

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ
รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ของ

Dusit
INTERNATIONAL

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

JC JAY CAPITAL
ADVISORY LIMITED

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

19 มีนาคม 2564

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปสำหรับผู้บริหาร	10
ส่วนที่ 1 รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการลงทุนในโครงการรูปแบบผสม	20
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	20
1.1.1 ความเป็นมาในการพัฒนาโครงการรูปแบบผสม	20
1.1.2 การดำเนินการของบริษัทฯ ตามการอนุมัติในปี 2560	24
1.1.3 ประเภทและขนาดของรายการ	26
1.1.4 คู่สัญญา เงื่อนไขสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้อง	30
1.1.5 มูลค่าสิ่งตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน และแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ	37
1.1.6 ข้อมูลสินทรัพย์ที่จะได้มา	39
1.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ	44
1.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการ	44
1.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ	51
1.2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ	54
1.3 ความเป็นธรรมของมูลค่าเงินลงทุน	56
1.3.1 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการ HRR	60
1.3.1.1 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการโรงแรม	60
1.3.1.2 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการอาคารที่พักอาศัย	65
1.3.1.3 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า	66
1.3.1.4 สมมติฐานเกี่ยวกับงบแสดงฐานะการเงินของ VMS	67
1.3.1.5 สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ	68
1.3.1.6 ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน	72
1.3.2 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการ Retail	75
1.3.2.1 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการ Retail	75
1.3.2.2 สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ	76
1.3.2.3 ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน	80
ส่วนที่ 2 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	83
เอกสารแนบ 1 รายละเอียดสมมติฐานทางการเงิน	88
เอกสารแนบ 2 ประมาณการผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน และกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับจาก VMS	114
เอกสารแนบ 3 ประมาณการผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน และกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับจาก SLP	126
เอกสารแนบ 4 เปรียบเทียบสมมติฐานทางการเงินและผลการวิเคราะห์ความเป็นธรรมของมูลค่าเงินลงทุนระหว่างรายงาน ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ กับรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 5 เมษายน 2560	136
เอกสารแนบ 5 ข้อมูลทั่วไปบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	141
เอกสารแนบ 6 ข้อมูลทั่วไปบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	155

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

คำย่อ	ชื่อเต็ม
บริษัท หรือ DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
CPB	สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์
HRRJV หรือ VMS	บริษัท วิมานสุริยา จำกัด
REJV หรือ SLP	บริษัท สวนลม พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด
OJV หรือ P4D	บริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด
Office Co หรือ SLD	บริษัท ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด
โครงการรูปแบบผสม หรือโครงการ DCP	โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) ประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน
ที่ดินโครงการ	ที่ดิน 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา บริเวณห้วยมุ่มถนนสีลม และถนนพระราม 4 เลขที่ 1 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
การประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560	การประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 24/2560 เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2560
การอนุมัติในปี 2560	มติอนุมัติการลงทุนในร่วมลงทุนในโครงการรูปแบบผสม บนที่ดินบริเวณห้วยมุ่มถนนสีลมและถนนพระราม 4 ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 24/2560 เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2560
โครงการ HRR	โครงการพัฒนาและก่อสร้างโรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า
โครงการโรงแรม	โครงการพัฒนาและก่อสร้างโรงแรมในโครงการ HRR
โครงการอาคารที่พักอาศัย	โครงการพัฒนาและก่อสร้างอาคารที่พักอาศัยในโครงการ HRR
โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า	โครงการพัฒนาและก่อสร้างอาคารศูนย์การค้าในโครงการ HRR
โครงการ Retail	โครงการพัฒนาศูนย์การค้า
โครงการ Office	โครงการอาคารสำนักงาน
สัญญาร่วมทุน VMS	สัญญาร่วมทุนใน VMS ระหว่างบริษัทฯ กับ CPN ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (และฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)
สัญญาร่วมทุน SLP	สัญญาร่วมทุนใน SLP ระหว่างบริษัทฯ กับ CPN ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (และฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)
สัญญาร่วมทุน P4D	สัญญาร่วมทุนใน P4D ระหว่างบริษัทฯ กับ CPN ฉบับวันที่ 10 มีนาคม 2560
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA	บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ประกาศรายการได้มาและจำหน่าย
ไปซึ่งสินทรัพย์

ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการ
ที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31
สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศของคณะกรรมการตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียน
ในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม
2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำ
รายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้อง
กัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม

19 มีนาคม 2564

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 2/2560 เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2560 และที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 24/2560 เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2560 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าร่วมลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) ประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน (“โครงการรูปแบบผสม” หรือ “โครงการ DCP”) บนที่ดินบริเวณหัวมุมถนนสีลมและถนนพระราม 4 (“การอนุมัติในปี 2560”) โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. การเข้าร่วมลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยการได้มาซึ่งสิทธิการเช่าที่ดิน การพัฒนาและก่อสร้างโรงแรม อาคารที่พักอาศัย และ โครงสร้างอาคารศูนย์การค้า (“โครงการ HRR”) ผ่านบริษัท วิมานสุริยา จำกัด (“HRRJV” หรือ “VMS”)
2. การเข้าร่วมลงทุนในโครงการพัฒนาศูนย์การค้า (“โครงการ Retail”) ผ่านบริษัท สอนลม พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (“REJV” หรือ “SLP”)
3. การเข้าร่วมลงทุนในโครงการอาคารสำนักงาน (“โครงการ Office”) ผ่านบริษัท พระราม 4 ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“OJV” หรือ “P4D”) ซึ่ง P4D เป็นผู้ให้เช่าช่วงที่ดินแก่ บริษัท ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“Office Co” หรือ “SLD”) ซึ่ง SLD เป็นผู้ดำเนินการธุรกิจอาคารสำนักงาน

ในส่วนของโครงการ HRR และ โครงการ Retail นั้นบริษัทฯ และบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) ได้ร่วมดำเนินโครงการดังกล่าวเรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวรวมถึงการวางแผนปรับปรุงและปรับกลยุทธ์การดำเนินการในโครงการรูปแบบผสมให้สามารถเพิ่มสัดส่วนกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นลูกค้าระดับลักซ์ชวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชวรี (Super Luxury)¹ รวมถึงการเพิ่มพื้นที่จำหน่ายรวม และการดำเนินการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อพัฒนาในโครงการ HRR และ โครงการ Retail ให้สามารถดำเนินการแข่งขันในตลาดในสถานการณ์ปัจจุบันได้อย่างเหมาะสม (“การปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail”)

ในส่วนของโครงการ Office นั้น บริษัทฯ ได้จำหน่ายหุ้นร้อยละ 90 ใน P4D ให้แก่ CPN แล้วตั้งแต่วันที่ 28 มิถุนายน 2560 และบริษัทฯ ได้จำหน่ายหุ้นทั้งหมดใน SLD ให้แก่ CPN แล้วตั้งแต่วันที่ 26 มิถุนายน 2562 ตามการอนุมัติในปี 2560 ส่งผลให้ P4D และ SLD ไม่ใช่บริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนั้น ปัจจุบันบริษัทฯ จึงไม่ได้มีส่วนร่วมในการเป็นผู้ดำเนินโครงการ Office

¹ ลูกค้าระดับลักซ์ชวรี หมายถึง ลูกค้าที่มีกำลังซื้อห้องชุด โดยมีราคาต่อหน่วยเริ่มต้นที่ประมาณ 12 ล้านบาท และลูกค้าซูเปอร์ลักซ์ชวรี หมายถึง ลูกค้าที่มีกำลังซื้อห้องชุด โดยมีราคาต่อหน่วยเริ่มต้นเกิน 20 ล้านบาท (ข้อมูลจาก CBRE)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ต่อมาที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2564 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2564 ได้มีมติอนุมัติเพิ่มวงเงินการลงทุนเพื่อปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail เนื่องจากสภาวะธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น และสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของแต่ละโครงการมากขึ้น

ซึ่งการเพิ่มวงเงินการลงทุนดังกล่าวข้างต้น ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยเมื่ออ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 พบว่ารายการได้มาซึ่งทรัพย์สินหากคำนวณขนาดรายการรวมรายการ 6 เดือนย้อนหลังเฉพาะส่วนที่เพิ่มเติมจากขนาดรายการที่ได้รับการอนุมัติในปี 2560 จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับ 33.82 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ทันที และจัดส่งหนังสือเวียนให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เห็นว่ารายการดังกล่าวเป็นรายการที่มีสาระสำคัญต่อผู้ถือหุ้น จึงจะพิจารณานำเสนอรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติ

ทั้งนี้ หากพิจารณารวมวงเงินลงทุนส่วนเพิ่มดังกล่าวรวมกับขนาดรายการที่ได้รับการอนุมัติในปี 2560 จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 128.21 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน โดยรายการดังกล่าว เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีมูลค่าเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 100 แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ข้อ 24 ที่กำหนดว่าในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ ได้แก่

1. ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน
2. บริษัทจดทะเบียนไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัท
3. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนอันเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ
4. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนและในอำนาจการควบคุมบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทจดทะเบียน

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าข้อยกเว้นของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามข้อ 24 ดังกล่าวข้างต้นทุกข้อ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้บริษัทฯ จะต้องส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น โดยมีมติที่ประชุมคณะกรรมการให้นำเสนอการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 29 เมษายน 2564 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

อย่างไรก็ดี หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเพิ่มวงเงินการลงทุนดังกล่าว VMS จะต้องดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการตั้งแต่ต้นอีกครั้ง ซึ่งมีต้นทุนทั้งในด้านของค่าใช้จ่ายและระยะเวลาเพิ่มเติม เพื่อศึกษาและออกแบบโครงการให้การพัฒนาโครงการ HRR อยู่ภายใต้วงเงินการลงทุนเดิม รวมถึงบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่จะเสียค่าปรับกับ CPB จากความล่าช้าในการเปิดให้บริการโครงการ HRR

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ซึ่งการขออนุมัติรายการในครั้งนี้ CPN ถือว่าเป็นผู้มีส่วนได้เสียในการเข้าทำรายการและไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระดังกล่าว เนื่องจาก CPN เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 CPN ถือหุ้นบริษัทฯ อยู่ร้อยละ 17.09 และ CPN เป็นผู้ร่วมทุนในการพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail กับบริษัทฯ

ทั้งนี้ เนื่องจาก CPN ได้ดำเนินการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในวันที่ 9 พฤษภาคม 2561 ซึ่งเกิดขึ้นภายหลังการอนุมัติในปี 2560 ส่งผลให้ปัจจุบัน CPN เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทฯ โดยถือหุ้นร้อยละ 17.09 ในบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ นับตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2561

ดังนั้น ตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2561 บริษัทฯ และ CPN มีรายการระหว่างกันแบ่งออกเป็นสองประเภทดังนี้ (1) รายการตามกรอบของสัญญาที่ได้มีการลงนามและได้รับการอนุมัติในปี 2560 ซึ่งเกิดหลังวันที่ 9 พฤษภาคม 2561 (“รายการตามการอนุมัติในปี 2560”) (2) รายการตามการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail ตามมติคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2564 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2564 (“รายการตามการอนุมัติในการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail”) อย่างไรก็ตามรายการดังกล่าวไม่ต้องดำเนินการขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) ด้วยเหตุผลดังนี้

(1) รายการตามการอนุมัติในปี 2560

บริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า รายการตามการอนุมัติในปี 2560 ทั้งหมดนั้น แม้ว่าจะมีการดำเนินการบางส่วนภายหลังจากที่ CPN ได้เข้ามาเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ แต่รายการดังกล่าวก็อยู่ภายใต้กรอบของสัญญาที่ได้มีการลงนามและได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามการอนุมัติในปี 2560 รายการดังกล่าวจึงไม่ใช่รายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งต้องปฏิบัติตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(2) รายการตามการอนุมัติในการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail

(2.1) รายการตามการอนุมัติในการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail บริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า การดำเนินการดังกล่าวเป็นเพียงการปรับปรุงโครงการโดยทั้งบริษัทฯ และ CPN จะต้องมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการปรับปรุงโครงการตามอัตราส่วนการถือหุ้นเดิมที่ได้รับการอนุมัติแล้วในการอนุมัติในปี 2560 ดังนี้ จึงเห็นได้ว่ารายการดังกล่าวเป็นธรรมและไม่ได้ก่อให้เกิดการถ่ายเทผลประโยชน์แต่อย่างใด จึงเข้าข้อยกเว้นให้บริษัทฯ ได้รับการยกเว้นตามข้อ 7(5) ของประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ให้ไม่ต้องปฏิบัติตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(2.2) รายการธุรกรรมอื่นที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการดำเนินโครงการรูปแบบผสมซึ่งเข้าทำระหว่างบริษัทฯ และ CPN (และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทฯ และ/หรือ CPN) จะเป็นไปในรูปแบบรายการธุรกิจปกติ หรือรายการสนับสนุนธุรกิจปกติซึ่งมีเงื่อนไขการค้ำทั่วไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการดำเนินโครงการรูปแบบผสม เช่น การเข้าทำ/แก้ไขสัญญาตกลงใช้อาคารสถานที่ ที่จอดรถ หรือสิ่งอำนวยความสะดวกร่วมกันระหว่าง HRRJV, REJV และ Office Co การเข้าทำ/แก้ไขสัญญาบริหารจัดการโรงแรมระหว่าง HRRJV และบริษัทฯ เป็นต้น ดังนี้รายการดังกล่าวจึงอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท ซึ่งคณะกรรมการบริษัท ได้มีมติอนุมัติรายการดังกล่าวแล้วในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2564 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2564

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2564 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2564 ได้มีมติอนุมัติแต่งตั้งให้บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัท เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ในครั้งนี้

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัท และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน รวมถึงสถานการณ์จากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 19 (Covid-19) จนถึงวันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ และ/หรือสถานการณ์มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย โดยข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะข้อมูลดังต่อไปนี้

- มติคณะกรรมการของบริษัท และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ ซึ่งเผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือเว็บไซต์ของบริษัทฯ และ/หรือที่เปิดเผยในสาธารณะ
- แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) สำหรับปี 2562 และร่างแบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) สำหรับปี 2563 ของบริษัท
- งบการเงินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - 2563
- งบการเงินของ VMS และ SLP ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาต สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 - 2562
- ร่างงบการเงินของ VMS และ SLP ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาต สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563
- ประมาณการผลการดำเนินงานและการลงทุนสำหรับการปรับปรุงโครงการ HRR และโครงการ Retail ของบริษัทฯ และ CPN
- ข้อตกลง สัญญา และร่างสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ DCP เช่น
 - สัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ ฉบับวันที่ 22 ธันวาคม 2559 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
 - สรุปสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ VMS ฉบับวันที่ 27 มิถุนายน 2560
 - สรุปสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
 - สัญญาจัดการสิทธิในการเข้าพื้นที่ค้าปลีกระหว่าง DTC และ SLP ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
 - สัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกระหว่าง VMS และ SLP ฉบับวันที่ 30 มิถุนายน 2563
 - สรุปสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
 - สัญญาเช่าที่ดินระหว่าง P4D และ SLD ฉบับวันที่ 27 มิถุนายน 2560
 - สัญญาร่วมทุน P4D ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ฉบับวันที่ 10 มีนาคม 2560
 - ข้อเสนอเงินกู้ยืมที่ VMS ได้รับสำหรับการพัฒนาโครงการ HRR

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ
- ข้อมูลและเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการพิจารณาและสอบถามข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัทฯ แล้ว
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่ได้เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญกับแต่ละธุรกิจของโครงการ DCP รวมถึงสถานะทางการเงินของบริษัทฯ
- สัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนพัฒนาโครงการ DCP ยังคงถูกต้องตามกฎหมาย มีผลบังคับใช้และผลผูกพันตามสัญญา และไม่มีเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือยกเลิก

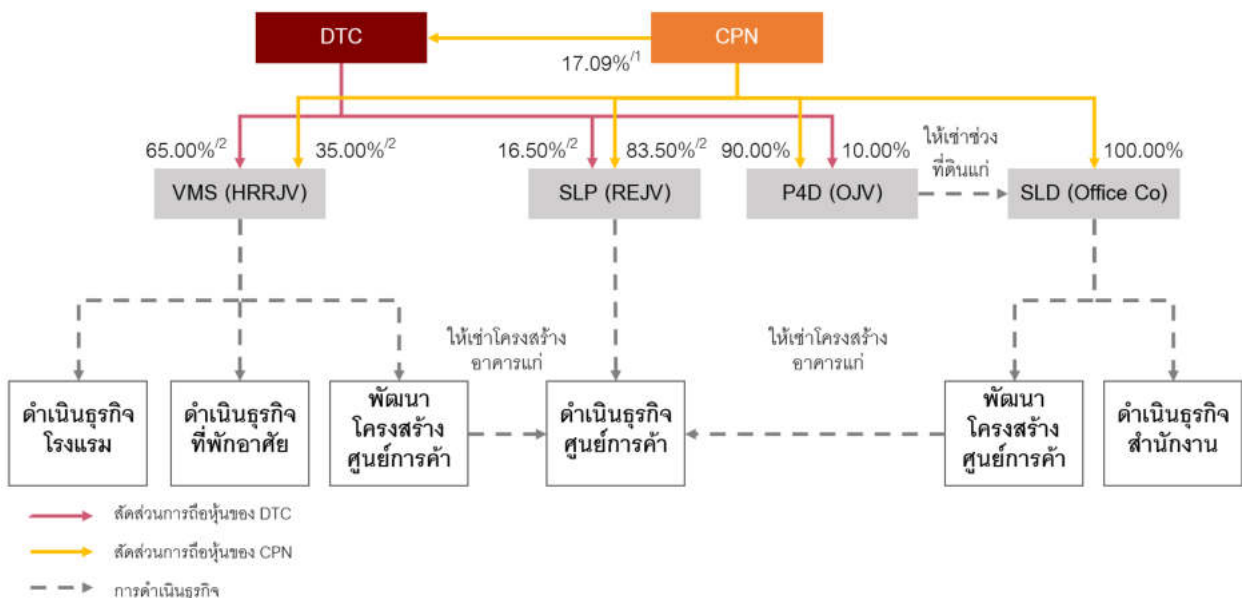
ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริงในขณะเวลาที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานความเห็นนี้ ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือไม่ครบถ้วน และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตจากปัจจัยดังกล่าวได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวโดยละเอียดข้างต้นเท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรที่จะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มีได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดดังนี้

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร

ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 24/2560 (“การประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560”) ของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2560 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท เข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) ซึ่งประกอบด้วยประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน บนที่ดิน 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา (“โครงการรูปแบบผสม” หรือ “โครงการ DCP”) โดยร่วมพัฒนากับบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) รวมถึงการลงทุนในสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ DCP เช่น สัญญาเช่าที่ดินกับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ (“CPB”) บริเวณหัวมุมถนนสีลม และถนนพระราม 4 (“การอนุมัติในปี 2560”) ซึ่งบริษัท และ CPN ได้พัฒนาโครงการกล่าวร่วมกันมาจนถึงปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดการร่วมทุนระหว่างบริษัท กับ CPN ดังนี้

การร่วมลงทุนในโครงการ DCP และสัดส่วนการถือหุ้น ณ วันที่ 31 มกราคม 2564



หมายเหตุ ¹ ในวันที่ 9 พฤษภาคม 2561 CPN ได้เข้าซื้อหุ้นของบริษัทฯ จากบุคคลอื่นที่ไม่ใช่บริษัท ชนดิษฐ์และลูก จำกัด และผู้ที่เกี่ยวข้อง (รายละเอียดของผู้ที่เกี่ยวข้องของบริษัท ชนดิษฐ์และลูก จำกัด ปรากฏดังตารางรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในเอกสารแนบ 5 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทฯ ในรายงานฉบับนี้) และปัจจุบันถือหุ้นบริษัทฯ อยู่ร้อยละ 17.09 ส่งผลให้ CPN เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ

² บริษัทฯ จะจำหน่ายหุ้น VMS และ SLP ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 1.50 ตามลำดับ ให้แก่ CPN ดังนั้น สัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายของบริษัทฯ ใน VMS และ SLP จะเท่ากับร้อยละ 60.00 และร้อยละ 15.00 ตามลำดับ

ต่อมาบริษัทฯ ได้พิจารณาเปลี่ยนแปลงรูปแบบและวงเงินการลงทุนในโครงการ เนื่องจากสถานะธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป และเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น และสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของแต่ละโครงการมากขึ้น ซึ่งการพัฒนาโครงการดังกล่าวรวมถึงการวางแผนปรับปรุงและปรับกลยุทธ์การดำเนินการในโครงการรูปแบบผสมให้สามารถเพิ่มสัดส่วนกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นลูกค้าระดับลักซ์วารี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์วารี (Super Luxury) รวมถึงการเพิ่มพื้นที่โครงการ และการดำเนินการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อพัฒนาในโครงการ HRR และ โครงการ Retail ให้สามารถดำเนินการแข่งขันในตลาดในสถานการณ์ปัจจุบันได้อย่างเหมาะสม (“การปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail”) โดยการปรับปรุงโครงการ VMS และ SLP มีรายละเอียดดังนี้

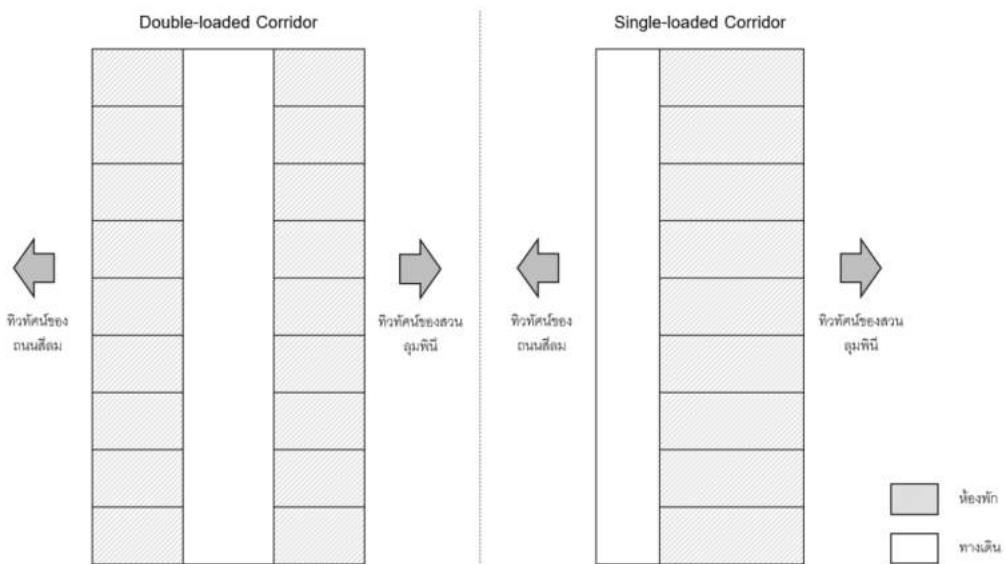
โครงการ HRR

- โครงการโรงแรม

บริษัทฯ พิจารณาเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการโรงแรม เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และเพื่อให้รูปแบบโครงการสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เป็นลูกค้าระดับลักซ์วารี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์วารี (Super Luxury) ตามการอนุมัติในปี 2560 มากขึ้น โดยการปรับปรุงโครงการโรงแรม สามารถสรุปได้ ดังนี้

- (1) เพิ่มพื้นที่โครงการโรงแรมจาก 42,000 ตารางเมตร เป็น 49,500 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 7,500 ตารางเมตร ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงในด้านความสูงอาคารและพื้นที่ชั้นใต้ดินเป็นหลัก โดยเพิ่มขึ้นจากจำนวน 35 ชั้น เป็น 43 ชั้น
- (2) พัฒนาห้องพักของโครงการโรงแรมให้มีลักษณะเป็น Single-loaded Corridor ทั้งหมด ซึ่งมีรายละเอียดของ Single-loaded Corridor เพิ่มเติมดังรูปต่อไปนี้

ภาพเปรียบเทียบอาคาร Double-loaded Corridor และ Single-loaded Corridor



จากภาพข้างต้น อาคารมีลักษณะเป็น Double-loaded Corridor จะมีห้องพักอยู่ทั้ง 2 ด้านของโถงทางเดิน ขณะที่อาคาร Single-loaded Corridor จะมีห้องพักอยู่เพียงฝั่งเดียวของโถงทางเดินเท่านั้น ทำให้แต่ละห้องพักมีพื้นที่กว้างขึ้น รวมทั้งทำให้ทุกห้องพักได้รับทิศทางที่เหมือนกัน ซึ่งสำหรับโครงการโรงแรมของ VMS นั้น ทุกห้องพักจะได้รับทิศทางของสวนอุมพินีทั้งหมด รวมทั้งทำให้โถงทางเดินมีทิศทางเป็นเมืองและถนนสี่ลม และมีความสวยงามมากขึ้น นอกจากนี้ การพัฒนาโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor จะช่วยปิดจุดด้อยของโครงการรูปแบบ Double-loaded Corridor เนื่องจากโครงการรูปแบบ Double-Loaded Corridor จะมีความกว้างอาคารมากกว่า และอาจทำให้ผู้เข้าพักโครงการโรงแรมมองเห็นห้องพักในโครงการอาคารที่พักอาศัยได้ ดังนั้น การพัฒนาโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor จะทำให้ (1) อาคารโครงการโรงแรมมีความกว้างน้อยลง (2) มีความห่างจากอาคารที่พักอาศัยมากขึ้น (3) ห้องพักของโครงการโรงแรมไม่มีทิศทางใดด้านที่เป็นอาคารที่พักอาศัย ซึ่งช่วยให้ลูกค้าโครงการอาคารที่พักอาศัยได้รับความเป็นส่วนตัวมากขึ้น และเพิ่มความน่าสนใจของโครงการ และ

- (3) เพิ่มจำนวนห้องอาหารจาก 5 ห้อง ตามการอนุมัติในปี 2560 เป็น 8 ห้อง และเพิ่มจำนวนห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุมจาก 4 ห้อง ตามการอนุมัติในปี 2560 เป็น 6 ห้อง ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มจากห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุมเพิ่มขึ้น

- โครงการอาคารที่พักอาศัย

การพิจารณาปรับปรุงโครงการอาคารที่พักอาศัยของผู้บริหารบริษัท สืบเนื่องจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จากการกำหนดเพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV ratio) ของธนาคารแห่งประเทศไทยในปี 2562 รวมถึงการระบาดของโรค COVID-19 ในปี 2563 ส่งผลให้โครงการที่พักอาศัยที่มีราคาระดับกลาง-ล่าง มีการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นและมีราคาจำหน่ายที่ลดลง เนื่องจากกำลังซื้อที่ลดลงของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ประกอบกับอุปทานของอาคารชุดแนวราบที่เพิ่มขึ้น

โดยการปรับปรุงโครงการอาคารที่พักอาศัย สามารถสรุปได้ ดังนี้

- (1) เพิ่มพื้นที่โครงการอาคารที่พักอาศัยจาก 82,513 ตารางเมตร เป็น 91,918 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 9,405 ตารางเมตร ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงในด้านความสูงอาคารเป็นหลัก โดยเพิ่มขึ้นจากจำนวน 62 ชั้น เป็น 69 ชั้น
- (2) จำแนกโครงการออกเป็น 2 แบรินด์ ได้แก่ Dusit Parkside และ Dusit Residences เพื่อแบ่งกลุ่มลูกค้า (Market Segmentation) ทำให้โครงการอาคารที่พักอาศัยสามารถจำหน่ายลูกค้าได้หลากหลายมากขึ้น ด้วยราคาจำหน่ายต่อห้องของแต่ละแบรินด์ที่แตกต่างกัน โดยโครงการ Dusit Parkside กับ Dusit Residences จะมีราคาเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งเท่ากับ 340,000.00 บาทต่อตารางเมตร ทั้งนี้ โครงการ Dusit Parkside จะมีขนาดห้องเฉลี่ยเท่ากับ 82 ตารางเมตร ขณะที่โครงการ Dusit Residences จะมีขนาดห้องเฉลี่ยเท่ากับ 191 ตารางเมตรต่อห้อง ส่งผลให้ราคาจำหน่ายรวมต่อห้องของโครงการ Dusit Parkside ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการ Dusit Residences ซึ่งการแบ่งกลุ่มลูกค้าดังกล่าวทำให้ VMS สามารถพัฒนาโครงการให้ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้ในหลายระดับและสอดคล้องมากขึ้น เช่น การพัฒนาพื้นที่ส่วนกลางเฉพาะสำหรับโครงการ Dusit Parkside และ Dusit Residences
- (3) พัฒนาโครงการ Dusit Residences ให้เป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor ทั้งหมด ซึ่งมีรายละเอียดและข้อดีของโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor ดังที่อธิบายในการปรับปรุงโครงการโรงแรมข้างต้น ซึ่งโครงการ Dusit Residences ทุกห้องจะได้รับทิวทัศน์เป็นสวนลุมพินีทั้งหมด รวมทั้งทำให้โถงทางเดินมีทิวทัศน์เป็นเมืองและถนนสีลม และมีความสวยงามมากขึ้น

- โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

การพิจารณาปรับปรุงโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า นั้น สืบเนื่องจากการเจรจากันระหว่าง VMS กับ SLP ในส่วนของพื้นที่โครงสร้างอาคาร (Bare Shell) ที่ VMS จะให้เช่าแก่ SLP ซึ่งมีพื้นที่เช่าตามสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกเพิ่มขึ้นจาก 49,238 ตารางเมตร เป็น 63,304 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 14,066 ตารางเมตร ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงในด้านความกว้างอาคารเป็นหลัก ซึ่ง VMS จะพิจารณาค่าเช่าสำหรับพื้นที่ 14,066 ตารางเมตรที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวตามต้นทุนที่ VMS ต้องใช้สำหรับการพัฒนาพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว โดยบริษัท คาดว่าจะแก้ไขให้สัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกระหว่าง VMS และ SLP มีอัตราค่าเช่าสำหรับพื้นที่ 63,304 ตารางเมตร เท่ากับ 6,500.00 ล้านบาท ภายในเดือนกันยายน 2566

โครงการ Retail

- เพิ่มพื้นที่โครงการศูนย์การค้าจาก 70,633 ตารางเมตร เป็น 79,203 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของพื้นที่ 8,570 ตารางเมตร โดยจำแนกเป็นพื้นที่อาคารที่ SLP จะเช่ากับ VMS เท่ากับ 63,304 ตารางเมตร และที่จะเช่ากับ SLD เท่ากับ 15,899 ตารางเมตร

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- ปรับปรุงแบบการก่อสร้างให้โครงการสามารถเรียกเก็บอัตราค่าเช่าพื้นที่สูงขึ้น โดยปรับปรุงให้ศูนย์การค้ามีพื้นที่เช่าลดลงจาก 47,300 ตารางเมตร ตามที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 เป็น 42,886 ตารางเมตร คิดเป็นการลดลงของพื้นที่ให้เช่าเท่ากับ 4,414 ตารางเมตร ซึ่งส่งผลให้มีอัตราส่วนพื้นที่ให้เช่าลดลงจาก ร้อยละ 66.97 ของพื้นที่ศูนย์การค้าทั้งหมด 70,633 ตารางเมตร ตามที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 เป็นร้อยละ 54.15 ของพื้นที่ศูนย์การค้าทั้งหมด 79,203 ตารางเมตร ซึ่งอัตราส่วนที่ลดลงดังกล่าวจะทำให้พื้นที่เดินในศูนย์การค้าเพิ่มขึ้น และเสริมภาพลักษณ์ให้แก่โครงการ

โดยมีตารางสรุปการเปลี่ยนแปลงวงเงินการลงทุน และขนาดรายการสูงสุดจากการลงทุนในโครงการ HRR และโครงการ Retail ดังนี้

สรุปการเปลี่ยนแปลงวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail

โครงการ (หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าโครงการตามการ อนุมัติในปี 2560		มูลค่าโครงการที่เพิ่มขึ้น		มูลค่าโครงการรวม	
	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ
โครงการ HRR ¹						
- โครงการโรงแรม	4,267.00	2,560.00	2,171.00	1,303.00	6,438.00	3,863.00
- โครงการที่พักอาศัย	8,414.00	5,048.00	3,099.00	1,859.00	11,513.00	6,908.00
- โครงสร้างศูนย์การค้า (Bare Shell)	4,330.00	2,598.00	1,340.00	804.00	5,670.00	3,402.00
- การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ²	2,289.00	1,373.00	390.00	234.00	2,679.00	1,607.00
รวมโครงการ HRR	19,300.00	11,580.00	7,000.00	4,200.00	26,300.00	15,780.00
โครงการ Retail ¹						
- โครงการศูนย์การค้า	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ Retail	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ HRR และ Retail	28,200.00	12,915.00	7,900.00	4,335.00	36,100.00	17,250.00

หมายเหตุ ¹ มูลค่าการลงทุนโครงการตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ คำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายของบริษัทฯ ใน VMS และ SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 60.00 และร้อยละ 15.00 ตามลำดับ

² การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ประกอบไปด้วย ที่จอดรถ ถนนภายในโครงการ ทางเดิน และสวน เป็นต้น

สรุปขนาดรายการสูงสุดจากการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail

กรณี	ขนาดรายการ
(1) วงเงินการลงทุนทั้งหมด	
(1.1) โครงการ HRR	ร้อยละ 120.30
(1.2) โครงการ Retail	ร้อยละ 6.72
รวมขนาดรายการ	ร้อยละ 127.02
(2) เฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน	
(2.1) โครงการ HRR	ร้อยละ 32.02
(2.2) โครงการ Retail	ร้อยละ 0.61
รวมขนาดรายการ	ร้อยละ 32.63

หมายเหตุ เนื่องจาก VMS มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนั้น ในการคำนวณขนาดรายการ สำหรับโครงการ HRR บริษัทฯ จึงคิดสัดส่วนความรับผิดชอบในอัตราร้อยละ 100.00 ของมูลค่าโครงการ ขณะที่ขนาดรายการของโครงการ Retail คำนวณโดยอ้างอิงสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายใน SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 15.00 เนื่องจากมีสถานะเป็นบริษัทร่วม

จากตารางข้างต้น ขนาดรายการสูงสุดเฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน และวงเงินการลงทุนทั้งหมดในครั้งนี คิดเป็นร้อยละ 32.63 และร้อยละ 127.02 ตามลำดับ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ทั้งนี้ ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 1.19 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ดังนั้น เมื่อนับรวมรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาขนาดรายการสูงสุดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากวงเงินการลงทุนเฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน และวงเงินการลงทุนทั้งหมดในครั้งนี คิดเป็นร้อยละ 33.82 ร้อยละ 128.21 ตามลำดับ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน (รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการปรากฏดังข้อ 1.1.1 ประเภทและขนาดของรายการ ของรายงานฉบับนี้)

โดยหากพิจารณาเฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ทันที และจัดส่งหนังสือเวียนให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เห็นว่ารายการดังกล่าวเป็นรายการที่มีสาระสำคัญต่อผู้ถือหุ้น จึงจะพิจารณานำเสนอรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติ

ทั้งนี้ หากพิจารณารวมวงเงินลงทุนส่วนเพิ่มดังกล่าวรวมกับกับขนาดรายการที่ได้รับการอนุมัติในปี 2560 รายการดังกล่าว เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 ตาม ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีมูลค่าเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 100 แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ข้อ 24 ที่กำหนดว่าในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่ต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ ได้แก่

1. ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน
2. บริษัทจดทะเบียนไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัท
3. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนอันเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ
4. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนและในอำนาจการควบคุมบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทจดทะเบียน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าชื่อยกเว้นของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามข้อ 24 ดังกล่าวข้างต้นทุกข้อ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้บริษัทฯ จะต้องส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น โดยมติที่ประชุมคณะกรรมการให้นำเสนอการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 29 เมษายน 2564 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งการขออนุมัติรายการในครั้งนี้ CPN ถือว่าเป็นผู้มีส่วนได้เสียในการเข้าทำรายการและไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระดังกล่าว เนื่องจาก CPN เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 CPN ถือหุ้นบริษัทฯ อยู่ร้อยละ 17.09 และ CPN เป็นผู้ร่วมทุนในการพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail กับบริษัทฯ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล ความเป็นธรรมของมูลค่าเงินลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว**มีความเหมาะสม** โดยมีข้อดีข้อดีของการเข้าทำรายการ และการ**ไม่**เข้าทำรายการ ดังนี้

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. การเพิ่มวงเงินการพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail เป็นการดัดศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการออกมาได้มากขึ้น เนื่องจากโครงการ DCP ตั้งอยู่ใจกลางกรุงเทพมหานคร บริเวณหัวมุมถนนสีลม และถนนพระราม 4 (แยกศาลาแดง) เป็นศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) และสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญของประเทศไทย และพื้นที่โครงการตั้งอยู่ในจุดเชื่อมต่อระหว่างรถไฟฟ้าเอ็มอาร์ที (MRT) สถานีสีลมและรถไฟฟ้าบีทีเอส (BTS) สถานีศาลาแดง ทำให้สามารถเดินทางไปมาระหว่างโครงการกับสถานที่อื่นๆ ได้สะดวกมากขึ้น ซึ่งมีสถานที่ที่เป็นจุดเชื่อมต่อระหว่างสถานีรถไฟฟ้าเอ็มอาร์ที (MRT) และบีทีเอส (BTS) และอยู่ในศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) อีกเพียง 1 แห่ง คือ พื้นที่ย่านนอศอก

ดังนั้น สถานที่ตั้งโครงการจึงถือว่ามีความพิเศษและมีจำกัด ซึ่งการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail จะทำให้โครงการมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้น และสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้า ระดับลักซ์ชวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชวรี (Super Luxury) มากขึ้น ส่งผลให้โครงการสามารถกำหนดราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าที่สูงขึ้นได้ เมื่อเปรียบเทียบกับรูปแบบโครงการที่ได้รับอนุมัติตามวงเงินในปี 2560 ซึ่งเป็นการดัดศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการซึ่งมีความพิเศษและมีจำกัดออกมาได้มากขึ้น

2. การเพิ่มวงเงินการลงทุนโครงการโรงแรม เป็นการเสริมจุดเด่นและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของโครงการโรงแรม ดังนี้

- (1) การพัฒนาโครงการโรงแรมประเภท Single-loaded Corridor ช่วยเสริมให้โครงการโรงแรมมีภาพลักษณ์และความน่าสนใจมากขึ้น รวมถึงปิดจุดด้อยของอาคารประเภท Double-Loaded Corridor ดังนี้
 - ทำให้แต่ละห้องพักมีพื้นที่กว้างขึ้น และได้รับมุมมองจากห้องพักที่เป็นสวนภูมิทัศน์เหมือนกันทั้งหมด

- การพัฒนาโครงการโรงแรมเป็นรูปแบบ Double-Loaded Corridor จะทำให้อาคารของโครงการโรงแรมบดบังทัศนียภาพของโครงการอาคารที่พักอาศัย รวมถึงทำให้ผู้เข้าพักโรงแรมสามารถมองเห็นห้องพักของโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งการพัฒนาโครงการเป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor จะช่วยแก้ไขปัญหาดังกล่าวเนื่องจากความห่างของอาคารที่เพิ่มขึ้น จากโครงสร้างอาคารที่มีความกว้างน้อยลง และห้องพักโครงการโรงแรมมีทัศนียภาพที่ไม่ใช่ด้านโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งการปิดจุดด้อยดังกล่าวคาดว่าจะช่วยให้โครงการอาคารที่พักอาศัยมีอัตราการจัดจำหน่ายที่ดีขึ้น และเพิ่มรายได้ให้กับ VMS

จากจุดเด่นดังกล่าวข้างต้น จะทำให้โครงการโรงแรมมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการโรงแรมตามวงเงินที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 และได้รับความสนใจจากนักท่องเที่ยวมากขึ้น รวมทั้งสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโครงการโรงแรมที่เป็นระดับลักซ์ชัวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชัวรี (Super Luxury) นอกจากนี้ การพัฒนาภาพลักษณ์ของโครงการโรงแรมจะช่วยเสริมภาพลักษณ์ของแบรนด์ Dusit ของบริษัทฯ ในภาพรวมด้วยเช่นกัน

- (2) เพิ่มพื้นที่โครงการโรงแรมที่ก่อให้เกิดรายได้ โดยเพิ่มห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม จากวงเงินเดิมที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 ที่มีอยู่รวม 9 ห้อง เป็น 14 ห้อง ซึ่งทำให้โครงการโรงแรมมีรายได้จากอาหารและเครื่องดื่มและการใช้ห้องจัดเลี้ยงเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ แม้การพัฒนาโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor จะทำให้จำนวนห้องพักของโครงการน้อยลง (จาก 330 ห้อง เป็น 259 ห้อง) แต่โครงการโรงแรมสามารถกำหนดอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นได้จาก 6,608.00 บาท/ห้อง/คืน ตามประมาณการจากวงเงินการลงทุนในปี 2560 เป็น 9,981.99 บาท/ห้อง/คืน ตามประมาณการจากวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 3,373.99 บาท/ห้อง/คืน
3. บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากการบริหารจัดการ รายได้ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทฯ มีการเรียกเก็บค่าบริการดังกล่าวตามรายได้และกำไรจากการดำเนินงาน ดังนั้น บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากการบริหารจัดการโรงแรม รายได้ค่าการตลาด และรายได้ค่าใช้จ่ายแบรนด์จาก VMS ที่เพิ่มขึ้น
4. การเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการอาคารที่พักอาศัย ช่วยเพิ่มความน่าสนใจของโครงการดังนี้
 - (1) การจำแนกโครงการอาคารที่พักอาศัย ออกเป็น 2 โครงการ ได้แก่ Dusit Parkside และ Dusit Residences และพัฒนาพื้นที่ส่วนกลางเฉพาะสำหรับแต่ละโครงการ ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าสนใจของโครงการอาคารที่พักอาศัย ดังนี้
 - เป็นการแบ่งส่วนตลาด (Market Segmentation) ที่ช่วยให้โครงการสามารถพัฒนารูปแบบของแต่ละโครงการให้สอดคล้องกับกลุ่มลูกค้ากลุ่มลักซ์ชัวรี (Luxury) และ ซูเปอร์ลักซ์ชัวรี (Super Luxury) ได้ครอบคลุมมากขึ้น
 - ปรับให้โครงการ Dusit Parkside มีพื้นที่ห้องและราคาจำหน่ายต่อห้องต่ำลง ส่งผลให้ผู้ซื้อสามารถกู้ยืมเพื่อซื้อห้องพักของโครงการได้ง่ายขึ้น สอดคล้องกับการกำหนดเพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV ratio) ของธนาคารแห่งประเทศไทย
 - (2) การพัฒนาโครงการ Dusit Residences เป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor ทำให้โครงการมีจุดเด่น เช่น
 - ทำให้แต่ละห้องพักมีพื้นที่กว้างขึ้น และได้รับมุมมองจากห้องพักที่เป็นสวนลุมพินีเหมือนกันทั้งหมด
 - ความเป็นส่วนตัวที่มากขึ้น จากจำนวนห้องพักในชั้นเดียวกันที่น้อยลง และความห่างของอาคารจากโครงการอื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากโครงสร้างอาคารมีความกว้างน้อยลง

ซึ่งการปรับปรุงรูปแบบโครงการดังกล่าว เป็นการเพิ่มความน่าสนใจของโครงการอาคารที่พักอาศัยต่อกลุ่มลูกค้า High-end ซึ่งในปี 2563 ที่ผ่านมา กลุ่มลูกค้าดังกล่าวได้รับผลกระทบจากความถดถอยของเศรษฐกิจจากการระบาดของโรค COVID-19 น้อยกว่ากลุ่มลูกค้าอื่นๆ จากที่โครงการที่พักอาศัยอื่นๆ ที่มีราคาระดับ High-end และมีสถานที่ตั้งโครงการในศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) มีอัตราการให้ส่วนลดที่น้อยกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับโครงการที่พักอาศัยอื่นๆ ที่มีราคาระดับกลาง – ล่าง

5. จากการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการลงทุนในโครงการ HRR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การลงทุนในโครงการ HRR และการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR มีความเหมาะสม เนื่องจากมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นบวก ซึ่งเท่ากับ 2,204.85 – 2,890.07 ล้านบาท และสูงกว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยบริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ฉบับลงวันที่ 5 เมษายน 2560 ตามการอนุมัติในปี 2560 ที่เท่ากับ 536.02 – 700.18 ล้านบาท
6. จากการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการลงทุนในโครงการ Retail ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การลงทุนในโครงการ Retail และการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ Retail มีความเหมาะสม เนื่องจากมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นบวก ซึ่งเท่ากับ 96.74 – 120.03 ล้านบาท และสูงกว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยบริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ฉบับลงวันที่ 5 เมษายน 2560 ตามการอนุมัติในปี 2560 ที่เท่ากับ 79.57 – 89.52 ล้านบาท

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

1. การเพิ่มวงเงินการลงทุนของโครงการ HRR และ Retail ส่งผลให้ VMS และ SLP ต้องกู้ยืมเงินสถาบันการเงินมากขึ้น และมีภาระเงินกู้ยืมที่ต้องชำระเพิ่มขึ้นโดยมีรายละเอียดดังนี้

โครงการ HRR

VMS ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจากประมาณ 2,500.00 ล้านบาทตามประมาณการในปี 2560 เป็น 5,500.00 ล้านบาทตามวงเงินจากสถาบันการเงินที่บริษัทฯ ได้รับในปัจจุบัน คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจำนวน 3,000.00 ล้านบาท

โครงการ Retail

SLP ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจากประมาณ 5,300.00 ล้านบาทตามประมาณการในปี 2560 เป็น 5,450.00 ล้านบาทตามแผนกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับ คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจำนวน 150.00 ล้านบาท

2. การเพิ่มวงเงินการลงทุน คาดว่าจะทำให้บริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์มากขึ้น จากการที่โครงการ HRR และ Retail จะได้รับรายได้ที่สูงขึ้น จากราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสถานะเศรษฐกิจในอนาคตมีความไม่แน่นอน เช่น การอุปโภคและบริโภคที่ลดลง ความล่าช้าในการฟื้นตัวของ การท่องเที่ยวระหว่างประเทศ และการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ซึ่งอาจยืดเยื้อไปเป็นระยะเวลาอันยาวนาน และส่งผล

กระทบต่อการดำเนินงานของโครงการ HRR และโครงการ Retail เป็นต้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากกรณีที่โครงการ HRR และโครงการ Retail จะไม่ได้รับรายได้สูงขึ้นจากการเพิ่มวงเงินการลงทุนตามที่คาดหวัง

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. หากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาไม่เพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ในครั้งนี้ VMS และ SLP จะไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นจำนวน 3,000.00 ล้านบาท และ 150.00 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ ส่งผลให้ VMS และ SLP ไม่ต้องมีต้นทุนทางการเงินจากเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว
2. หากบริษัทฯ ไม่เพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถลดความเสี่ยงที่โครงการ HRR และ Retail ไม่ได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนดังกล่าว ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวเกิดขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจในอนาคตที่ไม่แน่นอน เช่น การอุปโภคและบริโภคที่ลดลง ความรวดเร็วในการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ และการระบาดของโรคร้ายแรงในอนาคต

