 ล้านบาท ซึ่งมีที่มาจากการรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาว ซึ่งเป็นเงินลงทุนในหุ้นสามัญบริษัท ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมนเนจเม้นท์ จำกัด โดยบริษัทฯ รับรู้กำไรจากการจำหน่ายหุ้นสามัญบริษัทดังกล่าวเป็นจำนวน 168.64 ล้านบาท และรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งเป็นเงินลงทุนในหุ้นสามัญบริษัท สเวนลูมพร็อพเพอร์ตี้ จำกัด โดยบริษัทฯ รับรู้กำไรจากการจำหน่ายหุ้นสามัญบริษัทดังกล่าวเป็นจำนวน 159.89 ล้านบาท

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ในปี 2559 – 2561 มีจำนวน 9,033 ล้านบาท 9,980 ล้านบาท และ 11,573 ล้านบาท ตามลำดับ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 1,913 ล้านบาท 2,278 ล้านบาท และ 2,617 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 21 ร้อยละ 23 และร้อยละ 23 ของสินทรัพย์รวมในแต่ละปีตามลำดับ และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมีจำนวน 7,120 ล้านบาท 7,701 ล้านบาท และ 8,956 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 79 ร้อยละ 77 และร้อยละ 77 ของสินทรัพย์รวมในแต่ละปีตามลำดับ ซึ่งสินทรัพย์รวมในปี 2560 เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับปี 2559 โดยเพิ่มขึ้น 945 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 11 เนื่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 364 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนระยะสั้นของบริษัทฯ

ลูกหนี้และเงินรับล่วงหน้าค่าห้องพัก และ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 581 ล้านบาท จากค่าเช่าที่ดินและอาคารที่บริษัทฯ จ่ายล่วงหน้า และการปรับมูลค่าเงินลงทุนเพื่อขาย ขณะที่สินทรัพย์รวมในปี 2561 เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับปี 2560 โดยเพิ่มขึ้น 1,593 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 16 เนื่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 339 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้และเงินรับล่วงหน้าค่าห้องพัก และ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1,255 ล้านบาท จากการเพิ่มเงินลงทุนในบริษัทฯ เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด และการลงทุนใน LVM Holdings Pte Ltd. ทำให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นเพิ่มขึ้นจากเครื่องหมายการค้าและค่าความนิยม

หนี้สิน

หนี้สินรวมของบริษัทฯ ในปี 2559 – 2561 มีจำนวน 3,679 ล้านบาท 4,099 ล้านบาท และ 5,495 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 41 ร้อยละ 41 และร้อยละ 47 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ เมื่อพิจารณาโครงสร้างของหนี้สินรวมพบว่าประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนจำนวน 1,694 ล้านบาท 1,774 ล้านบาท และ 1,935 ล้านบาทตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 46 ร้อยละ 43 และร้อยละ 35 ของหนี้สินรวมในแต่ละปี ตามลำดับ ในขณะที่หนี้สินไม่หมุนเวียนมีจำนวน 1,985 ล้านบาท 2,325 ล้านบาท และ 3,560 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 54 ร้อยละ 57 และร้อยละ 65 ของหนี้สินรวมในแต่ละปีตามลำดับ ซึ่ง หนี้สินรวมในปี 2560 เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับปี 2559 โดยเพิ่มขึ้น 419 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 11 เนื่องจากหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 109 ล้านบาท จากการเพิ่มขึ้นของเงินเบิกเกินบัญชี เงินกู้ยืมระยะสั้น ภาษีค้างจ่าย และเงินกู้ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี และ หนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 310 ล้านบาท สาเหตุมาจากเงินมัดจำรับจากการให้สิทธิในการเช่าอาคารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-use project) ขณะที่หนี้สินรวมในปี 2561 เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับปี 2560 โดยเพิ่มขึ้น 1,396 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 34 เนื่องจากหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 161 ล้านบาท จากหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และเจ้าหนี้ค่าซื้อธุรกิจที่ถึงกำหนดชำระภายในปี 2562 หักกับเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ลดลง และ หนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น 1,235 ล้านบาท สาเหตุมาจากการออกหุ้นกู้ในเดือนกันยายน 2561 และเงินมัดจำรับจากการให้สิทธิในการเช่าอาคารเป็นไปตามข้อตกลงที่เกี่ยวข้องกับการโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-use project)

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2561 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมของบริษัทฯ มีจำนวน 5,354 ล้านบาท 5,881 ล้านบาท และ 6,078 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 59 ร้อยละ 59 และร้อยละ 53 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดยส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี 2560 บริษัทฯ เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 จำนวน 527 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 สาเหตุหลักเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมจากการผลประกอบการของบริษัทฯ ในปี 2560 และเงินปันผลสำหรับผลประกอบการในปี 2561 ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี 2561 บริษัทฯ เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2560 โดยเพิ่มขึ้น 197 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 สาเหตุหลักเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมจากการผลประกอบการของบริษัทฯ ในปี 2561 และเงินปันผลสำหรับผลประกอบการในปี 2561

โครงสร้างเงินทุน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ สิ้นปี 2559 – 2561 มีจำนวน 0.37 เท่า 0.35 เท่า และ 0.40 เท่า ตามลำดับ ทั้งนี้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งที่ 25/2561 ของบริษัทฯ ได้อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ดังนั้น จึงพิจารณาได้ว่าบริษัทฯ จะมีการจัดหาเงินทุนจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินเพิ่มเติมในอนาคต โดยกระแสเงินสดของบริษัทฯมีรายละเอียด ดังนี้

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

สำหรับปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงานจำนวน 1,020 ล้านบาท 588 ล้านบาท และ 790 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลสุทธิของเงินสดจากการขายและให้บริการ เงินสดสำหรับค่าใช้จ่ายและภาษีเงินได้

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน

สำหรับปี 2559 – 2561 เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินของบริษัทฯ มีจำนวน 345 ล้านบาท 673 ล้านบาท และ 841 ล้านบาท ตามลำดับ ประกอบด้วยหุ้นกู้ รายการจ่ายคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาว ดอกเบี้ยจ่าย และเงินปันผลจ่าย

กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการลงทุน

สำหรับปี 2559 เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนของบริษัทฯ มีจำนวน 510 ล้านบาท สำหรับปี 2560 – 2561 เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมการลงทุนของบริษัทฯ 250 ล้านบาท และ 153 ล้านบาท ตามลำดับ ประกอบด้วยรายการลงทุนในบริษัทฯร่วม การเพิ่มทุนของบริษัทฯร่วม รายการซื้อบริษัทฯย่อย รายการให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน รายการซื้อสินทรัพย์ รายการเงินมัดจำรับจากการให้สิทธิในการเช่าอาคาร รายการขายเงินลงทุนเผื่อขายและเงินลงทุนระยะยาวอื่น และเงินปันผลรับ