ข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ

1. ถ้าไม่ได้รับที่อนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี VMS จะต้องดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ ตั้งแต่ต้นอีกครั้ง เพื่อให้การพัฒนาโครงการ HRR อยู่ภายใต้วงเงินการลงทุนเดิม เนื่องจากวงเงินการลงทุนที่ได้เสนอต่อผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติในการประชุมในปี 2560 นั้น อ้างอิงจากแบบร่างเบื้องต้น (Preliminary Design) ของโครงการ HRR เท่านั้น ซึ่งไม่สามารถนำไปใช้ในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการ HRR ได้ทันที และส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ HRR

ซึ่งความล่าช้าของการเปิดให้บริการโครงการ HRR ของ VMS นั้น จะส่งผลให้ VMS สูญเสียรายได้ที่สามารถรับรู้ได้จากสัญญาเช่าที่มีระยะเวลาจำกัด นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะเสียค่าปรับกับ CPB จากกรณีที่ VMS ไม่สามารถก่อสร้างโครงการและเปิดให้ดำเนินการได้ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 (โดยที่ไม่ได้รับหนังสือยินยอมจาก CPB) ในอัตราวันละ 1.00 ล้านบาท จนครบ 900.00 ล้านบาท ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่ากับ CPB ฉบับวันที่ 22 ธันวาคม 2559

ทั้งนี้ ในสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ กับ VMS ฉบับวันที่ 27 มิถุนายน 2560 กำหนดให้ VMS ต้องชำระค่าปรับแก่บริษัทฯ กรณีที่ VMS ไม่สามารถก่อสร้างโครงการ และเปิดให้ดำเนินการได้ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 (โดยที่ไม่ได้รับหนังสือยินยอมจากบริษัทฯ) เท่ากับวันละ 0.65 ล้านบาท จนครบ 581.25 ล้านบาท

ดังนั้น ค่าปรับกรณีไม่สามารถก่อสร้างโครงการและเปิดให้ดำเนินการได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดข้างต้น (ถ้ามี) ที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้แก่ CPB จำนวน 900.00 ล้านบาทนั้น ส่วนหนึ่งบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากค่าปรับที่ VMS จะต้องชำระแก่บริษัทฯ จำนวน 581.25 ล้านบาท และเหลือส่วนที่บริษัทฯ เป็นผู้รับผิดชอบจำนวน 318.75 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีสัดส่วนความเป็นเจ้าของใน VMS ด้วยเช่นกัน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายเท่ากับร้อยละ 60.00 ของหุ้น VMS ทั้งหมด

2. บริษัทฯ จะเสียโอกาสที่จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- (1) โอกาสที่บริษัทฯ จะใช้ประโยชน์จากศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการที่มีความพิเศษและมีจำกัด ซึ่ง การลงทุนดังกล่าวทำให้ราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าสูงขึ้นได้
- (2) โอกาสที่จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของ VMS และ SLP ภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป ให้โครงการ HRR และโครงการ Retail สามารถแข่งขันได้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม รวมถึงโครงการโรงแรม อาคารที่พักอาศัย และศูนย์การค้าอื่นๆ ที่อยู่บริเวณใกล้เคียงกัน
- (3) โอกาสที่ VMS จะรับรู้รายได้จากราคาจำหน่ายห้องพักของโครงการอาคารที่พักอาศัยที่เพิ่มขึ้น ซึ่ง ณ สิ้นปี 2563 โครงการดังกล่าว ได้ถูกจำหน่ายไปแล้วประมาณร้อยละ 20.00 ของพื้นที่ห้องชุดทั้งหมด หรือคิดเป็นจำนวน 76 ยูนิต

ทั้งนี้ ในการพิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าเงินลงทุนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับและใช้ไปในการลงทุนใน VMS และ SLP ตั้งแต่วันที่จัดตั้งบริษัท VMS และ SLP ซึ่งคือวันที่ 23 สิงหาคม 2559 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2627 ซึ่งเป็นวันที่ครบกำหนดสิทธิการเช่า คิดเป็นระยะเวลาที่จัดทำประมาณการเท่ากับประมาณ 67 ปี 10 เดือน ภายใต้สมมติฐานทางการเงินของโครงการปัจจุบันดังที่ปรากฏในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถจัดทำประมาณการภายใต้วงเงินการลงทุนเดิมจากการอนุมัติในปี 2560 ได้ เนื่องจาก

1. วงเงินการลงทุนเดิมดังกล่าวจัดทำขึ้นจากการศึกษาความเป็นไปได้และแบบโครงการเบื้องต้น (Preliminary Design) ซึ่งเป็นขั้นตอนของการพัฒนาโครงการก่อสร้างทั่วไป และเป็นขั้นตอนก่อนการว่าจ้างผู้ออกแบบ พัฒนาแบบสถาปัตยกรรมแบบวิศวกรรม และแบบก่อสร้างจริง รวมถึงประมาณราคาก่อสร้าง ซึ่งข้อมูลจากการศึกษาความเป็นไปได้และแบบโครงการเบื้องต้น จะไม่เพียงพอและครบถ้วนเพื่อใช้ในการก่อสร้างโครงการจริง และจัดทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ รวมถึงจัดทำประมาณการทางการเงินโดยละเอียดในปัจจุบันได้ และ
2. สถานการณ์ในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงไปจากสถานการณ์ในปี 2560 เช่น (1) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน ประกอบกับการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการ DCP ซึ่งจะเปิดให้บริการในอนาคต และ (2) อุปสรรคจากการรื้อถอนอาคารโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ เดิม ซึ่งส่งผลให้ระยะเวลาการก่อสร้างโครงการมีความล่าช้าขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีการพัฒนาและปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการพัฒนาโครงการ DCP เรื่อยมาเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ ซึ่งเป็นการพัฒนาและปรับเปลี่ยนดังกล่าวส่งผลโดยตรงกับรูปแบบของโครงการ ค่าก่อสร้าง ระยะเวลาก่อสร้าง เงินลงทุนและสมมติฐานทางการเงินในการจัดทำประมาณการทางการเงินทั้งสิ้น

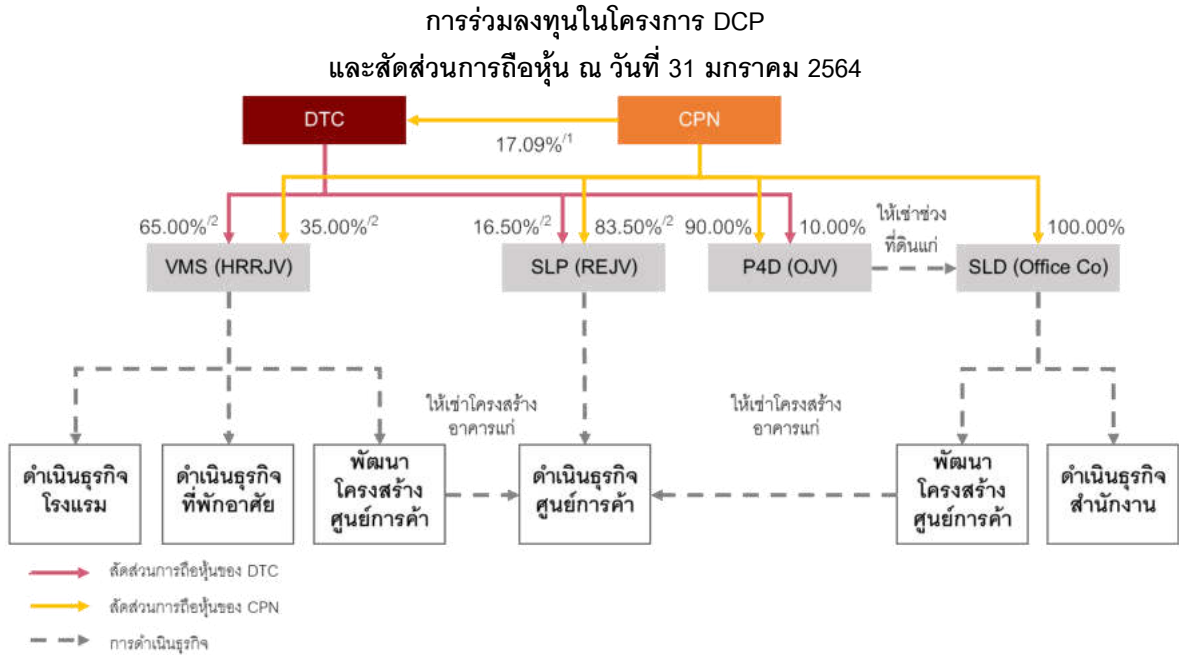
ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ ข้อดี และความเสี่ยงที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้จากการเข้าทำรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของมูลค่าเงินลงทุนของการเข้าทำรายการดังกล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการปรับปรุงรายละเอียดและเพิ่มงบประมาณโครงการ DCP ในครั้งนี้มีความเหมาะสม ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ส่วนที่ 1 รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการลงทุนในโครงการรูปแบบผสม

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

1.1.1 ความเป็นมาในการพัฒนาโครงการรูปแบบผสม

ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 24/2560 (“การประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560”) ของบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2560 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) ซึ่งประกอบด้วย โรงแรม อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน บนที่ดิน 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา (“โครงการรูปแบบผสม” หรือ “โครงการ DCP”) โดยร่วมพัฒนากับบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) รวมถึงการลงทุนในสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ DCP เช่น สัญญาเช่าที่ดินกับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ (“CPB”) หรือ “สำนักงานทรัพย์สินฯ”) บริเวณหัวมุมถนนสีลม และถนนพระราม 4 (“การอนุมัติในปี 2560”) ซึ่งบริษัทฯ และ CPN ได้พัฒนาโครงการดังกล่าวร่วมกันมาจนถึงปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดการร่วมทุนระหว่างบริษัทฯ กับ CPN ดังนี้



หมายเหตุ ¹ ในวันที่ 9 พฤษภาคม 2561 CPN ได้เข้าซื้อหุ้นของบริษัทฯ จากบุคคลอื่นที่ไม่ใช่บริษัท ชนดัทธ์และลูก จำกัด และผู้ที่เกี่ยวข้อง (รายละเอียดของผู้ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ ชนดัทธ์และลูก จำกัด ปรากฏดังตารางรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในเอกสารแนบ 5 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทฯ ในรายงานฉบับนี้) และปัจจุบันถือหุ้นบริษัทฯ อยู่น้อยละ 17.09 ส่งผลให้ CPN เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ

² บริษัทฯ จะจำหน่ายหุ้น VMS และ SLP ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 1.50 ตามลำดับ ให้แก่ CPN ดังนั้น สัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายของบริษัทฯ ใน VMS และ SLP จะเท่ากับร้อยละ 60.00 และร้อยละ 15.00 ตามลำดับ

โดยบริษัทฯ และ CPN จะร่วมกันพัฒนาโครงการ DCP ผ่านบริษัททั้งหมด 4 บริษัท อันได้แก่ (1) บริษัท วิมานสุริยา จำกัด (“HRRJV” หรือ “VMS”) (2) บริษัท สอนลม พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (“REJV” หรือ “SLP”) (3) บริษัท พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์ จำกัด (“OJV” หรือ “P4D”) และ (4) บริษัท ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมเนจเม้นท์ จำกัด (“Office Co” หรือ “SLD”) โดยมีรายละเอียดแต่ละบริษัท ดังนี้

1. VMS – เป็นผู้พัฒนาและก่อสร้างโรงแรม (“โครงการโรงแรม”) อาคารที่พักอาศัย (“โครงการอาคารที่พักอาศัย”) และโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าเพื่อให้เช่าแก่ SLP (“โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า”) หรือรวมเรียกว่า “โครงการ HRR” บนที่ดิน 21 ไร่ 55.97 ตารางวา ที่จะเช่าช่วงจากบริษัท โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายใน VMS ระหว่างบริษัท กับ CPN เท่ากับร้อยละ 60.00 และร้อยละ 40.00 ตามลำดับ และมีทุนจดทะเบียนเป้าหมาย เท่ากับ 1,100.00 ล้านบาท ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาร่วมทุนใน VMS ระหว่างบริษัท และ CPN ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (และฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) (“สัญญาร่วมทุน VMS”)

โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 บริษัท ถือหุ้น VMS อยู่ร้อยละ 65.00 และจะจำหน่ายหุ้นอีกร้อยละ 5.00 ให้แก่ CPN ภายในปี 2565 เพื่อให้เป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน VMS และในปี 2563 บริษัท และ CPN ได้ดำเนินการชำระทุนจดทะเบียนใน VMS จนครบ 1,100.00 ล้านบาท ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาร่วมทุน VMS แล้ว

2. SLP – เป็นผู้พัฒนาศูนย์การค้า (“โครงการ Retail”) บนโครงสร้างอาคารพื้นที่ 79,203 ตารางเมตร ที่ SLP จะเช่าจาก VMS และ SLD ในสัดส่วนพื้นที่ 63,304 ตารางเมตร และ 15,899 ตารางเมตร ตามลำดับ โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายใน SLP ระหว่างบริษัท กับ CPN เท่ากับร้อยละ 15.00 และร้อยละ 85.00 ตามลำดับ และมีทุนจดทะเบียนเป้าหมายใน SLP เท่ากับ 172.00 ล้านบาท ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาร่วมทุนใน SLP ระหว่างบริษัท และ CPN ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (และฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) (“สัญญาร่วมทุน SLP”)

โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 บริษัท ถือหุ้น SLP อยู่ร้อยละ 16.50 และจะจำหน่ายหุ้นอีกร้อยละ 1.50 ให้แก่ CPN ภายในปี 2565 เพื่อให้เป็นไปตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน SLP และในปี 2560 บริษัท และ CPN ได้ดำเนินการชำระทุนจดทะเบียนใน SLP จนครบ 172.00 ล้านบาท ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาร่วมทุน SLP แล้ว

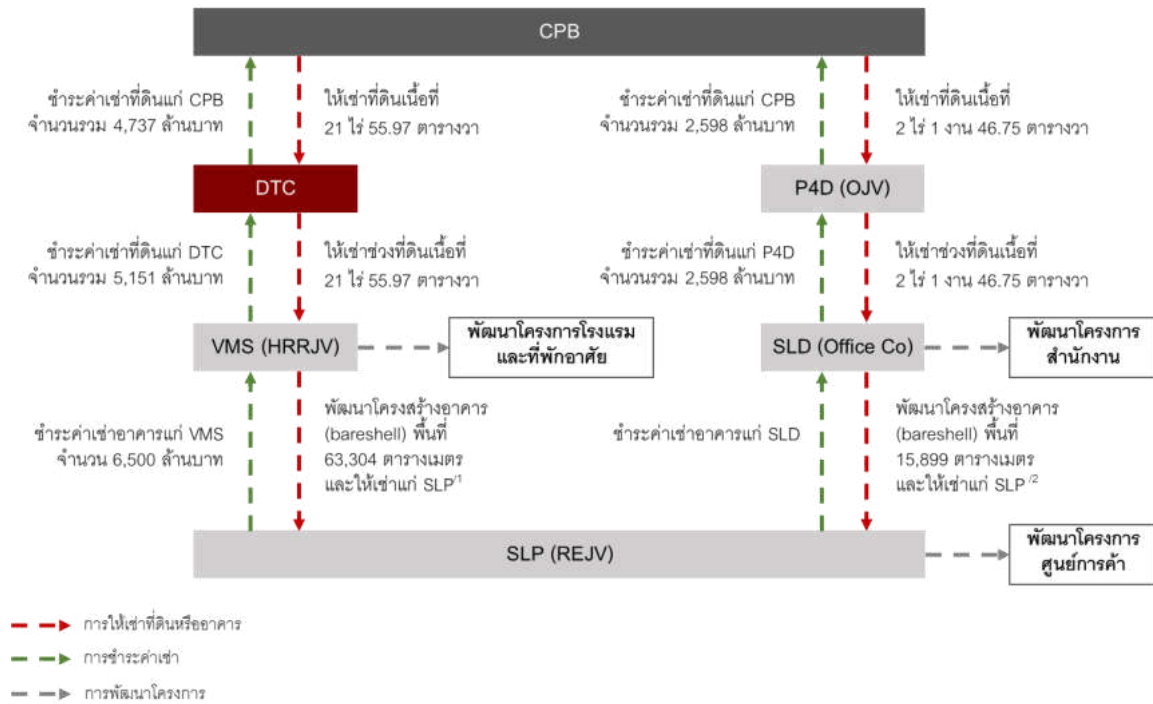
3. P4D – เป็นผู้เช่าที่ดินพื้นที่ 2 ไร่ 1 งาน 46.75 ตารางวา กับ CPB เพื่อให้เช่าช่วงแก่ SLD เพื่อพัฒนาโครงการอาคารสำนักงาน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายใน P4D ระหว่างบริษัท กับ CPN เท่ากับร้อยละ 10.00 และร้อยละ 90.00 ตามลำดับ และมีทุนจดทะเบียนเป้าหมายใน P4D เท่ากับ 1.00 ล้านบาท ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาร่วมทุนใน P4D ระหว่างบริษัท และ CPN ฉบับวันที่ 10 มีนาคม 2560 (“สัญญาร่วมทุน P4D”)

โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 บริษัท และ CPN ถือหุ้น P4D อยู่ร้อยละ 10.00 และร้อยละ 90.00 ตามลำดับ และได้ชำระทุนจดทะเบียนใน P4D จนครบ 1.00 ล้านบาท ตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน P4D แล้ว

4. SLD - เป็นผู้พัฒนาอาคารสำนักงาน (“โครงการ Office”) บนที่ดิน 2 ไร่ 1 งาน 46.75 ตารางวา ที่จะเช่าช่วงจาก P4D โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 CPN เป็นผู้ถือหุ้นใน SLD ร้อยละ 100.00 และ CPN จะเป็นผู้ลงทุนและพัฒนาโครงการ Office ผ่าน SLD แต่เพียงฝ่ายเดียว

การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม จะเกิดขึ้นบนที่ดิน 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา บริเวณห้วยมุ่มถนนสีลม และถนนพระราม 4 เลขที่ 1 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร (“ที่ดินโครงการ”) ซึ่งมีรายละเอียดการเช่าที่ดินและอาคารสำหรับพัฒนาโครงการต่างๆ ในโครงการ DCP ตามการอนุมัติในปี 2560 ดังนี้

โครงสร้างการเช่าที่ดินและอาคารในโครงการ DCP



หมายเหตุ ¹ จากสัญญาการร่วมทุนใน VMS และ SLP ที่ได้ถูกอนุมัติภายใต้ในการอนุมัติในปี 2560 ได้กำหนดกรอบพื้นที่โครงสร้างอาคาร (Bare Shell) ที่ VMS จะให้เช่าแก่ SLP เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้าไว้ที่ 49,238 – 73,300 ตารางเมตร และบริษัทฯ ได้กำหนดพื้นที่โครงสร้างอาคารสำหรับการพิจารณาเงินการลงทุนเมื่อปี 2560 ไว้ที่ 49,238 ตารางเมตร ทั้งนี้ จากการเจรจาระหว่างบริษัทฯ และ CPN ภายหลังจากการอนุมัติในปี 2560 บริษัทฯ ได้ปรับเพิ่มพื้นที่โครงการศูนย์การค้าที่จะให้เช่าแก่ SLP เป็น 63,304 ตารางเมตร ตามที่ได้แสดงบนแผนผังข้างต้น

² CPN ได้พิจารณาให้ SLP ดำเนินการเช่าพื้นที่โครงสร้างอาคาร (Bare Shell) 15,899 ตารางเมตร จาก SLD เพิ่มเติม เพื่อนำมาพัฒนาโครงการศูนย์การค้า

โดยบริษัทฯ ได้ดำเนินการตามการอนุมัติในปี 2560 โดยทำสัญญาเช่าที่ดินกับ CPB แล้วในวันที่ 22 ธันวาคม 2559 เป็นระยะเวลาเช่าทั้งหมด 30 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาเช่า บริษัทฯ จะมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าต่อไปอีก 30 ปี ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขเดิม โดยจะสิ้นสุดในวันที่ 30 มิถุนายน 2627 (ไม่รวมระยะเวลาก่อสร้าง 7 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560) และมีพื้นที่เช่าทั้งหมด 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา ซึ่งมีค่าเช่ารวม 7,334.12 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 1,466.82 ล้านบาท และค่าเช่าส่วนที่เหลือ 5,867.30 ล้านบาท ชำระเป็นรายปีตลอดระยะเวลาเช่า 60 ปี และชำระงวดแรกภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2567

ต่อมาบริษัทฯ ได้ลงนามในสัญญาเช่าที่ดินเพิ่มเติมฉบับที่ 1 กับ CPB เมื่อวันที่ 23 มิถุนายน 2560 เพื่อแบ่งสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวออกเป็น 2 ส่วนตามการอนุมัติในปี 2560 ประกอบด้วย

- (1) ที่ดินส่วนที่บริษัทฯ เช่ากับ CPB พื้นที่ 21 ไร่ 55.97 ตารางวา ซึ่งมีค่าเช่ารวมเท่ากับ 4,736.58 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 947.32 ล้านบาท และค่าเช่าส่วนที่เหลือ 3,789.27 ล้านบาท ชำระเป็นรายปีตลอดระยะเวลาเช่า 60 ปี และชำระงวดแรกภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2567 ระยะเวลาเช่าทั้งหมด 30 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาเช่า บริษัทฯ จะมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าต่อไปอีก 30 ปี ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขเดิม โดยจะสิ้นสุดในวันที่ 30 มิถุนายน 2627 (ไม่รวมระยะเวลาก่อสร้าง 7 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560)

โดยบริษัทฯ ได้ลงนามในสัญญาให้เช่าช่วงที่ดิน 21 ไร่ 55.97 ตารางวาดังกล่าวกับ VMS เมื่อวันที่ 27 มิถุนายน 2560 ระยะเวลาเช่าทั้งหมด 30 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาเช่า VMS จะมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าต่อไปอีก 30 ปี ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขเดิม โดยจะสิ้นสุดในวันที่ 30 มิถุนายน 2627 (ไม่รวมระยะเวลาก่อสร้าง 7 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560) โดยมีค่าเช่ารวมเท่ากับ 5,150.92 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าเช่าล่วงหน้า 1,361.65 ล้านบาท และค่าเช่าส่วนที่เหลือ 3,789.27 ล้านบาท ชำระเป็นรายปีตลอดระยะเวลาเช่า 60 ปี และชำระงวดแรกภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2567 ซึ่งกำหนดการชำระค่าเช่าที่ VMS จ่ายให้บริษัทฯ จะสอดคล้องกับกำหนดการที่บริษัทฯ จ่ายให้กับ CPB ซึ่ง VMS จะใช้ที่ดินดังกล่าวในการพัฒนาโครงการ HRR ซึ่งประกอบด้วยโครงการโรงแรม โครงการอาคารที่พักอาศัย และโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

อย่างไรก็ดี โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า VMS จะเป็นการพัฒนาโครงสร้างอาคาร (Bare Shell) บนที่ดินที่เช่ากับบริษัทฯ เพื่อปล่อยให้แก่ SLP สำหรับพัฒนาโครงการศูนย์การค้า ซึ่งได้กำหนดกรอบไว้ในสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลีกระหว่าง VMS กับบริษัทฯ (ในฐานะตัวแทนของ SLP) ที่ได้ลงนามเมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2560 ซึ่งกำหนดให้สัญญาเช่าที่จะทำขึ้นระหว่าง VMS และ SLP มีระยะเวลาเช่าทั้งหมด 30 ปี นับจากวันที่เริ่มเช่า และมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าต่อไปอีก 30 ปี รวมถึงพื้นที่โครงสร้างอาคารดังกล่าวจะอยู่ภายใต้กรอบ 49,238 – 73,300 ตารางเมตร และมีค่าเช่าสำหรับพื้นที่ 49,238 ตารางเมตรแรกเท่ากับ 5,416.18 ล้านบาท คิดเป็น 110,000 บาทต่อตารางเมตร ทั้งนี้ ค่าเช่าสำหรับพื้นที่ส่วนที่เกิน 49,238 ตารางเมตร ถึง 64,238 ตารางเมตร จะมีค่าเช่าเท่ากับต้นทุนในการพัฒนาพื้นที่ส่วนเพิ่มดังกล่าวของ VMS และสำหรับพื้นที่ส่วนที่เกิน 64,238 ตารางเมตร ถึง 73,300 ตารางเมตรนั้น VMS จะตกลงค่าเช่ากับ SLP สำหรับพื้นที่ดังกล่าวต่อไป

ต่อมา ในวันที่ 30 มิถุนายน 2563 VMS ได้ลงนามในสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลีกับ SLP (รายละเอียดดังที่ปรากฏสรุปสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลี ฉบับลงวันที่ 30 มิถุนายน 2563 ในส่วนที่ 1.1.4 ของรายงานฉบับนี้) ซึ่งกำหนดให้เริ่มสัญญาเช่าในวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และมีเงื่อนไขระยะเวลาเช่า ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลีฉบับวันที่ 28 มิถุนายน 2560 ข้างต้น โดยมีพื้นที่เช่าเท่ากับ 63,304 ตารางเมตร นอกจากนี้ VMS และ SLP จะแก้ไขสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลีเพิ่มเติมภายในเดือนกันยายน 2566 โดยจะกำหนดค้ำปลีค่าเช่าสำหรับพื้นที่ส่วน 49,238 ถึง 63,304 ตารางเมตร (หรือ 14,066 ตารางเมตร) เท่ากับ 1,083.82 ล้านบาท คิดเป็น 77,052 บาทต่อตารางเมตร ตามต้นทุนที่ VMS ต้องใช้สำหรับการพัฒนาพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ซึ่งคิดเป็นค่าเช่ารวมสำหรับการให้เช่าโครงสร้างอาคารแก่ SLP 63,304 ตารางเมตร เท่ากับ 6,500.00 ล้านบาท ซึ่ง VMS มีวงเงินลงทุนเพื่อพัฒนาพื้นที่ดังกล่าวจำนวนไม่เกิน 5,670.00 ล้านบาท และจากที่พื้นที่โครงสร้างอาคารศูนย์การค้า (Bare Shell) มีพื้นที่ไม่ถึง 64,238 ตารางเมตร VMS จึงไม่ต้องเจรจาเช่าในส่วนที่เกินจาก 64,238 ตารางเมตร กับ SLP เพิ่มเติม ตามที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลี

ทั้งนี้ เงื่อนไขสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลีระหว่าง VMS กับ SLP ฉบับวันที่ 30 มิถุนายน 2563 และที่ VMS และ SLP จะแก้ไขสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลีเพิ่มเติมภายในเดือนกันยายน 2566 ข้างต้น มีเงื่อนไขพื้นที่เช่า ระยะเวลาเช่า และค่าเช่า อยู่ภายใต้กรอบของเงื่อนไขสัญญาเช่าพื้นที่ค้ำปลีที่ได้ลงนามเมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2560 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ก่อนที่ CPN จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในวันที่ 9 พฤษภาคม 2561 จากการซื้อหุ้นของบริษัทฯ จากบุคคลอื่นที่ไม่ใช่บริษัท ชนัตต์และลูก จำกัด และผู้ที่เกี่ยวข้อง (รายละเอียดของผู้ที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ ชนัตต์และลูก จำกัด ปรากฏดังตารางรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในเอกสารแนบ 5 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทฯ ในรายงานฉบับนี้) ดังนั้น การทำสัญญาเช่าสิ่งปลูกสร้างระหว่าง VMS กับ SLP ข้างต้น จึงไม่ถือเป็นรายการระหว่างกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

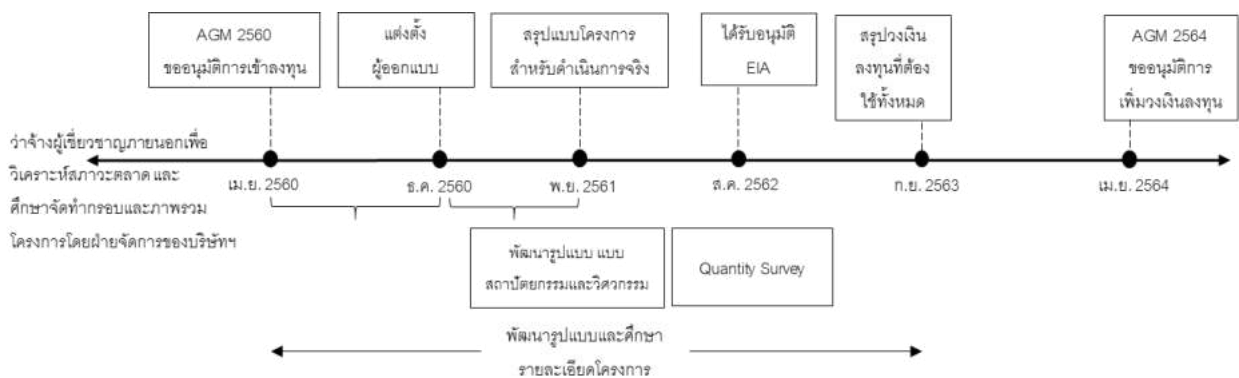
- (2) ที่ดินส่วนที่ P4D เช่ากับ CPB พื้นที่ 2 ไร่ 1 งาน 46.75 ตารางวา ซึ่งมีค่าเช่ารวมเท่ากับ 2,597.54 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 519.51 ล้านบาท และค่าเช่าส่วนที่เหลือ 2,078.03 ล้านบาท ชำระเป็นรายปีตลอดระยะเวลาเช่า 60 ปี และชำระงวดแรกภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2567 ระยะเวลาเช่าทั้งหมด 30 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาเช่า P4D จะมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าต่อไปอีก 29 ปี 6 เดือน โดยจะสิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2626 (ไม่รวมระยะเวลาก่อสร้าง 7 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560)

โดย P4D ได้ลงนามในสัญญาให้เช่าช่วงที่ดิน 2 ไร่ 1 งาน 46.75 ตารางวาดังกล่าวกับ SLD เมื่อวันที่ 27 มิถุนายน 2560 ระยะเวลาเช่าทั้งหมด 30 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาเช่า SLD จะมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าต่อไปอีก 29 ปี 6 เดือน โดยจะสิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2626 (ไม่รวมระยะเวลาก่อสร้าง 7 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560) โดยมีค่าเช่ารวมเท่ากับ 2,597.54 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 519.51 ล้านบาท และค่าเช่าส่วนที่เหลือ 2,078.03 ล้านบาท โดยชำระเป็นรายปีตลอดระยะเวลาเช่า 60 ปี และชำระงวดแรกภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2567 ซึ่งจำนวนค่าเช่าและกำหนดการชำระค่าเช่าที่ SLD จ่ายให้กับ P4D จะเท่ากันและสอดคล้องกันกับค่าเช่าที่ P4D ต้องชำระแก่ CPB นอกจากนี้ จากที่บริษัทฯ ได้โอนสิทธิการเช่าดังกล่าวให้แก่ P4D เพียง 29 ปี 6 เดือน นั้น ส่งผลให้บริษัทฯ จะยังคงมีสิทธิการเช่าในที่ดิน 2 ไร่ 1 งาน 46.75 ตารางวาดังกล่าวกับ CPB เป็นระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่ 1 มกราคม 2627 ถึง 30 มิถุนายน 2627

ต่อมา CPN ได้พิจารณาให้ SLP ดำเนินการเช่าพื้นที่อาคาร 15,899 ตารางเมตรจาก SLD โดยมีระยะเวลาเช่าทั้งหมด 30 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 และมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าต่อไปอีก 29 ปี 6 เดือน โดยจะสิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2626 เพื่อให้ SLP พัฒนาโครงการศูนย์การค้าบนพื้นที่ดังกล่าว

1.1.2 การดำเนินการของบริษัทฯ ตามการอนุมัติในปี 2560

ตารางเวลาการพัฒนาโครงการ HRR นับจากการประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560



ในการประชุมผู้ถือหุ้นในเดือนเมษายน 2560 บริษัทฯ ได้ขออนุมัติการลงทุนในโครงการ HRR ภายใต้วงเงินการลงทุนไม่เกิน 19,300.00 ล้านบาท ซึ่งวงเงินการลงทุนดังกล่าวนี้ พิจารณาจากการออกแบบโครงการ HRR ในเบื้องต้น (Preliminary Design) ที่จัดทำโดยฝ่ายจัดการของบริษัทฯ จากการศึกษาข้อมูลอุตสาหกรรม ข้อมูลของบริษัทฯ ที่ผ่านมา และข้อมูลที่

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จัดเตรียมโดยผู้เชี่ยวชาญภายนอกที่บริษัทฯ ว่าจ้าง เพื่อวิเคราะห์สภาวะตลาด ประกอบการพิจารณารูปแบบโครงการในเบื้องต้น และประมาณการเงินลงทุนก่อสร้างโดยฝ่ายจัดการของบริษัทฯ

ต่อมา ภายหลังจากประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560 นั้น บริษัทฯ ได้พัฒนารูปแบบของโครงการและศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโดยละเอียด และบริษัทฯ ได้จัดให้มีการประกวดราคา (Bidding) และนำเสนอแบบเบื้องต้นจากผู้ออกแบบหลายรายจากทั่วโลก เพื่อให้บริษัทฯ สามารถคัดเลือกแบบโครงการที่สวยงาม และเหมาะสมที่สุดสำหรับการพัฒนาโครงการ HRR ซึ่งการสรรหาและคัดเลือกผู้ออกแบบสำหรับโครงการ DCP ได้เสร็จสิ้นในเดือนธันวาคม 2560 โดยผู้ออกแบบ ได้แก่ Dragon Company Limited ซึ่งเป็นการร่วมมือกันระหว่างบริษัทในประเทศไทยที่ก่อตั้งโดย Architects 49 International Limited และ OMA Asia Hong Kong Limited

ตามที่บริษัทฯ ได้พัฒนารูปแบบโครงการ รวมถึงแบบทางสถาปัตยกรรมและวิศวกรรมร่วมกับผู้ออกแบบอย่างต่อเนื่อง และเมื่อบริษัทฯ คัดเลือกแบบสุดท้ายสำหรับโครงการ HRR ได้แล้ว ในเดือนพฤศจิกายน 2561 ซึ่งแบบดังกล่าวมีรายละเอียดเพิ่มเติมและความชัดเจนมากขึ้นในเชิงสถาปัตยกรรมและวิศวกรรมจากแบบเบื้องต้นในปี 2560 เช่น รูปลักษณะของโครงการ และแผนผังโครงการ และพื้นที่ส่วนกลาง เป็นต้น และสอดคล้องกับสภาวะตลาดในปัจจุบันมากขึ้น (รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของโครงการในภาพรวมปรากฏในส่วนที่ 1.1.6 ข้อมูลสินทรัพย์ที่จะได้มาของรายงานฉบับนี้) จากนั้น บริษัทฯ จึงเริ่มศึกษาและประมาณการเงินลงทุนที่ต้องใช้โดยละเอียด (Quantity Survey) เพื่อให้ทราบข้อมูลประมาณการต้นทุนก่อสร้างเชิงลึกทั้งหมดของโครงการ DCP รวมถึงได้ว่าจ้างที่ปรึกษาด้านการก่อสร้างเพื่อพิจารณางบประมาณการลงทุนที่ต้องใช้ในการพัฒนาโครงการ HRR นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นรายงานวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment Report หรือ EIA) และได้รับการอนุมัติในเดือนสิงหาคม 2562

นอกจากนี้ ภายหลังจากประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560 บริษัทฯ ได้เริ่มดำเนินการรื้อถอนโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ ซึ่งเปิดดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2513 เพื่อเตรียมที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการ DCP ทั้งนี้ งานรื้อถอนดังกล่าว ได้มีอุปสรรคในการทำงานจริงมากกว่าที่บริษัทฯ คาดการณ์ไว้แต่แรก ซึ่งสร้างความล่าช้าในงานรื้อถอนอาคารเดิมตามที่วางแผนไว้ อาทิเช่น เมื่อผู้รับเหมาขุดดินลงไปเพื่อรื้อถอนฐานรากพบว่า โครงสร้างฐานรากของอาคารเดิมซึ่งจมอยู่ในดิน เป็นคอนกรีตที่มีความลึก 4.00 เมตร ทำให้ต้องใช้เวลาในการรื้อถอนที่นานขึ้น รวมถึงด้วยปัญหาฝุ่นละอองต่อผู้อยู่อาศัยในบริเวณดังกล่าวทำให้ผู้รับเหมาไม่สามารถปฏิบัติงานขุดเจาะโครงสร้างฐานรากของอาคารได้ตลอดเวลา อย่างไรก็ตาม ในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2564 การขุดเจาะโครงสร้างฐานอาคารได้เสร็จสิ้นแล้ว และมีความคืบหน้าของการพัฒนาโครงการ DCP ในภาพรวมเท่ากับร้อยละ 8.89 ของมูลค่าต้นทุนในการพัฒนาโครงการทั้งหมด ซึ่งสามารถแบ่งเป็นความสำเร็จของแต่ละโครงการตามมูลค่าต้นทุนในการพัฒนาได้ดังนี้

- โครงการโรงแรม - เท่ากับร้อยละ 9.30 ของมูลค่าต้นทุนในการพัฒนาโครงการโรงแรม โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการภายในปี 2566
- โครงการอาคารที่พักอาศัย - เท่ากับร้อยละ 4.90 ของมูลค่าต้นทุนในการพัฒนาโครงการอาคารที่พักอาศัย โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดภายในปี 2568
- โครงการศูนย์การค้า - เท่ากับร้อยละ 2.40 ของมูลค่าต้นทุนในการพัฒนาโครงการศูนย์การค้า โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการภายในปี 2567
- โครงการสำนักงาน - เท่ากับร้อยละ 3.00 ของมูลค่าต้นทุนในการพัฒนาโครงการสำนักงาน โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการภายในปี 2567

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ในเดือนกันยายน 2563 บริษัทฯ ได้สรุปเงินลงทุนทั้งหมดที่ต้องใช้ในการพัฒนาโครงการ HRR ซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 26,300.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7,000.00 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 นอกจากนี้ บริษัทฯ พบว่าโครงการ Retail ที่อยู่ภายใต้การพัฒนาโดย SLP และมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ CPN ได้มีการเพิ่มขึ้นของวงเงินการลงทุน จาก 8,900.00 ล้านบาท เป็น 9,800.00 ล้านบาท เช่นกัน หรือคิดเป็นเพิ่มขึ้น 900.00 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 ทั้งนี้ ตารางมูลค่าการลงทุนโครงการ HRR และ Retail ตามที่ได้รับอนุมัติในการประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560 กับในปัจจุบัน สามารถสรุปได้ ดังนี้

โครงการ (หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าโครงการตามการ อนุมัติในปี 2560		มูลค่าโครงการที่เพิ่มขึ้น		มูลค่าโครงการรวม	
	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ
โครงการ HRR ¹						
- โครงการโรงแรม	4,267.00	2,560.00	2,171.00	1,303.00	6,438.00	3,863.00
- โครงการที่พักอาศัย	8,414.00	5,048.00	3,099.00	1,859.00	11,513.00	6,908.00
- โครงสร้างศูนย์การค้า (Bare Shell)	4,330.00	2,598.00	1,340.00	804.00	5,670.00	3,402.00
- การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ²	2,289.00	1,373.00	390.00	234.00	2,679.00	1,607.00
รวมโครงการ HRR	19,300.00	11,580.00	7,000.00	4,200.00	26,300.00	15,780.00
โครงการ Retail ¹						
- โครงการศูนย์การค้า	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ Retail	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ HRR และ Retail	28,200.00	12,915.00	7,900.00	4,335.00	36,100.00	17,250.00

หมายเหตุ ¹ มูลค่าการลงทุนโครงการตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ คำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายของบริษัทฯ ใน VMS และ SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 60.00 และร้อยละ 15.00 ตามลำดับ

² การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ประกอบไปด้วย ที่จอดรถ ถนนภายในโครงการ ทางเดิน และสวน เป็นต้น

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีมติที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 3/2564 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2564 ให้นำเสนอการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 29 เมษายน 2564 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ โปรดพิจารณารายละเอียดการคำนวณขนาดรายการในส่วนที่ 1.1.3 ประเภทและขนาดของรายการ ของรายงานฉบับนี้

1.1.3 ประเภทและขนาดของรายการ

การเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ การคำนวณขนาดรายการ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว สิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม 2563 และวงเงินการลงทุนพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จำแนกเป็น (1) ขนาดรายการทั้งหมดจากการลงทุน และ (2) การคำนวณขนาดรายการเฉพาะส่วนที่เพิ่มเติมจากขนาดรายการที่ได้รับการอนุมัติในปี 2560 ดังนี้

(1) วงเงินการลงทุนทั้งหมด

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
จากวงเงินการลงทุนทั้งหมดของโครงการ HRR และโครงการ Retail

หลักเกณฑ์	โครงการ HRR	โครงการ Retail
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์	
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์	
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	ค่าตอบแทนที่บริษัทฯ ชำระเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ	
	26,300.00 ล้านบาท	1,470.00 ล้านบาท
	21,861.00 ล้านบาท	21,861.00 ล้านบาท
	ร้อยละ 120.30	ร้อยละ 6.72
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหลักทรัพย์	

หมายเหตุ เนื่องจาก VMS มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนั้น ในการคำนวณขนาดรายการ สำหรับโครงการ HRR บริษัทฯ จึงคิดสัดส่วนความรับผิดชอบในอัตราร้อยละ 100.00 ของมูลค่าโครงการ ขณะที่ขนาดรายการของโครงการ Retail คำนวณโดยอ้างอิงสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายใน SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 15.00 เนื่องจากมีสถานะเป็นบริษัทร่วม

(2) เฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน

รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
เฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุนของโครงการ HRR และโครงการ Retail

หลักเกณฑ์	โครงการ HRR	โครงการ Retail
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์	
2. เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากการลงทุนในสินทรัพย์	
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	ค่าตอบแทนที่บริษัทฯ ชำระเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ	
	7,000.00 ล้านบาท	135.00 ล้านบาท
	21,861.00 ล้านบาท	21,861.00 ล้านบาท
	ร้อยละ 32.02	ร้อยละ 0.61

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

หลักเกณฑ์	โครงการ HRR	โครงการ Retail
4. เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหลักทรัพย์	

หมายเหตุ เนื่องจาก VMS มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนั้น ในการคำนวณขนาดรายการ สำหรับโครงการ HRR บริษัทฯ จึงคิดสัดส่วนความรับผิดชอบในอัตราร้อยละ 100.00 ของมูลค่าโครงการ ขณะที่ขนาดรายการของโครงการ Retail คำนวณโดยอ้างอิงสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายใน SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 15.00 เนื่องจากมีสถานะเป็นบริษัทร่วม

จากการคำนวณข้างต้น รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีขนาดรายการตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนโดยสรุป ดังนี้

กรณี	ขนาดรายการ
(1) วงเงินการลงทุนทั้งหมด	
(1.1) โครงการ HRR	ร้อยละ 120.30
(1.2) โครงการ Retail	ร้อยละ 6.72
รวมขนาดรายการ	ร้อยละ 127.02
(2) เฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน	
(2.1) โครงการ HRR	ร้อยละ 32.02
(2.2) โครงการ Retail	ร้อยละ 0.61
รวมขนาดรายการ	ร้อยละ 32.63

หมายเหตุ เนื่องจาก VMS มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนั้น ในการคำนวณขนาดรายการ สำหรับโครงการ HRR บริษัทฯ จึงคิดสัดส่วนความรับผิดชอบในอัตราร้อยละ 100.00 ของมูลค่าโครงการ ขณะที่ขนาดรายการของโครงการ Retail คำนวณโดยอ้างอิงสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายใน SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 15.00 เนื่องจากมีสถานะเป็นบริษัทร่วม

จากตารางข้างต้น ขนาดรายการเฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน และวงเงินการลงทุนทั้งหมดในครั้งนี้ คิดเป็นร้อยละ 32.63 และร้อยละ 127.02 ตามลำดับ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ทั้งนี้ ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 1.19 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ดังนั้น เมื่อนับรวมรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ขนาดรายการสูงสุดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากวงเงินการลงทุนเฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน และวงเงินการลงทุนทั้งหมดในครั้งนี้ คิดเป็นร้อยละ 33.82 ร้อยละ 128.21 ตามลำดับ ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

โดยหากพิจารณาเฉพาะส่วนเพิ่มของวงเงินการลงทุน รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 15 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ทันที และจัดส่งหนังสือเวียนให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เห็นว่ารายการดังกล่าวเป็นรายการที่มีสาระสำคัญต่อผู้ถือหุ้น จึงจะพิจารณานำเสนอรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติ

ทั้งนี้ หากพิจารณารวมวงเงินลงทุนส่วนเพิ่มดังกล่าวรวมกับกับขนาดรายการที่ได้รับการอนุมัติในปี 2560 รายการดังกล่าว เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 4 ตาม ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีมูลค่าเท่ากับหรือสูงกว่าร้อยละ 100.00 แต่เนื่องจากรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวเข้าหลักเกณฑ์ยกเว้นตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ข้อ 24

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่กำหนดว่าในกรณีที่รายการประเภทที่ 4 เข้าหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้ทุกข้อ ตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจไม่ถือว่าเป็นกรณีที่จะต้องยื่นคำขอให้พิจารณารับหลักทรัพย์ใหม่ ได้แก่

1. ธุรกิจที่ได้มามีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน
2. บริษัทจดทะเบียนไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัท
3. กลุ่มบริษัทจดทะเบียนอันเป็นผลจากการได้มาซึ่งสินทรัพย์มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ฯ
4. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนและในอำนาจการควบคุมบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัทจดทะเบียน

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าข้อยกเว้นของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามข้อ 24 ดังกล่าวข้างต้นทุกข้อ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งการขออนุมัติรายการในครั้งนี้ CPN ถือว่าเป็นผู้มีส่วนได้เสียในการเข้าทำรายการและไม่มีสิทธิออกเสียงในวาระดังกล่าว เนื่องจาก CPN เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 CPN ถือหุ้นบริษัทฯ อยุ่ร้อยละ 17.09 และ CPN เป็นผู้ร่วมทุนในการพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail กับบริษัทฯ

ทั้งนี้ เนื่องจาก CPN ได้ดำเนินการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในวันที่ 9 พฤษภาคม 2561 ซึ่งเกิดขึ้นภายหลังการอนุมัติในปี 2560 ส่งผลให้ปัจจุบัน CPN เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทฯ โดยถือหุ้นร้อยละ 17.09 ในบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ นับตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2561 ดังนั้น ตั้งแต่วันที่ 9 พฤษภาคม 2561 บริษัทฯ และ CPN มีรายการระหว่างกันแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้ (1) รายการตามกรอบของสัญญาที่ได้มีการลงนามตามการอนุมัติในปี 2560 และเกิดขึ้นหลังวันที่ 9 พฤษภาคม 2561 (2) รายการตามการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail ตามมติคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2564 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2564 (“รายการตามการอนุมัติในการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail”) อย่างไรก็ตามรายการดังกล่าวไม่ต้องดำเนินการขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ด้วยเหตุผลดังนี้

(1) รายการตามการอนุมัติในปี 2560

บริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า รายการตามการอนุมัติในปี 2560 ทั้งหมดนั้น แม้ว่าจะมีการดำเนินการบางส่วนภายหลังจากที่ CPN ได้เข้ามาเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ แต่รายการดังกล่าวก็อยู่ภายใต้กรอบของสัญญาที่ได้มีการลงนามและได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามการอนุมัติในปี 2560 รายการดังกล่าวจึงไม่ใช่รายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งต้องปฏิบัติตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(2) รายการตามการอนุมัติในการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail

รายการตามการอนุมัติในการปรับปรุงโครงการ HRR และ Retail บริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า การดำเนินการดังกล่าวเป็นเพียงการปรับปรุงโครงการ โดยทั้งบริษัทฯ และ CPN จะต้องมีภาระทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการปรับปรุงโครงการตามอัตราส่วนการถือหุ้นเดิมที่ได้รับการอนุมัติแล้วในการอนุมัติในปี 2560 ดังนั้น จึงเห็นได้ว่ารายการดังกล่าวเป็นธรรมและไม่ได้ก่อให้เกิดการถ่ายเทผลประโยชน์แต่อย่างใด จึงเข้าข้อยกเว้นให้บริษัทฯ ได้รับการยกเว้นตามข้อ 7(5) ของประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ให้ไม่ต้องปฏิบัติตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

นอกจากนี้ รายงานธุรกรรมอื่นที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการรูปแบบผสมซึ่งเป็นการเข้าทำระหว่างบริษัทฯ และ CPN (และหรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ และหรือ CPN) จะเป็นไปในรูปแบบรายการธุรกิจปกติ หรือรายการสนับสนุนธุรกิจปกติซึ่งมีเงื่อนไขการค้าทั่วไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการดำเนินโครงการรูปแบบผสม เช่น การเข้าทำ/แก้ไขสัญญาตกลงใช้อาคาร สถานที่ ที่จอดรถ หรือสิ่งอำนวยความสะดวกร่วมกันระหว่าง VMS SLP และ SLD การเข้าทำ/แก้ไขสัญญาบริหารจัดการโรงแรมระหว่าง VMS และบริษัทฯ เป็นต้น ดังนั้น รายการดังกล่าวจึงอยู่ในอำนาจของคณะกรรมการบริษัทฯ ซึ่งคณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติรายการดังกล่าวแล้วในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2564 เมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2564

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น ตามประกาศรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยบริษัทฯ มีมติที่ประชุมคณะกรรมการให้นำเสนอการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเรียกประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 29 เมษายน 2564 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

1.1.4 คู่สัญญา เงื่อนไขสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้อง

1. สัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPB และบริษัทฯ

วันที่	22 ธันวาคม 2559 (แก้ไขเพิ่มเติมเพื่อการโอนสิทธิการเช่าให้แก่ OJV โดยลงนามวันที่ 23 มิถุนายน 2560)
คู่สัญญา	(ก) สำนักงานทรัพย์สินฯ (ในฐานะผู้ให้เช่า) และ (ข) บริษัทฯ (ในฐานะผู้เช่า)
ทรัพย์สินที่เช่า	ที่ดินซึ่งมีเนื้อที่ประมาณ 23 ไร่ 2 งาน 2.72 ตารางวา ตั้งอยู่เลขที่ 1 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
วัตถุประสงค์การเช่า	เพื่อพัฒนา ก่อสร้าง และดำเนินโครงการรูปแบบผสม (mixed-use complex) ประกอบด้วย โรงแรม 5 ดาว อาคารที่พักอาศัย ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงานเกรดพรีเมียม โดยให้กรรมสิทธิ์ในอาคารและสิ่งปลูกสร้างเป็นของผู้เช่าหรือผู้เช่าช่วงจนกว่าจะสิ้นสุดระยะเวลาของสัญญา จึงจะให้กรรมสิทธิ์ในอาคารและสิ่งปลูกสร้างตกเป็นของผู้ให้เช่า
ระยะเวลาการเช่า	<ul style="list-style-type: none"> ● 30 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 ● เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการเช่าบริษัทฯจะมีสิทธิต่อระยะเวลาการเช่าออกไปอีก 30 ปี ตามข้อกำหนดและเงื่อนไขเดิม ● บริษัทฯ จะมีระยะเวลาในการก่อสร้างอาคารโครงการ (grace period) 7 ปี นับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2560
ค่าเช่า	<p>ค่าเช่าทั้งหมดเป็นจำนวน 7,334,121,600 บาท โดยจะแบ่งชำระดังต่อไปนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> ● ค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 1,466,824,320 บาท กำหนดชำระภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2560 ● ส่วนที่เหลือ 5,867,297,280 บาท ชำระเป็นรายปีตลอดระยะเวลา 60 ปี โดยเริ่มชำระงวดแรกภายในวันที่ 5 กรกฎาคม 2567 <p>บริษัทฯ มีสิทธิชำระค่าเช่าที่เหลือทั้งหมดล่วงหน้าได้ และมีอัตราดอกเบี้ย ร้อยละ 6.00 ของจำนวนค่าเช่าที่ค้างชำระในแต่ละปี</p>

หลักประกัน	บริษัทฯ จะต้องวางหลักประกันกับผู้ให้เช่า เป็นหนังสือค้ำประกันจากธนาคารซึ่งมีมูลค่าเท่ากับค่าเช่าเป็นระยะเวลา 2 ปี
เงื่อนไขที่สำคัญของการเช่า	บริษัทฯ จะต้องสละสิทธิตามสัญญาเช่าที่ดินเดิม และสละสิทธิในการต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินเดิม และชำระค่าเช่าล่วงหน้า ก่อนที่สัญญาเช่าที่ดินกับสำนักงานทรัพย์สินฯ จะมีผลบังคับ
การโอนสิทธิการเช่า การให้เช่าช่วงที่ดินและ อาคารและสิ่งปลูกสร้าง	ผู้ให้เช่าตกลงให้ผู้เช่าให้เช่าช่วงหรือโอนสิทธิการเช่าตามสัญญาดังนี้ (1) โอนสิทธิการเช่าหรือให้เช่าช่วงที่ดิน เนื้อที่ 2 ไร่ 1 งาน 46.75 ตารางวา ให้แก่ OJV โดย <ul style="list-style-type: none"> • บริษัทฯ ต้องถือหุ้นใน OJV อย่างน้อยร้อยละ 10.00 • OJV มีสิทธินำที่ดินดังกล่าวออกเช่าช่วงต่อได้ เพื่อก่อสร้าง และ/หรือ ใช้ประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจอาคารสำนักงานและอาคารจอดรถ • OJV ตกลงชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 519.51 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจำนวน 2,078.03 ล้านบาทตามมูลค่าปัจจุบัน (ค่าเช่านี้เป็นส่วนหนึ่งของค่าเช่าในสัญญาเช่าหลักตามที่ได้กล่าวข้างต้นจำนวน 7,334,121,600 บาท) โดยจะแบ่งชำระเป็นรายปี จำนวน 59 ปี 6 เดือน และมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6.00 ต่อปี (2) โอนสิทธิการเช่าหรือให้เช่าช่วงที่ดิน ส่วนที่เหลือให้แก่ HRRJV <ul style="list-style-type: none"> • บริษัทฯ ต้องถือหุ้นใน HRRJV อย่างน้อยกึ่งหนึ่ง • บริษัทฯ ตกลงชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 947.32 ล้านบาท และชำระค่าเช่ารายปีในส่วนที่เหลือ โดยแบ่งชำระเป็นรายปี จำนวน 60 ปี และมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6.00 ต่อปี
การรื้อถอนสิ่งปลูกสร้างเดิม	บริษัทฯ จะเป็นฝ่ายรับผิดชอบในการดำเนินการรื้อถอนอาคารและสิ่งปลูกสร้างเดิม (หมายถึงอาคารและสิ่งปลูกสร้างของโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ เดิม ซึ่งได้ยุติการให้บริการเมื่อวันที่ 5 มกราคม 2562) และชำระส่วนต่างของค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนกับมูลค่าซากของอาคารและสิ่งปลูกสร้างเดิมที่บริษัทฯ ขายได้ดังกล่าว
ค่าปรับ	หากบริษัทฯ ไม่ได้ยื่นขอรับใบอนุญาตก่อสร้างอาคาร ตามแบบที่สำนักงานทรัพย์สินฯ ให้ความเห็นชอบแล้วภายใน 12 เดือน นับจากวันที่สำนักงานทรัพย์สินฯ เห็นชอบแบบก่อสร้างหรือหากบริษัทฯ ละทิ้งการก่อสร้าง เป็นระยะเวลาติดต่อกันเกินกว่า 6 เดือน หรือไม่เริ่มลงมือก่อสร้างอาคารและสิ่งปลูกสร้างตามแบบที่ได้รับอนุญาตจากหน่วยงานราชการ หรือบริษัทฯ ก่อสร้างล่าช้าไม่แล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในระยะเวลาการก่อสร้าง โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากสำนักงานทรัพย์สินฯ บริษัทฯ ยินยอมชำระค่าปรับให้สำนักงานทรัพย์สินฯ ในอัตรารวันละ 1,000,000 บาท จนครบ 900,000,000 บาท
การเข้าสวมสิทธิในสัญญา	ถ้า HRRJV ในฐานะผู้เช่าช่วงที่ดินสำหรับโครงการ HRR หรือ OJV ในฐานะผู้รับโอนสิทธิการเช่าที่ดินสำหรับโครงการ Office ไม่ปฏิบัติตามสัญญาอันเป็นเหตุให้สัญญาเลิก HRRJV หรือ OJV ซึ่งไม่ได้ผิดสัญญาเช่าแล้วแต่กรณีต้องเข้ามาชำระค่าเช่าแทน จนกว่าจะมีผู้เช่ารายใหม่หรือในระยะเวลาไม่เกิน 2 ปี
การบอกเลิก	(1) ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์อย่างหนึ่งอย่างใดต่อไปนี้ <ul style="list-style-type: none"> • มีการยื่นคำขอต่อศาลอันเกี่ยวกับการขอฟื้นฟูกิจการของผู้เช่า

	<ul style="list-style-type: none"> ● ผู้เช่าเป็นผู้มีหนี้สินล้นพ้นตัว และถูกศาลสั่งพิทักษ์ทรัพย์เด็ดขาด หรือถูกสั่งให้ล้มละลาย ● ผู้เช่าจำหน่าย จ่าย โอนสิทธิตามสัญญานี้ให้แก่บุคคลอื่นโดยไม่ได้รับความยินยอมจากผู้ให้เช่าเป็นลายลักษณ์อักษร หรือนำทรัพย์สินออกให้เช่าช่วง นอกจากนี้ที่ได้รับอนุญาต ● ผู้เช่าไม่แจ้งความประสงค์ให้ผู้ให้เช่าทราบภายในกำหนดระยะเวลา หรือแจ้งว่าไม่ประสงค์จะซ่อมแซมอาคารและสิ่งปลูกสร้างให้กลับสู่สภาพเดิมในกรณีที่อาคารและสิ่งปลูกสร้างเสียหายหรือถูกทำลาย <p>ผู้ให้เช่ามีสิทธิบอกเลิกสัญญาโดยส่งคำบอกกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษรให้แก่ผู้เช่า และให้มีผลทันที</p> <p>(2) ในกรณีที่ผู้เช่าประพฤติผิดสัญญาข้อใดข้อหนึ่งนอกจากที่ระบุไว้ในข้างต้น และไม่ดำเนินการแก้ไขข้อผิดพลาดให้เสร็จสิ้นภายใน 60 วัน นับจากได้รับหนังสือแจ้งจากผู้ให้เช่า หรือระยะเวลาที่นานกว่านั้นตามที่ผู้ให้เช่าอาจกำหนด ให้สัญญานี้มีผลเลิกกันในทันทีที่สิ้นสุดระยะเวลาตามหนังสือบอกกล่าว</p>
<p>ผลของการเลิกสัญญา</p>	<p>ผลการเลิกสัญญาเช่าที่สำคัญมีดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) กรรมสิทธิ์ในอาคารและสิ่งปลูกสร้างจะตกเป็นของผู้ให้เช่าโดยทันที โดยปราศจากภาระติดพัน และไม่ต้องเสียค่าตอบแทน (2) ผู้เช่าต้องจดทะเบียนยกเลิกการจดทะเบียนการเช่าที่สำนักงานที่ดินกรุงเทพมหานคร ภายในระยะเวลา 60 วัน (3) ผู้เช่ายินยอมชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ให้เช่า ในกรณีที่ผู้เช่าเป็นฝ่ายผิดสัญญา โดยผู้ให้เช่าสามารถยึดบังคับกับหนังสือค้ำประกัน (4) กรณีที่สัญญาสิ้นสุดลงแล้วไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ แต่ผู้เช่ายังคงครอบครองที่ดินที่เช่า และจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้ให้เช่าไม่ให้อีกว่าเป็นการต่ออายุสัญญาเช่าโดยอัตโนมัติ และให้ถือว่าค่าตอบแทนดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของค่าเสียหาย

2. สรุปสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ VMS (หรือ HRRJV)

วันที่	27 มิถุนายน 2560
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ (ในฐานะผู้ให้เช่าช่วง) และ (ข) HRRJV (ในฐานะผู้เช่าช่วง)
ทรัพย์สินที่เช่า	ที่ดินซึ่งมีเนื้อที่ประมาณ 21 ไร่ 55.97 ตารางวา ตั้งอยู่เลขที่ 1 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
วัตถุประสงค์การเช่า	เพื่อพัฒนา และดำเนินโครงการรูปแบบผสม (Mixed-use) ประกอบด้วย โรงแรม 5 ดาว อาคารชุดพักอาศัยให้เช่า และศูนย์การค้า
ค่าปรับ	หาก HRRJV ไม่ได้ยื่นขอรับใบอนุญาตก่อสร้างอาคาร ตามแบบที่สำนักงานทรัพย์สินฯ ให้ความเห็นชอบแล้วภายใน 12 เดือน นับจากวันที่บริษัทฯ เห็นชอบแบบก่อสร้าง หรือหาก HRRJV ละทิ้งการก่อสร้าง เป็นระยะเวลาติดต่อกันเกินกว่า 6 เดือน หรือไม่เริ่มลงมือก่อสร้าง

	อาคารและสิ่งปลูกสร้างตามแบบที่ได้รับอนุญาตจากหน่วยงานราชการ หรือ HRRJV ก่อสร้างล่าช้าไม่แล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในระยะเวลาการก่อสร้าง โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ HRRJV ยินยอมชำระค่าปรับให้บริษัทฯ ในอัตราวันละ 645,828 บาท จนครบ 581,245,521 บาท
ข้อตกลงอื่นๆ	เป็นไปตามสัญญาเช่าที่ดินหลักกับสำนักงานทรัพย์สินฯ

3. สรุปสัญญาร่วมทุน VMS (หรือ HRRJV) ระหว่างบริษัทฯ และ CPN

วันที่	31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ (ข) CPN และ (ค) HRRJV
สัดส่วนการถือหุ้น	บริษัทฯ : CPN คือ 60 : 40
เงื่อนไขบังคับก่อน	1. โครงการและสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องได้รับการอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการอนุมัติในปี 2560 2. สำนักงานทรัพย์สินฯ และบริษัทฯ ได้ลงนามในสัญญาเช่าเรียบร้อยแล้ว 3. บริษัทฯ และ HRRJV ได้ลงนามในสัญญาเช่าช่วงเรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนข้างต้นได้มีการปฏิบัติถูกต้องครบถ้วนแล้ว
คณะกรรมการ	เว้นแต่คู่สัญญาจะตกลงกันเป็นอย่างอื่น กรรมการใน HRRJV มีทั้งหมด 5 คน โดย (1) บริษัทฯ มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 3 คน และ (2) CPN มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 2 คน
สิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัทฯ	ภายในระยะเวลา 5 ปีนับแต่วันที่เริ่มลงทุนในโครงการ (วันที่ 28 มิถุนายน 2560) บริษัทฯ จะมีสิทธิซื้อหุ้นของ HRRJV เป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 10 ของหุ้นทั้งหมดจาก CPN ในราคาที่คู่สัญญาจะตกลงกัน
เหตุการณ์ที่คู่สัญญาไม่สามารถหาข้อสรุปกันได้ (Deadlock)	ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ Deadlock บริษัทฯ จะมีสิทธิซื้อหุ้นของ VMS ทั้งหมดจาก CPN ในราคาที่คู่สัญญาจะตกลงกัน ทั้งนี้ เหตุการณ์ Deadlock หมายถึง (1) กรณีที่คณะกรรมการของ HRRJV ไม่สามารถผ่านมติใดๆ เกี่ยวกับ กิจการที่สงวนเอาไว้ (Reserved Matters) เช่น การแต่งตั้งประธานเจ้าหน้าที่การเงิน การจัดตั้งบริษัทย่อย หรือ การเปลี่ยนแปลงหลักการบันทึกบัญชี ซึ่งมีผลกระทบต่อการณ์ดำเนินกิจการเป็นจำนวน 2 ครั้งติดกัน หรือ (2) กรณีที่ผู้ถือหุ้นของ HRRJV ไม่สามารถผ่านมติใด ๆ เกี่ยวกับ กิจการที่สงวนเอาไว้ (Reserved Matters) เช่น การเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อบังคับหรือหนังสือบริคณห์สนธิ การควมรวม หรือการเพิ่มทุนและลดทุน ซึ่งมีผลกระทบต่อการณ์ดำเนินกิจการในการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 2 ครั้งติดกัน
การเลิกสัญญา / การออกจากโครงการ	ในกรณีที่ CPN ผิดสัญญา บริษัทฯ จะมีสิทธิซื้อหุ้นของ HRRJV ทั้งหมดจาก CPN ในราคาที่คู่สัญญาจะตกลงกัน

	<p>ในกรณีที่ บริษัทฯ ผิดสัญญา CPN จะมีสิทธิขายหุ้นของ HRRJV ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ ในราคาที่คุณสัญญาจะตกลงกัน</p>
--	---

4. สรุปสัญญาจัดการสิทธิในการเช่าพื้นที่ค้าปลีกระหว่าง DTC และ SLP (หรือ REJV)

วันที่	31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 28 มิถุนายน 2560)
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ และ (ข) REJV
วัตถุประสงค์	REJV ประสงค์จะเช่าพื้นที่ค้าปลีกที่ HRRJV เป็นผู้ก่อสร้าง เพื่อพัฒนาพื้นที่ดังกล่าวเพิ่มเติม โดยบริษัทฯ ตกลงเป็นผู้รักษาสัญญาในการเช่าดังกล่าวกับ HRRJV ให้แก่ REJV
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	หากบริษัทฯ สามารถรักษาสัญญาดังกล่าวให้แก่ REJV และ REJV เข้าทำสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกกับ HRRJV ได้สำเร็จ REJV ตกลงชำระเงินจำนวน 296.62 ล้านบาทแก่บริษัทฯ

5. สรุปสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีก

วันที่	30 มิถุนายน 2563 โดยจะมีการแก้ไขเพิ่มเติมคาดว่าจะภายในเดือนกันยายน 2566
คู่สัญญา	(ก) HRRJV (ในฐานะผู้ให้เช่า) และ (ข) REJV (ในฐานะผู้เช่า)
ระยะเวลาเช่า	<ul style="list-style-type: none"> 30 ปีนับแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาเช่า SLP มีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าออกไปอีก 30 ปี
ทรัพย์สินที่เช่า	อาคาร และรวมถึงส่วนวิศวกรรมไฟฟ้าและประปา (Mechanical Electrical & Plumbing) ที่จอดรถ และสาธารณูปโภคส่วนกลาง ของอาคารพื้นที่ค้าปลีก โดยมีพื้นที่ตัวอาคารทั้งหมด (total gross floor area) ประมาณ 63,304 ตารางเมตร (ไม่รวมที่จอดรถ) ตั้งอยู่เลขที่ 1 แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร ทั้งนี้บริษัทฯจะมีการแก้ไขเพิ่มเติมสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกในปี 2566 ทุกรายการ พื้นที่ตัวอาคารทั้งหมด (total gross floor area) จะไม่เกิน 73,300 ตารางเมตร (โดยไม่รวมขนาดพื้นที่ที่จอดรถ)
วัตถุประสงค์การเช่า	เพื่อพัฒนาและประกอบกิจการศูนย์การค้า
ค่าเช่า	ค่าเช่าทั้งหมดเป็นจำนวน 5,416,180,000 บาท ทั้งนี้บริษัทฯจะมีการแก้ไขเพิ่มเติมสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกโดยเปลี่ยนค่าเช่าทั้งหมดเป็นจำนวน 6,500,000,000 บาท อันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของพื้นที่ค้าปลีก โดยส่วนค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นนั้นคำนวณจากค่าก่อสร้างที่ HRRJV ต้องชำระไปตามจริง และเป็นไปตามกรอบของการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามการอนุมัติในปี 2560 รายการดังกล่าวจึงไม่ใช่รายการที่เกี่ยวข้องกันซึ่งต้องปฏิบัติตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน
การเลิกสัญญา	ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีสิทธิบอกเลิกสัญญา โดยการให้คำบอกกล่าวเป็นลายลักษณ์อักษรแก่คู่สัญญาอีกฝ่าย ในกรณีที่เกิดเหตุผิดสัญญาโดยคู่สัญญาฝ่ายนั้นและไม่ได้มีการแก้ไขเหตุผิดสัญญาภายในระยะเวลา 60 วัน หรือในกรณีที่มีการผิดสัญญาที่เป็นสาระสำคัญ ให้คู่สัญญาอีกฝ่ายมีสิทธิบอกเลิกสัญญาได้ทันที

ผลของการเลิกสัญญา	<ol style="list-style-type: none"> 1. ผู้เช่ายอมให้กรรมสิทธิ์ในส่วนควบและอุปกรณ์ที่ติดกับทรัพย์สินที่เช่าตกเป็นของผู้ให้เช่า หรือสำนักงานทรัพย์สินฯ (แล้วแต่กรณี) ทั้งนี้ โดยปราศจากภาระผูกพัน โดยผู้เช่าจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการดำเนินการดังกล่าว 2. ผู้เช่าต้องจดทะเบียนยกเลิกการจดทะเบียนการเช่าที่สำนักงานที่ดินกรุงเทพมหานคร ภายในระยะเวลา 60 วัน 3. ผู้เช่าต้องส่งมอบทรัพย์สินที่เช่าคืนให้แก่ผู้ให้เช่าในสภาพดี โดยหากดำเนินการล่าช้า ผู้เช่าต้องชำระค่าปรับให้แก่ผู้ให้เช่า 4. ผู้เช่ายินยอมชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ให้เช่า ในกรณีที่ผู้เช่าเป็นฝ่ายผิดสัญญา โดยสำนักงานทรัพย์สินฯ สามารถยึดบังคับกับหนังสือค้ำประกัน 5. กรณีที่สัญญาสิ้นสุดลงแล้วไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ แต่ผู้เช่ายังคงครอบครองที่ดินที่เช่า และจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้ให้เช่าไม่ให้ถือว่าเป็นการต่ออายุสัญญาเช่าโดยอัตโนมัติ และให้ถือว่าค่าตอบแทนดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของค่าเสียหาย
-------------------	---

6. สรุปสัญญาร่วมทุน SLP (หรือ REJV) ระหว่างบริษัทฯ และ CPN

วันที่	31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)
คู่สัญญา	<p>(ก) บริษัทฯ</p> <p>(ข) CPN และ</p> <p>(ค) REJV</p>
สัดส่วนการถือหุ้น	บริษัทฯ : CPN คือ 15 : 85
เงื่อนไขบังคับก่อน	<ol style="list-style-type: none"> 1. โครงการและสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องได้รับการอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ ในการอนุมัติในปี 2560 2. สำนักงานทรัพย์สินฯ และบริษัทฯ ได้ลงนามในสัญญาเช่าเรียบร้อยแล้ว 3. บริษัทฯ และ REJV ได้ลงนามในสัญญาเช่าช่วงเรียบร้อยแล้ว <p>ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนข้างต้นได้มีการปฏิบัติถูกต้องครบถ้วนแล้ว</p>
คณะกรรมการ	<p>เว้นแต่คู่สัญญาจะตกลงกันเป็นอย่างอื่น กรรมการใน REJV มีทั้งหมด 9 คน โดย</p> <p>(1) บริษัทฯ มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 2 คน และ</p> <p>(2) CPN มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 7 คน</p>
เหตุการณ์ที่คู่สัญญาไม่สามารถหาข้อสรุปกันได้ (Deadlock)	<p>ก่อนวันที่โครงการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์</p> <p>บริษัทฯ มีสิทธิที่จะเรียกให้ CPN ขายหุ้นทั้งหมดใน REJV ให้แก่บริษัทฯ ได้ในราคาที่ตกลงกัน</p> <p>ภายหลังวันที่โครงการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์</p> <ul style="list-style-type: none"> ● บริษัทฯ มีสิทธิที่จะเรียกให้ CPN ชื้อหุ้นทั้งหมดของตนใน REJV ได้ในราคาที่ตกลงกัน ● CPN มีสิทธิที่จะเรียกให้บริษัทฯ ขายหุ้นทั้งหมดใน REJV ให้แก่ CPN ได้ในราคาที่ตกลงกัน <p>ทั้งนี้ เหตุการณ์ Deadlock หมายถึง</p>

	<p>(1) กรณีที่คณะกรรมการของ REJV ไม่สามารถผ่านมติใดๆ เกี่ยวกับ กิจการที่สงวนเอาไว้ (Reserved Matters) เช่น การจัดตั้งบริษัทย่อย หรือการเปลี่ยนแปลงหลักการบันทึกบัญชี ที่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินกิจการเป็นจำนวน 2 ครั้งติดกัน หรือ</p> <p>(2) กรณีที่ผู้ถือหุ้นของ REJV ไม่สามารถผ่านมติใดๆ เกี่ยวกับ กิจการที่สงวนเอาไว้ (Reserved Matters) เช่น การเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อบังคับหรือหนังสือบริคณห์สนธิ การควมรวม หรือการเพิ่มทุนและลดทุน ซึ่งมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินกิจการ ในการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 2 ครั้งติดกัน</p>
การเลิกสัญญา / การออกจากโครงการ	<p><u>กรณีที่ CPN ผิดสัญญา</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ● ก่อนวันที่โครงการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ บริษัทฯ มีสิทธิที่จะเรียกให้ CPN ขายหุ้นทั้งหมดใน REJV ให้แก่ บริษัทฯ ได้ในราคาที่ตั้งกลงกัน ● ภายหลังจากที่โครงการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ บริษัทฯ มีสิทธิที่จะเรียกให้ CPN ซื้อหุ้นทั้งหมดของตนใน REJV ได้ในราคาที่ตั้งกลงกัน <p><u>กรณีที่ บริษัทฯ ผิดสัญญา</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ● ก่อนวันที่โครงการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ CPN มีสิทธิที่จะเรียกให้บริษัทฯ ซื้อหุ้นทั้งหมดของตนใน REJV ได้ในราคาที่ตั้งกลงกัน ● ภายหลังจากที่โครงการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ CPN มีสิทธิที่จะเรียกให้บริษัทฯ ขายหุ้นทั้งหมดใน REJV ให้แก่ CPN ได้ในราคาที่ตั้งกลงกัน

7. สรุปสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง P4D (หรือ OJV) และ SLD (หรือ Office Co)

วันที่	27 มิถุนายน 2560
คู่สัญญา	(ก) OJV (ในฐานะผู้ให้เช่าช่วง) และ (ข) Office Co (ในฐานะผู้เช่าช่วง)
ทรัพย์สินที่เช่า	ที่ดินซึ่งมีเนื้อที่ 2-1- 46.75 ไร่ ตั้งอยู่เลขที่ 1 ตำบลศาลาแดง มุมถนนสีลม แขวงสีลม กรุงเทพมหานคร
วัตถุประสงค์การเช่า	เพื่อพัฒนา ก่อสร้าง และประกอบธุรกิจอาคารสำนักงานเกรดพรีเมียม พื้นที่เพื่อการพาณิชย์ พร้อมด้วยสาธารณูปโภค และที่จอดรถ
ข้อตกลงอื่นๆ	เป็นไปตามสัญญาเช่าที่ดินหลักกับสำนักงานทรัพย์สินฯ

8. สรุปสัญญาร่วมทุน P4D (หรือ OJV) ระหว่างบริษัทฯ และ CPN

วันที่	10 มีนาคม 2560
คู่สัญญา	(ก) บริษัทฯ (ข) CPN และ (ค) OJV (ง) Office Co
สัดส่วนการถือหุ้น	บริษัทฯ : CPN คือ 10 : 90

เงื่อนไขบังคับก่อน	<ol style="list-style-type: none"> 1. โครงการและสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องได้รับการอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ ในการอนุมัติในปี 2560 2. สำนักงานทรัพย์สินฯ และบริษัทฯ ได้ลงนามในสัญญาเช่าเรียบร้อยแล้ว 3. OJV และ Office Co ได้ลงนามในสัญญาเช่าช่วงเรียบร้อยแล้ว <p>ทั้งนี้ เงื่อนไขบังคับก่อนข้างต้นได้มีการปฏิบัติถูกต้องครบถ้วนแล้ว</p>
คณะกรรมการ	<p>เว้นแต่คู่สัญญาจะตกลงกันเป็นอย่างอื่น กรรมการใน OJV มีทั้งหมด 9 คน โดย</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) บริษัทฯ มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 2 คน และ (2) CPN มีสิทธิเสนอชื่อกรรมการจำนวน 7 คน
เหตุการณ์ที่คู่สัญญาไม่สามารถหาข้อสรุปกันได้ (Deadlock)	<p>ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ Deadlock ผู้ถือหุ้นจะต้องจัดประชุมเพื่อหาข้อสรุปที่สามารถตกลงกันได้</p> <p>ทั้งนี้ เหตุการณ์ Deadlock หมายถึง</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) กรณีที่คณะกรรมการของ OJV ไม่สามารถผ่านมติใดๆ เกี่ยวกับ กิจการที่สงวนเอาไว้ (Reserved Matters) เช่น การจัดตั้งบริษัทย่อย หรือการเปลี่ยนแปลงหลักการบันทึกบัญชี ซึ่งมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินกิจการเป็นจำนวน 2 ครั้งติดกัน หรือ (2) กรณีที่ผู้ถือหุ้นของ OJV ไม่สามารถผ่านมติใดๆ เกี่ยวกับ กิจการที่สงวนเอาไว้ (Reserved Matters) เช่น การเปลี่ยนแปลงแก้ไขข้อบังคับหรือหนังสือบริคณห์สนธิ การควมรวม หรือ การเพิ่มทุนและลดทุน ซึ่งมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินกิจการ ในการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 2 ครั้งติดกัน
การเลิกสัญญา / การออกจากโครงการ	<p>ในกรณีที่ CPN ผิดสัญญา บริษัทฯ จะมีสิทธิซื้อหุ้นของ OJV ทั้งหมดจาก CPN ในราคาที่คู่สัญญาจะตกลงกัน</p> <p>ในกรณีที่ บริษัทฯ ผิดสัญญา CPN จะมีสิทธิขายหุ้นของ OJV ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ ในราคาที่คู่สัญญาจะตกลงกัน</p>

1.1.5 มูลค่าสิ่งตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน และแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ

สินทรัพย์ที่บริษัทฯ จะได้มาจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ สามารถจำแนกเป็น (1) สิทธิการเช่าที่ดิน กรรมสิทธิ์ในอาคารและอุปกรณ์สำหรับโครงการ HRR และ (2) สิทธิการเช่าโครงสร้างอาคาร กรรมสิทธิ์ในอาคารและอุปกรณ์สำหรับโครงการ Retail ซึ่งมีตารางสรุปวงเงินการลงทุนของแต่ละโครงการที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 และในปัจจุบัน ดังนี้

โครงการ (หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าโครงการตามการ อนุมัติในปี 2560		มูลค่าโครงการที่เพิ่มขึ้น		มูลค่าโครงการรวม	
	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ
โครงการ HRR ¹						
- โครงการโรงแรม	4,267.00	2,560.00	2,171.00	1,303.00	6,438.00	3,863.00
- โครงการที่พักอาศัย	8,414.00	5,048.00	3,099.00	1,859.00	11,513.00	6,908.00
- โครงสร้างศูนย์การค้า (Bare Shell)	4,330.00	2,598.00	1,340.00	804.00	5,670.00	3,402.00
- การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ²	2,289.00	1,373.00	390.00	234.00	2,679.00	1,607.00
รวมโครงการ HRR	19,300.00	11,580.00	7,000.00	4,200.00	26,300.00	15,780.00
โครงการ Retail ¹						
- โครงการศูนย์การค้า	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ Retail	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ HRR และ Retail	28,200.00	12,915.00	7,900.00	4,335.00	36,100.00	17,250.00

หมายเหตุ ¹ มูลค่าการลงทุนโครงการตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ คำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายของบริษัทฯ ใน VMS และ SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 60.00 และร้อยละ 15.00 ตามลำดับ

² การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ประกอบไปด้วย ที่จอดรถ ถนนภายในโครงการ ทางเดิน และสวน เป็นต้น

ซึ่งมูลค่าสิ่งตอบแทนเกิดจากมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดินที่เกิดจากการเจรจาตกลงกัน และมูลค่าพัฒนาก่อสร้างโครงการที่เกิดจากการประมาณการมูลค่าโครงการซึ่งอ้างอิงมูลค่าต้นทุนก่อสร้างโครงการจากที่ปรึกษาด้านการออกแบบโครงการของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดมูลค่าสิ่งตอบแทนที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ และแหล่งที่มาของเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail ดังนี้

โครงการ HRR

บริษัทฯ มีเงินลงทุนในโครงการ HRR เฉพาะส่วนเพิ่มเติมจากขนาดรายการตามที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 อยู่ 7,000.00 ล้านบาท หรือคิดเป็น 4,200.00 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายของบริษัทฯ ใน VMS ที่ร้อยละ 60.00

ทั้งนี้ VMS จะมีแหล่งเงินทุนในการเพิ่มวงเงินการลงทุนจาก เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเงินสดจากการดำเนินงานจากการจำหน่ายห้องชุดของโครงการอาคารที่พักอาศัย และการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

โดยปัจจุบัน VMS ได้รับข้อเสนอวงเงินการกู้ยืมจากสถาบันการเงินแล้ว และมีวงเงินการกู้ยืมไม่เกิน 5,500.00 ล้านบาท ระยะเวลาชำระเงินกู้ยืมไม่เกิน 10 ปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

โครงการ Retail

บริษัทฯ มีเงินลงทุนในโครงการ Retail เฉพาะส่วนเพิ่มเติมจากขนาดรายการตามที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 อยู่ 900.00 ล้านบาท หรือคิดเป็น 135.00 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายของบริษัทฯ ใน SLP ที่ร้อยละ 15.00

ทั้งนี้ SLP จะมีแหล่งเงินทุนในการเพิ่มวงเงินการลงทุนจาก เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

ทั้งนี้ มีรายละเอียดภาวะเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นของ VMS และ SLP ปรากฏดังส่วนที่ 1.2.2 เปรียบเทียบข้อดี และข้อด้อยของการเข้าทำรายการ ส่วนของข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ข้อที่ 1 ของรายงานฉบับนี้

1.1.6 ข้อมูลสินทรัพย์ที่จะได้มา

(1) การลงทุนใน VMS

ผู้ร่วมทุน	:	บริษัทฯ และ CPN โดยลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 60.00 และร้อยละ 40.00 ตามลำดับ
ที่ตั้งโครงการ	:	ห้วยมถนสนีสลิมและพระราม 4
เนื้อที่โครงการ	:	21.00 ไร่ 55.97 ตารางวา (ใช้พื้นที่ร่วมกับ SLP)
รูปแบบโครงการ	:	โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทสิทธิการเช่าจำนวน 60 ปี (30 ปี + 30 ปี) ซึ่งประกอบด้วยโรงแรม อาคารที่พักอาศัย และโครงสร้างศูนย์การค้า

(1.1) การลงทุนในโครงการโรงแรม

โครงการโรงแรม	รูปแบบโครงการตามที่ได้รับอนุมัติในปี 2560	รูปแบบโครงการในปัจจุบัน
วันเริ่มดำเนินการ	: 1 ธันวาคม 2564	1 พฤศจิกายน 2566
พื้นที่โรงแรม	: 42,000 ตารางเมตร	49,500 ตารางเมตร
พื้นที่ลานจอดรถ	: 13,241 ตารางเมตร	12,473 ตารางเมตร
จำนวนชั้น	: 35 ชั้น	43 ชั้น (รวมชั้นใต้ดิน 1 ชั้น)
จำนวนห้องพัก	: 330 ห้อง	259 ห้อง
รูปแบบโครงการ	: Double-Loaded Corridor	Single-loaded Corridor
อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย	: ปี 2566 : 6,608.00 บาท/ห้อง/คืน	ปี 2566 : 9,981.99 บาท/ห้อง/คืน
จำนวนห้องอาหาร	: 5 ห้อง	8 ห้อง
จำนวนห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม	: 4 ห้อง	6 ห้อง
ประมาณการรายได้ (ปี 2567)	: 1,281.00 ล้านบาท	1,547.19 ล้านบาท

(1.2) การลงทุนในโครงการอาคารที่พักอาศัย

โครงการอาคารที่พักอาศัย		รูปแบบโครงการตามที่ได้อนุมัติในปี 2560	รูปแบบโครงการในปัจจุบัน
วันที่เริ่มจำหน่าย	:	1 มกราคม 2561	1 กันยายน 2563
วันที่ส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุด	:	1 เมษายน 2566	1 มิถุนายน 2568 – 31 ธันวาคม 2568
รูปแบบโครงการ	:	1 แบรินด์ : รูปแบบ Double-Loaded Corridor	2 แบรินด์ได้แก่ Dusit Parkside : รูปแบบ Double-Loaded Corridor Dusit Residences : รูปแบบ Single-loaded Corridor
พื้นที่โครงการส่วนที่พักอาศัย	:	82,513 ตารางเมตร	91,918 ตารางเมตร
พื้นที่ลานจอดรถ	:	21,472 ตารางเมตร	27,776 ตารางเมตร
พื้นที่จำหน่าย	:	48,1000 ตารางเมตร	Dusit Parkside : 20,054 ตารางเมตร Dusit Residences : 30,489 ตารางเมตร รวม 50,543 ตารางเมตร
จำนวนชั้น	:	62 ชั้น	69 ชั้น
จำนวนห้องชุด	:	301 ห้อง	Dusit Parkside : 246 ห้อง Dusit Residences : 160 ห้อง รวม 406 ห้อง
พื้นที่ห้องชุดเฉลี่ย	:	159 ตารางเมตรต่อห้อง	Dusit Parkside : 82 ตารางเมตรต่อห้อง Dusit Residences : 191 ตารางเมตรต่อห้อง ทั้งหมด 124 ตารางเมตรต่อห้อง
ราคาจำหน่ายห้องชุดเฉลี่ย ¹	:	280,000.00 บาทต่อตารางเมตร	340,000.00 บาทต่อตารางเมตร
มูลค่าจำหน่ายรวม	:	13,624.00 ล้านบาท	17,430.25 ล้านบาท

หมายเหตุ ¹ ราคาจำหน่ายห้องชุดเฉลี่ยต่อตารางเมตรเป็นราคาสำหรับสิทธิการเช่าจำนวน 60 ปี โดยเพิ่มขึ้นจาก 280,000 บาท ตามรูปแบบโครงการที่ได้อนุมัติในปี 2560 เป็น 340,000 บาท ตามรูปแบบโครงการในปัจจุบัน โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเปลี่ยนแปลงรูปแบบโครงการให้สามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้ในระดับสูงมากขึ้น เช่นการจำแนกโครงการเป็น 2 แบรินด์ได้แก่ Dusit Parkside และ Dusit Residences โดยจะพัฒนาโครงการ Dusit Residences เป็นแบบ Single-loaded Corridor (รายละเอียดของ Single-loaded Corridor ปรากฏในส่วนที่ 1.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการของรายงานฉบับนี้)

(1.3) การลงทุนในโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า		รูปแบบโครงการตามที่ได้อนุมัติในปี 2560	รูปแบบโครงการในปัจจุบัน
วันที่ส่งมอบสิทธิการเช่าให้แก่ SLP	:	31 ธันวาคม 2564	27 เมษายน 2567
พื้นที่ส่วนศูนย์การค้า	:	49,238 ตารางเมตร	63,304 ตารางเมตร

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า		รูปแบบโครงการตามที่ได้อนุมัติในปี 2560	รูปแบบโครงการในปัจจุบัน
พื้นที่ลานจอดรถ	:	23,261 ตารางเมตร	39,915 ตารางเมตร
มูลค่าสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคาร	:	5,416.18 ล้านบาท	6,500.00 ล้านบาท

(2) การลงทุนใน SLP และโครงการ Retail

รูปแบบการลงทุนใน SLP และโครงการ Retail		รูปแบบโครงการตามที่ได้อนุมัติในปี 2560	รูปแบบโครงการในปัจจุบัน
ผู้ร่วมทุน	:	บริษัทฯ และ CPN โดยลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 15.00 และร้อยละ 85.00 ตามลำดับ	
ที่ตั้งโครงการ	:	หัวมุมถนนสีลมและพระราม 4	
เนื้อที่โครงการ	:	ประมาณ 21 ไร่ (ใช้พื้นที่ร่วมกับ VMS)	
รูปแบบโครงการ	:	โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า	
วันเริ่มดำเนินการ	:	1 กรกฎาคม 2565	1 กรกฎาคม 2567
พื้นที่ส่วนศูนย์การค้า	:	70,633 ตารางเมตร	79,203 ตารางเมตร
พื้นที่ให้เช่า	:	47,300 ตารางเมตร	42,886 ตารางเมตร
พื้นที่ลานจอดรถ	:	42,944 ตารางเมตร	39,915 ตารางเมตร
จำนวนชั้น	:	7 ชั้น (รวมชั้นใต้ดิน 1 ชั้น)	8 ชั้น (รวมชั้นใต้ดิน 1 ชั้น)

ทั้งนี้ ศูนย์การค้าตามรูปแบบโครงการที่ได้อนุมัติในปี 2560 ของ SLP มีพื้นที่เท่ากับ 70,633 ตารางเมตร ซึ่งไม่เท่ากับพื้นที่โครงสร้างอาคารส่วนศูนย์การค้าของ VMS ซึ่งเท่ากับ 49,238 ตารางเมตร เนื่องจาก ในปี 2560 บริษัทฯ และ CPN อยู่ระหว่างการเจรจาพื้นที่ส่วนดังกล่าว และได้กำหนดกรอบพื้นที่ไว้ที่ 49,238 – 73,300 ตารางเมตร ไว้ในสัญญาร่วมทุน SLP และสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ ศูนย์การค้าตามรูปแบบโครงการในปัจจุบันของ SLP มีพื้นที่เท่ากับ 79,203 ตารางเมตร ซึ่งสูงกว่าพื้นที่โครงสร้างอาคารส่วนศูนย์การค้าของ VMS ซึ่งเท่ากับ 63,304 ตารางเมตร อยู่ 15,899 ตารางเมตร ซึ่งพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว เป็นพื้นที่ส่วนที่ SLP จะทำการเช่าจาก SLD

ภาพโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมตามการอนุมัติในปี 2560



ภาพโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมภายใต้วงเงินการลงทุนในปัจจุบัน



จากภาพข้างต้น โครงการโรงแรมจะก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการได้เป็นโครงการแรกในปี 2566 อย่างไรก็ตาม หลังเปิดดำเนินการในช่วงแรก จะมีการกั้นแนวรั้วสูงเพื่อแบ่งเขตการก่อสร้างออกจากโครงการโรงแรมอย่างชัดเจนเพื่อป้องกันผลที่อาจเกิดขึ้นจากโครงการอื่นที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง เช่น เสียง หรือมลภาวะ เป็นต้น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ทั้งนี้ ผู้พักอาศัยในโครงการอาคารที่พักอาศัยจะไม่ได้รับผลกระทบจากการก่อสร้างของโครงการอสังหาริมทรัพย์อื่นภายใต้โครงการ DCP เนื่องจากเป็นโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จเป็นลำดับสุดท้าย

ภาพมุมมองสวนลุมพินีที่จะได้รับจากโครงการ



ภาพถ่ายตัวอย่างโครงการ Dusit Parkside



ภาพถ่ายตัวอย่างโครงการ Dusit Residences

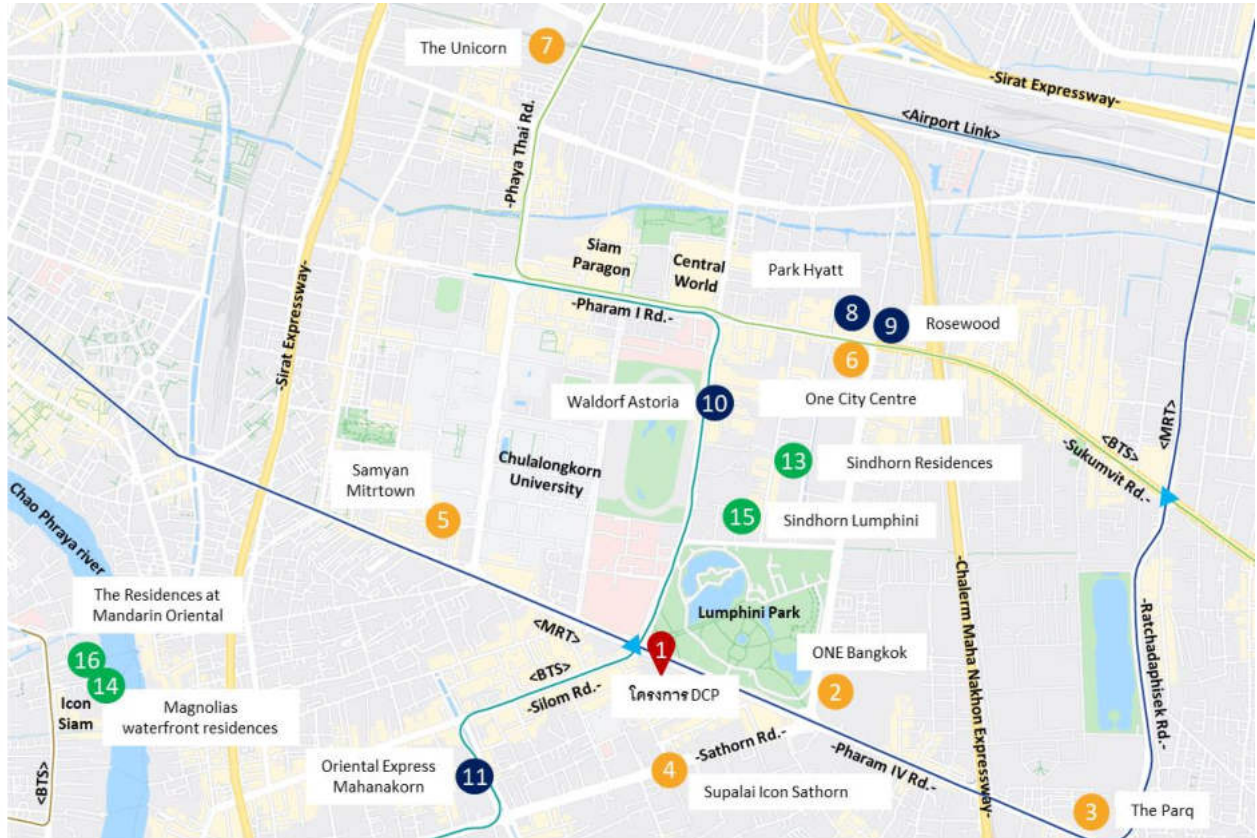


1.2 ความสมเหตุสมผลผลของรายการ

1.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการ

การเพิ่มขึ้นของวงเงินการลงทุนโครงการ HRR และโครงการ Retail จากการอนุมัติในปี 2560 สืบเนื่องจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน ประกอบกับการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการ DCP ซึ่งจะเปิดให้บริการในอนาคต โดยมีโครงการรูปแบบผสม โครงการโรงแรม และโครงการที่พักอาศัยที่สามารถเปรียบเทียบได้กับโครงการ DCP ของบริษัทฯ ดังนี้

โครงการที่มีลักษณะใกล้เคียงกับโครงการ DCP



ลำดับ	โครงการ	สถานีรถไฟฟ้าที่เชื่อมต่อ		ประเภทโครงการ
		BTS	MRT	
โครงการรูปแบบผสมใน CBD				
1	โครงการ DCP	ศาลาแดง	สีลม	สิทธิการเช่า
2	ONE Bangkok	-	ลุมพินี	สิทธิการเช่า
3	The Parq	-	ศูนย์การประชุมแห่งชาติสิริกิติ์	สิทธิการเช่า
4	Supalai Icon Sathorn	-	-	กรรมสิทธิ์
5	Samyan Mitrtown	-	สามย่าน	สิทธิการเช่า
6	One City Centre	เพลินจิต	-	สิทธิการเช่า
7	The Unicorn Phayathai	พญาไท	-	กรรมสิทธิ์
โรงแรมรูปแบบ Single-loaded Corridor				
8	Park Hyatt Bangkok	เพลินจิต	-	-
9	Rosewood Bangkok	เพลินจิต	-	-
10	Waldorf Astoria Bangkok	ชิดลม	-	-
11	Orient Express Mahanakorn Bangkok	ช่องนนทรี	-	-
โครงการที่พักอาศัยรูปแบบ Double-loaded Corridor				
12	Sindhorn Residence	-	-	สิทธิการเช่า

ลำดับ	โครงการ	สถานีรถไฟฟ้าที่เชื่อมต่อ		ประเภทโครงการ
		BTS	MRT	
13	Magnolias Waterfront Residences	เจริญนคร	-	สิทธิการเช่า
โครงการที่พักอาศัยรูปแบบ Single-loaded Corridor				
14	Sinhorn Lumpini	-	-	สิทธิการเช่า
15	The Residences at Mandarin Oriental	เจริญนคร	-	กรรมสิทธิ์

ทั้งนี้ บริษัทฯ และ CPN ได้พัฒนารูปแบบ และพิจารณาเพิ่มวงเงินการลงทุนโครงการ HRR และ Retail เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น และสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของแต่ละโครงการมากขึ้น โดยมีรายละเอียดการปรับปรุงโครงการ VMS และ SLP ดังนี้

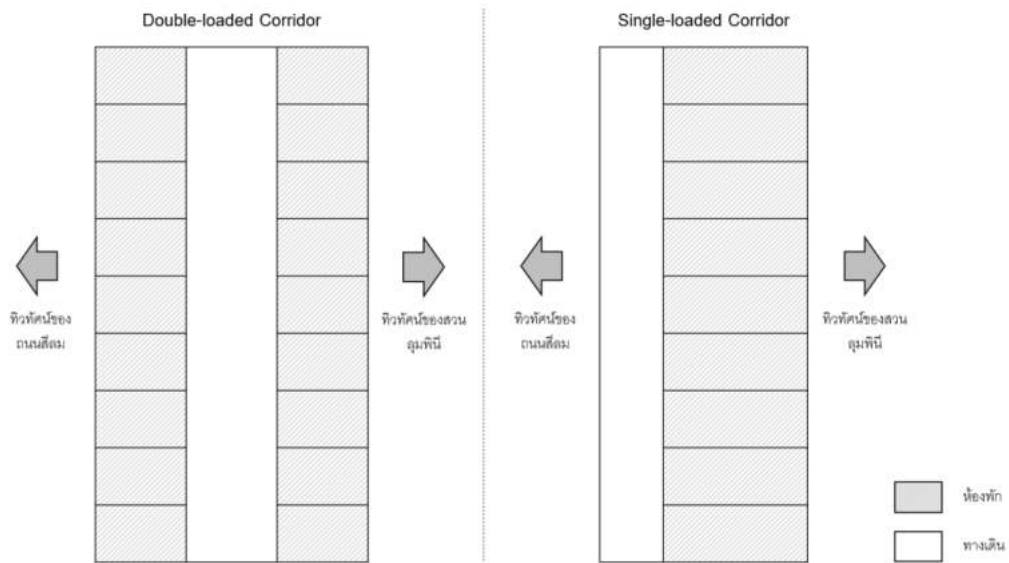
โครงการ HRR

- โครงการโรงแรม

บริษัทฯ พิจารณาเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการโรงแรม เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และเพื่อให้รูปแบบโครงการสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เป็นลูกค้าระดับลักซ์ชัวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชัวรี (Super Luxury) ตามการอนุมัติในปี 2560 มากขึ้น โดยการปรับปรุงโครงการโรงแรม สามารถสรุปได้ ดังนี้

- (1) เพิ่มพื้นที่โครงการโรงแรมจาก 42,000 ตารางเมตร เป็น 49,500 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 7,500 ตารางเมตร ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงในด้านความสูงอาคารและพื้นที่ชั้นใต้ดินเป็นหลัก โดยเพิ่มขึ้นจากจำนวน 35 ชั้น เป็น 43 ชั้น
- (2) พัฒนาห้องพักของโครงการโรงแรมให้มีลักษณะเป็น Single-loaded Corridor ทั้งหมด ซึ่งมีรายละเอียดของ Single-loaded Corridor เพิ่มเติมดังรูปต่อไปนี้

ภาพเปรียบเทียบอาคาร Double-loaded Corridor และ Single-loaded Corridor



จากภาพข้างต้น อาคารที่มีลักษณะเป็น Double-loaded Corridor จะมีห้องพักอยู่ทั้ง 2 ด้านของโถงทางเดิน ขณะที่อาคาร Single-loaded Corridor จะมีห้องพักอยู่เพียงฝั่งเดียวของโถงทางเดินเท่านั้น ทำให้แต่ละห้องพักมีพื้นที่กว้างขึ้น รวมทั้งทำให้ทุกห้องพักได้รับทิศทางที่เหมือนกัน ซึ่งสำหรับโครงการโรงแรมของ VMS นั้น ทุกห้องพักจะได้รับทิศทางของสวนลมุณีทั้งหมด รวมทั้งทำให้โถงทางเดินมีทิศทางเป็นเมืองและถนนสี่ลม และมีความสวยงามมากขึ้น นอกจากนี้ การพัฒนาโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor จะช่วยปิดจุดด้อยของโครงการรูปแบบ Double-Loaded Corridor เนื่องจากโครงการรูปแบบ Double-Loaded Corridor จะมีความกว้างอาคารมากกว่า และอาจทำให้ผู้เข้าพักโครงการโรงแรมมองเห็นห้องพักในโครงการอาคารที่พักอาศัยได้ ดังนั้น การพัฒนาโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor จะทำให้ (1) อาคารโครงการโรงแรมมีความกว้างน้อยลง (2) มีความห่างจากอาคารที่พักอาศัยมากขึ้น (3) ห้องพักของโครงการโรงแรมไม่มีทิศทางในด้านที่เป็นอาคารที่พักอาศัย ซึ่งช่วยให้ลูกค้าโครงการอาคารที่พักอาศัยได้รับความเป็นส่วนตัวมากขึ้น และเพิ่มความน่าสนใจของโครงการ และ

- (3) เพิ่มจำนวนห้องอาหารจาก 5 ห้อง ตามการอนุมัติในปี 2560 เป็น 8 ห้อง และเพิ่มจำนวนห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุมจาก 4 ห้อง ตามการอนุมัติในปี 2560 เป็น 6 ห้อง ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มจากห้องอาหารห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุมเพิ่มขึ้น

- โครงการอาคารที่พักอาศัย

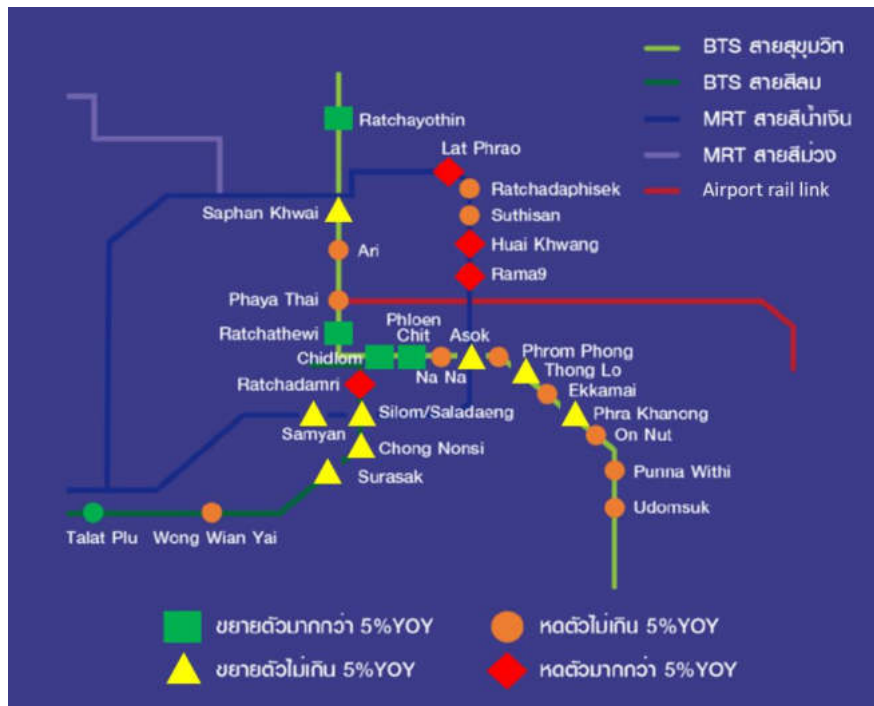
บริษัทฯ พิจารณาปรับปรุงโครงการอาคารที่พักอาศัยของผู้บริหารบริษัทฯ สืบเนื่องจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จากการกำหนดเพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV ratio) ของธนาคารแห่งประเทศไทยในปี 2562 รวมถึงการระบาดของโรค COVID-19 ในปี 2563 ส่งผลให้โครงการที่พักอาศัยที่มีราคาระดับกลาง-ล่าง มีการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นและมีราคาจำหน่ายที่ลดลง เนื่องจากกำลังซื้อที่ลดลงของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ประกอบกับอุปทานของอาคารชุดแนวราบที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ดี โครงการที่พักอาศัยระดับลักซ์วรี (Luxury) ซึ่งหมายถึงโครงการที่มีราคาจำหน่ายระหว่าง 250,000 ตารางเมตร ถึง 349,999 ตารางเมตร และมีราคาจำหน่ายต่อหน่วยสูงกว่า 12.00 ล้านบาท และโครงการระดับซูเปอร์ลักซ์วรี (Super Luxury)) ซึ่งหมายถึงโครงการที่มีราคาจำหน่ายตั้งแต่ 350,000 ตารางเมตร ขึ้นไป และมีราคาจำหน่ายต่อหน่วยสูงกว่า 20.00 ล้านบาท (อ้างอิงข้อมูลจากบริษัท ซีบีอาร์อี (ประเทศไทย) จำกัด) นั้น กลับได้รับผลกระทบน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการระดับกลาง-ล่างดังกล่าวข้างต้น เนื่องจากรายได้และกำลังซื้อของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้รับผลกระทบน้อยกว่า รวมทั้งโครงการที่มีสถานที่ตั้งอยู่ในบริเวณ Central Business District และสถานีรถไฟฟ้าที่มีจำนวนน้อย ดังนั้น บริษัทฯ จึงพิจารณาปรับเพิ่มวงเงินการลงทุนโครงการอาคารที่พักอาศัยให้มีรูปแบบที่สวຍงามขึ้น และสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับลักซ์วรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์วรี (Super Luxury) มากขึ้น และทำให้โครงการสามารถกำหนดราคาจำหน่ายห้องชุดที่สูงขึ้นได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลผลกระทบของการระบาดของโรค COVID-19 ต่ออุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยสามารถสรุปได้ ดังนี้

- ในไตรมาส 2 ปี 2563 ราคาคอนโดมิเนียมที่อยู่ใกล้สถานีรถไฟฟ้าเอ็มอาร์ที (MRT) รถไฟฟ้าบีทีเอส (BTS) และรถไฟฟ้า Airport Rail Link ในระยะไม่เกิน 500 เมตร ในส่วนที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ใจกลางเมืองกรุงเทพมหานครและ ยังคงเติบโตได้ดี ในขณะที่ราคาคอนโดมิเนียมในบริเวณสถานีอื่นๆ มีอัตราเติบโตที่น้อยกว่า และในบางสถานีมีราคาคอนโดมิเนียมลดลง

**การขยายตัวของราคาคอนโดมิเนียมที่ตั้งอยู่ในระยะ 500.00 เมตร
ของสถานีรถไฟฟ้า BTS MRT และ Airport Rail Link**



ที่มา : รายงาน EIC Data Analytics : เศรษฐกิจทุด ดุดราคาคอนโดฯ โตไม่แรงเหมือนเคย ที่จัดทำโดย Economic Intelligence Center - ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ฉบับวันที่ 30 มิถุนายน 2563

จากภาพสรุปการขยายตัวของราคาคอนโดมิเนียมที่ตั้งอยู่ในระยะ 500.00 ของสถานีรถไฟฟ้า BTS MRT และ Airport Rail Link ข้างต้น พบว่าสถานที่ตั้งของโครงการ DCP ซึ่งอยู่ใกล้กับรถไฟฟ้า BTS สถานีสีลม และรถไฟฟ้า MRT

สถานีศาลาแดง ยังคงมีอัตราการเติบโตของราคาคอนโดมิเนียมในช่วงไตรมาส 2 ของปี 2563 อยู่ที่ไม่เกินร้อยละ 5.00 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีที่แล้ว (YoY) แม้จะมีสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ในช่วงเวลาดังกล่าว

(อ้างอิงจากรายงาน EIC Data Analytics : เศรษฐกิจทรุด ราคาคอนโดฯ โตไม่แรงเหมือนเคย ที่จัดทำโดย Economic Intelligence Center - ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ฉบับวันที่ 30 มิถุนายน 2563)

- ณ กลางปี 2020 ที่อยู่อาศัยเหลือขายในกรุงเทพมหานครอยู่ในระดับสูงที่ 0.22 ล้านยูนิต และร้อยละ 41 ของที่อยู่อาศัยเหลือขายดังกล่าวเป็นโครงการประเภทคอนโดมิเนียม นอกจากนี้ หากพิจารณาตามระดับราคา พบว่าหน่วยเหลือขายของคอนโดมิเนียมที่มีราคาจำหน่ายต่ำกว่า 3.00 ล้านบาท ยังอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 63,000 ยูนิต หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 70.00 ของคอนโดมิเนียมเหลือขายทั้งหมด เนื่องจากกลุ่มราคาดังกล่าวเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจค่อนข้างมาก เนื่องจากเน้นกลุ่มเป้าหมายที่เป็นกลุ่มกำลังซื้อระดับปานกลางถึงต่ำ ที่คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากผลกระทบของ COVID-19 ทั้งนี้ ยูนิตเหลือขายสะสมที่มีค่อนข้างสูงส่งผลให้เกิดการแข่งขันด้านราคารุนแรงมากขึ้นเช่นกัน

(อ้างอิงจากรายงาน EIC Data Analytics : ส่องตลาดที่อยู่อาศัย ความท้าทายของการฟื้นตัวหลัง COVID-19 ที่จัดทำโดย Economic Intelligence Center - ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2563)

- ภาพรวมสำหรับคอนโดมิเนียมที่มีราคาจำหน่ายเฉลี่ยสูงกว่า 250,000.00 บาทต่อตารางเมตร หรือระดับ Super Luxury ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในพื้นที่ Central Business District ของกรุงเทพมหานคร ซึ่งหมายถึงพื้นที่ในย่านสีลม สาทร สุขุมวิท ชิดลม ทองหล่อ ราชดำริ หลังสวน และริมน้ำเจ้าพระยา เป็นต้น ซึ่งมีกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าระดับบนที่ไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ และยังมีกำลังซื้อจากกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ

โดย ณ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2563 โครงการคอนโดมิเนียมระดับ Super Luxury ที่อยู่ระหว่างจำหน่ายในกรุงเทพมหานครทั้งหมด 6,027 ห้อง ซึ่งสามารถจำหน่ายไปแล้วประมาณ 4,050 ห้อง คิดเป็นร้อยละ 67.20 ของอุปทานที่อยู่ระหว่างการจำหน่ายทั้งหมด และคาดว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์จะใช้เวลาในการจำหน่ายห้องที่อยู่ระหว่างจำหน่ายทั้งหมดภายใน 2 ปี

นอกจากนี้ มีโครงการคอนโดมิเนียมระดับ Super Luxury หลายโครงการที่ประกาศปิดการขายห้องได้ทั้งหมดหลังจากที่โครงการก่อสร้างแล้วเสร็จ

(อ้างอิงจากข้อมูลที่ฝ่ายวิจัยและการสื่อสาร บริษัท คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย จำกัด ที่ได้ให้ไว้กับเว็บไซต์ข่าวผู้จัดการออนไลน์ เผยแพร่เมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2563)

โดยการปรับปรุงโครงการอาคารที่พักอาศัย สามารถสรุปได้ ดังนี้

- (1) เพิ่มพื้นที่โครงการอาคารที่พักอาศัยจาก 82,513 ตารางเมตร เป็น 91,918 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 9,405 ตารางเมตร ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงในด้านความสูงอาคารเป็นหลัก โดยเพิ่มขึ้นจากจำนวน 62 ชั้น เป็น 69 ชั้น

- (2) จำแนกโครงการออกเป็น 2 แปรชนิด ได้แก่ Dusit Parkside และ Dusit Residences เพื่อแบ่งกลุ่มลูกค้า (Market Segmentation) เป็นระดับลักซ์ชัวร์ (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชัวร์ (Super Luxury) ตามลำดับ ทำให้โครงการอาคารที่พักอาศัยสามารถจำหน่ายลูกค้าได้หลากหลายมากขึ้น ด้วยราคาจำหน่ายต่อห้องของแต่ละแปรชนิดที่แตกต่างกัน โดยโครงการ Dusit Parkside กับ Dusit Residences จะมีราคาเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งเท่ากับ 340,000.00 บาทต่อตารางเมตร ทั้งนี้ โครงการ Dusit Parkside จะมีขนาดห้องเฉลี่ยเท่ากับ 82 ตารางเมตร ขณะที่โครงการ Dusit Residences จะมีขนาดห้องเฉลี่ยเท่ากับ 191 ตารางเมตรต่อห้อง ส่งผลให้ราคาจำหน่ายรวมต่อห้องของโครงการ Dusit Parkside ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการ Dusit Residences ซึ่งการแบ่งกลุ่มลูกค้าดังกล่าวทำให้ VMS สามารถพัฒนาโครงการสามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้ในหลายระดับและสอดคล้องมากขึ้น เช่น การพัฒนาพื้นที่ส่วนกลางเฉพาะสำหรับโครงการ Dusit Parkside และ Dusit Residences
- (3) พัฒนาโครงการ Dusit Residences ให้เป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor ทั้งหมด ซึ่งมีรายละเอียดและข้อดีของโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor ดังที่อธิบายในการปรับปรุงโครงการโรงแรมข้างต้น ซึ่งโครงการ Dusit Residences ทุกห้องจะได้รับทิวทัศน์เป็นสวนลุมพินีทั้งหมด รวมทั้งทำให้โถงทางเดินมีทิวทัศน์เป็นเมืองและถนนสีลม และมีความสวยงามมากขึ้น

- โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

การพิจารณาปรับปรุงโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า นั้น สืบเนื่องจากการเจรจกันระหว่าง VMS กับ SLP ในส่วนของพื้นที่โครงสร้างอาคาร (Bare Shell) ที่ VMS จะให้เช่าแก่ SLP ซึ่งมีพื้นที่เช่าตามสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกเพิ่มขึ้นจาก 49,238 ตารางเมตร เป็น 63,304 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 14,066 ตารางเมตร ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงในด้านความกว้างอาคารเป็นหลัก ซึ่ง VMS จะพิจารณาค่าเช่าสำหรับพื้นที่ 14,066 ตารางเมตรที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวตามต้นทุนที่ VMS ต้องใช้สำหรับการพัฒนาพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว โดยบริษัท คาดว่าจะแก้ไขให้สัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีกระหว่าง VMS และ SLP มีอัตราค่าเช่าสำหรับพื้นที่ 63,304 ตารางเมตร เท่ากับ 6,500.00 ล้านบาท ภายในเดือนกันยายน 2566

โครงการ Retail

- เพิ่มพื้นที่โครงการศูนย์การค้าจาก 70,633 ตารางเมตร เป็น 79,203 ตารางเมตร คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของพื้นที่ 8,570 ตารางเมตร โดยจำแนกเป็นพื้นที่อาคารที่ SLP จะเช่ากับ VMS เท่ากับ 63,304 ตารางเมตร และที่จะเช่ากับ SLD เท่ากับ 15,899 ตารางเมตร
- ปรับปรุงแบบการก่อสร้างให้โครงการสามารถเรียกเก็บอัตราค่าเช่าพื้นที่สูงขึ้น โดยปรับปรุงให้ศูนย์การค้ามีพื้นที่เช่าลดลงจาก 47,300 ตารางเมตร ตามที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 เป็น 42,886 ตารางเมตร คิดเป็นการลดลงของพื้นที่ให้เช่าเท่ากับ 4,414 ตารางเมตร ซึ่งส่งผลให้มีอัตราส่วนพื้นที่ให้เช่าลดลงจาก ร้อยละ 66.97 ของพื้นที่ศูนย์การค้าทั้งหมด 70,633 ตารางเมตร ตามที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 เป็นร้อยละ 54.15 ของพื้นที่ศูนย์การค้าทั้งหมด 79,203 ตารางเมตร ซึ่งอัตราส่วนที่ลดลงดังกล่าวจะทำให้พื้นที่เดินในศูนย์การค้าเพิ่มขึ้น และเสริมภาพลักษณ์ให้แก่โครงการ

โดยมีตารางสรุปการเปลี่ยนแปลงวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และโครงการ Retail ดังนี้

โครงการ (หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าโครงการตามการ อนุมัติในปี 2560		มูลค่าโครงการที่เพิ่มขึ้น		มูลค่าโครงการรวม	
	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ	มูลค่า โครงการ รวม	มูลค่าตาม สัดส่วนการ ถือหุ้นของ บริษัทฯ
โครงการ HRR ^{1/}						
- โครงการโรงแรม	4,267.00	2,560.00	2,171.00	1,303.00	6,438.00	3,863.00
- โครงการที่พักอาศัย	8,414.00	5,048.00	3,099.00	1,859.00	11,513.00	6,908.00
- โครงสร้างศูนย์การค้า (Bare Shell)	4,330.00	2,598.00	1,340.00	804.00	5,670.00	3,402.00
- การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ^{2/}	2,289.00	1,373.00	390.00	234.00	2,679.00	1,607.00
รวมโครงการ HRR	19,300.00	11,580.00	7,000.00	4,200.00	26,300.00	15,780.00
โครงการ Retail ^{1/}						
- โครงการศูนย์การค้า	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ Retail	8,900.00	1,335.00	900.00	135.00	9,800.00	1,470.00
รวมโครงการ HRR และ Retail	28,200.00	12,915.00	7,900.00	4,335.00	36,100.00	17,250.00

หมายเหตุ ^{1/} มูลค่าการลงทุนโครงการตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ คำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายของบริษัทฯ ใน VMS และ SLP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 60.00 และร้อยละ 15.00 ตามลำดับ

^{2/} การลงทุนส่วนกลางอื่นๆ ประกอบไปด้วย ที่จอดรถ ถนนภายในโครงการ ทางเดิน และสวน เป็นต้น

1.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

1. การเพิ่มวงเงินการพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail เป็นการดัดศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการออกมาได้มากขึ้น

โครงการ DCP ตั้งอยู่ใจกลางกรุงเทพมหานคร บริเวณหัวมุมถนนสีลม และถนนพระราม 4 (แยกศาลาแดง) เป็นศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) และสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญของประเทศไทย และพื้นที่โครงการตั้งอยู่ในจุดเชื่อมต่อระหว่างรถไฟฟ้าเอ็มอาร์ที (MRT) สถานีสีลมและรถไฟฟ้าบีทีเอส (BTS) สถานีศาลาแดง ทำให้สามารถเดินทางไประหว่างโครงการกับสถานที่อื่นๆ ได้สะดวกมากขึ้น ซึ่งมีสถานที่ที่เป็นจุดเชื่อมต่อระหว่างสถานีรถไฟฟ้าเอ็มอาร์ที (MRT) และบีทีเอส (BTS) และอยู่ในศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) อีกเพียง 1 แห่ง คือ พื้นที่ย่านอโศก

ดังนั้น สถานที่ตั้งโครงการจึงถือว่ามีคุณสมบัติและมีจำกัด ซึ่งการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail จะทำให้โครงการมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้น และสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้า ระดับลักซ์ชัวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชัวรี (Super Luxury) มากขึ้น ส่งผลให้โครงการสามารถกำหนดราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่

ศูนย์การค้าที่สูงขึ้นได้ เมื่อเปรียบเทียบกับรูปแบบโครงการที่ได้รับอนุมัติตามวงเงินในปี 2560 ซึ่งเป็นการดัดศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการซึ่งมีความพิเศษและมีจำกัดออกมาได้มากขึ้น

2. สร้างจุดเด่นและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของโครงการโรงแรม

การเพิ่มวงเงินการลงทุนโครงการโรงแรม เป็นการเสริมจุดเด่นและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของโครงการโรงแรม ดังนี้

- (1) การพัฒนาโครงการโรงแรมประเภท Single-loaded Corridor ช่วยเสริมให้โครงการโรงแรมมีภาพลักษณ์และความน่าสนใจมากรวมถึงปิดจุดด้อยของอาคารประเภท Double-loaded Corridor ดังนี้
 - ทำให้แต่ละห้องพักมีพื้นที่กว้างขึ้น และได้รับมุมมองจากห้องพักที่เป็นสวนลุมพินีเหมือนกันทั้งหมด
 - การพัฒนาโครงการโรงแรมเป็นรูปแบบ Double-loaded Corridor จะทำให้อาคารของโครงการโรงแรมบดบังทัศนียภาพของโครงการอาคารที่พักอาศัย รวมถึงทำให้ผู้เข้าพักโรงแรมสามารถมองเห็นห้องพักของโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งการพัฒนาโครงการเป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor จะช่วยแก้ไขปัญหาดังกล่าวเนื่องจากความห่างของอาคารที่เพิ่มขึ้น จากโครงสร้างอาคารที่มีความกว้างน้อยลง และห้องพักโครงการโรงแรมมีทัศนียภาพที่ไม่ใช่ด้านโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งการปิดจุดด้อยดังกล่าวคาดว่าจะช่วยให้โครงการอาคารที่พักอาศัยมีอัตราการจำหน่ายที่ดีขึ้น และเพิ่มรายได้ให้กับ VMS

จากจุดเด่นดังกล่าวข้างต้น จะทำให้โครงการโรงแรมมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการโรงแรมตามวงเงินที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 และได้รับความสนใจจากนักท่องเที่ยวมากขึ้น รวมทั้งสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโครงการโรงแรมที่เป็นระดับลักซ์ชวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชวรี (Super Luxury) นอกจากนี้ การพัฒนาภาพลักษณ์ของโครงการโรงแรมจะช่วยเสริมภาพลักษณ์ของแบรนด์ Dusit ของบริษัท ในภาพรวมด้วยเช่นกัน

- (2) เพิ่มพื้นที่โครงการโรงแรมที่ก่อให้เกิดรายได้ โดยเพิ่มห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม จากวงเงินเดิมที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 ที่มีอยู่รวม 9 ห้อง เป็น 14 ห้อง ซึ่งทำให้โครงการโรงแรมมีรายได้จากอาหารและเครื่องดื่มและการใช้ห้องจัดเลี้ยงเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ แม้การพัฒนาโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor จะทำให้จำนวนห้องพักของโครงการน้อยลง (จาก 330 ห้อง เป็น 259 ห้อง) แต่การเพิ่มวงเงินการลงทุนคาดว่าจะทำให้โครงการโรงแรมสามารถกำหนดอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นได้ จาก 6,608.00 บาท/ห้อง/คืน ตามประมาณการจากวงเงินการลงทุนในปี 2560 เป็น 9,981.99 บาท/ห้อง/คืน ตามประมาณการจากวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 3,373.99 บาท/ห้อง/คืน

3. บริษัท จะได้รับรายได้จากการบริหารจัดการ รายได้ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์ที่เพิ่มขึ้น

นอกเหนือจากการเปลี่ยนวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR จะทำให้ VMS ได้รับรายได้ที่เพิ่มขึ้นแล้ว เนื่องจากบริษัท มีการเรียกเก็บค่าบริการดังกล่าวตามรายได้และกำไรจากการดำเนินงาน ดังนั้นบริษัท จะได้รับรายได้จากการบริหารจัดการโรงแรม รายได้ค่าการตลาด และรายได้ค่าใช้จ่ายแบรนด์จาก VMS ที่เพิ่มขึ้น เช่นกัน

4. เพิ่มความน่าสนใจของโครงการอาคารที่พักอาศัย

การเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการอาคารที่พักอาศัย ช่วยเพิ่มความน่าสนใจของโครงการดังนี้

- (1) การจำแนกโครงการอาคารที่พักอาศัย ออกเป็น 2 โครงการ ได้แก่ Dusit Parkside และ Dusit Residences และพัฒนาพื้นที่ส่วนกลางเฉพาะสำหรับแต่ละโครงการ ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าสนใจของโครงการอาคารที่พักอาศัย ดังนี้
 - เป็นการแบ่งส่วนตลาด (Market Segmentation) ที่ช่วยให้โครงการสามารถพัฒนารูปแบบของแต่ละโครงการให้สอดคล้องกับกลุ่มลูกค้ากลุ่มลักซ์ชวรี (Luxury) และ ซุปเปอร์ลักซ์ชวรี (Super Luxury) ได้มากขึ้น
 - กำหนดให้โครงการ Dusit Parkside มีพื้นที่ห้องและราคาจำหน่ายต่อห้องต่ำลง ทำให้ผู้ซื้อสามารถกู้ยืมเพื่อซื้อห้องพักของโครงการได้ง่ายขึ้น สอดคล้องกับการกำหนดเพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV ratio) ของธนาคารแห่งประเทศไทย
- (2) การพัฒนาโครงการ Dusit Residences เป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor ทำให้โครงการมีจุดเด่น เช่น
 - ทำให้แต่ละห้องพักมีพื้นที่กว้างขึ้น และได้รับมุมมองจากห้องพักที่เป็นสวนลุมพินีเหมือนกันทั้งหมด
 - ความเป็นส่วนตัวที่มากขึ้น จากจำนวนห้องพักในชั้นเดียวกันที่น้อยลง และความห่างของอาคารจากโครงการอื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากโครงสร้างอาคารมีความกว้างน้อยลง

ซึ่งการปรับปรุงรูปแบบโครงการดังกล่าว เป็นการเพิ่มความน่าสนใจของโครงการอาคารที่พักอาศัยต่อกลุ่มลูกค้า High-end ซึ่งในปี 2563 ที่ผ่านมา กลุ่มลูกค้าดังกล่าวได้รับผลกระทบจากความถดถอยของเศรษฐกิจจากการระบาดของโรค COVID-19 น้อยกว่ากลุ่มลูกค้าอื่นๆ

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

1. ภาระเงินกู้ยืมของ VMS และ SLP ที่เพิ่มขึ้น

การเพิ่มวงเงินการลงทุนของโครงการ HRR และ Retail ส่งผลให้ VMS และ SLP ต้องกู้ยืมเงินสถาบันการเงินมากขึ้น โดยมีตารางเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นของโครงการ HRR และ Retail ดังนี้

โครงการ	มูลค่าโครงการตามการอนุมัติในปี 2560	มูลค่าโครงการที่เพิ่มขึ้น	มูลค่าโครงการรวม
โครงการ HRR	19,300.00	7,000.00	26,300.00
โครงการ Retail	8,900.00	900.00	9,800.00
โครงการ HRR และ Retail	28,200.00	7,900.00	36,100.00

โครงการ HRR

จากตารางข้างต้น VMS จะต้องใช้เงินลงทุนในการพัฒนาโครงการ HRR เพิ่มขึ้นจำนวน 7,000.00 ล้านบาท ซึ่ง VMS ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจากประมาณ 2,500.00 ล้านบาทตามประมาณการในปี 2560 เป็น 5,500.00 ล้านบาทตามวงเงินจากสถาบันการเงินที่บริษัทฯ ได้รับในปัจจุบัน คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจำนวน 3,000.00 ล้านบาท ส่งผลให้ VMS มีภาระเงินกู้ยืมที่ต้องชำระเพิ่มขึ้น

สำหรับเงินลงทุนของ VMS ที่เพิ่มขึ้นที่เหลืออีก 4,000.00 ล้านบาทนั้น VMS จะมีแหล่งเงินทุนอื่น จากเงินกู้ยืมจาก บริษัทฯ และ CPN ตามสัดส่วนการถือหุ้น รวมถึงเงินสดจากการดำเนินงานจากการจำหน่ายห้องชุดของโครงการอาคารที่พักอาศัย และการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

โครงการ Retail

จากตารางข้างต้น SLP จะต้องใช้เงินลงทุนในการพัฒนาโครงการ Retail เพิ่มขึ้นจำนวน 900.00 ล้านบาท ซึ่ง SLP ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจากประมาณ 5,300.00 ล้านบาทตามประมาณการในปี 2560 เป็น 5,450.00 ล้านบาทตามแผนกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับ คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจำนวน 150.00 ล้านบาท ส่งผลให้ SLP มีภาระเงินกู้ยืมที่ต้องชำระเพิ่มขึ้น

สำหรับเงินลงทุนของ SLP ที่เพิ่มขึ้นที่เหลืออีก 750.00 ล้านบาทนั้น SLP จะมีแหล่งเงินทุนอื่น จากเงินกู้ยืมจาก บริษัทฯ และ CPN ตามสัดส่วนการถือหุ้น

2. บริษัทฯ อาจไม่ได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนตามที่คาดหวัง

การเพิ่มวงเงินการลงทุน คาดว่าจะทำให้บริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์มากขึ้น จากการที่โครงการ HRR และ Retail จะได้รับรายได้ที่สูงขึ้น จากราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสถานะเศรษฐกิจในอนาคตที่มีความไม่แน่นอน เช่น การอุปโภคและบริโภคที่ลดลง ความล่าช้าในการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ และการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ซึ่งอาจยืดเยื้อไปเป็นระยะเวลาอันยาวนาน และส่งผลกระทบต่อการทำงานของโครงการ HRR และโครงการ Retail เป็นต้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงสูงที่โครงการ HRR และโครงการ Retail จะไม่ได้รับรายได้ที่สูงขึ้นจากการเพิ่มวงเงินการลงทุนตามที่คาดหวัง

1.2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการ

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. VMS และ SLP ไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมเพื่อเข้าทำรายการ

หากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาไม่เพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ในครั้งนี้ VMS และ SLP จะไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นจำนวน 3,000.00 ล้านบาท และ 150.00 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ ส่งผลให้ VMS และ SLP ไม่ต้องมีภาระเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น

2. บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่โครงการ HRR และ Retail ไม่ได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนตามที่คาดหวังลดลง

หากบริษัทฯ ไม่เพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถลดความเสี่ยงที่โครงการ HRR และ Retail ไม่ได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนดังกล่าว ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวเกิดขึ้นจากสถานะเศรษฐกิจในอนาคตที่ไม่แน่นอน เช่น การอุปโภคและบริโภคที่ลดลง ความรวดเร็วในการฟื้นตัวของท่องเที่ยวระหว่างประเทศ และการระบาดของโรคภัยในอนาคต

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. VMS จะต้องดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการตั้งแต่ต้นอีกครั้ง เพื่อให้การพัฒนาโครงการ HRR อยู่ภายใต้วงเงินการลงทุนเดิม รวมถึงบริษัทฯ จะมีความเสี่ยงที่จะเสียค่าปรับกับ CPB จากความล่าช้าในการเปิดให้บริการโครงการ HRR

หากผู้ถือหุ้นบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะส่งผลให้ VMS มีต้นทุนในด้านของค่าใช้จ่ายและระยะเวลาเพิ่มเติม เนื่องจากจะต้องดำเนินการตั้งแต่ขั้นตอนการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ สรรหาผู้ออกแบบ ดำเนินการออกแบบทางสถาปัตยกรรม วิศวกรรม ถอดแบบและประมาณการต้นทุนค่าก่อสร้าง รวมถึงขั้นตอนอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องอีกครั้ง ภายใต้วงเงินการลงทุนที่ได้รับอนุมัติจากการประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560 ซึ่งจะใช้เวลาทั้งหมดอีกประมาณ 2 – 3 ปี เนื่องจากรูปแบบโครงการเดิมเป็นการออกแบบและประมาณการเบื้องต้น (Preliminary Design) ของโครงการ HRR เท่านั้น ซึ่งเป็นขั้นตอนทั่วไปของการพัฒนาโครงการใด โครงการหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การออกแบบและประมาณการเบื้องต้น (Preliminary Design) จะยังไม่สามารถนำไปใช้ในการก่อสร้างโครงการ HRR ได้ทันที

ซึ่งความล่าช้าของการเปิดให้บริการโครงการ HRR ของ VMS นั้น จะส่งผลให้ VMS สูญเสียรายได้ที่สามารถรับรู้ได้จากสัญญาเช่าที่มีระยะเวลาจำกัด นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะเสียค่าปรับกับ CPB จากกรณีที่ VMS ไม่สามารถก่อสร้างโครงการและเปิดให้ดำเนินการได้ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 (โดยที่ไม่ได้รับหนังสือยินยอมจาก CPB) ในอัตราวันละ 1.00 ล้านบาท จนครบ 900.00 ล้านบาท ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่ากับ CPB ฉบับวันที่ 22 ธันวาคม 2559

ทั้งนี้ ในสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ กับ VMS ฉบับวันที่ 27 มิถุนายน 2560 กำหนดให้ VMS ต้องชำระค่าปรับแก่บริษัทฯ กรณีที่ VMS ไม่สามารถก่อสร้างโครงการ และเปิดให้ดำเนินการได้ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 (โดยที่ไม่ได้รับหนังสือยินยอมจากบริษัทฯ) เท่ากับวันละ 0.65 ล้านบาท จนครบ 581.25 ล้านบาท

ดังนั้น ค่าปรับกรณีไม่สามารถก่อสร้างโครงการและเปิดให้ดำเนินการได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดข้างต้น (ถ้ามี) ที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้แก่ CPB จำนวน 900.00 ล้านบาทนั้น ส่วนหนึ่งบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากค่าปรับที่ VMS จะต้องชำระแก่บริษัทฯ จำนวน 581.25 ล้านบาท และเหลือส่วนที่บริษัทฯ เป็นผู้รับผิดชอบจำนวน 318.75 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีสัดส่วนความเป็นเจ้าของใน VMS ด้วยเช่นกัน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายเท่ากับร้อยละ 60.00 ของหุ้น VMS ทั้งหมด

2. **บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail**

บริษัทฯ จะเสียโอกาสที่จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ดังนี้

- (1) โอกาสที่บริษัทฯ จะใช้ประโยชน์จากศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการที่มีความพิเศษและมีจำกัด ซึ่งการเพิ่มวงเงินการลงทุนดังกล่าวทำให้ราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าสูงขึ้นได้
- (2) โอกาสที่จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของ VMS และ SLP ภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป ให้โครงการ HRR และโครงการ Retail สามารถแข่งขันกับโครงการอื่นๆ ที่อยู่บริเวณใกล้เคียงกันได้
- (3) โอกาสที่ VMS จะรับรู้รายได้จากราคาจำหน่ายห้องพักของโครงการอาคารที่พักอาศัยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งใน ณ สิ้นปี 2563 โครงการดังกล่าว ได้ถูกจำหน่ายไปแล้วประมาณร้อยละ 20.00 ของพื้นที่ห้องชุดทั้งหมด หรือคิดเป็นห้องชุดจำนวนทั้งหมด 76 ยูนิต

1.3 ความเป็นธรรมของมูลค่าเงินลงทุน

ในการพิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าเงินลงทุนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับและใช้ไปในการลงทุนใน VMS และ SLP ตั้งแต่วันที่จัดตั้งบริษัท VMS และ SLP ซึ่งเป็นวันที่ 23 สิงหาคม 2559 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2627 ซึ่งเป็นวันที่ครบกำหนดสิทธิการเช่า คิดเป็นระยะเวลาที่จัดทำประมาณการเท่ากับประมาณ 67 ปี 10 เดือน โดยอ้างอิงจากวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน ซึ่งกระแสเงินสดดังกล่าวประกอบด้วย

VMS	SLP
กระแสเงินสดรับจากการลงทุน	
เงินปันผลรับตามสัดส่วนการถือหุ้น	เงินปันผลรับตามสัดส่วนการถือหุ้น
เงินให้กู้ยืมรับคืน	เงินให้กู้ยืมรับคืน
ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืม	ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืม
กำไรจากการบริหาร การตลาด และค่าใช้จ่ายเบรนต์	กำไรจากการจำหน่ายหุ้น SLP ให้แก่ CPN
กำไรจากการจำหน่ายหุ้น VMS ให้แก่ CPN	ค่าธรรมเนียมการจัดการจาก SLP
ค่าเช่าที่ดินรับจาก VMS	
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน	
เงินชำระทุนจดทะเบียนในกิจการ	เงินชำระทุนจดทะเบียนในกิจการ
เงินให้กู้ยืม	เงินให้กู้ยืม
ค่าเช่าที่ดินชำระแก่ CPB	

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกระแสเงินสดข้างต้นโดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารบริษัทฯ และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการตามความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้แก่ (1) อัตราการเติบโตของอัตราค่าห้องพัก (ADR) และอัตราการเข้าพักเฉลี่ย ของโครงการโรงแรมในปีที่มีการลงทุนปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) (2) อัตราค่าเช่าศูนย์การค้า และอัตราการเช่าเฉลี่ย ของโครงการ Retail ในปีที่มีการลงทุนปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) และ (3) การประมาณการให้มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการปรับปรุงโครงการ

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาผลกระทบจากสถานการณ์จากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 (Covid-19) จนถึงวันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ โดยการประมาณการในครั้งนี้อยู่บนสมมติฐานว่าโครงการโรงแรม และโครงการ Retail จะไม่ได้รับผลกระทบดังกล่าว เมื่อเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับแล้ว ดังนั้น หากสถานการณ์ข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตจกปัจจัยดังกล่าวได้

จากนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคิดลดกระแสเงินสดดังกล่าว ด้วยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) ของบริษัทฯ จากการลงทุนใน VMS และ SLP เนื่องจากกระแสเงินสดส่วนใหญ่เป็นเงินปันผลรับ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

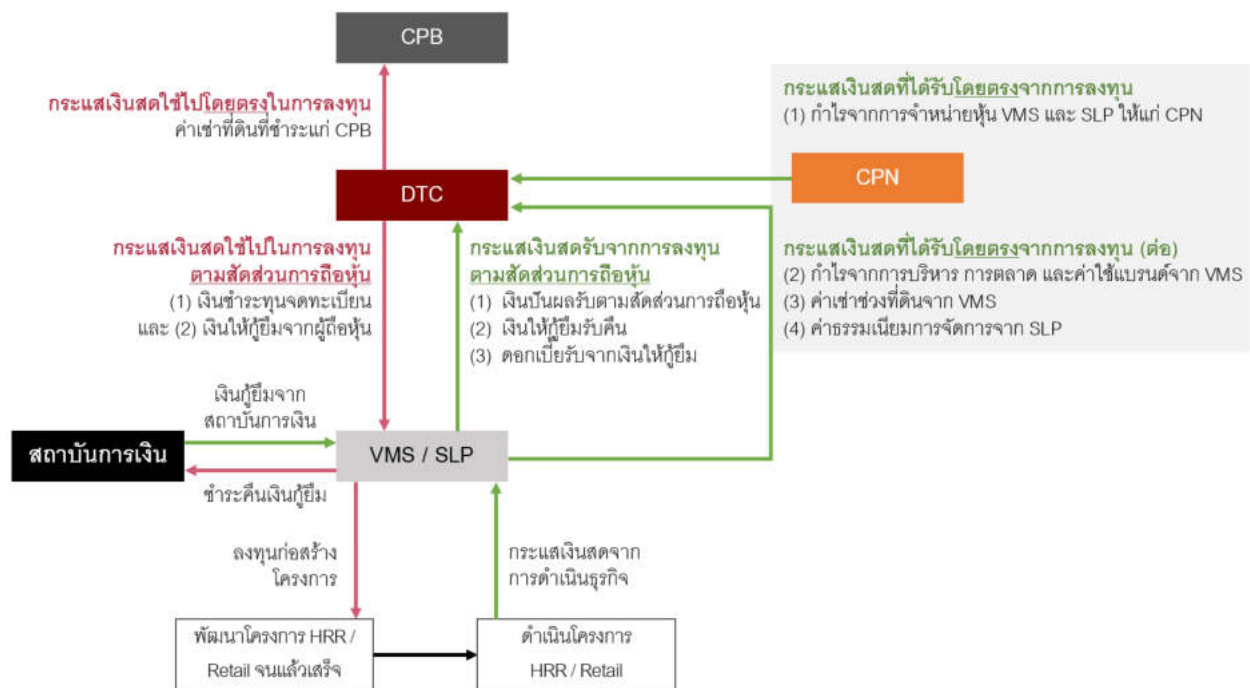
ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาไม่ใช้กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) หรือกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE) เนื่องจาก VMS และ SLP ถูกจัดตั้งเพื่อดำเนินโครงการ DCP เท่านั้น และมีการกำหนดเงื่อนไขในการเพิ่มทุนกิจการ และจ่ายปันผลที่ชัดเจน รวมทั้งมีกระแสเงินสดบางรายการที่จะส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับบริษัทฯ ได้แก่

- (1) ค่าเช่าที่ดินที่บริษัทฯ จะชำระให้แก่ CPB และค่าเช่าที่ดินที่ VMS ชำระให้บริษัทฯ โดยตรง
- (2) กำไรจากการจำหน่ายหุ้น VMS และ SLP ให้แก่ CPN และ
- (3) กำไรจากการบริหาร การตลาด และค่าใช้แบรนด์ ที่บริษัทฯ จะได้รับโดยตรงจาก VMS
- (4) ค่าธรรมเนียมการจัดการสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก SLP

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การคำนวณมูลค่าปัจจุบันจากการลงทุนด้วยกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าบริษัทฯ จะได้รับและใช้ไปในการลงทุนใน VMS และ SLP เหมาะสมที่สุด

โดยการคำนวณกระแสเงินสดที่คาดว่าบริษัทฯ จะได้รับและใช้ไปในการลงทุนใน VMS และ SLP สามารถอธิบายได้ดังแผนภาพนี้

แผนภาพกระแสเงินสดที่บริษัทฯ ได้รับและใช้ไปในการลงทุนโครงการ VMS และ SLP



โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน และกระแสเงินสดรับจากการลงทุนใน VMS และ SLP จำแนกดังนี้

กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน

- (1) กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น อันได้แก่ เงินชำระทุนจดทะเบียนและเงินให้กู้ยืม ซึ่งจะเป็นรายการที่มีจำนวนตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน VMS และ SLP
- (2) กระแสเงินสดใช้ไปโดยตรงในการลงทุน อันได้แก่ ค่าเช่าที่ดินที่บริษัทฯ ต้องชำระแก่ CPB ซึ่งเป็นรายการที่บริษัทฯ ต้องชำระไปด้วยตัวเองทั้งจำนวน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

กระแสเงินสดรับจากการลงทุน

- (1) กระแสเงินสดรับจากการลงทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น อันได้แก่ เงินปันผล และเงินให้กู้ยืมรับคืน และดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมของบริษัทฯ ในแต่ละปี
- (2) กระแสเงินสดที่ได้รับโดยตรงจากการลงทุน มีรายละเอียดดังนี้
 - (2.1) กำไรจากการจำหน่ายหุ้น VMS และ SLP ที่บริษัทฯ ถืออยู่ ให้แก่ CPN
 - (2.2) กำไรจากการบริหาร การตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์ที่ VMS จ่ายให้โดยตรงแก่บริษัทฯ
 - (2.3) ค่าให้เช่าช่วงที่ดินแก่ VMS สำหรับดำเนินโครงการ HRR และ
 - (2.4) ค่าธรรมเนียมการจัดการที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก SLP จากที่บริษัทฯ ได้รักษาสถานีในการเช่าพื้นที่ศูนย์การค้า ให้แก่ SLP

โดย VMS และ SLP จะนำเงินสดจากเงินชำระลงทุนจดทะเบียน เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ HRR และ Retail จนแล้วเสร็จและสามารถเปิดดำเนินการได้ จากนั้น VMS และ SLP จะมีกระแสเงินสดรับจากผลการดำเนินงานในแต่ละปี ซึ่ง VMS และ SLP จะนำเงินสดรับดังกล่าวไปใช้ในการชำระเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น จนครบถ้วนก่อน แล้วจึงจะเริ่มจ่ายเงินปันผลให้แก่บริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น

โดยการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั้น มีตัวอย่างจากกระแสเงินสดสุทธิจาก VMS ในปี 2568 ดังนี้

ตัวอย่างการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับจาก VMS	2568 (หน่วย : ล้านบาท)
การคำนวณเงินกู้ยืมรับคืนและเงินปันผล	
กำไรสุทธิจากการดำเนินธุรกิจ	5,542.35
ปรับปรุงรายการที่ไม่เป็นเงินสด	
- ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	117.32
- เงินทุนหมุนเวียนจากโครงการโรงแรม (เพิ่มขึ้น) ลดลง	(7.33)
- ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รอจำหน่าย (เพิ่มขึ้น) ลดลง	12,906.57
- รายได้รับล่วงหน้าเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(11,391.44)
เงินสดใช้ไปในการลงทุน	(764.77)
เงินสดชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน	(5,043.77)
กระแสเงินสดรับจากการดำเนินงาน ลงทุน และการจัดหาเงินทุนของ VMS	1,358.94
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของ VMS ณ ต้นงวด	656.72
(หัก) เงินทุนสำรองคงเหลือสำหรับการดำเนินกิจการ	(50.00)
เงินสดสำหรับชำระคืนเงินกู้ยืมผู้ถือหุ้นและจ่ายเงินปันผล	1,965.66

จากตารางข้างต้น VMS จะมีกระแสเงินสดสำหรับชำระคืนเงินกู้ยืมผู้ถือหุ้นและจ่ายเงินปันผลจำนวน 1,965.66 ล้านบาท ซึ่ง ณ ต้นปี 2568 VMS มีเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นจำนวน 2,673.06 ล้านบาท ซึ่งมีจำนวนสูงกว่ากระแสเงินสดสำหรับชำระคืนเงินกู้ยืมผู้ถือหุ้นและจ่ายเงินปันผลของ VMS ดังนั้น ในปี 2568 VMS จะดำเนินการจ่ายคืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นจำนวน 1,965.66 ล้านบาท และ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ไม่มีเงินปันผลที่จ่ายชำระแก่ผู้ถือหุ้น เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ VMS ชำระคืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นให้ครบถ้วนก่อนจ่ายปันผล นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทฯ ให้ VMS กู้ยืมเงินตามสัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายใน VMS ซึ่งเท่ากับร้อยละ 60.00 ดังนั้น จำนวนเงินกู้ยืมที่ VMS ชำระคืนแก่บริษัทฯ จะเป็นตามสัดส่วนการถือหุ้นเช่นกัน ส่งผลให้กระแสเงินสดที่บริษัทฯ ได้รับจากการคืนเงินกู้ยืมดังกล่าวจะเท่ากับร้อยละ 60.00 ของ 1,965.66 ล้านบาท ซึ่งเท่ากับ 1,179.40 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ จะมีกระแสเงินสดรับจากดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมแก่ VMS เช่นกัน ซึ่งในปี 2568 บริษัทฯ มีดอกเบี้ยรับจาก VMS จำนวนเท่ากับ 43.66 ล้านบาท

นอกจากนี้ ในปี 2568 VMS มีรายการที่ส่งผลกระทบต่อตรงกับบริษัทฯ ได้แก่ ค่าเช่าที่ดินที่ VMS จ่ายให้แก่บริษัทฯ จำนวน 3,782.16 ล้านบาท ค่าเช่าที่ดินที่บริษัทฯ จ่ายให้แก่ CPB จำนวน 3,782.16 ล้านบาท และกำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่าการตลาด และค่าแบรนด์ จำนวน 73.88 ล้านบาท

ซึ่งจากข้อมูลข้างต้น บริษัทฯ มีกระแสเงินสดรับสุทธิจาก VMS ในปี 2568 ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2568
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน	
ค่าเช่าที่ดิน (บริษัทฯ กับ CPB)	3,782.16
เงินเพิ่มทุนใน VMS รวม	-
เงินให้กู้ยืมแก่ VMS รวม	-
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	3,782.16
กระแสเงินสดรับจาก VMS	
ค่าเช่าที่ดิน (VMS กับบริษัทฯ)	3,782.16
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่าการตลาด และค่าแบรนด์	73.88
กำไรจากการจำหน่ายหุ้น VMS	-
เงินกู้ยืมรับคืนจาก VMS รวม	1,179.40
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมที่ให้กับ VMS รวม	43.66
รวมเงินสดรับจาก VMS	5,079.09
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	1,296.93

ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้หลักการดังกล่าวข้างต้น ในการประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ ทั้งจากการลงทุนใน VMS และ SLP

โดยรายละเอียดสมมติฐานหลักที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าบริษัทฯ จะได้รับ และใช้ไปในการลงทุนใน VMS และ SLP ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน (“สมมติฐานในปัจจุบัน”) ปรากฏดังเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้ และมีรายละเอียดการเปรียบเทียบสมมติฐานทางการเงินระหว่างรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ กับรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นในการประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560 ปรากฏดังเอกสารแนบ 4 ของรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ รายละเอียดสมมติฐานในปัจจุบันสามารถสรุปได้ดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.3.1 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการ HRR

1.3.1.1 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการโรงแรม

(1) วันเริ่มดำเนินการ

โครงการโรงแรมจะดำเนินธุรกิจเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2566 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2627 ซึ่งเป็นวันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่า

(2) ธุรกิจห้องพัก

(2.1) จำนวนห้องพัก

โครงการโรงแรมจะมีห้องพักทั้งหมด 259 ห้อง แบ่งเป็น 6 ประเภท ดังนี้

- (1) ห้อง Deluxe
- (2) ห้อง Deluxe Corner
- (3) ห้อง Suite B
- (4) ห้อง Corner Suite A
- (5) ห้อง Presidential Suite
- (6) ห้อง State Suite

(2.2) อัตราค่าห้องพัก (ADR) และอัตราการใช้ห้องพักเฉลี่ย (Occupancy rate)

ปี	อัตราค่าห้องพัก (บาท/ห้อง/คืน)	อัตราการใช้ห้องพัก (ร้อยละ)
2566 (ปีฐาน)	9,981.99	ร้อยละ 51.00
2567	เติบโตร้อยละ 4.00 - 5.00 ต่อปี ของ	ร้อยละ 67.00
2568	อัตราค่าห้องพักปีก่อนหน้า	ร้อยละ 72.00
2569	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของอัตรา	ร้อยละ 76.00
2570 เป็นต้นไป	ค่าห้องพักปีก่อนหน้า	ร้อยละ 76.00
ปีที่คาดว่าจะมีการ ปรับปรุงโรงแรม	ไม่มีการเติบโต	ร้อยละ 70.00

(2.3) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องพัก

ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องพักสามารถจำแนกออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ (1) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน และ (2) ค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยมีสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนี้

● ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน :

ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)
2566	ร้อยละ 18.53
2567 – 2568	ร้อยละ 8.59
2569 (ปีฐาน)	ร้อยละ 8.15
อัตราการเติบโต (Growth Rate)	
2570 - 2627	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า

- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ : ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างบุคคลภายนอก (Outsource) เป็นหลัก เช่น พนักงานทำความสะอาด คนสวน พนักงานซักรีด เป็นต้น ซึ่งเท่ากับร้อยละ 15.00 – 16.00 ของรายได้ค่าห้องพักตลอดระยะเวลาดำเนินการของโรงแรม

(3) ธุรกิจห้องอาหาร และห้องจัดเลี้ยงห้องประชุม

(3.1) รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มจากห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุม

สมมติฐาน	จำนวนห้อง	
จำนวนห้องอาหาร	8 ห้อง	
จำนวนห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม	6 ห้อง	
ปี	รายได้ค่าห้องอาหาร (ร้อยละของรายได้ห้องพัก)	รายได้ค่าห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุม (ร้อยละของรายได้ห้องพัก)
2566	ร้อยละ 76.53	ร้อยละ 78.97
2567	ร้อยละ 61.16	ร้อยละ 69.38
2568	ร้อยละ 57.87	ร้อยละ 67.21
2569 – 2627	ร้อยละ 55.54 – 66.00	ร้อยละ 61.70 – 78.16

(3.2) ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่มเท่ากับร้อยละ 33.00 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มตลอดระยะเวลาประมาณการ

(3.3) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม

ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม สามารถจำแนกออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ (1) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน และ (2) ค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยมีสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน :

ปี	ร้อยละของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม (ร้อยละ)
2566	ร้อยละ 16.00
2567	ร้อยละ 10.60
2568	ร้อยละ 10.65
2569 – 2627	ร้อยละ 10.73 – 13.00

- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ : ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างบุคคลภายนอก (Outsource) เป็นหลัก เช่น พนักงานเสิร์ฟอาหาร บาร์เทนเดอร์ เป็นต้น ซึ่งเท่ากับร้อยละ 16.00 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

(4) ธุรกิจสปา

(4.1) รายได้จากธุรกิจสปา

ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)
2566	ร้อยละ 6.52
2567	ร้อยละ 5.13
2568	ร้อยละ 4.84
2569 - 2627	ร้อยละ 4.64

(4.2) ค่าใช้จ่ายของธุรกิจสปา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายของธุรกิจสปาเท่ากับร้อยละ 50.00 ของรายได้สปาตลอดระยะเวลาประมาณการ

(5) รายได้และค่าใช้จ่ายการให้บริการอื่นๆ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการให้บริการอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้ห้องพัก ตลอดระยะเวลาประมาณการ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายเท่ากับร้อยละ 50.00 ของรายได้จากการให้บริการอื่นๆ ตลอดระยะเวลาประมาณการ

(6) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)
2566	ร้อยละ 7.75
2567	ร้อยละ 6.20
2568	ร้อยละ 5.91
2569 (ปีฐาน)	ร้อยละ 5.74
อัตราการเติบโต (Growth Rate)	
2570 - 2627	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของ ค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า

(7) ค่าใช้จ่ายในการตลาด และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง (POMEC)

- **ค่าใช้จ่ายในการตลาด** : ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายในการประชาสัมพันธ์และการตลาดของโครงการรูปแบบผสมในภาพรวมผ่านสื่อต่างๆ เช่น การทำการตลาดเพื่อประชาสัมพันธ์โครงการโรงแรมและที่พักอาศัย เป็นต้น ซึ่งทำการตลาดโดยฝ่ายจัดการของ VMS และการว่าจ้างบุคคลภายนอก โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)
2566 - 2569	ร้อยละ 8.00
2570 - 2627	ร้อยละ 5.00

- **ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง (POMEC)** : ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเท่ากับร้อยละ 10.00 – 11.00 ของรายได้รวม

(8) ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ การตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าใช้จ่ายบริหารจัดการ การตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์ ที่บริษัทฯ เรียกเก็บจาก VMS โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขของข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับ VMS ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ซึ่งสามารถแบ่งเป็น (1) ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการเบื้องต้น (Base Management Fee) (2) ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการตามผลการดำเนินงาน (Incentive Management Fee) (3) ค่าใช้จ่ายการตลาด (Marketing Contribution Fee) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ชำระแก่ DTC ในฐานะผู้บริหารโรงแรม เพื่อใช้ในการประชาสัมพันธ์และการตลาดของแบรนด์โรงแรมดุสิตธานีผ่านสื่อต่างๆ และ (4) ค่าใช้จ่ายในการใช้แบรนด์ดุสิตธานีของบริษัทฯ ในโครงการโรงแรม (Royalty Fee)

นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ การตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์ จะถูกพิจารณาเป็นกระแสเงินสดรับจากการลงทุนใน VMS ด้วย เนื่องจากเป็นรายได้ที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก VMS

(9) ค่าเช่าที่ดิน

เนื่องจากในปี 2568 VMS จะชำระค่าเช่าที่ดินทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ และ VMS จะมีการดำเนินธุรกิจในโครงการโรงแรมตลอดระยะเวลาการเช่า และไม่มีสิทธิการเช่าดังกล่าวให้แก่ผู้อื่น ดังนั้น VMS จึงต้องบันทึกค่าเช่าที่ดินเฉพาะส่วนของโครงการโรงแรมเป็นค่าใช้จ่ายล่วงหน้า และทยอยตัดจำหน่ายค่าเช่าที่ดินโครงการโรงแรมจนสิ้นสุดสัญญาเช่า

(10) เงินทุนหมุนเวียนธุรกิจโรงแรม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาขายเฉลี่ย ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 30.00 วัน 5.00 วัน และ 30.00 วัน ตามลำดับ

(11) เงินลงทุนเพื่อปรับปรุงโรงแรม

เงินลงทุนเพื่อปรับปรุงโครงการโรงแรมสามารถจำแนกออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ (1) การลงทุนปรับปรุงโครงการทั่วไป (Normal CAPEX) และ (2) การลงทุนปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) โดยมีสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนี้

- **การลงทุนปรับปรุงโครงการทั่วไป (Normal CAPEX) :** ประกอบด้วย การลงทุนเพื่อจัดซื้อเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ต่างๆ ภายในห้องพัก โดยมีรายละเอียดการประมาณการ ดังนี้

ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)
2566	ร้อยละ 1.00
2567	ร้อยละ 2.00
2568 เป็นต้นไป	ร้อยละ 3.00
ปีแรกหลังจากการปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่	ร้อยละ 1.00
ปีที่สองหลังจากการปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่	ร้อยละ 2.00

- **การลงทุนปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) :** ประมาณการให้ VMS มีการลงทุนเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวมย้อนหลัง 10 ปี และมีการลงทุนปรับปรุงอาคารทุกๆ 10 ปี นับจากปีที่เริ่มดำเนินการ ได้แก่ ปี 2575, 2585, 2595, 2605 และ 2615

นอกจากนี้ เพื่อการบริหารจัดการแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) แต่ละครั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้ VMS มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการปรับปรุงโครงการดังกล่าว โดยมีสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเท่ากับข้อเสนอเงินกู้ยืมสำหรับพัฒนาโครงการ HRR ในปัจจุบัน และมีกำหนดเวลาชำระคืนเงินกู้ยืม 5 ปี โดยไม่มีการกันเงินสำรอง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากแนวทางการบริหารเงินทุน จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ

1.3.1.2 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการอาคารที่พักอาศัย

(1) การเริ่มเปิดจองโครงการ และการส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดโครงการอาคารที่พักอาศัย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานวันที่เริ่มเปิดจองโครงการอาคารที่พักอาศัย เป็นวันที่ 1 กันยายน 2563 ที่ผ่านมา ตามเหตุการณ์จริงในอดีต และประมาณการเริ่มส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดโครงการที่พักอาศัยตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2568 และประมาณการรายได้และต้นทุนค่าส่วนกลางของโครงการอาคารที่พักอาศัยจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2627 ซึ่งเป็นวันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่า

(2) ราคาจำหน่ายห้องชุด

โครงการอาคารที่พักอาศัยของ VMS สามารถจำแนกออกเป็น 2 โครงการ ได้แก่ โครงการ Dusit Parkside และโครงการ Dusit Residences ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการราคาจำหน่ายห้องชุด โดยอ้างอิงจากรายราคาจำหน่ายห้องชุดของ VMS ซึ่งมีราคาจำหน่ายห้องชุดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสำหรับโครงการ Dusit Parkside และโครงการ Dusit Residences เท่ากับประมาณ 340,000.00 บาทต่อตารางเมตร ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยมีรายละเอียดจำนวนห้องแต่ละโครงการ ดังนี้

ห้องชุด	จำนวนห้อง
ห้องชุดโครงการ Dusit Parkside	246 ห้อง
ห้องชุดโครงการ Dusit Residences	160 ห้อง
รวมห้องชุด	406 ห้อง

(3) อัตราการจำหน่ายห้องชุด

VMS ได้เปิดให้ลูกค้าทำการจองห้องชุดโครงการอาคารที่พักอาศัยตั้งแต่เดือนกันยายน 2563 ซึ่ง ณ วันที่ 18 มกราคม 2564 โครงการอาคารที่พักอาศัยได้รับการจองไปแล้วทั้งสิ้นร้อยละ 20.00 ของพื้นที่ห้องชุดทั้งหมด หรือคิดเป็นจำนวน 76 ยูนิต ซึ่งเป็นห้องชุดลักษณะที่ยังไม่ได้ตกแต่ง (Unfurnished) โดยมีรายละเอียดสมมติฐานสัดส่วนพื้นที่ห้องที่จำหน่ายในแต่ละปี ดังนี้

ปี	สัดส่วนพื้นที่ห้องที่จำหน่าย (ร้อยละ)
ตั้งแต่ ก.ย. 2563	ร้อยละ 20.00
2564	ร้อยละ 25.00
2565	ร้อยละ 20.00
2566	ร้อยละ 15.00
2567	ร้อยละ 10.00
2568	ร้อยละ 7.00
2569	ร้อยละ 3.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(4) รายได้และต้นทุนจากการให้บริการส่วนกลาง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการให้บริการส่วนกลาง โดยอ้างอิงอัตราที่คาดว่าจะเรียกเก็บของโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งเท่ากับ 150.00 บาทต่อตารางเมตร และเดบิตร้อยละ 1.00 ต่อปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนการให้บริการส่วนกลางที่ร้อยละ 95.00 ของรายได้จากการให้บริการส่วนกลางตลอดระยะเวลาประมาณการ

(5) ค่าใช้จ่ายนายหน้าขายห้องชุด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายนายหน้าขายห้องชุด คิดเป็นร้อยละ 1.74 ของ ของมูลค่าห้องชุดที่จำหน่าย ซึ่งอัตราดังกล่าวคำนวณจากสัดส่วนการจำหน่ายห้องชุดระหว่างหน่วยงานภายนอก (Outsource) และพนักงานของ VMS (In-house) ซึ่งมีอัตราค่านายหน้าที่แตกต่างกัน

(6) ค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์ดูดีตราณีของบริษัทฯ ในโครงการอาคารที่พักอาศัย (Royalty Fee) ที่บริษัทฯ เรียกเก็บจาก VMS โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขของข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับ VMS ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ซึ่งบริษัทฯ จะเริ่มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมดังกล่าวจาก VMS ในปี 2564 ทั้งนี้ ค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์ที่ VMS ได้รับข้างต้นสามารถเทียบเคียงได้กับโครงการอื่นๆ ของโรงแรมในเครือดูดีตราณี

นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์ จะถูกพิจารณาเป็นกระแสเงินสดรับจากการลงทุนใน VMS ด้วย เนื่องจากเป็นรายได้ที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก VMS

1.3.1.3 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

รายได้จากการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

VMS จะได้รับค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าจาก SLP เป็นงวดงานตามที่ตกลงกันในสัญญาให้เช่าอาคารระหว่าง VMS กับ SLP โดยมีระยะเวลาเช่า 60 ปี 9 เดือน¹ นับจากวันที่ 1 ตุลาคม 2566 ซึ่งมีมูลค่าสิทธิการเช่ารวมเท่ากับ 6,500 ล้านบาท

หมายเหตุ ¹ ระยะเวลาเช่า 60 ปี 9 เดือน เป็นระยะเวลาที่ไม่ถือเป็นการผิดเงื่อนไขตามสัญญาเช่า ระหว่าง สำนักงานทรัพย์สินฯ และ บริษัทฯ ลงวันที่ 22 ธันวาคม 2559 (แก้ไขเพิ่มเติมเพื่อการโอนสิทธิการเช่าให้แก่ OJV โดยลงนามวันที่ 23 มิถุนายน 2560)

1.3.1.4 สมมติฐานเกี่ยวกับงบแสดงฐานะการเงินของ VMS

(1) ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย คือ มูลค่าต้นทุนของห้องชุดของโครงการอาคารที่พักอาศัย ที่ยังไม่ส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดให้แก่ลูกค้า และมูลค่าต้นทุนของโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ที่ยังไม่ส่งมอบสิทธิการเช่าให้กับ SLP

ซึ่งต้นทุนโครงการดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นตามการลงทุนพัฒนาโครงการอาคารที่พักอาศัยและโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า และจะลดลงตามการส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดให้แก่ลูกค้า และการส่งมอบสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่ SLP

ทั้งนี้ การให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าดังกล่าว จะอยู่ภายใต้กรอบตามที่ได้รับอนุมัติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นปี 2560 และรายละเอียดการเช่าเป็นไปตามสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีก ลงวันที่ 30 มิถุนายน 2563 และที่จะแก้ไขเพิ่มเติมในเดือนกันยายน 2566

(2) ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ของ VMS ประกอบด้วย (1) สินทรัพย์จากโครงการโรงแรม ซึ่งจะมีการตัดค่าเสื่อมราคาเป็นเส้นตรงจนสิ้นสุทธระยะเวลาเช่ากับบริษัท ยกเว้นสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานสั้น เช่น เฟอร์นิเจอร์และเครื่องใช้ภายในห้องพัก และเงินลงทุนจากการปรับปรุงโครงการโรงแรมในแต่ละปี เป็นต้น และ (2) สำนักงานขายสำหรับโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งจะมีการตัดค่าเสื่อมราคาเป็นระยะเวลา 3 ปี

ทั้งนี้ อาคารและอุปกรณ์อื่นๆ ของโครงการอาคารที่พักอาศัย และโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ไม่ถูกพิจารณาเป็นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่ถูกพัฒนาเพื่อให้เช่าแก่ลูกค้าห้องชุด และ SLP ตามลำดับ

(3) ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า

เนื่องด้วย VMS จะชำระค่าเช่าที่ดินโครงการ HRR เป็นการล่วงหน้าให้แก่บริษัท นั้น สำหรับโครงการโรงแรม ค่าเช่าดังกล่าวจะถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายล่วงหน้า และจะทยอยตัดจำหน่ายเป็นค่าเช่าที่ดินในแต่ละปี เนื่องจาก VMS จะมีการดำเนินธุรกิจโครงการโรงแรมตลอดระยะเวลาเช่า และไม่มีการโอนสิทธิการเช่าดังกล่าวให้แก่ผู้อื่น

ทั้งนี้ สำหรับโครงการอาคารที่พักอาศัยและอาคารศูนย์การค้า การชำระค่าเช่าเป็นการล่วงหน้าจะไม่ถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายล่วงหน้า แต่จะถูกบันทึกเป็นต้นทุนในการให้เช่าทั้งหมด เนื่องจากในปี 2568 VMS จะมีการส่งมอบสิทธิการเช่าให้แก่ลูกค้าโครงการอาคารที่พักอาศัย และ SLP โดย VMS คาดว่าจะสามารถส่งมอบสิทธิการเช่าทั้งหมดของห้องชุดให้แก่ลูกค้า และให้เช่าโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าแก่ SLP ได้ภายในปี 2568

(4) รายได้รับล่วงหน้า

รายได้รับล่วงหน้าของ VMS ประกอบด้วย (1) ค่าจองและผ่อนชำระสิทธิการเช่าห้องชุดจากลูกค้าของโครงการอาคารที่พักอาศัย และ (2) ค่าเช่าล่วงหน้าจากโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าจาก SLP ทั้งนี้ รายได้รับล่วงหน้าดังกล่าวจะถูกบันทึกเป็นรายได้ของ VMS ทั้งหมด เมื่อ VMS ได้ส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดให้แก่ลูกค้าของโครงการอาคารที่พักอาศัย และส่งมอบสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า และได้ชำระค่าเช่าที่ดินทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ ในปี 2568

1.3.1.5 สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ

(1) การจัดตั้ง และการจำหน่ายหุ้นของ VMS

VMS ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 0.10 ล้านบาท และหุ้นจำนวน 1,000.00 หุ้น โดยมีบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด และเมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2560 ได้ดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียน VMS เป็น 1,100.00 ล้านบาท และมีหุ้นทั้งหมด 11.00 ล้านหุ้น ตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน VMS แล้ว ซึ่งในการเพิ่มทุนดังกล่าว บริษัทฯ ได้ลงทุนเพิ่มในจุดจดทะเบียน VMS จำนวน 536.27 ล้านบาท และมี CPN เป็นผู้ลงทุนในทุนจดทะเบียนส่วนที่เหลือดังกล่าว ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน VMS ลดลงเป็นร้อยละ 65.00 ของหุ้น VMS ทั้งหมด

โดยบริษัทฯ คาดว่าจะโอนหุ้นที่เหลืออยู่ จำนวน 0.55 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 5.00 ของหุ้น VMS ทั้งหมด ในปี 2565 เพื่อให้สัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายระหว่างบริษัทฯ และ CPN เป็น 60:40 ใน VMS ตามการอนุมัติในปี 2560 ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวจำนวน 140.21 ล้านบาท

โดยในปี 2559 – 2562 VMS มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 0.10 ล้านบาท 825.03 ล้านบาท 880.02 ล้านบาท และ 880.02 ล้านบาท ตามลำดับ และในปี 2563 VMS มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 1,100.00 ล้านบาท ซึ่งครบถ้วนตามทุนจดทะเบียนของ VMS แล้ว ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ VMS มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วภายหลังปี 2563 เท่ากับ 1,100.00 ล้านบาท ตลอดระยะเวลาประมาณการ

(2) ดอกเบี้ยรับ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาสมมติฐานดอกเบี้ยรับ โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสถาบันการเงิน ณ 31 ธันวาคม 2563 ซึ่งเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.25 ต่อปี

(3) กระแสเงินสดรับและจ่ายจากการให้เช่าและเช่าที่ดิน

ในปี 2560 บริษัทฯ ได้ชำระค่าเช่าล่วงหน้า จำนวน 947.32 ล้านบาท ให้แก่ CPB แล้ว และจะต้องทยอยชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือเป็นรายปีให้แก่ CPB ตลอดอายุสัญญาเช่า 60 ปี (1 กรกฎาคม 2567 – 30 มิถุนายน 2627) ซึ่งค่าเช่าล่วงหน้างกล่าว เป็นส่วนที่สูญเสียจากสิทธิการเช่ากับที่บริษัทฯ ได้โอนให้แก่ P4D ขนาด 2 ไร่ 1 งาน 46.75 ตารางวาแล้ว

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

และในปี 2560 VMS ได้ทำการเช่าช่วงที่ดินกับบริษัทฯ และได้ชำระค่าเช่าล่วงหน้าจำนวน 1,361.65 ล้านบาท ให้แก่บริษัทฯ และจะชำระค่าเช่าส่วนที่เหลือเป็นรายปีให้แก่บริษัทฯ ตลอดอายุสัญญาเช่า 60 ปี (1 กรกฎาคม 2567 – 30 มิถุนายน 2627) โดยการเช่าที่ดินของบริษัทฯ กับ CPB และการเช่าช่วงที่ดินของ VMS กับบริษัทฯ จะมีตารางการชำระเงินที่สอดคล้องกัน

ซึ่งค่าเช่าล่วงหน้าในปี 2560 ที่บริษัทฯ จ่ายให้ CPB กับที่ VMS จ่ายให้บริษัทฯ มีส่วนต่างอยู่เท่ากับ 414.34 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นส่วนต่างค่าเช่า (Premium) ที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก VMS

นอกจากนี้ในปี 2568 VMS คาดว่าจะดำเนินการชำระค่าเช่าคงเหลือทั้งหมดเป็นการล่วงหน้าให้แก่บริษัทฯ จำนวน 3,782.16 ล้านบาท โดยใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จากนั้น ในปีเดียวกัน บริษัทฯ จะใช้เงินสดดังกล่าวในการชำระค่าเช่าคงเหลือทั้งหมดจำนวน 3,782.16 ล้านบาท เป็นการล่วงหน้าให้แก่ CPB ซึ่งการชำระค่าเช่าเป็นการล่วงหน้าดังกล่าว มีวัตถุประสงค์เพื่อลดภาระค่าเช่าในอนาคตกับ CPB เนื่องจากสัญญาเช่าที่ดินกำหนดให้มีอัตราดอกเบี้ยของค่าเช่าที่ดินในอัตราร้อยละ 6.00 ต่อปี

(4) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาสมมติฐานอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เท่ากับ 1.5 เท่า ตามเงื่อนไขในสัญญาร่วมทุน VMS ซึ่งกำหนดให้อัตราส่วนดังกล่าวของ VMS ต้องไม่เกิน 1.5 เท่า ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อกำหนดดังกล่าวประกอบการประมาณการเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนของ VMS

โดยสัญญาร่วมทุน VMS ระบุว่า

- หนี้สิน (D) หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย
- ส่วนของผู้ถือหุ้น (E) คำนวณจาก 2 กรณี ได้แก่

กรณีที่ 1: ตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาจนถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วกับเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

กรณีที่ 2: ภายหลังจากวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของส่วนของผู้ถือหุ้นและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ที่ไม่เกิน 1.5 เท่า ประกอบการพิจารณาแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ HRR ระหว่างเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

(5) เงินลงทุนโครงการ HRR

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการเงินลงทุนของโครงการ HRR โดยอ้างอิงจากแผนการลงทุนของ VMS ซึ่งมีวงเงินการลงทุนรวมไม่เกิน 26,300 ล้านบาท

(6) เงินกู้ยืมและต้นทุนทางการเงิน

เงินกู้ยืมของ VMS ประกอบด้วย

1. เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน อ้างอิงตามข้อขอเสนอเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ VMS ได้รับ ได้แก่

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- 1.1. เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโครงการของ VMS วงเงินการกู้ยืมไม่เกิน 5,500.00 ล้านบาท ระยะเวลาชำระเงินกู้ยืมไม่เกิน 10 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ย ไม่เกิน MLR หรือเท่ากับร้อยละ 5.25 (อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563)
 - 1.2. เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของ VMS โดยมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MOR หรือเท่ากับร้อยละ 5.85 (อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563)
2. เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นนั้น อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) โดยมีอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน MLR – 1.00% หรือเท่ากับร้อยละ 4.31 (อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563)

ทั้งนี้ ระหว่างก่อสร้างโครงการ ต้นทุนทางการเงินจะถูกบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชีที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากเงินให้กู้ยืมจากบริษัทฯ จะถูกพิจารณาเป็นกระแสเงินสดที่บริษัทฯ ได้รับจากการลงทุนใน VMS ด้วย

นอกจากนี้ ในกรณีที่ VMS มีการกู้ยืมเงินเพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) ของโครงการโรงแรม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ VMS มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินบนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเท่ากันกับข้อเสนอเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินข้างต้น และมีกำหนดเวลาชำระคืนเงินกู้ยืม 5 ปี

(7) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานอัตราภาษีเงินได้ เท่ากับร้อยละ 20.00 ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย

(8) การสำรองเงินทุนและการจ่ายเงินปันผล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณากำหนดสมมติฐานในการสำรองเงินทุนของ VMS ในรูปของเงินสดตามเงื่อนไขของสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ กับ CPN เพื่อให้ VMS มีเงินสดสำรองเพียงพอสำหรับการดำเนินงาน การลงทุน และการชำระเงินกู้ยืม สำหรับเงินสดที่เกินจากที่ต้องสำรองไว้นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการให้ VMS จ่ายเงินปันผลดังกล่าวให้แก่บริษัทฯ และ CPN ทั้งหมด ตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายที่ร้อยละ 60.00 และร้อยละ 40.00 ตามลำดับ โดยมีเงื่อนไขเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลในสัญญาร่วมทุน VMS ดังนี้

1. จัดสรรเงินทุนสำรองตามกฎหมาย (ร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี จนกว่าจะครบร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน)
2. สำรองเงินทุนต่างๆ เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจของ VMS เช่น ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซม และเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น
3. คืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น ที่ผู้ถือหุ้นให้กู้ยืมในกรณีฉุกเฉินทั้งหมด
4. จ่ายปันผลเท่าที่ VMS มีความสามารถจ่ายได้

(9) อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่ง Ke สามารถคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

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

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 35 ปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 เท่ากับร้อยละ 2.22 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)

β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ VMS ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณโดยอ้างอิงจากค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของบริษัท ย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับ 0.712 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับผลกระทบจากการก่อหนี้โดยนำโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ออก ตามสมการ (Unleverage Beta = Leverage Beta / (1+(1-tax) x (D/E)_{บริษัท})) จะได้ค่า Unleverage Beta และนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน VMS ที่ 1.50 เท่า เข้าไปแทนสมการ Leverage Beta = Unleverage Beta x (1+(1-tax) x (D/E)_{VMS}) ซึ่งจะได้ค่าเบต้าเท่ากับ 0.433

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 35 ปี ตั้งแต่ปี 2529 – 2563 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.29 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

โดยรายละเอียดการคำนวณหา Ke ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Ke)

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	ร้อยละ 2.22
Risk Premium (Rm – Rf) (2)	ร้อยละ 11.07
β (3)	0.433
Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + [(3) x (2)]	ร้อยละ 7.02

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.3.1.6 ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการผลการดำเนินงานของ VMS และคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะใช้ไป/ได้รับจากการลงทุนใน VMS ตั้งแต่วันที่จัดตั้ง VMS (23 สิงหาคม 2559) ถึงวันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่า (30 มิถุนายน 2627) ซึ่งมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเท่ากับ 2,522.47 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดประมาณการผลการดำเนินงานของ VMS และประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับตั้งแต่ปี 2559 – 2627 ปรากฏดังเอกสารแนบ 2 ทั้งนี้ กระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับตามวงเงินการลงทุนปัจจุบัน ในปี 2559 - 2568 สามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
ค่าเช่าที่ดิน (บริษัทฯ กับ CPB) ¹	-	947.32	-	-	-	-	-	-	234.46	3,782.16
เงินเพิ่มทุนใน VMS รวม ²	0.10	536.20	35.75	-	142.99	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่ VMS รวม ³	47.11	46.01	-	219.00	406.00	-	-	596.59	327.25	-
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	47.21	1,529.53	35.75	219.00	548.98	-	-	596.59	561.71	3,782.16
กระแสเงินสดรับจาก VMS										
ค่าเช่าที่ดิน (VMS กับบริษัทฯ) ¹	-	1,361.65	-	-	-	-	-	-	234.46	3,782.16
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่าการตลาด และค่าแบรนด์ ⁴	-	-	-	-	-	62.75	27.89	26.97	71.38	73.88
กำไรจากการจำหน่ายหุ้น VMS ²	-	-	-	-	-	-	140.21	-	-	-
เงินกู้ยืมรับคืนจาก VMS รวม ³	-	-	93.12	-	-	-	-	-	-	1,179.40
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมที่ให้กับ VMS รวม ³	-	1.01	2.47	1.66	22.26	29.27	29.27	42.12	62.00	43.66
รวมเงินสดรับจาก VMS	-	1,362.66	95.59	1.66	22.26	92.02	197.38	69.08	367.85	5,079.09
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	(47.21)	(166.87)	59.84	(217.34)	(526.72)	92.02	197.38	(527.51)	(193.86)	1,296.93
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนต่างเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ ณ 23 สิงหาคม 2559	2,522.47	หมายเหตุ ¹ รายละเอียดเกี่ยวกับค่าเช่าที่ดินปรากฏดังสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ข้อ (3) กระแสเงินสดรับและจ่ายจากการให้เช่าและเช่าที่ดิน ² รายละเอียดเกี่ยวกับเงินเพิ่มทุน และกำไรจากการจำหน่ายหุ้น VMS ปรากฏดังสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ข้อ (1) การจัดตั้ง และการจำหน่ายหุ้น VMS ³ รายละเอียดเกี่ยวกับเงินกู้ยืม VMS ปรากฏดังสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ข้อ (6) เงินกู้ยืมและต้นทุนทางการเงิน ⁴ รายละเอียดเกี่ยวกับกำไรจากการบริหารโรงแรม ค่าการตลาด และค่าแบรนด์ ปรากฏดังสมมติฐานเกี่ยวกับโครงการโรงแรมข้อ (8) ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ การตลาด และค่าใช้แบรนด์ และสมมติฐานเกี่ยวกับโครงการอาคารที่พักอาศัยข้อ (6) ค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์								

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากการคิดลดกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับ จะได้รับในแต่ละปีข้างต้น พบว่ามีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิดังกล่าว ณ วันที่จัดตั้ง VMS (23 สิงหาคม 2559) เท่ากับ 2,522.47 ล้านบาท

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis) โดยพิจารณาถึงปัจจัยเกี่ยวกับการดำเนินงานเป็นสำคัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาช่วงการเปลี่ยนแปลง จากผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของโรงแรมในเครือของบริษัทฯ ประกอบกับบทวิจัยทางการตลาดเกี่ยวกับธุรกิจโรงแรมระหว่างปี 2560 - 2563 เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นในมูลค่าปัจจุบันโครงการ ทั้งนี้ ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง ประกอบด้วย

1. การเปลี่ยนแปลงอัตราการเข้าพักโครงการโรงแรม (Occupancy Rate) ที่ช่วงการเปลี่ยนแปลง +/- ร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน โดยพิจารณาจากความผันผวนของอัตราการเข้าพักโครงการโรงแรม (Occupancy Rate) ของโรงแรมในเครือดุสิต ประกอบกับข้อมูลอัตราการเข้าพักของสถานพักแรม ช่วงปี 2558 – 2562
2. ราคาจำหน่ายโครงการอาคารที่พักอาศัย ที่ช่วงการเปลี่ยนแปลง +/- ร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน โดยพิจารณาจากความเป็นไปได้ของการเพิ่ม/ลดราคาจำหน่ายโครงการอาคารที่พักอาศัยโครงการอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากปัจจัยข้างต้น ผลการวิเคราะห์ค่าความไวของมูลค่าปัจจุบันโครงการสามารถสรุปได้ดังนี้

การวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis)

รายละเอียด	มูลค่าปัจจุบันโครงการ HRR (ล้านบาท)
กรณีที่ 1 ปรับอัตราการเข้าพักโครงการโรงแรม (Occupancy Rate) ลดลงและเพิ่มขึ้น ร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน	2,204.85 – 2,840.31
กรณีฐาน	2,522.47
กรณีที่ 2 ปรับราคาจำหน่ายโครงการอาคารที่พักอาศัยลดลงและเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน	2,434.90 – 2,890.07

จากการวิเคราะห์ค่าความไวจากการปรับปรุงสมมติฐานของโครงการ HRR ข้างต้น มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจากการลงทุนใน VMS เท่ากับ 2,204.85 – 2,890.07 ล้านบาท

ซึ่งจากการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการลงทุนในโครงการ HRR ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การลงทุนในโครงการ HRR และเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR มีความเหมาะสม เนื่องจากมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการ HRR ตามวงเงินการลงทุนที่ได้รับอนุมัติในการประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560 ที่ 536.02 – 700.18 ล้านบาท ซึ่งอ้างอิงจากรายงานความเห็นปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับวันที่ 5 เมษายน 2560 ที่จัดทำโดย บริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ที่ได้ให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการอนุมัติการลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถจัดทำประมาณการภายใต้วงเงินการลงทุนเดิมจากการอนุมัติในปี 2560 ได้เนื่องจาก

1. วงเงินการลงทุนเดิมดังกล่าวจัดทำขึ้นจากการศึกษาความเป็นไปได้และแบบโครงการเบื้องต้น (Preliminary Design) ซึ่งเป็นขั้นตอนของการพัฒนาโครงการก่อสร้างทั่วไป และเป็นขั้นตอนก่อนการว่าจ้างผู้ออกแบบ พัฒนาแบบสถาปัตยกรรม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

แบบวิศวกรรม และแบบก่อสร้างจริง รวมถึงประมาณราคาก่อสร้าง ซึ่งข้อมูลจากการศึกษาความเป็นไปได้และแบบโครงการเบื้องต้น จะไม่เพียงพอและครบถ้วนเพื่อใช้ในการก่อสร้างโครงการจริง และจัดทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ รวมถึงจัดทำประมาณการทางการเงินโดยละเอียดในปัจจุบันได้ และ

2. สถานการณ์ในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงไปจากสถานการณ์ในปี 2560 เช่น (1) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน ประกอบกับการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการ DCP ซึ่งจะเปิดให้บริการในอนาคต และ (2) อุปสรรคจากการรื้อถอนอาคารโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ เดิม ซึ่งส่งผลให้ระยะเวลาการก่อสร้างโครงการมีความล่าช้าขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีการพัฒนาและปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการพัฒนาโครงการ DCP เรื่อยมาเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ ซึ่งเป็นการพัฒนาและปรับเปลี่ยนดังกล่าวส่งผลโดยตรงกับรูปแบบของโครงการ ค่าก่อสร้าง ระยะเวลาก่อสร้าง เงินลงทุนและสมมติฐานทางการเงินในการจัดทำประมาณการทางการเงินทั้งสิ้น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.3.2 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการ Retail

1.3.2.1 สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการ Retail

(1) วันเริ่มดำเนินการ

โครงการ Retail จะดำเนินธุรกิจเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2627 ซึ่งเป็นวันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่า

(2) พื้นที่ให้เช่า

สมมติฐาน	ขนาดพื้นที่
พื้นที่ให้เช่า (NLA)	พื้นที่สำหรับผู้เช่ารายใหญ่ : 19,751 ตารางเมตร พื้นที่สำหรับผู้เช่ารายย่อย : 23,135 ตารางเมตร รวม : 42,886 ตารางเมตร

(3) อัตราค่าเช่า และอัตราการใช้ (Occupancy rate)

ปี	อัตราค่าเช่า หลังหักส่วนลด (บาท/ตร.ม./เดือน)	อัตราการใช้ (ร้อยละ)
2567	1,997.76	90.00
2568 (ปีฐาน)	2,262.35	93.00
2569 – 2627	เติบโตร้อยละ 4.00 ต่อปี ของ อัตราค่าเช่าปีก่อนหน้า	95.00
ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง ศูนย์การค้า	ไม่มีการเติบโต	90.00

(4) รายได้ค่าบริการจากการให้เช่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ค่าบริการจากการให้เช่าที่ร้อยละ 40.00 ของรายได้จากการให้เช่า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการให้บริการแก่ผู้เช่า เช่น ค่าบริการสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัย ค่าทำความสะอาด และบริการอื่นๆ

(5) ดอกเบี้ยรับ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาสมมติฐานดอกเบี้ยรับ โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสถาบันการเงิน ณ 31 ธันวาคม 2563 ซึ่งเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.25 ต่อปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(6) ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า

ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัย ค่าทำความสะอาด และต้นทุนอื่นๆ ซึ่ง มีรายละเอียดสมมติฐานที่ประมาณการ ดังนี้

ปี	ร้อยละของรายได้ค่าเช่าและรายได้ค่าบริการ (ร้อยละ)
2567	ร้อยละ 39.00
2568	ร้อยละ 38.00
2569	ร้อยละ 36.00
2570	ร้อยละ 34.00
2571 – 2627	ร้อยละ 33.00

(7) ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการระหว่าง SLP กับ CPN โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขสัญญาสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ซึ่ง ค่าใช้จ่ายสามารถจำแนกออกเป็นค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการเบื้องต้น (Base Management Fee) และค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการตามผลการดำเนินงาน (Incentive Management Fee)

(8) เงินทุนหมุนเวียนธุรกิจศูนย์การค้า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 15 วัน และ 30 วัน ตามลำดับ

(9) การปรับปรุงศูนย์การค้า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการการปรับปรุงศูนย์การค้าโดยอ้างอิงจากประมาณการของ CPN ซึ่งจัดทำตามแผนการปรับปรุงศูนย์การค้าของ CPN โดยโครงการ Retail จะมีการปรับปรุงหลักในปี 2577 ปี 2587 ปี 2597 ปี 2607 และปี 2617

1.3.2.2 สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ

(1) การจัดตั้ง และการจำหน่ายหุ้นของ SLP

SLP ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 0.10 ล้านบาท และหุ้นจำนวน 1,000.00 หุ้น โดยมีบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด และได้ดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียน SLP เป็น 172.00 ล้านบาท และมีหุ้นทั้งหมด 1.72 ล้านหุ้น ตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน SLP แล้ว ซึ่งในการเพิ่มทุนดังกล่าว บริษัทฯ ได้ลงทุนเพิ่มในทุนจดทะเบียน SLP จำนวน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

63.54 ล้านบาท และมี CPN เป็นผู้ลงทุนในทุนจดทะเบียนส่วนที่เหลือดังกล่าว ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน SLP ลดลงเป็นร้อยละ 37.00 ของหุ้น SLP ทั้งหมด

ต่อมาในปี 2561 บริษัทฯ ได้จำหน่ายหุ้น 0.26 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 15.00 ของหุ้น SLP ทั้งหมด ให้แก่ CPN และได้รับรู้กำไรจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวจำนวน 153.80 ล้านบาท และต่อมาในวันที่ 25 มกราคม 2564 บริษัทฯ ได้จำหน่ายหุ้น 0.02 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 1.50 ของหุ้น SLP ทั้งหมด ให้แก่ CPN และได้รับรู้กำไรจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวจำนวน 209.56 ล้านบาท

โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2564 บริษัทฯ และ CPN มีสัดส่วนการถือหุ้นใน SLP เท่ากับร้อยละ 16.50 และร้อยละ 83.50 ตามลำดับ และบริษัทฯ คาดว่าจะจำหน่ายหุ้น SLP อีก 0.02 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 1.50 ของหุ้น SLP ทั้งหมด ให้แก่ CPN ในปี 2565 เพื่อให้สัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายระหว่างบริษัทฯ และ CPN เป็น 15:85 ใน SLP ตามการอนุมัติในปี 2560 ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าวจำนวน 106.58 ล้านบาท

โดยในปี 2559 SLP มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 0.10 ล้านบาท และในปี 2560 SLP มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 172.00 ล้านบาท ซึ่งครบถ้วนตามทุนจดทะเบียนของ SLP แล้ว ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ SLP มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วภายหลังปี 2560 เท่ากับ 172.00 ล้านบาท ตลอดระยะเวลาประมาณการ

(2) เงินสดจ่ายชำระค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

SLP จะชำระค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่ VMS เป็นงวดงานตามที่ตกลงกันในสัญญาสัญญาให้เช่าอาคารระหว่าง SLP กับ VMS โดยมีระยะเวลาเช่า 60 ปี 9 เดือน นับจากวันที่ 1 ตุลาคม 2566 ซึ่งมีมูลค่าสิทธิการเช่ารวมเท่ากับ 6,500.00 ล้านบาท

(3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาสมมติฐานอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เท่ากับ 1.5 เท่า ตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน SLP ว่าอัตราส่วนดังกล่าวของ SLP ต้องไม่เกิน 1.5 เท่า ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อกำหนดดังกล่าวประกอบการประมาณการเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนของ SLP

โดยสัญญาร่วมทุน SLP ระบุว่า

- หนี้สิน (D) หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

- ส่วนของผู้ถือหุ้น (E) คำนวณจาก 2 กรณี ได้แก่

กรณีที่ 1: ตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาจนถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วกับเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

กรณีที่ 2: ภายหลังจากวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของส่วนของผู้ถือหุ้นและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ที่ไม่เกิน 1.5 เท่า ประกอบการพิจารณาแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ Retail ระหว่างเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(4) เงินลงทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินการลงทุนของโครงการ SLP โดยอ้างอิงจากแผนการลงทุนของ SLP ซึ่งมีวงเงินการลงทุนรวมไม่เกิน 9,800.00 ล้านบาท ซึ่งเงินลงทุนดังกล่าวได้รวมถึงค่าธรรมเนียมการจัดการที่บริษัทฯ ได้รับจาก SLP ในปี 2563 จำนวน 296.62 ล้านบาท จากที่บริษัทฯ ได้ปฏิบัติหน้าที่ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาการจัดการสิทธิในการเข้าพื้นที่ค้าปลีกระหว่างบริษัทฯ กับ SLP ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 28 มิถุนายน 2560)

นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมการจัดการดังกล่าว จะถูกพิจารณาเป็นกระแสเงินสดรับจากการลงทุนใน SLP ด้วย เนื่องจากเป็นรายได้ที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก SLP

(5) เงินกู้ยืมและต้นทุนทางการเงิน

เงินกู้ยืมของ SLP ประกอบด้วย

1. เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโครงการของ SLP วงเงินการกู้ยืมไม่เกิน 5,450.00 ล้านบาท ระยะเวลาชำระเงินกู้ยืมไม่เกิน 12 ปี
2. เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นนั้น อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) โดยอัตราดอกเบี้ย เท่ากับไม่เกิน MLR - 2.95% หรือเท่ากับร้อยละ 2.36 (อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563)

ทั้งนี้ ระหว่างก่อสร้างโครงการ ต้นทุนทางการเงินจะถูกบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชีที่เกี่ยวข้อง

(6) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานอัตราภาษีเงินได้ เท่ากับร้อยละ 20.00 ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย

(7) การสำรองเงินทุนและการจ่ายเงินปันผล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณากำหนดสมมติฐานในการสำรองเงินทุนของ SLP ในรูปของเงินสดตามเงื่อนไขของสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ กับ CPN เพื่อให้ SLP มีเงินสดสำรองเพียงพอสำหรับการดำเนินงาน การลงทุน และการชำระเงินกู้ยืม สำหรับเงินสดที่เกินจากที่ต้องสำรองไว้นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินการให้ SLP จ่ายเงินปันผลดังกล่าวให้แก่บริษัทฯ และ CPN ทั้งหมด ตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายที่ร้อยละ 15.00 และร้อยละ 85.00 ตามลำดับ โดยมีเงื่อนไขเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลในสัญญาร่วมทุน SLP ดังนี้

1. จัดสรรเงินทุนสำรองตามกฎหมาย (ร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี จนกว่าจะครบร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน)
2. สำรองเงินทุนต่างๆ เพื่อให้ SLP มีเงินทุนเพียงพอสำหรับการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง
3. สำรองเงินทุนสำหรับแผนธุรกิจ หรืองบประมาณที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของ SLP
4. จ่ายปันผลเท่าที่ SLP มีความสามารถจ่ายได้

(8) อัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่ง Ke สามารถคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

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

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 35 ปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 เท่ากับร้อยละ 2.22 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)

β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ SLP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณโดยอ้างอิงจากค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ CPN ย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับ 1.197 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับผลกระทบจากการก่อหนี้โดยนำโครงสร้างเงินทุนของ CPN ออกตามสมการ (Unleverage Beta = Leverage Beta / (1+(1-tax) x (D/E)_{CPN}) จะได้ค่า Unleverage Beta และนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน SLP ที่ 1.50 เท่า เข้าไปแทนสมการ Leverage Beta = Unleverage Beta x (1+(1-tax) x (D/E)_{SLP}) ซึ่งจะได้ค่าเบต้าเท่ากับ 1.344

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 35 ปี ตั้งแต่ปี 2529 – 2563 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.29 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

โดยรายละเอียดการคำนวณหา Ke ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Ke)

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	ร้อยละ 2.22
Risk Premium (Rm – Rf) (2)	ร้อยละ 11.07
β (3)	1.344
Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + [(3) x (2)]	ร้อยละ 17.09

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.3.2.3 ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการผลการดำเนินงานของ SLP และคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะใช้ไป/ได้รับจากการลงทุนใน SLP ตั้งแต่วันที่จัดตั้ง SLP (23 สิงหาคม 2559) ถึงวันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่า (30 มิถุนายน 2627) ซึ่งมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเท่ากับ 106.34 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดประมาณการผลการดำเนินงานของ SLP และประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับตั้งแต่ปี 2559 – 2627 ปรากฏดังเอกสารแนบ 3 ทั้งนี้ กระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับตามวงเงินการลงทุนปัจจุบัน ในปี 2559 - 2568 สามารถสรุปได้ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
เงินเพิ่มทุนใน SLP รวม ¹	0.10	171.90	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่ SLP รวม ²	-	14.23	75.86	35.67	100.49	172.05	67.50	120.00	67.50	-
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	0.10	186.13	75.86	35.67	100.49	172.05	67.50	120.00	67.50	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP										
ค่าธรรมเนียมการจัดการจาก SLP ³	-	-	-	-	296.62	-	-	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายหุ้น SLP ¹	-	-	153.80	-	-	209.56	106.58	-	-	-
ดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่ให้กับ SLP รวม ²	-	-	1.64	0.64	0.45	7.64	10.46	12.67	16.86	39.96
รวมเงินสดรับจาก SLP	-	-	155.44	0.64	297.07	217.20	117.04	12.67	16.86	39.96
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	(0.10)	(186.13)	79.58	(35.03)	196.58	45.15	49.54	(107.33)	(50.64)	39.96
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนต่างเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ ณ 23 สิงหาคม 2559	106.34	หมายเหตุ ¹ รายละเอียดเกี่ยวกับเงินเพิ่มทุน และกำไรจากการจำหน่ายหุ้น SLP ปรากฏดังสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ข้อ (1) การจัดตั้ง และการจำหน่ายหุ้น SLP ² รายละเอียดเกี่ยวกับเงินกู้ยืม SLP ปรากฏดังสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ข้อ (5) เงินกู้ยืมและต้นทุนทางการเงิน ³ รายละเอียดเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมการจัดการจาก SLP ปรากฏดังสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ข้อ (4) เงินลงทุน								

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากการคิดลดกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะมีรายได้ในปีข้างต้น พบว่ามีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิดังกล่าว ณ วันที่จัดตั้ง SLP (23 สิงหาคม 2559) เท่ากับ **106.34 ล้านบาท**

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis) โดยพิจารณาถึงปัจจัยเกี่ยวกับการดำเนินงานเป็นสำคัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาช่วงการเปลี่ยนแปลงจากข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CPN ประกอบกับข้อมูลจากวิจัยทางการตลาดเกี่ยวกับธุรกิจศูนย์การค้าระหว่างปี 2560 - 2563 เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นในมูลค่าปัจจุบันโครงการ ทั้งนี้ ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง ประกอบด้วย

1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเช่าศูนย์การค้าในปีแรก ที่ช่วงการเปลี่ยนแปลง +/- 10.00 จากกรณีฐาน โดยพิจารณาจากช่วงของอัตราเช่าศูนย์การค้าที่อาจเป็นไปได้ โดยให้ข้อมูลจากผู้วิจัยการตลาด (จัดทำเมื่อมกราคม 2563) ประกอบการพิจารณา
2. การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนในการบริหารจัดการของโครงการ Retail ที่ช่วงการเปลี่ยนแปลง +/- 10.00 จากกรณีฐาน โดยพิจารณาจากความผันผวนของต้นทุนในการบริหารจัดการของโครงการ Retail ของโครงการศูนย์การค้าที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ลักษณะใกล้เคียงกัน ในช่วงปี 2560 - 2563

จากปัจจัยข้างต้น ผลการวิเคราะห์ค่าความไวของมูลค่าปัจจุบันโครงการสามารถสรุปได้ดังนี้

การวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis)

รายละเอียด	มูลค่าปัจจุบันโครงการ Retail (ล้านบาท)
กรณีที่ 1 ปรับอัตราค่าเช่าศูนย์การค้าในปีแรกลดลงและเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน	96.74 – 120.03
กรณีฐาน	106.34
กรณีที่ 2 ปรับต้นทุนในการบริหารจัดการโครงการ Retail เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 10.00 จากกรณีฐาน	99.58 – 113.60

จากการวิเคราะห์ค่าความไวจากการปรับปรุงสมมติฐานของโครงการ Retail ข้างต้น มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจากการลงทุนใน SLP เท่ากับ **96.74 – 120.03 ล้านบาท**

ซึ่งจากการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการลงทุนในโครงการ Retail ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การลงทุนในโครงการ Retail และเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ Retail **มีความเหมาะสม** เนื่องจากมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการ Retail ตามวงเงินการลงทุนที่ได้รับอนุมัติในการประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560 ที่ **79.57 – 89.52 ล้านบาท** ซึ่งอ้างอิงจากรายงานความเห็นปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับวันที่ 5 เมษายน 2560 ที่จัดทำโดย บริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ที่ได้ให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการอนุมัติการลงทุน ในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) ในการประชุมผู้ถือหุ้นในปี 2560

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถจัดทำประมาณการภายใต้วงเงินการลงทุนเดิมจากการอนุมัติในปี 2560 ได้ เนื่องจาก

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1. วงเงินการลงทุนเดิมดังกล่าวจัดทำขึ้นจากการศึกษาความเป็นไปได้และแบบโครงการเบื้องต้น (Preliminary Design) ซึ่งเป็นขั้นตอนของการพัฒนาโครงการก่อสร้างทั่วไป และเป็นขั้นตอนก่อนการว่าจ้างผู้ออกแบบ พัฒนาแบบสถาปัตยกรรมแบบวิศวกรรม และแบบก่อสร้างจริง รวมถึงประมาณราคาก่อสร้าง ซึ่งข้อมูลจากการศึกษาความเป็นไปได้และแบบโครงการเบื้องต้น จะไม่เพียงพอและครบถ้วนเพื่อใช้ในการก่อสร้างโครงการจริง และจัดทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ รวมถึงจัดทำประมาณการทางการเงินโดยละเอียดในปัจจุบันได้ และ
2. สถานการณ์ในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงไปจากสถานการณ์ในปี 2560 เช่น (1) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน ประกอบกับการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสมที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียงกับโครงการ DCP ซึ่งจะเปิดให้บริการในอนาคต และ (2) อุปสรรคจากการรื้อถอนอาคารโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ เดิม ซึ่งส่งผลให้ระยะเวลาการก่อสร้างโครงการมีความล่าช้าขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีการพัฒนาและปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการพัฒนาโครงการ DCP เรื่อยมาเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ ซึ่งเป็นการพัฒนาและปรับเปลี่ยนดังกล่าวส่งผลโดยตรงกับรูปแบบของโครงการ ค่าก่อสร้าง ระยะเวลาก่อสร้าง เงินลงทุนและสมมติฐานทางการเงินในการจัดทำประมาณการทางการเงินทั้งสิ้น

ส่วนที่ 2 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของ มูลค่าเงินลงทุนของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการปรับปรุงรายละเอียดและเพิ่มงบประมาณโครงการ DCP ในครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยมีข้อดีข้อดีของการเข้าทำรายการ และการไม่เข้าทำรายการ ดังนี้

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. การเพิ่มวงเงินการพัฒนาโครงการ HRR และโครงการ Retail เป็นการดึงศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการออกมาได้มากขึ้น เนื่องจากโครงการ DCP ตั้งอยู่ใจกลางกรุงเทพมหานคร บริเวณหัวมุมถนนสีลม และถนนพระราม 4 (แยกศาลาแดง) เป็นศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) และสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญของประเทศไทย และพื้นที่โครงการตั้งอยู่ในจุดเชื่อมต่อระหว่างรถไฟฟ้าเอ็มอาร์ที (MRT) สถานีสีลมและรถไฟฟ้าบีทีเอส (BTS) สถานีศาลาแดง ทำให้สามารถเดินทางไปมาระหว่างโครงการกับสถานที่อื่นๆ ได้สะดวกมากขึ้น ซึ่งมีสถานที่ที่เป็นจุดเชื่อมต่อระหว่างสถานีรถไฟฟ้าเอ็มอาร์ที (MRT) และบีทีเอส (BTS) และอยู่ในศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) อีกเพียง 1 แห่ง คือ พื้นที่ย่านนอโศก

ดังนั้น สถานที่ตั้งโครงการจึงถือว่ามีความพิเศษและมีจำกัด ซึ่งการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail จะทำให้โครงการมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้น และสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้า ระดับลักซ์ชัวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชัวรี (Super Luxury) มากขึ้น ส่งผลให้โครงการสามารถกำหนดราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าที่สูงขึ้นได้ เมื่อเปรียบเทียบกับรูปแบบโครงการที่ได้รับอนุมัติตามวงเงินในปี 2560 ซึ่งเป็นการดึงศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการซึ่งมีความพิเศษและมีจำกัดออกมาได้มากขึ้น

2. การเพิ่มวงเงินการลงทุนโครงการโรงแรม เป็นการเสริมจุดเด่นและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของโครงการโรงแรม ดังนี้

(1) การพัฒนาโครงการโรงแรมประเภท Single-loaded Corridor ช่วยเสริมให้โครงการโรงแรมมีภาพลักษณ์และความน่าสนใจมากขึ้น รวมถึงปิดจุดด้อยของอาคารประเภท Double-Loaded Corridor ดังนี้

- ทำให้แต่ละห้องพักรวมพื้นที่กว้างขึ้น และได้รับมุมมองจากห้องพักที่เป็นสวนลมพินเหมือนกันทั้งหมด
- การพัฒนาโครงการโรงแรมเป็นรูปแบบ Double-Loaded Corridor จะทำให้อาคารของโครงการโรงแรมบดบังทัศนียภาพของโครงการอาคารที่พักอาศัย รวมถึงทำให้ผู้เข้าพักโรงแรมสามารถมองเห็นห้องพักของโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งการพัฒนาโครงการเป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor จะช่วยแก้ไขปัญหาดังกล่าวเนื่องจากความห่างของอาคารที่เพิ่มขึ้น จากโครงสร้างอาคารที่มีความกว้างน้อยลง และห้องพักโครงการโรงแรมมีทัศนียภาพที่ไม่ใช่ด้านโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งการปิดจุดด้อยดังกล่าวคาดว่าจะช่วยให้โครงการอาคารที่พักอาศัยมีอัตราการจำหน่ายที่ดีขึ้น และเพิ่มรายได้ให้กับ VMS

จากจุดเด่นดังกล่าวข้างต้น จะทำให้โครงการโรงแรมมีภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการโรงแรมตามวงเงินที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 และได้รับความสนใจจากนักท่องเที่ยวมากขึ้น รวมทั้งสอดคล้องกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโครงการโรงแรมที่เป็นระดับลักซ์ชัวรี (Luxury) และซูเปอร์ลักซ์ชัวรี (Super Luxury) นอกจากนี้ การ

พัฒนาภาพลักษณ์ของโครงการโรงแรมจะช่วยเสริมภาพลักษณ์ของแบรนด์ Dusit ของบริษัทฯ ในภาพรวมด้วยเช่นกัน

- (2) เพิ่มพื้นที่โครงการโรงแรมที่ก่อให้เกิดรายได้ โดยเพิ่มห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม จากวงเงินเดิมที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 ที่มีอยู่รวม 9 ห้อง เป็น 14 ห้อง ซึ่งทำให้โครงการโรงแรมมีรายได้จากอาหารและเครื่องดื่มและการใช้ห้องจัดเลี้ยงเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ แม้การพัฒนาโครงการรูปแบบ Single-loaded Corridor จะทำให้จำนวนห้องพักของโครงการน้อยลง (จาก 330 ห้อง เป็น 259 ห้อง) แต่โครงการโรงแรมสามารถกำหนดอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้นได้จาก 6,608.00 บาท/ห้อง/คืน ตามประมาณการจากวงเงินการลงทุนในปี 2560 เป็น 9,981.99 บาท/ห้อง/คืน ตามประมาณการจากวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 3,373.99 บาท/ห้อง/คืน
 3. บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากการบริหารจัดการ รายได้ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทฯ มีการเรียกเก็บค่าบริการดังกล่าวตามรายได้และกำไรจากการดำเนินงาน ดังนั้น บริษัทฯ จะได้รับรายได้จากการบริหารจัดการโรงแรม รายได้ค่าการตลาด และรายได้ค่าใช้จ่ายแบรนด์จาก VMS ที่เพิ่มขึ้น
 4. การเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการอาคารที่พักอาศัย ช่วยเพิ่มความน่าสนใจของโครงการดังนี้
 - (1) การจำแนกโครงการอาคารที่พักอาศัย ออกเป็น 2 โครงการ ได้แก่ Dusit Parkside และ Dusit Residences และพัฒนาพื้นที่ส่วนกลางเฉพาะสำหรับแต่ละโครงการ ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าสนใจของโครงการอาคารที่พักอาศัย ดังนี้
 - เป็นการแบ่งส่วนตลาด (Market Segmentation) ที่ช่วยให้โครงการสามารถพัฒนารูปแบบของแต่ละโครงการให้สอดคล้องกับกลุ่มลูกค้ากลุ่มลักซ์ชัวรี (Luxury) และ ซุปเปอร์ลักซ์ชัวรี (Super Luxury) ได้ครอบคลุมมากขึ้น
 - ปรับให้โครงการ Dusit Parkside มีพื้นที่ห้องและราคาจำหน่ายต่อห้องต่ำลง ส่งผลให้ผู้ซื้อสามารถกู้ยืมเพื่อซื้อห้องพักของโครงการได้ง่ายขึ้น สอดคล้องกับการกำหนดเพดานอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV ratio) ของธนาคารแห่งประเทศไทย
 - (2) การพัฒนาโครงการ Dusit Residences เป็นรูปแบบ Single-loaded Corridor ทำให้โครงการมีจุดเด่น เช่น
 - ทำให้แต่ละห้องพักมีพื้นที่กว้างขึ้น และได้รับมุมมองจากห้องพักที่เป็นสวนลุมพินีเหมือนกันทั้งหมด
 - ความเป็นส่วนตัวที่มากขึ้น จากจำนวนห้องพักในชั้นเดียวกันที่น้อยลง และความห่างของอาคารจากโครงการอื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากโครงสร้างอาคารมีความกว้างน้อยลง
- ซึ่งการปรับปรุงรูปแบบโครงการดังกล่าว เป็นการเพิ่มความน่าสนใจของโครงการอาคารที่พักอาศัยต่อกลุ่มลูกค้า High-end ซึ่งในปี 2563 ที่ผ่านมา กลุ่มลูกค้าดังกล่าวได้รับผลกระทบจากความถดถอยของเศรษฐกิจจากการระบาดของโรค COVID-19 น้อยกว่ากลุ่มลูกค้าอื่นๆ จากที่โครงการที่พักอาศัยอื่นๆ ที่มีราคาระดับ High-end และมีสถานที่ตั้งโครงการในศูนย์กลางย่านเศรษฐกิจและการค้า (Central Business District หรือ CBD) มีอัตราการให้ส่วนลดที่น้อยกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับโครงการที่พักอาศัยอื่นๆ ที่มีราคาระดับกลาง – ล่าง
5. จากการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการลงทุนในโครงการ HRR ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การลงทุนในโครงการ HRR และการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR มีความเหมาะสม เนื่องจากมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นบวก ซึ่งเท่ากับ 2,204.85 – 2,890.07 ล้านบาท และสูงกว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของรายงาน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยบริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ฉบับลงวันที่ 5 เมษายน 2560 ตามการอนุมัติในปี 2560 ที่เท่ากับ 536.02 – 700.18 ล้านบาท

6. จากการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากการลงทุนในโครงการ Retail ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การลงทุนในโครงการ Retail และการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ Retail มีความเหมาะสม เนื่องจากมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นบวก ซึ่งเท่ากับ 96.74 – 120.03 ล้านบาท และสูงกว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยบริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ฉบับลงวันที่ 5 เมษายน 2560 ตามการอนุมัติในปี 2560 ที่เท่ากับ 79.57 – 89.52 ล้านบาท

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

1. การเพิ่มวงเงินการลงทุนของโครงการ HRR และ Retail ส่งผลให้ VMS และ SLP ต้องกู้ยืมเงินสถาบันการเงินมากขึ้น และมีภาระเงินกู้ยืมที่ต้องชำระเพิ่มขึ้นโดยมีรายละเอียดดังนี้

โครงการ HRR

VMS ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจากประมาณ 2,500.00 ล้านบาทตามประมาณการในปี 2560 เป็น 5,500.00 ล้านบาทตามวงเงินจากสถาบันการเงินที่บริษัทฯ ได้รับในปัจจุบัน คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจำนวน 3,000.00 ล้านบาท

โครงการ Retail

SLP ต้องใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจากประมาณ 5,300.00 ล้านบาทตามประมาณการในปี 2560 เป็น 5,450.00 ล้านบาทตามแผนกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับ คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจำนวน 150.00 ล้านบาท

2. การเพิ่มวงเงินการลงทุน คาดว่าจะทำให้บริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์มากขึ้น จากการที่โครงการ HRR และ Retail จะได้รับรายได้ที่สูงขึ้น จากราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสถานะเศรษฐกิจในอนาคตมีความไม่แน่นอน เช่น การอุปโภคและบริโภคที่ลดลง ความล่าช้าในการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ และการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ซึ่งอาจยืดเยื้อไปเป็นระยะเวลาอันยาวนาน และส่งผลกระทบต่อการทำงานของโครงการ HRR และโครงการ Retail เป็นต้น บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงสูงขึ้นจากกรณีที่โครงการ HRR และโครงการ Retail จะไม่ได้รับรายได้สูงขึ้นจากการเพิ่มวงเงินการลงทุนตามที่คาดหวัง

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. หากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาไม่เพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ในครั้งนี้ VMS และ SLP จะไม่ต้องใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นจำนวน 3,000.00 ล้านบาท และ 150.00 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการ ส่งผลให้ VMS และ SLP ไม่ต้องมีต้นทุนทางการเงินจากเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว
2. หากบริษัทฯ ไม่เพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะสามารถลดความเสี่ยงที่โครงการ HRR และ Retail ไม่ได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนดังกล่าว ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวเกิดขึ้นจากสถานะ

เศรษฐกิจในขนาดที่ไม่แน่นอน เช่น การอุปโภคและบริโภคที่ลดลง ความรวดเร็วในการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ และการระบาดของโรคภัยร้ายแรงในอนาคต

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. ถ้าไม่ได้รับที่อนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี VMS จะต้องดำเนินการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ ตั้งแต่ต้นอีกครั้ง เพื่อให้การพัฒนาโครงการ HRR อยู่ภายใต้วงเงินการลงทุนเดิม เนื่องจากวงเงินการลงทุนที่ได้เสนอต่อผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติในการประชุมในปี 2560 นั้น อ้างอิงจากแบบร่างเบื้องต้น (Preliminary Design) ของโครงการ HRR เท่านั้น ซึ่งไม่สามารถนำไปใช้ในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการ HRR ได้ทันที และส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ HRR

ซึ่งความล่าช้าของการเปิดให้บริการโครงการ HRR ของ VMS นั้น จะส่งผลให้ VMS สูญเสียรายได้ที่สามารถรับรู้ได้จากสัญญาเช่าที่มีระยะเวลาจำกัด นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะเสียค่าปรับกับ CPB จากกรณีที่ VMS ไม่สามารถก่อสร้างโครงการและเปิดให้ดำเนินการได้ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 (โดยที่ไม่ได้รับหนังสือยินยอมจาก CPB) ในอัตราวันละ 1.00 ล้านบาท จนครบ 900.00 ล้านบาท ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่ากับ CPB ฉบับวันที่ 22 ธันวาคม 2559

ทั้งนี้ ในสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ กับ VMS ฉบับวันที่ 27 มิถุนายน 2560 กำหนดให้ VMS ต้องชำระค่าปรับแก่บริษัทฯ กรณีที่ VMS ไม่สามารถก่อสร้างโครงการ และเปิดให้ดำเนินการได้ภายในวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 (โดยที่ไม่ได้รับหนังสือยินยอมจากบริษัทฯ) เท่ากับวันละ 0.65 ล้านบาท จนครบ 581.25 ล้านบาท

ดังนั้น ค่าปรับกรณีไม่สามารถก่อสร้างโครงการและเปิดให้ดำเนินการได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดข้างต้น (ถ้ามี) ที่บริษัทฯ จะต้องชำระให้แก่ CPB จำนวน 900.00 ล้านบาทนั้น ส่วนหนึ่งบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากค่าปรับที่ VMS จะต้องชำระแก่บริษัทฯ จำนวน 581.25 ล้านบาท และเหลือส่วนที่บริษัทฯ เป็นผู้รับผิดชอบจำนวน 318.75 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีสัดส่วนความเป็นเจ้าของใน VMS ด้วยเช่นกัน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายเท่ากับร้อยละ 60.00 ของหุ้น VMS ทั้งหมด

2. บริษัทฯ จะเสียโอกาสที่จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มวงเงินการลงทุนในโครงการ HRR และ Retail ดังนี้
 - (1) โอกาสที่บริษัทฯ จะใช้ประโยชน์จากศักยภาพของสถานที่ตั้งโครงการที่มีความพิเศษและมีจำกัด ซึ่งการลงทุนดังกล่าวทำให้ราคาห้องพักโรงแรม ราคาจำหน่ายห้องพักอาศัย และราคาเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าสูงขึ้นได้
 - (2) โอกาสที่จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของ VMS และ SLP ภายใต้ภาวะอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป ให้โครงการ HRR และโครงการ Retail สามารถแข่งขันได้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม รวมถึงโครงการโรงแรม อาคารที่พักอาศัย และศูนย์การค้าอื่นๆ ที่อยู่บริเวณใกล้เคียงกัน
 - (3) โอกาสที่ VMS จะรับรู้รายได้จากราคาจำหน่ายห้องพักของโครงการอาคารที่พักอาศัยที่เพิ่มขึ้น ซึ่ง ณ สิ้นปี 2563 โครงการดังกล่าว ได้ถูกจำหน่ายไปแล้วประมาณร้อยละ 20.00 ของพื้นที่ห้องชุดทั้งหมด หรือคิดเป็นจำนวน 76 ยูนิต

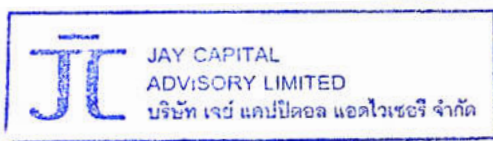
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ ข้อดี และความเสี่ยงที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้จากการเข้าทำรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของมูลค่าเงินลงทุนของการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการปรับปรุงรายละเอียดและเพิ่มงบประมาณโครงการ DCP ในครั้งนี้มีความเหมาะสม ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้อย่างไรก็ดี การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการในครั้งนี้อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของ DTC เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรที่จะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของ DTC ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของ DTC เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ DTC ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้อยู่ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อ DTC และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้อยู่ภายใต้วัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของ DTC ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับ DTC

ขอแสดงความนับถือ



(น.ส.จिरยง อนุমানราชธน)

กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด
ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เอกสารแนบ 1 รายละเอียดสมมติฐานทางการเงิน

1. สมมติฐานทางการเงินของ VMS

ตามที่บริษัทฯ ได้ร่วมลงทุนกับ CPN เพื่อพัฒนาโครงการ HRR ผ่าน VMS ซึ่งประกอบไปด้วย 3 โครงการย่อย ได้แก่ (1) โครงการโรงแรม (2) โครงการที่พักอาศัย และ (3) โครงการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ซึ่งในการจัดทำประมาณการของ VMS มีสมมติฐานทางการเงินที่สำคัญ ดังนี้

1.1. สมมติฐานโครงการโรงแรม

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาสมมติฐานเกี่ยวกับโครงการที่พักอาศัย ภายใต้สมมติฐานภาพรวมของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานภาพรวมของโครงการโรงแรม

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ระยะเวลาประมาณการ	23 สิงหาคม 2559 (วันที่จัดตั้ง VMS) - 30 มิถุนายน 2627 (วันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่า)	ข้อมูลบริษัทฯ
วันที่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการ	1 พฤศจิกายน 2566 - 30 มิถุนายน 2627	

ทั้งนี้ โครงการโรงแรมประกอบด้วยธุรกิจ 3 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจห้องพักของโรงแรม (2) ธุรกิจจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มของห้องอาหารและห้องจัดเลี้ยงประชุม (3) ธุรกิจสปา และสมมติฐานรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่าย และสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของโครงการโรงแรมของ VMS มีรายละเอียด ดังนี้

1.1.1. สมมติฐานรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายของห้องพัก

สรุปสมมติฐานการดำเนินงานของโครงการโรงแรม

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง	
สมมติฐานรายได้			
จำนวนห้องพัก	ประกอบด้วย		ข้อมูลบริษัทฯ
	ประเภทห้องพัก	จำนวนห้อง	
	ห้อง Deluxe	259 ห้อง	
	ห้อง Deluxe Corner		
	ห้อง Suite B		
	ห้อง Corner Suite A		
	ห้อง Presidential Suite		
ห้อง State Suite			

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง														
อัตราค่าห้องพัก (ADR)	<p>ประกอบด้วย</p> <table border="1" data-bbox="459 277 1214 736"> <thead> <tr> <th data-bbox="459 277 833 327">ปี</th> <th data-bbox="833 277 1214 327">มูลค่า</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="2" data-bbox="459 327 1214 376">อัตราค่าห้องพัก</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 376 833 427">2566 (ปีฐาน)</td> <td data-bbox="833 376 1214 427">9,981.99 บาท/ห้อง/คืน</td> </tr> <tr> <td colspan="2" data-bbox="459 427 1214 477">อัตราการเติบโตของอัตราค่าห้องพัก (ADR Growth)</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 477 833 580">2567 - 2568</td> <td data-bbox="833 477 1214 580">เติบโตร้อยละ 4.00 - 5.00 ต่อปี ของอัตราค่าห้องพักปีก่อนหน้า</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 580 833 683">2569 เป็นต้นไป</td> <td data-bbox="833 580 1214 683">เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของอัตราค่าห้องพักปีก่อนหน้า</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 683 833 736">ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุงโรงแรม</td> <td data-bbox="833 683 1214 736">ไม่มีการเติบโต</td> </tr> </tbody> </table> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาข้อมูลตลาดที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่จัดทำโดยผู้วิจัยการตลาดแล้วว่ามีแนวโน้มเชื่อถือ โดยการประมาณการตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า สภาวะทางเศรษฐกิจของโลกเข้าสู่สถานการณ์ปกติแล้วและไม่มีผลกระทบจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) แล้ว ตั้งแต่ปีที่โครงการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประมาณการอัตราค่าห้องพัก (ADR) ข้างต้น มีความเหมาะสม เนื่องจาก</p> <ul style="list-style-type: none"> - อัตราค่าห้องพัก (ADR) เป็นอัตราที่ประมาณการจากโรงแรมเทียบเคียงระดับ 5 ดาวขึ้นไป ที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพมหานคร โดยอ้างอิงจากข้อมูลปี 2561 เป็นปีฐาน เนื่องจากเป็นปีที่บริษัทฯ ทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ และสถานการณ์ของนักท่องเที่ยวยังไม่ได้ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) - อัตราการเติบโตของอัตราค่าห้องพัก (ADR Growth) แบ่งเป็น <ul style="list-style-type: none"> - ปี 2566 - 2568: พิจารณาจากข้อมูลการเปิดโรงแรมของบริษัทฯ ในช่วง 3 ปีแรกของการเปิดบริการ ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะการเติบโตของอัตราค่าห้องพักโดยทั่วไปของโรงแรมเปิดใหม่ - ปี 2569 เป็นต้นไป: พิจารณาจากข้อมูลของโรงแรมเทียบเคียงระดับ 5 ดาวขึ้นไป เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2554 – 2562 รวมถึงบริษัทฯ คาดว่าจะมีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการจับกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีกำลังซื้อมากขึ้น ซึ่งเป็นการสนับสนุนให้โรงแรมได้รับอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 	ปี	มูลค่า	อัตราค่าห้องพัก		2566 (ปีฐาน)	9,981.99 บาท/ห้อง/คืน	อัตราการเติบโตของอัตราค่าห้องพัก (ADR Growth)		2567 - 2568	เติบโตร้อยละ 4.00 - 5.00 ต่อปี ของอัตราค่าห้องพักปีก่อนหน้า	2569 เป็นต้นไป	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของอัตราค่าห้องพักปีก่อนหน้า	ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุงโรงแรม	ไม่มีการเติบโต	<p>ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและปรับปรุงโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยใช้ข้อมูลตลาดปี 2561 ที่รวบรวมโดยบริษัทฯ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องซึ่งจัดทำโดยผู้วิจัยการตลาดฉบับวันที่ 11 สิงหาคม 2559, 22 สิงหาคม 2559, ไตรมาส 2 ปี 2563 และ ไตรมาส 1 ปี 2564</p>
ปี	มูลค่า															
อัตราค่าห้องพัก																
2566 (ปีฐาน)	9,981.99 บาท/ห้อง/คืน															
อัตราการเติบโตของอัตราค่าห้องพัก (ADR Growth)																
2567 - 2568	เติบโตร้อยละ 4.00 - 5.00 ต่อปี ของอัตราค่าห้องพักปีก่อนหน้า															
2569 เป็นต้นไป	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของอัตราค่าห้องพักปีก่อนหน้า															
ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุงโรงแรม	ไม่มีการเติบโต															
อัตราการเข้าพักเฉลี่ย (Occupancy rate)	<p>ประกอบด้วย</p> <table border="1" data-bbox="459 1973 1214 2076"> <thead> <tr> <th data-bbox="459 1973 833 2022">ปี</th> <th data-bbox="833 1973 1214 2022">อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="459 2022 833 2076">2566</td> <td data-bbox="833 2022 1214 2076">ร้อยละ 51.00</td> </tr> </tbody> </table>	ปี	อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ 51.00											
ปี	อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)															
2566	ร้อยละ 51.00															

สมมติฐาน	คำอธิบาย		อ้างอิง												
	2567	ร้อยละ 67.00													
	2568	ร้อยละ 72.00													
	2569 - 2627	ร้อยละ 76.00													
	ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุงโรงแรม	ร้อยละ 70.00													
	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาข้อมูลตลาดที่ได้รับจากบริษัท และ ข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่จัดทำโดยผู้วิจัยการตลาดแล้วว่ามีแนวโน้มเชื่อถือได้ โดยการประมาณการตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า สภาพทางเศรษฐกิจของโลกเข้าสู่สถานการณ์ปกติแล้วและไม่มีผลกระทบจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) แล้ว ตั้งแต่ปีที่โครงการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประมาณการอัตราการเข้าพักเฉลี่ย (Occupancy Rate) ข้างต้น มีความเหมาะสม เนื่องจาก</p> <ul style="list-style-type: none"> - ปี 2566-2568: เป็นระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงเริ่มต้นที่โรงแรมเปิดดำเนินการโดยอัตราการเข้าพักคาดว่าจะมีการเติบโตจากร้อยละ 51.00 ถึง 72.00 ในระยะเวลา 3 ปี ซึ่งสามารถเทียบเคียงได้กับโรงแรมที่เปิดใหม่ของบริษัท ที่ผ่านมา - อัตราการเข้าพักปี 2569 เป็นต้นไป สามารถเทียบเคียงได้กับข้อมูลอัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมระดับ 5 ดาวขึ้นไป โดยเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2554 – 2562 														
สมมติฐานค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการบริการห้องพัก															
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ การ ให้ บริการ ห้องพัก	<p>ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - ค่าใช้จ่ายพนักงาน: เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ที่ประมาณการตามจำนวนพนักงานที่คาดว่าจะใช้จริงตั้งแต่เปิดโครงการ <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #800000; color: white;"> <th style="text-align: center;">ปี</th> <th style="text-align: center;">ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">2566</td> <td style="text-align: center;">ร้อยละ 18.53</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2567 – 2568</td> <td style="text-align: center;">ร้อยละ 8.59</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2569 (ปีฐาน)</td> <td style="text-align: center;">ร้อยละ 8.15</td> </tr> <tr style="background-color: #cccccc;"> <td colspan="2" style="text-align: center;">อัตราการเติบโต (Growth Rate)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2570 - 2627</td> <td style="text-align: center;">เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> - ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างบุคคลภายนอก (Outsource) เป็นหลัก ได้แก่ พนักงานทำความสะอาด คนสวน พนักงานซักรีด เป็นต้น ซึ่งเท่ากับร้อยละ 15.00 – 16.00 ของรายได้ค่าห้องพักตลอดระยะเวลาดำเนินการของโรงแรม 		ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ 18.53	2567 – 2568	ร้อยละ 8.59	2569 (ปีฐาน)	ร้อยละ 8.15	อัตราการเติบโต (Growth Rate)		2570 - 2627	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า	<p>ข้อมูลจากการ สัมภาษณ์ ผู้บริหาร ประกอบกับการ พิจารณาข้อมูล อ ดี ต และ ประมาณการ ของบริษัท และ ที่ ป ร ี ก ษ า ทา ง ก า ร เ จี น อ อ ส ร ะ</p>
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)														
2566	ร้อยละ 18.53														
2567 – 2568	ร้อยละ 8.59														
2569 (ปีฐาน)	ร้อยละ 8.15														
อัตราการเติบโต (Growth Rate)															
2570 - 2627	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า														

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประมาณการค่าใช้จ่ายข้างต้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นการประมาณการโดยอ้างอิงจำนวนบุคลากรที่จำเป็นต่อการดำเนินธุรกิจดังกล่าวของ VMS ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลภายในของโรงแรมในเครือดุสิต	

1.1.2. สมมติฐานรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายของการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มของห้องอาหารและห้องจัดเลี้ยงประชุม

สรุปสมมติฐานเกี่ยวกับธุรกิจจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มของห้องอาหารและห้องจัดเลี้ยงประชุม

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง										
สมมติฐานรายได้												
จำนวนห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และ ห้องประชุม	ประกอบด้วย	ข้อมูลบริษัทฯ										
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>ประเภท</th> <th>จำนวน (ห้อง)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ห้องอาหาร</td> <td>8 ห้อง</td> </tr> <tr> <td>ห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุม</td> <td>6 ห้อง</td> </tr> </tbody> </table>		ประเภท	จำนวน (ห้อง)	ห้องอาหาร	8 ห้อง	ห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุม	6 ห้อง				
	ประเภท		จำนวน (ห้อง)									
ห้องอาหาร	8 ห้อง											
ห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุม	6 ห้อง											
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มจากห้องอาหาร	<p>ประมาณการเป็นร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก โดยแบ่งพิจารณาเป็น 2 ช่วง ได้แก่ (1) ช่วง 3 ปีแรกที่เปิดดำเนินการ ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราการเข้าพักอยู่ในช่วงที่มีการเติบโต และ (2) ปีที่ 4 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นช่วงที่ประมาณการอัตราการเข้าพักค่อนข้างมีเสถียรภาพแล้ว โดยมีรายละเอียด ดังนี้</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ปี</th> <th>ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2566</td> <td>ร้อยละ 76.53</td> </tr> <tr> <td>2567</td> <td>ร้อยละ 61.16</td> </tr> <tr> <td>2568</td> <td>ร้อยละ 57.87</td> </tr> <tr> <td>2569 - 2627</td> <td>ร้อยละ 55.54 – 66.00</td> </tr> </tbody> </table> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจาก</p> <ul style="list-style-type: none"> - จำนวนผู้เข้าใช้บริการห้องอาหารประมาณการตามจำนวนผู้เข้าพัก โดยจำแนกตามมื้ออาหารของแต่ละห้องอาหารจะเปิดให้บริการ ได้แก่ มื้อเช้า มื้อกลางวัน มื้อเย็น โดยอ้างอิงข้อมูลของโรงแรมในเครือดุสิตในช่วงปี 2560 - 2562 - รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มเฉลี่ยต่อลูกค้า 1 ราย เท่ากับ ประมาณ 500 - 1,500 ต่อคน ซึ่งขึ้นอยู่กับประเภทของห้องอาหาร โดยใช้ข้อมูล 	ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ 76.53	2567	ร้อยละ 61.16	2568	ร้อยละ 57.87	2569 - 2627	ร้อยละ 55.54 – 66.00	ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลอดีต และประมาณการของบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)											
2566	ร้อยละ 76.53											
2567	ร้อยละ 61.16											
2568	ร้อยละ 57.87											
2569 - 2627	ร้อยละ 55.54 – 66.00											

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง										
	ของห้องอาหารในเครือดุสิตย้อนหลังปี 2560 - 2562 ประกอบการพิจารณา											
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มจากห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุม	<p>ประกอบด้วย</p> <table border="1" data-bbox="459 387 1198 692"> <thead> <tr> <th data-bbox="459 387 826 479">ปี</th> <th data-bbox="826 387 1198 479">ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="459 479 826 533">2566</td> <td data-bbox="826 479 1198 533">ร้อยละ 78.97</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 533 826 586">2567</td> <td data-bbox="826 533 1198 586">ร้อยละ 69.38</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 586 826 640">2568</td> <td data-bbox="826 586 1198 640">ร้อยละ 67.21</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 640 826 692">2569 – 2627</td> <td data-bbox="826 640 1198 692">ร้อยละ 61.70 – 78.16</td> </tr> </tbody> </table> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากรายได้ค่าห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุมส่วนใหญ่มาจากการจัดงานเลี้ยงของบุคคลภายนอก เช่น การจัดงานแต่งงาน เป็นต้น และการจัดงานสัมมนาของบุคคลภายนอกและผู้เข้าพักที่มาเป็นกลุ่ม ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลมาจากการจัดงานเลี้ยงและสัมมนาของโรงแรมในเครือดุสิตย้อนหลังปี 2560 - 2562</p>	ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ 78.97	2567	ร้อยละ 69.38	2568	ร้อยละ 67.21	2569 – 2627	ร้อยละ 61.70 – 78.16	
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)											
2566	ร้อยละ 78.97											
2567	ร้อยละ 69.38											
2568	ร้อยละ 67.21											
2569 – 2627	ร้อยละ 61.70 – 78.16											
สมมติฐานต้นทุนและค่าใช้จ่าย												
ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม	<p>เท่ากับ ร้อยละ 33.00 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม</p> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการต้นทุนดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากสอดคล้องกับข้อมูลของโรงแรมในเครือดุสิตย้อนหลังปี 2560 - 2562</p>	ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลอดีต และประมาณการของบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ										
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม	<p>ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายพนักงาน: เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ที่ประมาณการตามจำนวนพนักงานที่คาดว่าจะใช้จริงตั้งแต่เปิดให้บริการโดยแสดงการประมาณการตามสมมติฐานของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มจากห้องอาหารข้างต้น ดังนี้ <table border="1" data-bbox="459 1727 1198 2029"> <thead> <tr> <th data-bbox="459 1727 826 1818">ปี</th> <th data-bbox="826 1727 1198 1818">ร้อยละของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="459 1818 826 1872">2566</td> <td data-bbox="826 1818 1198 1872">ร้อยละ 16.00</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 1872 826 1926">2567</td> <td data-bbox="826 1872 1198 1926">ร้อยละ 10.60</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 1926 826 1980">2568</td> <td data-bbox="826 1926 1198 1980">ร้อยละ 10.65</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 1980 826 2029">2569 – 2627</td> <td data-bbox="826 1980 1198 2029">ร้อยละ 10.73 – 13.00</td> </tr> </tbody> </table>	ปี	ร้อยละของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ 16.00	2567	ร้อยละ 10.60	2568	ร้อยละ 10.65	2569 – 2627	ร้อยละ 10.73 – 13.00	
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม (ร้อยละ)											
2566	ร้อยละ 16.00											
2567	ร้อยละ 10.60											
2568	ร้อยละ 10.65											
2569 – 2627	ร้อยละ 10.73 – 13.00											

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	<p>- ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างบุคคลภายนอก (Outsource) เป็นหลัก เช่น พนักงานเสิร์ฟอาหาร บาร์ิสต้า บาร์เทนเดอร์ เป็นต้น ซึ่งเท่ากับร้อยละ 16.00 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม</p> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประมาณการค่าใช้จ่ายข้างต้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นการประมาณการโดยอ้างอิงจำนวนบุคลากรที่จำเป็นต่อการดำเนินธุรกิจดังกล่าวของ VMS ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลภายในของโรงแรมในเครือดุสิต</p>	

1.1.3. สมมติฐานรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายของธุรกิจสปา และการให้บริการอื่นๆ

สรุปสมมติฐานธุรกิจสปา และการให้บริการอื่นๆ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง										
สมมติฐานรายได้												
รายได้จากธุรกิจสปา	<p>ประมาณการเป็นร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก โดยแบ่งพิจารณาเป็น 2 ช่วง ได้แก่ (1) ช่วง 3 แรกที่เปิดดำเนินการ ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราการเข้าพักอยู่ในช่วงที่มีการเติบโต และ (2) ปีที่ 4 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นช่วงที่ประมาณการอัตราการเข้าพักค่อนข้างมีเสถียรภาพแล้ว โดยมีรายละเอียด ดังนี้</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ปี</th> <th>ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2566</td> <td>ร้อยละ 6.52</td> </tr> <tr> <td>2567</td> <td>ร้อยละ 5.13</td> </tr> <tr> <td>2568</td> <td>ร้อยละ 4.84</td> </tr> <tr> <td>2569 - 2627</td> <td>ร้อยละ 4.64</td> </tr> </tbody> </table> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นการประมาณการผู้เข้าใช้บริการและรายได้ต่อลูกค้า 1 ราย โดยอ้างอิงจากข้อมูลของเทวอร์ดน์ สปา ย้อนหลังปี 2558-2561 ซึ่งเป็นธุรกิจที่สามารถเทียบเคียงได้กับธุรกิจสปาของโครงการ HRR ที่คาดว่าจะเปิดให้บริการในอนาคต</p>	ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ 6.52	2567	ร้อยละ 5.13	2568	ร้อยละ 4.84	2569 - 2627	ร้อยละ 4.64	ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการพิจารณาข้อมูล อ ดี ต และ ประมาณการของบริษัทฯ
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก (ร้อยละ)											
2566	ร้อยละ 6.52											
2567	ร้อยละ 5.13											
2568	ร้อยละ 4.84											
2569 - 2627	ร้อยละ 4.64											
รายได้จากการให้บริการอื่นๆ	<p>เท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้ค่าห้องพัก ซึ่งประกอบด้วย รายได้จากการบริการซักรีด บริการโทรศัพท์ และค่านายหน้าจากการขายทัวร์ เป็นต้น</p> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความ</p>											

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	เหมาะสม เนื่องจากมีความสอดคล้องกับข้อมูลของโรงแรมในเครือดุสิต ย้อนหลังปี 2560 – 2562	
สมมติฐานต้นทุนและค่าใช้จ่าย		
ค่าใช้จ่ายของธุรกิจ สปา	ร้อยละ 50.00 ของรายได้สปา จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความ เหมาะสม ซึ่งมีความสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของเทวารีย์ สปา ย้อนหลังปี 2558 - 2561	ข้อมูลจากการ สัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการ พิจารณาข้อมูล อดีต และ ประมาณการของ บริษัทฯ
ค่าใช้จ่ายของการ ให้บริการอื่นๆ	ร้อยละ 50.00 ของรายได้อื่นๆ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความ เหมาะสม เนื่องจากมีความสอดคล้องกับข้อมูลของโรงแรมในเครือดุสิต ย้อนหลังปี 2560 - 2562	ข้อมูลจากการ สัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการ พิจารณาข้อมูล อดีต และ ประมาณการของ บริษัทฯ

1.1.4. สมมติฐานค่าใช้จ่ายอื่นๆ

สรุปสมมติฐานค่าใช้จ่ายอื่นๆ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง														
ค่าใช้จ่ายในการ บริหาร	ประกอบด้วย <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">ปี</th> <th style="width: 50%;">ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">2566</td> <td style="text-align: center;">ร้อยละ 7.75</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2567</td> <td style="text-align: center;">ร้อยละ 6.20</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2568</td> <td style="text-align: center;">ร้อยละ 5.91</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2569 (ปีฐาน)</td> <td style="text-align: center;">ร้อยละ 5.74</td> </tr> <tr> <td colspan="2">อัตราการเติบโต (Growth Rate)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2570 - 2627</td> <td style="text-align: center;">เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของ ค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า</td> </tr> </tbody> </table> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประมาณการค่าใช้จ่าย ข้างต้นมีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นการประมาณการโดยอ้างอิง</p>	ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ 7.75	2567	ร้อยละ 6.20	2568	ร้อยละ 5.91	2569 (ปีฐาน)	ร้อยละ 5.74	อัตราการเติบโต (Growth Rate)		2570 - 2627	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของ ค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า	ข้อมูลจากการ สัมภาษณ์ผู้บริหาร และข้อมูลภายใน ของดุสิต
ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)															
2566	ร้อยละ 7.75															
2567	ร้อยละ 6.20															
2568	ร้อยละ 5.91															
2569 (ปีฐาน)	ร้อยละ 5.74															
อัตราการเติบโต (Growth Rate)																
2570 - 2627	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ของ ค่าใช้จ่ายปีก่อนหน้า															

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง						
	จำนวนบุคลากรที่จำเป็นต่อการบริหารจัดการกิจการของ VMS ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลภายในของโรงแรมในเครือดุสิต							
<p>ค่าใช้จ่ายทางการตลาด</p>	<p>ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการประชาสัมพันธ์และการตลาดของโครงการรูปแบบผสมในภาพรวมผ่านสื่อต่างๆ เช่น การทำการตลาดเพื่อประชาสัมพันธ์โครงการโรงแรมและที่พักอาศัย เป็นต้น ซึ่งทำการตลาดโดยฝ่ายจัดการของ VMS และการว่าจ้างบุคคลภายนอก โดยมีรายละเอียดดังนี้</p> <table border="1" data-bbox="459 600 1198 752"> <thead> <tr> <th data-bbox="459 600 826 645">ปี</th> <th data-bbox="826 600 1198 645">ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="459 645 826 701">2566 - 2569</td> <td data-bbox="826 645 1198 701">ร้อยละ 8.00</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 701 826 752">2570 - 2627</td> <td data-bbox="826 701 1198 752">ร้อยละ 5.00</td> </tr> </tbody> </table> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจาก มีความสอดคล้องข้อมูลของโรงแรมในเครือดุสิตย้อนหลังปี 2560 – 2562</p>	ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)	2566 - 2569	ร้อยละ 8.00	2570 - 2627	ร้อยละ 5.00	<p>ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลอดีต ประมาณการของบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</p>
ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)							
2566 - 2569	ร้อยละ 8.00							
2570 - 2627	ร้อยละ 5.00							
<p>ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง (POMEC)</p>	<p>ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 10.00 – 11.00 ของรายได้รวม</p> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจาก มีความสอดคล้องค่าใช้จ่ายดังกล่าวของโรงแรมในเครือดุสิตย้อนหลังปี 2560 – 2562</p>							
<p>ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการการตลาด และค่าใช้จ่ายแบรนด์</p>	<p>ประมาณการตามข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับ VMS ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ซึ่งประกอบด้วย</p> <p>(1) ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการเบื้องต้น (Base Management Fee)</p> <p>(2) ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการตามผลการดำเนินงาน (Incentive Management Fee)</p> <p>(3) ค่าใช้จ่ายการตลาด (Marketing Contribution Fee) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ชำระแก่ DTC ในฐานะผู้บริหารโรงแรม เพื่อให้ใช้ในการประชาสัมพันธ์และการตลาดของแบรนด์โรงแรมดุสิตธานีผ่านสื่อต่างๆ (4) ค่าใช้จ่ายในการใช้แบรนด์ (Royalty Fee)</p>	<p>อ้างอิงตามเงื่อนไขตามสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)</p>						

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง															
	นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ การตลาด และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ พิจารณาเป็นกระแสเงินสดรับจากการลงทุนใน VMS ด้วย เนื่องจากเป็น รายได้ที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก VMS																
ค่าเช่าที่ดิน	<p>ประกอบด้วย</p> <p>(1) VMS จะจ่ายชำระค่าเช่าช่วงที่ดินแก่บริษัทฯ สัญญาเช่าช่วงที่ดิน ระหว่างบริษัทฯ และ VMS ลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560</p> <p>(2) บริษัทฯ จะจ่ายชำระค่าเช่าที่ดินแก่สำนักงานทรัพย์สินฯ ตามสัญญา เช่าที่ดินระหว่าง สำนักงานทรัพย์สินฯ และบริษัทฯ ลงวันที่ 22 ธันวาคม 2559</p> <p>โดย รายละเอียดประมาณการชำระค่าเช่าที่ดินของ VMS และบริษัทฯ มี รายละเอียด ดังนี้</p> <table border="1" data-bbox="459 907 1198 1214"> <thead> <tr> <th>ปี</th> <th>ค่าเช่าที่ดินที่ VMS ชำระแก่บริษัทฯ</th> <th>ค่าเช่าที่ดินที่ VMS ชำระ แก่ CPB</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2560 (เกิดขึ้นจริง)</td> <td>1,361.65</td> <td>947.32</td> </tr> <tr> <td>2561-2566</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>2567</td> <td>234.46</td> <td>234.46</td> </tr> <tr> <td>2568</td> <td>3,782.16</td> <td>3,782.16</td> </tr> </tbody> </table> <p>ทั้งนี้ ในปี 2568 ค่าเช่าที่บริษัทฯ จะชำระแก่ สำนักงานทรัพย์สินฯ จำนวน 3,782.16 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาแหล่งเงินทุน ประกอบกับข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ มีความเห็นว่า แหล่งเงินทุนหลักเพื่อ ชำระค่าเช่าจะมาจากการดำเนินงานของ VMS โดยการเลือกชำระใน จำนวนดังกล่าวอยู่ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง สำนักงาน ทรัพย์สินฯ และบริษัทฯ ลงวันที่ 22 ธันวาคม 2559 ข้างต้น</p>	ปี	ค่าเช่าที่ดินที่ VMS ชำระแก่บริษัทฯ	ค่าเช่าที่ดินที่ VMS ชำระ แก่ CPB	2560 (เกิดขึ้นจริง)	1,361.65	947.32	2561-2566	-	-	2567	234.46	234.46	2568	3,782.16	3,782.16	<ul style="list-style-type: none"> - สัญญาเช่าช่วง ที่ดิน ระหว่าง บริษัทฯ และ VMS - สัญญาเช่าที่ดิน ระหว่าง สำนักงาน ทรัพย์สินฯ และ บริษัทฯ - ข้อมูลจากการ สัมภาษณ์ ผู้บริหาร ประกอบกับการ พิจารณาข้อมูล อดีต ประมาณ การของบริษัทฯ และที่ปรึกษา ทาง การ เงิน อิสระ
ปี	ค่าเช่าที่ดินที่ VMS ชำระแก่บริษัทฯ	ค่าเช่าที่ดินที่ VMS ชำระ แก่ CPB															
2560 (เกิดขึ้นจริง)	1,361.65	947.32															
2561-2566	-	-															
2567	234.46	234.46															
2568	3,782.16	3,782.16															

1.1.5. สมมติฐานที่สำคัญอื่น ๆ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
เงินทุนหมุนเวียน ธุรกิจโรงแรม	<p>ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - ระยะเวลาเก็บหนี้การชำระค่าห้องพักและค่าบริการอื่นๆ จากผู้เข้าพักเฉลี่ย เท่ากับ 5 วัน - ระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเฉลี่ย เท่ากับ 30 วัน - ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 30 วัน 	ข้อมูลในอดีตของ บริษัทฯ ในช่วงปี 2560 – 2563 และ จากการสัมภาษณ์ ผู้บริหาร

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง												
<p>เงินลงทุนในโครงการ โรงแรม (CAPEX)</p>	<p>ประกอบด้วย</p> <p>(1) การลงทุนปรับปรุงโครงการทั่วไป (Normal CAPEX) ซึ่งเป็นการลงทุนเพื่อจัดซื้อเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ต่างๆ ภายในห้องพัก โดยมีรายละเอียดการประมาณการ ดังนี้</p> <table border="1" data-bbox="517 443 1126 904"> <thead> <tr> <th>ปี</th> <th>ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2566</td> <td>ร้อยละ1.00</td> </tr> <tr> <td>2567</td> <td>ร้อยละ 2.00</td> </tr> <tr> <td>2568 เป็นต้นไป</td> <td>ร้อยละ 3.00</td> </tr> <tr> <td>ปีแรกหลังจากการปรับปรุง โครงการขนาดใหญ่</td> <td>ร้อยละ1.00</td> </tr> <tr> <td>ปีที่สองหลังจากการปรับปรุง โครงการขนาดใหญ่</td> <td>ร้อยละ 2.00</td> </tr> </tbody> </table> <p>(2) การลงทุนเพื่อปรับปรุงอาคาร (Major Renovation) โดยประมาณการให้ VMS มีการลงทุนเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวมย้อนหลัง 10 ปี และมีการลงทุนปรับปรุงอาคารทุกๆ 10 ปีนับจากปีที่เริ่มดำเนินการ ได้แก่ ปี 2575, 2585, 2595, 2605 และ 2615</p> <p>จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ประมาณการดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากมีความสอดคล้องกับข้อมูลสัดส่วนการลงทุนต่อรายได้ของโรงแรมในเครือดุสิตที่ผ่านมาในปี 2559 - 2562 รวมถึงมูลค่าการลงทุนสอดคล้องกับแนวทางการปฏิบัติทั่วไปของธุรกิจโรงแรม</p> <p>นอกจากนี้ เพื่อการบริหารจัดการแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) แต่ละครั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้ VMS มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการปรับปรุงโครงการดังกล่าว โดยมีสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเท่ากับข้อเสนอเงินกู้ยืมสำหรับพัฒนาโครงการ HRR ในปัจจุบัน และมีกำหนดเวลาชำระคืนเงินกู้ยืม 5 ปี โดยไม่มีการกันเงินสำรอง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากแนวทางการบริหารเงินทุน จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ</p>	ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)	2566	ร้อยละ1.00	2567	ร้อยละ 2.00	2568 เป็นต้นไป	ร้อยละ 3.00	ปีแรกหลังจากการปรับปรุง โครงการขนาดใหญ่	ร้อยละ1.00	ปีที่สองหลังจากการปรับปรุง โครงการขนาดใหญ่	ร้อยละ 2.00	<p>ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลอดีต ประมาณการของบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</p>
ปี	ร้อยละของรายได้รวม (ร้อยละ)													
2566	ร้อยละ1.00													
2567	ร้อยละ 2.00													
2568 เป็นต้นไป	ร้อยละ 3.00													
ปีแรกหลังจากการปรับปรุง โครงการขนาดใหญ่	ร้อยละ1.00													
ปีที่สองหลังจากการปรับปรุง โครงการขนาดใหญ่	ร้อยละ 2.00													

1.2. สมมติฐานเกี่ยวกับโครงการที่พักอาศัย

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาสสมมติฐานเกี่ยวกับโครงการที่พักอาศัย ภายใต้สมมติฐานภาพรวมของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานภาพรวมของโครงการโรงแรม

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ระยะเวลาประมาณการ	23 สิงหาคม 2559 (วันที่จัดตั้ง VMS) - 30 มิถุนายน 2627 (วันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่ากับสำนักงานทรัพย์สินฯ)	ข้อมูลบริษัทฯ
จำนวนยูนิต	406 ยูนิต	
พื้นที่จำหน่าย (ตร.ม.)	Dusit Parkside : 20,054 ตารางเมตร Dusit Residences : 30,489 ตารางเมตร รวม 50,543 ตารางเมตร	
วันที่เริ่มเปิดจองโครงการ	1 กันยายน 2563	
ประมาณการส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุด	1 มิถุนายน 2568 – 31 ธันวาคม 2568	

ทั้งนี้ สมมติฐานรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่าย และสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ โครงการที่พักอาศัยของ VMS มีรายละเอียดดังนี้

สรุปสมมติฐานการดำเนินงานของโครงการที่พักอาศัย

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง	
สมมติฐานรายได้			
จำนวนยูนิต	ประกอบด้วย		ข้อมูลบริษัทฯ
	ประเภท	จำนวนยูนิต	
	ห้องชุดโครงการ Dusit Parkside	246 ยูนิต	
	ห้องชุดโครงการ Dusit Residences	160 ยูนิต	
	รวม	406 ยูนิต	
อัตราการจองห้องชุด	ประกอบด้วย		ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและปรับปรุงโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องซึ่งจัดทำโดยผู้วิจัยการตลาด
	ปี	สัดส่วนพื้นที่ที่มีการจอง (ร้อยละ)	
	ตั้งแต่ ก.ย. 2563	ร้อยละ 20.00 ¹	
	2564	ร้อยละ 25.00	
	2565	ร้อยละ 20.00	
	2566	ร้อยละ 15.00	
2567	ร้อยละ 10.00		

สมมติฐาน	คำอธิบาย		อ้างอิง
	2568	ร้อยละ 7.00	ฉบับวันที่ 11 สิงหาคม 2559, 22 สิงหาคม 2559, ไตรมาส 2 ปี 2563 และ ไตรมาส 1 ปี 2564
	2569	ร้อยละ 3.00	
	<p>หมายเหตุ¹⁾ อ้างอิงตามข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ณ วันที่ 18 มกราคม 2564 โดยจำนวนห้องชุดที่มีการจองแล้วในปี 2563 เท่ากับร้อยละ 20.00 ของพื้นที่ทั้งหมด หรือ 76 ยูนิต</p> <p>ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประมาณการอัตราการจองห้องชุดข้างต้น มีเหมาะสม เนื่องจากในช่วงปี 2559 - 2562 บริษัท ได้มีการว่าจ้างผู้วิจัยการตลาดที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อทำการวิจัยตลาดห้องชุด และให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการกำหนดขนาด และราคาจำหน่ายห้องชุดที่คาดว่าจะตอบสนองต่อความต้องการของตลาด รวมถึงประมาณการอัตราการจองห้องชุด นอกจากนี้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ประมาณการอัตราการจองห้องชุดดังกล่าวได้มีการปรับปรุงมาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้สะท้อนถึงสภาวะการณ์ปัจจุบัน</p> <p>ทั้งนี้ อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 18 มกราคม 2564 ยอดจองของโครงการเท่ากับ ร้อยละ 20.00 ของพื้นที่ทั้งหมด หรือเท่ากับ 76 ยูนิต จากทั้งหมด 406 ยูนิต</p>		
ราคาขายห้องชุด	<p>ประมาณเท่ากับ 340,000.00 บาทต่อ ตร.ม. โดยคำนวณมาจากราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสำหรับโครงการ Dusit Residences และโครงการ Dusit Parkside</p> <p>ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประมาณการอัตราการจองห้องชุดข้างต้น มีเหมาะสมเนื่องจากในช่วงปี 2559 - 2562 บริษัท ได้มีการว่าจ้างผู้วิจัยการตลาดที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อทำการวิจัยตลาดห้องชุด และให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการกำหนดขนาด และราคาจำหน่ายห้องชุดที่คาดว่าจะตอบสนองต่อความต้องการของตลาด</p>		
รายได้จากการค้าส่วนกลาง	<p>เท่ากับ 150.00 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ซึ่งเป็นค่าดูแลส่วนกลาง และสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ และมีอัตราเติบโตร้อยละ 1.00 ต่อปี</p> <p>อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ค่าส่วนกลางคำนวณตามหลักราคาขายจากต้นทุนจากการดำเนินการที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจริงบวกอัตรากำไรขั้นต้นที่เหมาะสม (Cost Plus Margin)</p>		ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องซึ่งจัดทำโดยผู้วิจัยการตลาด 22 สิงหาคม 2559

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
สมมติฐานค่าใช้จ่าย		
ต้นทุนการให้บริการส่วนกลาง	ประมาณการเท่ากับร้อยละ 95.00 ของรายได้จากการให้บริการส่วนกลางตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอ้างอิงจากข้อมูลของที่ปรึกษาด้านการพัฒนาสังหาริมทรัพย์ของโครงการอาคารที่พักอาศัยของ VMS	ข้อมูลจากที่ปรึกษาด้านการพัฒนาสังหาริมทรัพย์ของโครงการอาคารที่พักอาศัยของ VMS
ค่าใช้จ่ายนายหน้าขายห้องชุด	คิดเป็นร้อยละ 1.74 ของมูลค่าห้องชุดที่จำหน่ายได้ โดยถัวเฉลี่ยค่าใช้จ่ายของพนักงานขายของบริษัทฯ และทีมขายจากหน่วยงานภายนอก (Outsource) จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และพิจารณาประมาณการของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า มีความเหมาะสม เนื่องจาก การใช้พนักงานขายของบริษัทฯ ที่สามารถดูแลลูกค้าได้อย่างต่อเนื่อง ร่วมกับทีมขายของหน่วยงานภายนอกที่มีเครือข่ายที่กว้างขวางทั้งในและต่างประเทศนั้น มีความเหมาะสมและเป็นการดำเนินการปกติของธุรกิจขายห้องชุด	ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับประมาณการของบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์	เป็นค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์ (Royalty Fee) ที่บริษัทฯ เรียกเก็บจาก VMS โดยอ้างอิงจากเงื่อนไขของข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับ VMS ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ทั้งนี้ ค่าธรรมเนียมในการใช้แบรนด์ที่ VMS ได้รับข้างต้นสามารถเทียบเคียงได้กับโครงการอื่นๆ ของโรงแรมโนเครือดุสิต	อ้างอิงตามเงื่อนไขในสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)

1.3. สมมติฐานเกี่ยวกับการโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาสสมมติฐานเกี่ยวกับโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าภายใต้สมมติฐานภาพรวมของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานภาพรวมของโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ระยะเวลาประมาณการ	23 สิงหาคม 2559 (วันที่จัดตั้ง VMS) - 30 มิถุนายน 2627 (วันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่าที่ดินกับสำนักงานทรัพย์สินฯ)	ข้อมูลบริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ทั้งนี้ สมมติฐานเกี่ยวกับการดำเนินงานและสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า สามารถสรุปได้ ดังนี้

สรุปสมมติฐานการดำเนินงานของโครงการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
สมมติฐานรายได้		
รายได้จากการให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า	<p>VMS จะได้รับค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าจาก SLP เป็นงวดงาน ตามที่ตกลงกันในสัญญาให้เช่าอาคารระหว่าง VMS กับ SLP โดยมีระยะเวลาเช่า 60 ปี 9 เดือน¹ นับจากวันที่ 1 ตุลาคม 2566 ซึ่งมีมูลค่าสิทธิการเช่ารวมเท่ากับ 6,500.00 ล้านบาท</p> <p>ทั้งนี้ การให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าดังกล่าว จะอยู่ภายใต้กรอบตามที่ได้รับอนุมัติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นปี 2560 และรายละเอียดการเช่าเป็นไปตามสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีก ลงวันที่ 30 มิถุนายน 2563 และที่จะแก้ไขเพิ่มเติมในเดือนกันยายน 2566</p> <p>อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ยังมิได้พิจารณารายได้จากการให้บริการที่จอดรถเนื่องจาก VMS ยังมิได้มีสัญญาารับรายได้ที่ชัดเจน</p> <p>หมายเหตุ /1 ระยะเวลาเช่า 60 ปี 9 เดือน เป็นระยะเวลาที่ไม่ถือเป็นการผิดเงื่อนไขตามสัญญาเช่า ระหว่าง สำนักงานทรัพย์สินฯ และ บริษัทฯ ลงวันที่ 22 ธันวาคม 2559 (แก้ไขเพิ่มเติมเพื่อการโอนสิทธิการเช่าให้แก่ OJV โดยลงนามวันที่ 23 มิถุนายน 2560)</p>	สัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีก ลงวันที่ 30 มิถุนายน 2563

1.4. สมมติฐานเกี่ยวกับงบแสดงฐานะการเงินของ VMS

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สมมติฐานของงบแสดงฐานะทางการเงินของ VMS สามารถสรุปได้ ดังนี้

สรุปสมมติฐานของงบแสดงฐานะทางการเงินของ VMS

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ต้นทุนโครงการพัฒนาสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย	ต้นทุนโครงการพัฒนาสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย คือ มูลค่าต้นทุนของห้องชุดของโครงการอาคารที่พักอาศัย ที่ยังไม่ส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดให้แก่ลูกค้า และมูลค่าต้นทุนของโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ที่ยังไม่ส่งมอบสิทธิการเช่าให้กับ SLP	การสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประมาณการของบริษัทฯ และมาตรฐานการลงบัญชี

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	<p>โดยต้นทุนโครงการดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นตามการลงทุนพัฒนาโครงการอาคารที่พักอาศัยและโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า และจะลดลงตามการส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดให้แก่ลูกค้า และการส่งมอบสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่ SLP</p> <p>ทั้งนี้ การให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าดังกล่าว จะอยู่ภายใต้กรอบตามที่ได้รับอนุมัติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นปี 2560 และรายละเอียดการเช่าเป็นไปตามสัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีก ลงวันที่ 30 มิถุนายน 2563</p>	
<p>ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์</p>	<p>ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ของ VMS ประกอบด้วย</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) สินทรัพย์จากโครงการโรงแรม ซึ่งจะมีการตัดค่าเสื่อมราคาเป็นเส้นตรงจนสิ้นสุดระยะเวลาเช่ากับบริษัท ยกเว้นสินทรัพย์ที่มีอายุการใช้งานสั้น เช่น เฟอร์นิเจอร์และเครื่องใช้ภายในห้องพัก และเงินลงทุนจากการปรับปรุงโครงการโรงแรมในแต่ละปี เป็นต้น (2) สำนักงานขายสำหรับโครงการอาคารที่พักอาศัย ซึ่งจะมีการตัดค่าเสื่อมราคาเป็นระยะเวลา 3 ปี <p>ทั้งนี้ อาคารและอุปกรณ์อื่นๆ ของโครงการอาคารที่พักอาศัย และโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ไม่ถูกพิจารณาเป็นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่ถูกพัฒนาเพื่อให้เช่าแก่ลูกค้าห้องชุด และ SLP ตามลำดับ</p>	<p>การสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประมาณการของบริษัท และมาตรฐานการลงบัญชี</p>
<p>ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า</p>	<p>เนื่องด้วย VMS จะชำระค่าเช่าที่ดินโครงการ HRR แก่บริษัท ในปี 2568 ตามรายละเอียดที่ปรากฏใน 1.1.4 สมมติฐานค่าใช้จ่ายอื่นๆ ของเอกสารแนบนี้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร การบันทึกบัญชีตามมาตรฐานบัญชีในงบการเงินของ VMS สามารถจำแนกได้ดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) โครงการโรงแรม: ค่าเช่าดังกล่าวจะบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายล่วงหน้าและจะทยอยตัดจำหน่ายเป็นค่าเช่าที่ดินในแต่ละปี เนื่องจาก VMS จะมีการดำเนินธุรกิจโครงการโรงแรมตลอดระยะเวลาเช่า และไม่มีการโอนสิทธิการเช่าดังกล่าวให้แก่ผู้อื่น (2) โครงการอาคารที่พักอาศัยและอาคารศูนย์การค้า: VMS จะบันทึกค่าเช่าเป็นต้นทุนในการให้เช่าทั้งจำนวนในปี 2568 เนื่องจาก VMS จะมีการส่งมอบสิทธิการเช่าให้แก่ลูกค้าโครงการอาคารที่พักอาศัย และ SLP โดย VMS คาดว่าจะเริ่มส่งมอบสิทธิการเช่าทั้งหมดของห้องชุดให้แก่ลูกค้า และให้เช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าแก่ SLP ได้ภายในปี 2568 	<p>การสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประมาณการของบริษัท และมาตรฐานการลงบัญชี</p>

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง								
รายได้รับล่วงหน้า	<p>รายได้รับล่วงหน้าของ VMS ประกอบด้วย</p> <p>(1) ค่าจองและผ่อนชำระสิทธิการเช่าห้องชุดจากลูกค้าของโครงการอาคารที่พักอาศัย โดยมีรายละเอียด ดังนี้</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ปี</th> <th>มูลค่า (ล้านบาท)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2563 - 2568</td> <td>184.53 - 3,564.82</td> </tr> </tbody> </table> <p>(2) ค่าเช่าล่วงหน้าจากการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าจาก SLP</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ปี</th> <th>มูลค่า (ล้านบาท)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2560 - 2567</td> <td>492.38 - 6,500.00</td> </tr> </tbody> </table> <p>ทั้งนี้ VMS จะบันทึกรายได้รับล่วงหน้าดังกล่าวเป็นรายได้ของ VMS ทั้งหมด เมื่อ VMS ได้ส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุดให้แก่ลูกค้าของโครงการอาคารที่พักอาศัย และส่งมอบสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า และได้ชำระค่าเช่าที่ดินทั้งหมดให้แก่บริษัทแล้ว</p>	ปี	มูลค่า (ล้านบาท)	2563 - 2568	184.53 - 3,564.82	ปี	มูลค่า (ล้านบาท)	2560 - 2567	492.38 - 6,500.00	การสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประมาณการของบริษัท และมาตรฐานการลงบัญชี
ปี	มูลค่า (ล้านบาท)									
2563 - 2568	184.53 - 3,564.82									
ปี	มูลค่า (ล้านบาท)									
2560 - 2567	492.38 - 6,500.00									

1.5. สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของ VMS

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของ VMS สามารถสรุปได้ ดังนี้

สรุปสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของ VMS

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
การจัดตั้ง และการจำหน่ายหุ้นของ VMS	<p>อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)</p> <p>VMS จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 0.10 ล้านบาท โดยมีบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด และเมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2560 ได้ดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียน VMS เป็น 1,100.00 ล้านบาท และในวันเดียวกัน บริษัทฯ ได้จำหน่ายหุ้นร้อยละ 35.00 ของ VMS ให้แก่ CPN แล้ว และคาดว่าจะโอนหุ้นร้อยละ 5.00 ที่เหลืออยู่ในปี 2565 เพื่อให้สัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายระหว่างบริษัทฯ และ CPN เป็น 60:40 ใน VMS ตามการอนุมัติในปี 2560 นอกจากนี้ ในปี 2563 บริษัทฯ และ CPN ได้ทำการชำระมูลค่าหุ้น VMS จนครบถ้วนแล้ว</p> <p>โดยในปี 2559 – 2562 VMS มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 0.10 ล้านบาท 825.03 ล้านบาท 880.02 ล้านบาท และ 880.02 ล้านบาท ตามลำดับ และในปี</p>	สัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	2563 VMS มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 1,100.00 ล้านบาท ซึ่งครบถ้วนตามทุนจดทะเบียนของ VMS แล้ว	
ดอกเบี๋ยรับ	เท่ากับร้อยละ 0.25 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของบุคคลธรรมดาของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกร และธนาคารไทยพาณิชย์ ตามข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 29 ธันวาคม 2563	ธ น า ค า ร แห่ ง ประเทศไทย
กระแสเงินสดรับ และจ่ายจากการให้เช่าแก่ VMS และเช่าที่ดินจากสำนักงานทรัพย์สินฯ	ประมาณการให้ VMS ชำระค่าเช่าช่วงที่ดินแก่บริษัทฯ ตามสัญญาเช่าช่วงที่ดินระหว่างบริษัทฯ และ VMS ลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560 และบริษัทฯ ชำระค่าเช่าที่ดินแก่สำนักงานทรัพย์สินฯ ตามสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง สำนักงานทรัพย์สินฯ และบริษัทฯ ลงวันที่ 22 ธันวาคม 2559 โดยรายละเอียดการชำระดังกล่าวปรากฏใน 1.1.4 สมมติฐานค่าใช้จ่ายอื่นๆ ของโครงการโรงแรม ของเอกสารแนบนี้	- สัญญาเช่าช่วง ที่ดินระหว่าง บริษัทฯ และ VMS - สัญญาเช่าที่ดิน ระหว่าง สำนักงาน ทรัพย์สินฯ และ บริษัทฯ - ข้อมูลจากการ สัมภาษณ์ ผู้บริหาร ประกอบ กับการพิจารณา ข้อมูลอดีต ประมาณการของ บริษัทฯ และที่ ปรึกษาทางการเงิน อิสระ
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	อ้างอิงตามข้อกำหนดในสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ได้กำหนดให้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูงสุดของ VMS เท่ากับไม่เกิน 1.5 เท่า โดยสัญญาดังกล่าว ระบุว่า - หนี้สิน (D) หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย - ส่วนของผู้ถือหุ้น (E) คำนวณจาก 2 กรณี ได้แก่ - กรณีที่ 1: ตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาจนถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วกับเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น - กรณีที่ 2: ภายหลังจากวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของส่วนของผู้ถือหุ้นและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น	สัญญา ร่วม ทุน VMS ระ ห ว่ า ง บริษัทฯ และ CPN

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	<p>ซึ่งการคำนวณส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 ผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วกับเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น และไม่รวมค่านวณกำไรหรือขาดทุนสะสม เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการพัฒนาโครงการ จึงมีการพิจารณาเฉพาะแหล่งเงินทุนของ VMS โดยไม่รวมค่านวณผลขาดทุนสะสมที่จะเกิดขึ้นจากการพัฒนาโครงการ</p> <p>ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อกำหนดดังกล่าวประกอบการประมาณการเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนของ VMS</p>	
<p>เงินลงทุนโครงการ HRR</p>	<p>ไม่เกิน 26,300 ล้านบาท อ้างอิงจากแผนการลงทุนของโครงการ HRR ผ่าน VMS</p>	<p>ข้อมูลจาก การสัมภาษณ์ผู้บริหาร ประกอบกับการพิจารณาข้อมูลอดีตประมาณการของบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</p>
<p>เงินกู้ยืมและต้นทุนทางการเงิน</p>	<p>ประกอบด้วย</p> <ol style="list-style-type: none"> เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน อ้างอิงตามข้อขอเสนอเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ VMS ได้รับ ได้แก่ <ol style="list-style-type: none"> เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโครงการของ VMS วงเงินการกู้ยืมไม่เกิน 5,500.00 ล้านบาท ระยะเวลาชำระเงินกู้ยืมไม่เกิน 10 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน MLR หรือเท่ากับร้อยละ 5.25 (อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของ VMS โดยมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MOR เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นนั้น อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) โดยอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน MLR – 1.00% หรือเท่ากับร้อยละ 4.31 (อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563) 	<ul style="list-style-type: none"> ข้อเสนอเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง สัญญาร่วมทุน VMS ระหว่าง บริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ประมาณการของบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	<p>ทั้งนี้ ระหว่างก่อสร้างโครงการ ต้นทุนทางการเงินจะถูกบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชีที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากเงินให้กู้ยืมจากบริษัทฯ จะถูกพิจารณาเป็นกระแสเงินสดที่บริษัทฯ ได้รับจากการลงทุนใน VMS ด้วย</p> <p>นอกจากนี้ ในกรณีที่ VMS มีการกู้ยืมเงินเพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการปรับปรุงโครงการขนาดใหญ่ (Major Renovation) ของโครงการโรงแรม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ VMS มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินบนสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเท่ากันกับข้อเสนอเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินข้างต้น และมีกำหนดเวลาชำระคืนเงินกู้ยืม 5 ปี</p>	
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	เท่ากับร้อยละ 20.00 ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย	กรมสรรพากร
การสำรองเงินทุนและการจ่ายเงินปันผล	<p>อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน VMS ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ได้ระบุเงื่อนไขเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายของ VMS ที่ร้อยละ 60.00 โดยบริษัทฯ และร้อยละ 40.00 โดย CPN ดังนี้</p> <p>(1) จัดสรรเงินทุนสำรองตามกฎหมาย (ร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี จนกว่าจะครบร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน)</p> <p>(2) สำรองเงินทุนต่างๆ เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจของ VMS เช่น ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซม และเงินทุนหมุนเวียน เป็นต้น</p> <p>(3) คืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น ที่ผู้ถือหุ้นให้กู้ยืมในกรณีฉุกเฉินทั้งหมด</p> <p>(4) จ่ายปันผลเท่าที่ VMS มีความสามารถจ่ายได้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้พิจารณาการจ่ายปันผล ตามเงื่อนไขของสัญญาข้างต้น เพื่อให้ VMS มีเงินสดสำรองเพียงพอ และนำเงินสดส่วนเกินจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของ VMS ต่อไป</p>	<p>- สัญญาร่วมทุน VMS ระหว่าง บริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)</p> <p>- ประมาณการของ บริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</p>

1.6. สมมติฐานอัตราคิดลดของ VMS

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่ง Ke สามารถคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

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

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 35 ปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 เท่ากับร้อยละ 2.22 ต่อปี (ที่มา:

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

www.thaibma.or.th) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่มีการออกและมีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงครอบคลุมวัฏจักรเศรษฐกิจแล้ว

- β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ VMS ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณโดยอ้างอิงจากค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของบริษัท ย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งเท่ากับ 0.712 (ที่มา: Bloomberg) เนื่องจากบริษัท ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ VMS รวมถึงมีจำนวนข้อมูลที่เหมาะสม และสามารถใช้สะท้อนภาวะการลงทุนและความคาดหวังของนักลงทุนในระยะยาวได้ดีกว่าข้อมูลระยะสั้น จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับผลกระทบจากการก่อหนี้โดยนำโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ออก ตามสมการ (Unlevered Beta = Levered Beta / (1+(1-tax) x (D/E)_{บริษัท})) จะได้ค่า Unlevered Beta และนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน VMS ที่ 1.50 เท่า เข้าไปแทนสมการ Leverage Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)_{VMS}) ซึ่งจะได้ค่าเบต้าเท่ากับ 0.433
- Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ย้อนหลัง 35 ปี ตั้งแต่ปี 2529 – 2563 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.29 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ) โดยเป็นช่วงเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าข้อมูลในระยะสั้น

โดยรายละเอียดการคำนวณหา Ke ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Ke)

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	ร้อยละ 2.22
Risk Premium (Rm – Rf) (2)	ร้อยละ 11.07
β (3)	0.433
Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + [(3) x (2)]	ร้อยละ 7.02

2. สมมติฐานทางการเงินของ SLP

ตามที่บริษัท ได้ร่วมลงทุนกับ CPN เพื่อพัฒนาโครงการศูนย์การค้า (Retail) ผ่าน SLP เพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า ซึ่งมีสมมติฐานในภาพรวมของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานภาพรวมของโครงการศูนย์การค้า (Retail)

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ระยะเวลาประมาณการ	23 สิงหาคม 2559 (วันที่จัดตั้ง SLP) - 30 มิถุนายน 2627 (วันที่สิ้นสุดอายุสัญญาเช่าที่ดินกับสำนักงานทรัพย์สินฯ)	ข้อมูลบริษัทฯ และ การ
วันที่ส่งมอบสิทธิการเช่าให้แก่ SLP	27 เมษายน 2567	สัมภาระ ณ์ ผู้บริหารของ
วันที่เริ่มดำเนินการ	1 กรกฎาคม 2567 - 30 มิถุนายน 2627	บริษัทฯ และ CPN

ทั้งนี้ สมมติฐานเกี่ยวกับการดำเนินงานและสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ โครงการศูนย์การค้า (Retail) สามารถสรุปได้ ดังนี้

2.1. สมมติฐานเกี่ยวกับการดำเนินงานของโครงการศูนย์การค้า (Retail)

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาสสมมติฐานเกี่ยวกับโครงการศูนย์การค้า (Retail) ภายใต้สมมติฐานภาพรวมของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานเกี่ยวกับการดำเนินงานของโครงการศูนย์การค้า (Retail)

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง														
สมมติฐานรายได้																
พื้นที่ให้เช่า (NLA)	เท่ากับ 42,886 ตารางเมตร ประกอบด้วย (1) พื้นที่สำหรับผู้เช่ารายใหญ่ เท่ากับ 19,751 ตารางเมตร (2) พื้นที่สำหรับผู้เช่ารายย่อย เท่ากับ 23,135 ตารางเมตร	ข้อมูลบริษัทฯ														
อัตราค่าเช่าพื้นที่	ประกอบด้วย <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">ปี</th> <th style="width: 50%;">มูลค่า</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="2">อัตราค่าเช่าเฉลี่ย</td> </tr> <tr> <td>2567</td> <td>1,997.76 บาท/ตร.ม.เดือน</td> </tr> <tr> <td>2568 (ปีฐาน)</td> <td>2,262.35 บาท/ตร.ม.เดือน</td> </tr> <tr> <td colspan="2">อัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่า</td> </tr> <tr> <td>2569 - 2627</td> <td>เติบโตร้อยละ 4.00 ต่อปี ของอัตราค่าเช่าปีก่อนหน้า</td> </tr> <tr> <td>ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง</td> <td>ไม่มีการเติบโต</td> </tr> </tbody> </table> <p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่าการประมาณการอัตราค่าเช่าข้างต้น มีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราค่าเช่าพื้นที่ตามประมาณการ และอัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่า มีมูลค่าใกล้เคียงกับอัตราค่าเช่าพื้นที่และอัตราการเติบโตของศูนย์การค้าในเขต CBD ซึ่งอ้างอิงจาก ฝ่ายวิจัย คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย</p>	ปี	มูลค่า	อัตราค่าเช่าเฉลี่ย		2567	1,997.76 บาท/ตร.ม.เดือน	2568 (ปีฐาน)	2,262.35 บาท/ตร.ม.เดือน	อัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่า		2569 - 2627	เติบโตร้อยละ 4.00 ต่อปี ของอัตราค่าเช่าปีก่อนหน้า	ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง	ไม่มีการเติบโต	ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CPN โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาประกอบกับข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะที่เกี่ยวข้อง
ปี	มูลค่า															
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย																
2567	1,997.76 บาท/ตร.ม.เดือน															
2568 (ปีฐาน)	2,262.35 บาท/ตร.ม.เดือน															
อัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่า																
2569 - 2627	เติบโตร้อยละ 4.00 ต่อปี ของอัตราค่าเช่าปีก่อนหน้า															
ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง	ไม่มีการเติบโต															
อัตราการเช่าเฉลี่ย (Occupancy rate)	ประกอบด้วย <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">ปี</th> <th style="width: 50%;">อัตราการเช่าพัก</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2567</td> <td>ร้อยละ 90.00</td> </tr> <tr> <td>2568</td> <td>ร้อยละ 93.00</td> </tr> <tr> <td>2569 - 2627</td> <td>ร้อยละ 95.00</td> </tr> <tr> <td>ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง ได้แก่ ปี 2577, 2587, 2597, 2607, 2617</td> <td>ร้อยละ 90.00</td> </tr> </tbody> </table>	ปี	อัตราการเช่าพัก	2567	ร้อยละ 90.00	2568	ร้อยละ 93.00	2569 - 2627	ร้อยละ 95.00	ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง ได้แก่ ปี 2577, 2587, 2597, 2607, 2617	ร้อยละ 90.00					
ปี	อัตราการเช่าพัก															
2567	ร้อยละ 90.00															
2568	ร้อยละ 93.00															
2569 - 2627	ร้อยละ 95.00															
ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง ได้แก่ ปี 2577, 2587, 2597, 2607, 2617	ร้อยละ 90.00															

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง												
	<p>ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประมาณการอัตราการเช่าเฉลี่ยข้างต้น มีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราการเช่าพื้นที่ตามประมาณการ มีมูลค่าเทียบเคียงกับศูนย์การค้าในเขต CBD ซึ่งอ้างอิงจาก ฝ่ายวิจัย คอลลิเออร์ส อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย</p>													
<p>รายได้ค่าบริการอื่น ๆ</p>	<p>เท่ากับร้อยละ 40.00 ของรายได้จากการให้เช่า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการให้บริการแก่ผู้ให้เช่า เช่น ค่าบริการสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัย ค่าทำความสะอาด และบริการอื่นๆ</p> <p>ทั้งนี้ อัตรารายได้อื่นข้างต้น พิจารณาจากสัดส่วนของรายได้อื่นเทียบกับรายได้จากการให้เช่าพื้นที่ในอดีต</p>	<p>ข้อมูลจากการสัมมนาฯ ผู้บริหารและประมาณการของ CPN</p>												
สมมติฐานต้นทุนและค่าใช้จ่าย														
<p>ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า</p>	<p>ประกอบด้วย ค่าสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัย ค่าทำความสะอาด เงินเดือนพนักงาน และต้นทุนอื่นๆ</p> <table border="1" data-bbox="459 902 1209 1261"> <thead> <tr> <th data-bbox="459 902 834 999">ปี</th> <th data-bbox="834 902 1209 999">ร้อยละของรายได้ค่าเช่าและรายได้ค่าบริการ (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="459 999 834 1050">2567</td> <td data-bbox="834 999 1209 1050">ร้อยละ 39.00</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 1050 834 1102">2568</td> <td data-bbox="834 1050 1209 1102">ร้อยละ 38.00</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 1102 834 1153">2569</td> <td data-bbox="834 1102 1209 1153">ร้อยละ 36.00</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 1153 834 1205">2570</td> <td data-bbox="834 1153 1209 1205">ร้อยละ 34.00</td> </tr> <tr> <td data-bbox="459 1205 834 1261">2571 – 2627</td> <td data-bbox="834 1205 1209 1261">ร้อยละ 33.00</td> </tr> </tbody> </table> <p>อัตราส่วนต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้ามีสัดส่วนลดลงในแต่ละปี เนื่องจากมีต้นทุนบางส่วนที่ไม่ได้ผันแปรตามรายได้ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประมาณการต้นทุนข้างต้นมีความเหมาะสม เนื่องจากการประมาณการต้นทุนดังกล่าวมีความสอดคล้องและอยู่ในขอบเขตของผลการดำเนินงานของศูนย์การค้าเทียบเคียงอื่นๆ</p>	ปี	ร้อยละของรายได้ค่าเช่าและรายได้ค่าบริการ (ร้อยละ)	2567	ร้อยละ 39.00	2568	ร้อยละ 38.00	2569	ร้อยละ 36.00	2570	ร้อยละ 34.00	2571 – 2627	ร้อยละ 33.00	<p>ข้อมูลจากการสัมมนาฯ ผู้บริหารของ CPN โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาประกอบกับ ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะ ที่เกี่ยวข้อง</p>
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าเช่าและรายได้ค่าบริการ (ร้อยละ)													
2567	ร้อยละ 39.00													
2568	ร้อยละ 38.00													
2569	ร้อยละ 36.00													
2570	ร้อยละ 34.00													
2571 – 2627	ร้อยละ 33.00													
<p>ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ</p>	<p>ประมาณการโดยเป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)</p>	<p>สัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN</p>												
สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของโครงการศูนย์การค้า (Retail)														
<p>เงินทุนหมุนเวียนธุรกิจศูนย์การค้า</p>	<p>ประกอบด้วย</p> <ul style="list-style-type: none"> - ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 15 วัน (อ้างอิงข้อมูลจากแบบ 56-1 ของ CPN สำหรับปี 2559 - 2562) - ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 30 วัน 	<p>ข้อมูลจากการสัมมนาฯ ผู้บริหารและประมาณการของ</p>												

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	(อ้างอิงข้อมูลจากระยะเวลาชำระหนี้ของค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจริง)	CPN ประกอบ
เงินลงทุนในโครงการศูนย์การค้า (CAPEX)	ประมาณการสำรองเงินเพื่อปรับปรุงอาคาร (CAPEX Reserve) ประมาณร้อยละ 4.00 ของรายได้รวม โดยจะทำการปรับปรุงทุกๆ 10 ปี อันได้แก่ ปี 2577, 2587, 2597, 2607 และ 2617	กับการพิจารณาโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.2. สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของ SLP

ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของ SLP สามารถสรุปได้ ดังนี้

สรุปสมมติฐานที่สำคัญอื่นๆ ของ SLP

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ดอกเบี้ยรับ	เท่ากับร้อยละ 0.25 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของบุคคลธรรมดาของธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกร ธนาคารไทยพาณิชย์ และธนาคารกรุงศรี ตามข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ 29 ธันวาคม 2563	ธนาคารแห่งประเทศไทย
การจัดตั้ง และการจำหน่ายหุ้นของ SLP	<p>อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)</p> <p>SLP จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2559 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 0.10 ล้านบาท โดยมีบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด และได้ดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียน SLP เป็น 172.00 ล้านบาท ตามที่กำหนดในสัญญาร่วมทุนของ SLP แล้ว</p> <p>ต่อมาในปี 2560 บริษัทฯ ได้จำหน่ายหุ้นร้อยละ 83.50 ของ SLP ให้แก่ CPN และได้เพิ่มทุนจดทะเบียน SLP จนครบถ้วนแล้ว โดย ณ วันที่ 25 มกราคม 2564 บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน SLP เท่ากับร้อยละ 16.50 และร้อยละ 83.50 ตามลำดับ และบริษัทฯ คาดว่าจะจำหน่ายหุ้น SLP อีกร้อยละ 1.50 ให้แก่ CPN ในปี 2565 เพื่อให้สัดส่วนการถือหุ้นสุดท้ายระหว่างบริษัทฯ และ CPN เป็น 15:85 ใน SLP ตามการอนุมัติในปี 2560</p> <p>โดยในปี 2559 SLP มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 0.10 ล้านบาท และในปี 2560 SLP มีทุนชำระแล้วเท่ากับ 172.00 ล้านบาท ซึ่งครบถ้วนตามทุนจดทะเบียนของ SLP แล้ว</p>	สัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
<p>กระแสเงินสดจ่ายชำระค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า</p>	<p>อ้างอิงตาม สัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีก ระหว่าง HRRJV (VMS) และ REJV (SLP) ลงวันที่ 30 มิถุนายน 2563</p> <p>SLP จะชำระค่าเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่ VMS เป็นงวดงานตามที่ตกลงกันในสัญญาสัญญาให้เช่าอาคารระหว่าง SLP กับ VMS โดยมีระยะเวลาเช่า 60 ปี 9 เดือน นับจากวันที่ 1 ตุลาคม 2566 ซึ่งมีมูลค่าสิทธิการเช่ารวมเท่ากับ 6,500.00 ล้านบาท</p>	<p>สัญญาเช่าพื้นที่ค้าปลีก ระหว่าง HRRJV (VMS) และ REJV (SLP) ลงวันที่ 30 มิถุนายน 2563</p>
<p>อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p>	<p>อ้างอิงตามข้อกำหนดในสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ได้กำหนดให้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) สูงสุดของ VMS เท่ากับไม่เกิน 1.5 เท่า โดยสัญญาดังกล่าว ระบุว่า</p> <ul style="list-style-type: none"> - หนี้สิน (D) หมายถึงหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย - ส่วนของผู้ถือหุ้น (E) คำนวณจาก 2 กรณี ได้แก่ <ul style="list-style-type: none"> - กรณีที่ 1: ตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาจนถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วกับเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น - กรณีที่ 2: ภายหลังจากวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 หมายถึง ผลรวมของส่วนของผู้ถือหุ้นและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น <p>ซึ่งการคำนวณส่วนของผู้ถือหุ้นตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาถึงวันที่ 2 กรกฎาคม 2570 ผลรวมของทุนจดทะเบียนชำระแล้วกับเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น และไม่รวมค่านวณกำไรหรือขาดทุนสะสม เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการพัฒนาโครงการ จึงมีการพิจารณาเฉพาะแหล่งเงินทุนของ SLP โดยไม่รวมค่านวณผลขาดทุนสะสมที่เกิดขึ้นจากการพัฒนาโครงการ</p> <p>ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ข้อกำหนดดังกล่าวประกอบการประมาณการเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนของ SLP</p>	<p>สัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN</p>
<p>เงินลงทุนโครงการศูนย์การค้า</p>	<p>ไม่เกิน 9,800.00 ล้านบาท อ้างอิงจากแผนการลงทุนของโครงการศูนย์การค้า (Retail) ผ่าน SLP ซึ่งเงินลงทุนดังกล่าวได้รวมถึงค่าธรรมเนียมการจัดการที่บริษัทฯ ได้รับจาก SLP ในปี 2563 จำนวน 297.00 ล้านบาท จากที่บริษัทฯ ได้ปฏิบัติหน้าที่ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาการจัดการสิทธิในการเช่าอาคารศูนย์การค้ากับ SLP ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 28 มิถุนายน 2560)</p>	<p>สัญญาการจัดการสิทธิในการเช่าอาคารศูนย์การค้ากับ SLP ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 28 มิถุนายน 2560)</p>

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมการจัดการดังกล่าว พิจารณาเป็นกระแสเงินสดรับของบริษัทฯ จากการลงทุนใน SLP ด้วย เนื่องจากเป็นรายได้ที่บริษัทฯ ได้รับโดยตรงจาก SLP	
เงินกู้ยืมและต้นทุนทางการเงิน	ประกอบด้วย 1. เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโครงการของ SLP วงเงินการกู้ยืมไม่เกิน 5,450.00 ล้านบาท ระยะเวลาชำระเงินกู้ยืมไม่เกิน 12 ปี 2. เงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้นนั้น อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) โดยอัตราดอกเบี้ย เท่ากับไม่เกิน MLR – 2.95% หรือเท่ากับร้อยละ 2.36 (อ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563) ทั้งนี้ ระหว่างก่อสร้างโครงการ ต้นทุนทางการเงินจะถูกบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชีที่เกี่ยวข้อง	- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ CPN - สัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	เท่ากับร้อยละ 20.00 ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย	กรมสรรพากร
การสำรองเงินทุนและการจ่ายปันผล	อ้างอิงตามสัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) ได้ระบุเงื่อนไขเกี่ยวกับการจ่ายปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้นเป้าหมายของ SLP ที่ร้อยละ 15.00 โดยบริษัทฯ และร้อยละ 85.00 โดย CPN ดังนี้ (1) จัดสรรเงินทุนสำรองตามกฎหมาย (ร้อยละ 5.00 ของกำไรสุทธิในแต่ละปี จนกว่าจะครบร้อยละ 10.00 ของทุนจดทะเบียน) (2) สำรองเงินทุนต่างๆ เพื่อให้ SLP มีเงินทุนเพียงพอสำหรับการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง (3) คืนเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น ที่ผู้ถือหุ้นให้กู้ยืมในกรณีฉุกเฉินทั้งหมด (4) จ่ายปันผลเท่าที่ VMS มีความสามารถจ่ายได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้พิจารณาการจ่ายปันผล ตามเงื่อนไขของสัญญาข้างต้น เพื่อให้ SLP มีเงินสดสำรองเพียงพอ และนำเงินสดส่วนเกินจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของ SLP ต่อไป	- สัญญาร่วมทุน SLP ระหว่างบริษัทฯ และ CPN ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2559 (ฉบับแก้ไขลงวันที่ 27 มิถุนายน 2560) - ประมวลการของ บริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2.3. สมมติฐานอัตราคิดลดของ SLP

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่ง Ke สามารถคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

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

โดยที่

R_f = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของ พันธบัตรรัฐบาลอายุ 35 ปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 เท่ากับร้อยละ 2.22 ต่อปี (ที่มา: www.taibma.or.th) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่มีการออกและมีการ ซื้อขายอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงครอบคลุมวัฏจักรเศรษฐกิจแล้ว

β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ SLP ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณโดยอ้างอิงจากค่า สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”) ย้อนหลัง 3 ปี ที่ เท่ากับ 1.197 (ที่มา: Bloomberg) เนื่องจาก CPN ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ SLP รวมถึงมี จำนวนข้อมูลที่เหมาะสม และสามารถสะท้อนภาวะการลงทุนและความคาดหวังของนักลงทุนใน ระยะยาวได้ดีกว่าข้อมูลระยะสั้น จากนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับผลกระทบจากการ ก่อหนี้โดยนำโครงสร้างเงินทุนของ CPN ออก ตามสมการ (Unlevered Beta = Levered Beta / (1+(1-tax) x (D/E)_{CPN})) จะได้ค่า Unlevered Beta และนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายตามที่กำหนดใน สัญญาร่วมทุน SLP ที่ 1.50 เท่า เข้าไปแทนสมการ Leverage Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)_{SLP}) ซึ่งจะได้ค่าเบต้าเท่ากับ 1.344

R_m = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนี ตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 35 ปี ตั้งแต่ปี 2529 – 2563 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.29 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ) โดยเป็นช่วงเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนใน ช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าข้อมูลในระยะสั้น

โดยรายละเอียดการคำนวณหา K_e ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (K_e)

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	ร้อยละ 2.22
Risk Premium ($R_m - R_f$) (2)	ร้อยละ 11.07
β (3)	1.344
Cost of Equity หรือ K_e (4) = (1) + [(3) x (2)]	ร้อยละ 17.09

เอกสารแนบ 2 ประมาณการผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน และกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับจาก VMS

รายละเอียดประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ VMS ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน และกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับจาก VMS ตามสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งแต่ปี 2559 – 2627 ปรากฏดังนี้

ประมาณการผลการดำเนินงาน และฐานะการเงินของ VMS ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ VMS ตามเกณฑ์คงค้าง (accrual basis) เพื่อนำเสนอรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่าย รวมถึงกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการดำเนินโครงการ HRR ของ VMS ในแต่ละปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	-	-	-	-	-	-	-	208.61	1,547.19	1,680.73
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,741.25
รายได้จากศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,500.00
รายได้อื่น	-	0.23	0.94	1.14	0.72	0.66	1.12	0.79	1.00	1.64
รายได้รวม	-	0.23	0.94	1.14	0.72	0.66	1.12	209.40	1,548.18	24,923.62
ต้นทุนโรงแรม	-	-	-	-	-	-	-	(111.42)	(686.21)	(739.40)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย *	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11,037.23)
ต้นทุนศูนย์การค้า *	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5,729.38)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(0.29)	(18.25)	(8.21)	(26.58)	(70.22)	(472.39)	(244.70)	(392.58)	(915.19)	(774.89)
ค่าใช้จ่ายรวม	(0.29)	(18.25)	(8.21)	(26.58)	(70.22)	(472.39)	(244.70)	(504.01)	(1,601.40)	(18,280.89)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(0.29)	(18.02)	(7.27)	(25.43)	(69.50)	(471.73)	(243.58)	(294.61)	(53.22)	6,642.74
ต้นทุนทางการเงิน	(0.00)	(0.39)	(0.34)	(0.29)	(1.85)	(2.21)	(2.21)	(5.74)	(28.41)	(20.35)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
กำไรก่อนภาษีเงินได้	(0.29)	(18.41)	(7.61)	(25.73)	(71.35)	(473.94)	(245.79)	(300.35)	(81.63)	6,622.38
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,080.03)
กำไรสุทธิ	(0.29)	(18.41)	(7.61)	(25.73)	(71.35)	(473.94)	(245.79)	(300.35)	(81.63)	5,542.35
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	53.92	1,533.14	1,920.84	2,342.23	3,867.07	5,782.17	8,004.70	13,588.48	19,863.30	7,009.16
หนี้สินรวม	54.11	726.82	1,067.17	1,514.51	2,860.65	5,276.63	7,744.95	13,629.08	19,985.53	1,589.04
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	(0.19)	806.32	853.67	827.73	1,006.42	505.54	259.75	(40.59)	(122.22)	5,420.13

หมายเหตุ * ต้นทุนอาคารที่พักอาศัยและศูนย์การค้าที่มีที่มาจากเงินลงทุนพัฒนาโครงการอาคารที่พักอาศัยและโครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าทั้งหมดที่สามารถบันทึก (Capitalized) เป็นต้นทุนพัฒนาโครงการได้ ซึ่งจะมีการรับรู้เป็นต้นทุนขายเมื่อ VMS มีการโอนสิทธิการเช่าห้องชุดและโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	1,783.21	1,835.70	1,892.94	1,946.37	1,982.30	2,063.17	2,018.11	2,157.81	2,221.83	2,287.35
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	826.46	99.50	100.50	101.50	102.52	103.54	104.58	105.62	106.68	107.74
รายได้จากศูนย์การค้า *	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	0.13	0.13	0.11	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
รายได้รวม	2,609.80	1,935.32	1,993.55	2,047.99	2,084.94	2,166.83	2,122.82	2,263.56	2,328.63	2,395.22
ต้นทุนโรงแรม	(779.92)	(804.19)	(820.46)	(845.49)	(862.97)	(899.59)	(901.10)	(954.47)	(984.84)	(1,013.08)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(573.99)	(95.52)	(96.48)	(97.44)	(98.41)	(99.40)	(100.39)	(101.40)	(102.41)	(103.44)
ต้นทุนศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(737.41)	(751.32)	(727.85)	(755.20)	(772.99)	(798.15)	(789.97)	(860.47)	(872.97)	(890.34)
ค่าใช้จ่ายรวม	(2,091.32)	(1,651.03)	(1,644.79)	(1,698.13)	(1,734.37)	(1,797.14)	(1,791.46)	(1,916.34)	(1,960.22)	(2,006.86)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	518.48	284.29	348.76	349.86	350.57	369.69	331.35	347.22	368.41	388.37
ต้นทุนทางการเงิน	(35.46)	(19.54)	(11.50)	(2.36)	-	-	(14.81)	(5.93)	(4.44)	(2.96)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	483.02	264.75	337.26	347.50	350.57	369.69	316.54	341.29	363.96	385.40
ภาษีเงินได้	(96.60)	(52.95)	(67.45)	(69.50)	(70.11)	(73.94)	(63.31)	(68.26)	(72.79)	(77.08)
กำไรสุทธิ	386.41	211.80	269.81	278.00	280.46	295.75	253.23	273.04	291.17	308.32
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	6,630.99	6,547.27	6,465.20	6,368.27	6,265.39	6,167.08	6,503.12	6,336.90	6,194.05	6,078.26
หนี้สินรวม	824.44	528.93	177.05	69.49	70.93	73.94	522.27	437.01	349.87	262.55
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,806.54	6,018.34	6,288.15	6,298.78	6,194.46	6,093.14	5,980.85	5,899.88	5,844.18	5,815.71

หมายเหตุ * ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป VMS จะไม่มีรายได้จากศูนย์การค้า เนื่องจากได้โอนสิทธิการเช่าโครงสร้างอาคารศูนย์การค้าให้แก่ SLP แล้วในปี 2568 และ SLP จะเป็นผู้ดำเนินการศูนย์การค้าทั้งหมด

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	2,359.46	2,425.05	2,496.62	2,570.33	2,652.17	2,725.15	2,662.08	2,851.33	2,941.31	3,022.33
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	108.82	109.91	111.01	112.12	113.24	114.37	115.52	116.67	117.84	119.02
รายได้จากศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
รายได้รวม	2,468.41	2,535.09	2,607.76	2,682.57	2,765.54	2,839.65	2,777.72	2,968.13	3,059.28	3,141.48
ต้นทุนโรงแรม	(1,043.45)	(1,072.40)	(1,103.18)	(1,134.86)	(1,169.30)	(1,201.38)	(1,211.15)	(1,271.10)	(1,309.29)	(1,345.28)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(104.47)	(105.51)	(106.57)	(107.64)	(108.71)	(109.80)	(110.90)	(112.01)	(113.13)	(114.26)
ต้นทุนศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(914.16)	(936.29)	(960.76)	(994.12)	(1,025.56)	(1,050.46)	(1,038.33)	(1,137.65)	(1,155.85)	(1,177.44)
ค่าใช้จ่ายรวม	(2,062.08)	(2,114.20)	(2,170.51)	(2,236.61)	(2,303.57)	(2,361.64)	(2,360.38)	(2,520.76)	(2,578.27)	(2,636.97)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	406.33	420.88	437.24	445.96	461.97	478.01	417.34	447.37	481.01	504.50
ต้นทุนทางการเงิน	(1.48)	-	-	-	-	-	(21.71)	(8.68)	(6.51)	(4.34)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	404.85	420.88	437.24	445.96	461.97	478.01	395.63	438.69	474.50	500.16
ภาษีเงินได้	(80.97)	(84.18)	(87.45)	(89.19)	(92.39)	(95.60)	(79.13)	(87.74)	(94.90)	(100.03)
กำไรสุทธิ	323.88	336.71	349.80	356.77	369.58	382.41	316.50	350.95	379.60	400.13
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	5,963.38	5,848.14	5,733.12	5,609.83	5,483.17	5,355.75	5,869.63	5,651.50	5,464.50	5,312.23
หนี้สินรวม	175.40	88.14	90.67	93.28	96.11	98.74	756.42	629.97	501.74	373.32
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,787.98	5,760.00	5,642.45	5,516.55	5,387.06	5,257.01	5,113.21	5,021.52	4,962.76	4,938.91

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2589	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	3,112.47	3,204.48	3,305.70	3,397.64	3,498.15	3,601.65	3,528.02	3,769.28	3,880.85	3,996.61
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	120.21	121.41	122.62	123.85	125.09	126.34	127.60	128.88	130.17	131.47
รายได้จากศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
รายได้รวม	3,232.80	3,326.02	3,428.45	3,521.62	3,623.36	3,728.12	3,655.75	3,898.29	4,011.14	4,128.20
ต้นทุนโรงแรม	(1,384.39)	(1,424.24)	(1,467.08)	(1,507.87)	(1,551.31)	(1,596.02)	(1,612.17)	(1,688.87)	(1,737.59)	(1,788.16)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(115.40)	(116.55)	(117.72)	(118.90)	(120.08)	(121.29)	(122.50)	(123.72)	(124.96)	(126.21)
ต้นทุนศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,207.40)	(1,238.10)	(1,242.39)	(1,285.13)	(1,324.75)	(1,359.54)	(1,346.17)	(1,403.63)	(1,423.68)	(1,452.32)
ค่าใช้จ่ายรวม	(2,707.19)	(2,778.90)	(2,827.19)	(2,911.89)	(2,996.15)	(3,076.85)	(3,080.84)	(3,216.23)	(3,286.23)	(3,366.69)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	525.61	547.12	601.25	609.73	627.21	651.27	574.91	682.06	724.91	761.51
ต้นทุนทางการเงิน	(2.17)	-	-	-	-	-	(28.69)	(11.48)	(8.61)	(5.74)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	523.44	547.12	601.25	609.73	627.21	651.27	546.22	670.59	716.31	755.77
ภาษีเงินได้	(104.69)	(109.42)	(120.25)	(121.95)	(125.44)	(130.25)	(109.24)	(134.12)	(143.26)	(151.15)
กำไรสุทธิ	418.75	437.70	481.00	487.78	501.77	521.02	436.98	536.47	573.05	604.62
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	5,161.24	5,010.86	4,890.93	4,758.84	4,621.88	4,485.43	5,196.95	4,939.16	4,722.55	4,553.46
หนี้สินรวม	245.16	117.06	120.58	123.93	127.51	131.18	1,000.56	833.25	663.65	494.19
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	4,916.08	4,893.80	4,770.35	4,634.90	4,494.37	4,354.25	4,196.39	4,105.91	4,058.91	4,059.26

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	4,122.95	4,236.80	4,363.18	4,492.43	4,634.54	4,763.52	4,659.03	4,985.40	5,144.07	5,286.33
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	132.78	134.11	135.45	136.81	138.18	139.56	140.95	142.36	143.79	145.22
รายได้จากศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
รายได้รวม	4,255.85	4,371.03	4,498.76	4,629.36	4,772.84	4,903.20	4,800.11	5,127.89	5,287.98	5,431.68
ต้นทุนโรงแรม	(1,842.04)	(1,892.88)	(1,947.99)	(2,004.26)	(2,064.71)	(2,122.23)	(2,141.58)	(2,245.48)	(2,313.73)	(2,377.75)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(127.47)	(128.75)	(130.03)	(131.34)	(132.65)	(133.98)	(135.31)	(136.67)	(138.03)	(139.41)
ต้นทุนศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,491.57)	(1,528.08)	(1,525.14)	(1,581.26)	(1,633.49)	(1,675.09)	(1,657.64)	(1,824.09)	(1,853.43)	(1,888.86)
ค่าใช้จ่ายรวม	(3,461.08)	(3,549.71)	(3,603.16)	(3,716.85)	(3,830.85)	(3,931.29)	(3,934.54)	(4,206.23)	(4,305.20)	(4,406.02)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	794.77	821.32	895.60	912.51	941.99	971.91	865.57	921.65	982.78	1,025.66
ต้นทุนทางการเงิน	(2.87)	-	-	-	-	-	(37.93)	(15.17)	(11.38)	(7.59)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	791.90	821.32	895.60	912.51	941.99	971.91	827.64	906.48	971.40	1,018.07
ภาษีเงินได้	(158.38)	(164.26)	(179.12)	(182.50)	(188.40)	(194.38)	(165.53)	(181.30)	(194.28)	(203.61)
กำไรสุทธิ	633.52	657.06	716.48	730.00	753.60	777.53	662.11	725.18	777.12	814.46
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	4,386.08	4,217.91	4,094.17	3,955.92	3,811.61	3,666.22	4,641.95	4,337.48	4,087.97	3,899.14
หนี้สินรวม	325.01	155.58	160.11	164.73	169.70	174.43	1,323.82	1,102.80	878.85	654.55
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	4,061.06	4,062.33	3,934.06	3,791.18	3,641.91	3,491.79	3,318.13	3,234.67	3,209.11	3,244.58

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2609	2610	2611	2612	2613	2614	2615	2616	2617	2618
งบกำไรขาดทุน										
รายได้จากโรงแรม	5,443.08	5,605.47	5,782.90	5,942.93	6,120.25	6,301.84	6,179.15	6,598.08	6,793.90	6,995.57
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	146.68	148.14	149.62	151.12	152.63	154.16	155.70	157.26	158.83	160.42
รายได้จากศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
รายได้รวม	5,589.88	5,753.74	5,932.65	6,094.18	6,273.01	6,456.12	6,334.98	6,755.46	6,952.85	7,156.11
ต้นทุนโรงแรม	(2,446.55)	(2,517.86)	(2,593.92)	(2,665.77)	(2,743.49)	(2,822.97)	(2,853.44)	(2,987.87)	(3,074.49)	(3,163.65)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(140.81)	(142.22)	(143.64)	(145.08)	(146.53)	(147.99)	(149.47)	(150.97)	(152.48)	(154.00)
ต้นทุนศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,938.31)	(1,989.50)	(1,988.33)	(2,060.10)	(2,126.64)	(2,184.42)	(2,165.34)	(2,382.59)	(2,418.09)	(2,468.30)
ค่าใช้จ่ายรวม	(4,525.67)	(4,649.57)	(4,725.89)	(4,870.95)	(5,016.66)	(5,155.39)	(5,168.25)	(5,521.43)	(5,645.06)	(5,785.96)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,064.21	1,104.16	1,206.76	1,223.23	1,256.35	1,300.74	1,166.73	1,234.03	1,307.80	1,370.15
ต้นทุนทางการเงิน	(3.79)	-	-	-	-	-	(50.18)	(20.07)	(15.05)	(10.04)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,060.41	1,104.16	1,206.76	1,223.23	1,256.35	1,300.74	1,116.55	1,213.95	1,292.74	1,360.12
ภาษีเงินได้	(212.08)	(220.83)	(241.35)	(244.65)	(251.27)	(260.15)	(223.31)	(242.79)	(258.55)	(272.02)
กำไรสุทธิ	848.33	883.33	965.41	978.58	1,005.08	1,040.59	893.24	971.16	1,034.19	1,088.09
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	3,712.35	3,526.86	3,400.19	3,252.10	3,095.75	2,940.22	4,268.55	3,900.38	3,604.62	3,391.85
หนี้สินรวม	430.65	206.95	213.20	219.10	225.49	232.03	1,752.90	1,460.27	1,163.72	867.37
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	3,281.70	3,319.91	3,186.99	3,032.99	2,870.26	2,708.20	2,515.65	2,440.11	2,440.91	2,524.48

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2619	2620	2621	2622	2623	2624	2625	2626	2627
งบกำไรขาดทุน									
รายได้จากโรงแรม	7,218.20	7,418.21	7,638.49	7,866.43	8,115.69	8,340.69	8,589.61	8,844.81	4,518.15
รายได้จากอาคารที่พักอาศัย	162.02	163.64	165.28	166.93	168.60	170.29	171.99	173.71	87.72
รายได้จากศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
รายได้รวม	7,380.35	7,581.97	7,803.89	8,033.49	8,284.42	8,511.10	8,761.72	9,018.65	4,606.00
ต้นทุนโรงแรม	(3,259.90)	(3,350.40)	(3,447.62)	(3,548.24)	(3,655.65)	(3,757.26)	(3,866.94)	(3,979.26)	(2,038.74)
ต้นทุนอาคารที่พักอาศัย	(155.54)	(157.10)	(158.67)	(160.25)	(161.86)	(163.47)	(165.11)	(166.76)	(84.21)
ต้นทุนศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,537.62)	(2,602.01)	(2,597.06)	(2,695.99)	(2,787.83)	(2,860.83)	(2,939.98)	(3,021.33)	(1,739.79)
ค่าใช้จ่ายรวม	(5,953.05)	(6,109.51)	(6,203.35)	(6,404.48)	(6,605.34)	(6,781.56)	(6,972.03)	(7,167.36)	(3,862.74)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,427.29	1,472.46	1,600.54	1,629.01	1,679.08	1,729.54	1,789.69	1,851.29	743.25
ต้นทุนทางการเงิน	(5.02)	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,422.27	1,472.46	1,600.54	1,629.01	1,679.08	1,729.54	1,789.69	1,851.29	743.25
ภาษีเงินได้	(284.45)	(294.49)	(320.11)	(325.80)	(335.82)	(345.91)	(357.94)	(370.26)	(148.65)
กำไรสุทธิ	1,137.82	1,177.97	1,280.43	1,303.21	1,343.26	1,383.63	1,431.75	1,481.03	594.60
งบแสดงฐานะการเงิน									
สินทรัพย์รวม	3,182.33	2,971.37	2,837.86	2,679.24	2,509.91	2,338.54	2,169.98	1,825.70	657.48
หนี้สินรวม	571.61	275.38	283.37	291.64	300.46	308.82	317.83	327.06	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	2,610.72	2,696.00	2,554.50	2,387.60	2,209.44	2,029.72	1,852.14	1,498.63	657.48

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สรุปกระแสเงินที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับจาก VMS ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน

จากการประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ VMS ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับจากการลงทุนใน VMS ตามเกณฑ์เงินสด (cash basis) ตั้งแต่ปี 2559 – 2627 โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
ค่าเช่าที่ดิน (บริษัทฯ กับ CPB)	-	947.32	-	-	-	-	-	-	234.46	3,782.16
เงินเพิ่มทุนใน VMS รวม	0.10	536.20	35.75	-	142.99	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่ VMS รวม	47.11	46.01	-	219.00	406.00	-	-	596.59	327.25	-
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	47.21	1,529.53	35.75	219.00	548.98	-	-	596.59	561.71	3,782.16
กระแสเงินสดรับจาก VMS										
ค่าเช่าที่ดิน (VMS กับบริษัทฯ)	-	1,361.65	-	-	-	-	-	-	234.46	3,782.16
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่า การตลาด และค่าแบรนด์ *	-	-	-	-	-	62.75	27.89	26.97	71.38	73.88
กำไรจากการจำหน่ายหุ้น VMS	-	-	-	-	-	-	140.21	-	-	-
เงินกู้ยืมรับคืนจาก VMS รวม	-	-	93.12	-	-	-	-	-	-	1,179.40
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมที่ให้กับ VMS รวม	-	1.01	2.47	1.66	22.26	29.27	29.27	42.12	62.00	43.66
รวมเงินสดรับจาก VMS	-	1,362.66	95.59	1.66	22.26	92.02	197.38	69.08	367.85	5,079.09
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	(47.21)	(166.87)	59.84	(217.34)	(526.72)	92.02	197.38	(527.51)	(193.86)	1,296.93
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนต่าง เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ ณ 23 สิงหาคม 2559	2,522.47									

หมายเหตุ * บริษัทฯ จะเริ่มเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการใช้แบรนด์ (Royalty Fee) จาก VMS ตั้งแต่ปี 2564

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก VMS										
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่า การตลาด และค่าแบรนด์	72.86	70.66	74.72	76.76	78.19	81.28	78.27	84.42	86.87	89.46
เงินปันผลจาก VMS รวม	-	-	-	160.42	230.87	238.24	219.32	212.40	208.13	202.07
เงินกู้ยืมรับคืนจาก VMS รวม	169.70	-	199.74	-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมที่ให้กับ VMS รวม	14.62	10.97	6.90	1.42	-	-	-	-	-	-
รวมเงินสดรับจาก VMS	257.17	81.63	281.36	238.60	309.06	319.52	297.58	296.82	295.00	291.53
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	257.17	81.63	281.36	238.60	309.06	319.52	297.58	296.82	295.00	291.53

(หน่วย : ล้านบาท)	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก VMS										
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่า การตลาด และค่าแบรนด์	92.34	94.89	97.72	100.64	103.91	106.75	102.37	111.03	114.61	117.76
เงินปันผลจาก VMS รวม	210.97	218.81	280.41	289.60	299.44	307.48	276.18	265.58	263.02	254.38
รวมเงินสดรับจาก VMS	303.31	313.71	378.13	390.23	403.35	414.23	378.55	376.61	377.63	372.14
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	303.31	313.71	378.13	390.23	403.35	414.23	378.55	376.61	377.63	372.14

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2589	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก VMS										
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่า การตลาด และค่าแบรนด์	121.30	124.92	128.95	132.52	136.47	140.55	135.19	148.32	152.75	157.35
เงินปันผลจาก VMS รวม	264.95	275.99	362.67	373.93	385.38	396.68	356.91	376.17	372.03	362.56
รวมเงินสดรับจาก VMS	386.25	400.91	491.62	506.45	521.85	537.23	492.09	524.49	524.78	519.90
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	386.25	400.91	491.62	506.45	521.85	537.23	492.09	524.49	524.78	519.90

(หน่วย : ล้านบาท)	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก VMS										
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่า การตลาด และค่าแบรนด์	162.43	166.89	171.91	177.04	182.76	187.82	180.34	195.41	201.76	207.31
เงินปันผลจาก VMS รวม	379.03	393.47	506.85	523.73	541.72	556.59	501.46	485.18	481.61	467.39
รวมเงินสดรับจาก VMS	541.46	560.36	678.76	700.77	724.49	744.40	681.81	680.60	683.37	674.70
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	541.46	560.36	678.76	700.77	724.49	744.40	681.81	680.60	683.37	674.70

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2609	2610	2611	2612	2613	2614	2615	2616	2617	2618
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก VMS										
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่า การตลาด และค่าแบรนด์	213.51	219.93	227.04	233.28	240.29	247.48	238.32	257.59	265.30	273.24
เงินปันผลจาก VMS รวม	486.73	507.07	659.00	679.55	700.69	721.59	651.47	628.02	620.04	602.71
รวมเงินสดรับจาก VMS	700.23	727.00	886.04	912.83	940.98	969.08	889.79	885.61	885.34	875.95
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	700.23	727.00	886.04	912.83	940.98	969.08	889.79	885.61	885.34	875.95

(หน่วย : ล้านบาท)	2619	2620	2621	2622	2623	2624	2625	2626	2627
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน									
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก VMS									
กำไรจากค่าบริหารโรงแรม ค่า การตลาด และค่าแบรนด์	282.11	289.88	298.56	307.53	317.48	326.22	336.03	346.09	176.56
เงินปันผลจาก VMS รวม	630.95	655.62	853.16	882.06	912.85	938.01	965.60	1,100.72	861.45
รวมเงินสดรับจาก VMS	913.06	945.49	1,151.71	1,189.60	1,230.33	1,264.23	1,301.63	1,446.82	1,038.01
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	913.06	945.49	1,151.71	1,189.60	1,230.33	1,264.23	1,301.63	1,446.82	1,038.01

เอกสารแนบ 3 ประเมินการผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน และกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับจาก SLP

รายละเอียดประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ SLP ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน และกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับจาก SLP ตามสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งแต่ปี 2559 – 2627 ปรากฏดังนี้

ประมาณการผลการดำเนินงาน และฐานะการเงินของ SLP ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระแสดงประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ SLP ตามเกณฑ์คงค้าง (accrual basis) เพื่อนำเสนอรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่าย รวมถึงกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการดำเนินโครงการ Retail ของ SLP ในแต่ละปี โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
งบกำไรขาดทุน										
รายได้ค่าเช่าและบริการ	-	-	-	-	-	-	-	-	665.44	1,469.94
รายได้อื่น	-	0.04	0.07	0.12	0.04	0.10	0.50	0.73	1.54	2.63
รายได้รวม	-	0.04	0.07	0.12	0.04	0.10	0.50	0.73	666.98	1,472.57
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า	-	-	-	-	-	-	-	-	(259.52)	(543.88)
กำไรจากการดำเนินงาน	-	0.04	0.07	0.12	0.04	0.10	0.50	0.73	407.46	928.69
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(0.08)	(0.38)	(0.14)	(5.84)	(1.19)	(3.09)	(4.17)	(12.51)	(273.24)	(218.15)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	(0.08)	(0.34)	(0.07)	(5.72)	(1.15)	(3.00)	(3.67)	(11.79)	134.21	710.54
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	(56.19)	(266.41)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	(0.08)	(0.34)	(0.07)	(5.72)	(1.15)	(3.00)	(3.67)	(11.79)	78.02	444.13
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-	-	-	(11.91)	(88.83)
กำไรสุทธิ	(0.08)	(0.34)	(0.07)	(5.72)	(1.15)	(3.00)	(3.67)	(11.79)	66.10	355.30
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	0.09	523.23	1,026.04	1,130.55	1,784.27	2,928.24	3,374.57	4,562.78	9,591.06	10,498.39
หนี้สินรวม	0.07	351.64	854.52	964.75	1,619.61	2,766.57	3,216.57	4,416.57	9,378.75	9,930.78
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	0.02	171.59	171.52	165.81	164.66	161.66	157.99	146.21	212.31	567.62

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578
งบกำไรขาดทุน										
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,572.14	1,648.90	1,714.86	1,783.45	1,854.79	1,928.98	2,006.14	2,086.39	2,072.00	2,113.44
รายได้อื่น	4.71	6.09	6.00	6.13	6.33	6.48	6.85	7.30	7.69	0.25
รายได้รวม	1,576.86	1,654.99	1,720.86	1,789.58	1,861.12	1,935.46	2,012.99	2,093.69	2,079.69	2,113.69
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า	(565.97)	(560.63)	(565.90)	(588.54)	(612.08)	(636.56)	(662.03)	(688.51)	(683.76)	(697.43)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,010.89	1,094.37	1,154.96	1,201.04	1,249.04	1,298.90	1,350.96	1,405.18	1,395.93	1,416.25
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(221.49)	(279.81)	(228.25)	(231.39)	(301.87)	(238.07)	(241.62)	(320.91)	(238.42)	(334.56)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	789.39	814.55	926.71	969.65	947.17	1,060.83	1,109.34	1,084.27	1,157.51	1,081.70
ต้นทุนทางการเงิน	(284.59)	(284.59)	(264.55)	(243.85)	(222.47)	(200.38)	(177.56)	(153.98)	(105.43)	(42.79)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	504.80	529.96	662.15	725.79	724.70	860.45	931.79	930.29	1,052.08	1,038.91
ภาษีเงินได้	(100.96)	(105.99)	(132.43)	(145.16)	(144.94)	(172.09)	(186.36)	(186.06)	(210.42)	(207.78)
กำไรสุทธิ	403.84	423.97	529.72	580.64	579.76	688.36	745.43	744.23	841.66	831.13
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	10,904.11	10,721.39	10,625.21	10,560.69	10,473.99	10,473.87	10,508.08	10,517.61	8,212.04	7,981.95
หนี้สินรวม	9,932.65	9,325.96	8,700.06	8,054.90	7,388.43	6,699.95	5,988.74	5,254.03	2,106.80	1,045.59
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	971.46	1,395.43	1,925.15	2,505.79	3,085.55	3,773.91	4,519.34	5,263.58	6,105.24	6,936.36

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588
งบกำไรขาดทุน										
รายได้ค่าเช่าและบริการ	2,257.50	2,347.80	2,441.72	2,539.39	2,640.96	2,746.60	2,856.46	2,970.72	2,950.23	3,009.24
รายได้อื่น	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
รายได้รวม	2,257.75	2,348.05	2,441.97	2,539.64	2,641.21	2,746.85	2,856.71	2,970.97	2,950.48	3,009.49
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า	(744.98)	(774.78)	(805.77)	(838.00)	(871.52)	(906.38)	(942.63)	(980.34)	(973.58)	(993.05)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,512.78	1,573.28	1,636.20	1,701.64	1,769.69	1,840.47	1,914.08	1,990.63	1,976.91	2,016.44
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(416.56)	(338.90)	(343.19)	(439.67)	(352.31)	(357.14)	(465.66)	(367.39)	(357.55)	(406.24)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,096.22	1,234.38	1,293.01	1,261.97	1,417.39	1,483.33	1,448.42	1,623.24	1,619.36	1,610.20
ต้นทุนทางการเงิน	(22.88)	(13.55)	(8.13)	(2.71)	-	-	-	-	(18.18)	(32.72)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,073.34	1,220.83	1,284.88	1,259.26	1,417.39	1,483.33	1,448.42	1,623.24	1,601.18	1,577.48
ภาษีเงินได้	(214.67)	(244.17)	(256.98)	(251.85)	(283.48)	(296.67)	(289.68)	(324.65)	(320.24)	(315.50)
กำไรสุทธิ	858.67	976.67	1,027.90	1,007.41	1,133.91	1,186.67	1,158.74	1,298.59	1,280.95	1,261.99
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	7,756.39	7,528.62	7,301.00	7,073.53	6,846.22	6,619.08	6,392.11	6,165.33	7,033.00	6,775.95
หนี้สินรวม	553.24	391.69	230.23	68.88	71.64	74.50	77.48	80.58	1,180.03	961.63
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	7,203.15	7,136.93	7,070.76	7,004.65	6,774.58	6,544.58	6,314.63	6,084.75	5,852.98	5,814.32

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2589	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598
งบกำไรขาดทุน										
รายได้ค่าเช่าและบริการ	3,214.37	3,342.94	3,476.66	3,615.73	3,760.36	3,910.77	4,067.20	4,229.89	4,200.72	4,284.73
รายได้อื่น	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
รายได้รวม	3,214.62	3,343.19	3,476.91	3,615.98	3,760.61	3,911.02	4,067.45	4,230.14	4,200.97	4,284.98
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า	(1,060.74)	(1,103.17)	(1,147.30)	(1,193.19)	(1,240.92)	(1,290.55)	(1,342.18)	(1,395.86)	(1,386.24)	(1,413.96)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,153.88	2,240.02	2,329.61	2,422.79	2,519.69	2,620.47	2,725.27	2,834.28	2,814.73	2,871.02
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(406.54)	(412.42)	(544.50)	(424.90)	(431.51)	(580.09)	(445.55)	(452.99)	(438.97)	(500.76)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	1,747.34	1,827.60	1,785.11	1,997.89	2,088.18	2,040.38	2,279.73	2,381.28	2,375.76	2,370.26
ต้นทุนทางการเงิน	(25.45)	(18.18)	(10.91)	(3.64)	-	-	-	-	(23.52)	(42.33)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,721.89	1,809.43	1,774.21	1,994.25	2,088.18	2,040.38	2,279.73	2,381.28	2,352.24	2,327.93
ภาษีเงินได้	(344.38)	(361.89)	(354.84)	(398.85)	(417.64)	(408.08)	(455.95)	(476.26)	(470.45)	(465.59)
กำไรสุทธิ	1,377.51	1,447.54	1,419.36	1,595.40	1,670.54	1,632.30	1,823.78	1,905.03	1,881.79	1,862.35
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	6,524.90	6,270.70	6,016.71	5,762.94	5,509.41	5,256.11	5,003.05	4,750.26	5,912.77	5,624.42
หนี้สินรวม	747.19	530.68	314.31	98.08	102.00	106.08	110.32	114.74	1,537.14	1,254.78
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,777.70	5,740.02	5,702.41	5,664.87	5,407.41	5,150.03	4,892.73	4,635.52	4,375.63	4,369.64

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608
งบกำไรขาดทุน										
รายได้ค่าเช่าและบริการ	4,576.81	4,759.88	4,950.28	5,148.29	5,354.22	5,568.39	5,791.12	6,022.77	6,263.68	6,514.22
รายได้อื่น	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
รายได้รวม	4,577.06	4,760.13	4,950.53	5,148.54	5,354.47	5,568.64	5,791.37	6,023.02	6,263.93	6,514.47
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า	(1,510.35)	(1,570.76)	(1,633.59)	(1,698.93)	(1,766.89)	(1,837.57)	(1,911.07)	(1,987.51)	(2,067.01)	(2,149.69)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,066.71	3,189.37	3,316.93	3,449.60	3,587.58	3,731.07	3,880.30	4,035.50	4,196.91	4,364.78
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(501.18)	(682.01)	(518.27)	(527.32)	(730.74)	(546.54)	(556.73)	(785.54)	(578.35)	(650.13)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	2,565.53	2,507.35	2,798.67	2,922.28	2,856.84	3,184.53	3,323.57	3,249.96	3,618.57	3,714.65
ต้นทุนทางการเงิน	(32.93)	(23.52)	(14.11)	(4.70)	-	-	-	-	(33.49)	(60.27)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,532.60	2,483.84	2,784.56	2,917.57	2,856.84	3,184.53	3,323.57	3,249.96	3,585.08	3,654.38
ภาษีเงินได้	(506.52)	(496.77)	(556.91)	(583.51)	(571.37)	(636.91)	(664.71)	(649.99)	(717.02)	(730.88)
กำไรสุทธิ	2,026.08	1,987.07	2,227.65	2,334.06	2,285.47	2,547.62	2,658.86	2,599.97	2,868.06	2,923.50
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	5,344.62	5,060.35	4,776.37	4,492.71	4,209.37	3,926.37	3,643.72	3,361.44	5,105.93	4,764.10
หนี้สินรวม	978.06	698.39	418.91	139.65	145.23	151.04	157.08	163.36	2,196.29	1,797.80
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	4,366.56	4,361.96	4,357.46	4,353.06	4,064.14	3,775.33	3,486.64	3,198.07	2,909.64	2,966.30

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2609	2610	2611	2612	2613	2614	2615	2616	2617	2618
งบกำไรขาดทุน										
รายได้ค่าเช่าและบริการ	6,774.79	7,045.79	7,327.62	7,620.72	7,925.55	8,242.57	8,572.27	8,915.17	9,271.77	9,642.64
รายได้อื่น	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
รายได้รวม	6,775.04	7,046.04	7,327.87	7,620.97	7,925.80	8,242.82	8,572.52	8,915.42	9,272.02	9,642.89
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า	(2,235.68)	(2,325.11)	(2,418.11)	(2,514.84)	(2,615.43)	(2,720.05)	(2,828.85)	(2,942.00)	(3,059.68)	(3,182.07)
กำไรจากการดำเนินงาน	4,539.36	4,720.93	4,909.75	5,106.13	5,310.37	5,522.77	5,743.67	5,973.41	6,212.34	6,460.82
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(907.51)	(674.44)	(687.34)	(976.86)	(714.69)	(729.19)	(1,054.86)	(759.96)	(776.27)	(1,090.38)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	3,631.85	4,046.48	4,222.42	4,129.28	4,595.68	4,793.58	4,688.81	5,213.45	5,436.07	5,370.44
ต้นทุนทางการเงิน	(46.88)	(33.49)	(20.09)	(6.70)	-	-	-	-	(24.86)	(44.74)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,584.97	4,013.00	4,202.33	4,122.58	4,595.68	4,793.58	4,688.81	5,213.45	5,411.21	5,325.70
ภาษีเงินได้	(716.99)	(802.60)	(840.47)	(824.52)	(919.14)	(958.72)	(937.76)	(1,042.69)	(1,082.24)	(1,065.14)
กำไรสุทธิ	2,867.98	3,210.40	3,361.86	3,298.06	3,676.54	3,834.87	3,751.05	4,170.76	4,328.97	4,260.56
งบแสดงฐานะการเงิน										
สินทรัพย์รวม	4,422.69	4,081.71	3,741.17	3,401.09	3,061.50	2,722.41	2,383.83	2,045.81	3,212.44	2,927.79
หนี้สินรวม	1,399.59	1,001.67	604.03	206.71	214.97	223.57	232.52	241.82	1,755.59	1,464.83
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	3,023.09	3,080.04	3,137.13	3,194.39	2,846.52	2,498.83	2,151.32	1,803.99	1,456.85	1,462.96

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2619	2620	2621	2622	2623	2624	2625	2626	2627
งบกำไรขาดทุน									
รายได้ค่าเช่าและบริการ	10,028.35	10,429.48	10,846.66	11,280.53	11,731.75	12,201.02	12,689.06	13,196.62	6,862.24
รายได้อื่น	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
รายได้รวม	10,028.60	10,429.73	10,846.91	11,280.78	11,732.00	12,201.27	12,689.31	13,196.87	6,862.49
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า	(3,309.36)	(3,441.73)	(3,579.40)	(3,722.57)	(3,871.48)	(4,026.34)	(4,187.39)	(4,354.89)	(2,264.54)
กำไรจากการดำเนินงาน	6,719.24	6,988.00	7,267.51	7,558.20	7,860.52	8,174.93	8,501.92	8,841.99	4,597.95
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(758.65)	(777.00)	(1,189.08)	(815.93)	(836.57)	(1,300.11)	(880.37)	(903.58)	(346.30)
กำไรขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	5,960.59	6,211.00	6,078.43	6,742.27	7,023.95	6,874.83	7,621.55	7,938.40	4,251.66
ต้นทุนทางการเงิน	(34.80)	(24.86)	(14.91)	(4.97)	-	-	-	-	-
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,925.79	6,186.15	6,063.52	6,737.30	7,023.95	6,874.83	7,621.55	7,938.40	4,251.66
ภาษีเงินได้	(1,185.16)	(1,237.23)	(1,212.70)	(1,347.46)	(1,404.79)	(1,374.97)	(1,524.31)	(1,587.68)	(850.33)
กำไรสุทธิ	4,740.64	4,948.92	4,850.82	5,389.84	5,619.16	5,499.86	6,097.24	6,350.72	3,401.32
งบแสดงฐานะการเงิน									
สินทรัพย์รวม	2,643.75	2,360.34	2,077.59	1,795.53	1,514.18	1,233.58	953.74	674.71	-
หนี้สินรวม	1,174.47	884.53	595.02	305.97	318.21	330.94	344.18	357.94	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	1,469.28	1,475.81	1,482.57	1,489.56	1,195.97	902.64	609.57	316.77	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สรุปกระแสเงินที่คาดว่าจะบริษัทฯ จะได้รับจาก SLP ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน

จากการประมาณการผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ SLP ตามวงเงินการลงทุนในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับจากการลงทุนใน SLP ตามเกณฑ์เงินสด (cash basis) ตั้งแต่ปี 2559 – 2627 โดยมีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
เงินเพิ่มทุนใน SLP รวม	0.10	171.90	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่ SLP รวม	-	14.23	75.86	35.67	100.49	172.05	67.50	120.00	67.50	-
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	0.10	186.13	75.86	35.67	100.49	172.05	67.50	120.00	67.50	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP										
ค่าธรรมเนียมการจัดการจาก SLP	-	-	-	-	296.62	-	-	-	-	-
กำไรจากการจำหน่ายหุ้น SLP	-	-	153.80	-	-	209.56	106.58	-	-	-
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมที่ให้กับ SLP รวม	-	-	1.64	0.64	0.45	7.64	10.46	12.67	16.86	39.96
รวมเงินสดรับจาก SLP	-	-	155.44	0.64	297.07	217.20	117.04	12.67	16.86	39.96
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	(0.10)	(186.13)	79.58	(35.03)	196.58	45.15	49.54	(107.33)	(50.64)	39.96
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของส่วนต่าง เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ ณ 23 สิงหาคม 2559	106.34									

(หน่วย : ล้านบาท)	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP										
เงินกู้ยืมรับคืนจาก SLP รวม	-	-	-	-	-	-	-	-	480.84	172.46
ดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมที่ให้กับ SLP รวม	42.69	42.69	39.68	36.58	33.37	30.06	26.63	23.10	15.81	6.42
รวมเงินสดรับจาก SLP	42.69	42.69	39.68	36.58	33.37	30.06	26.63	23.10	496.66	178.88
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	42.69	42.69	39.68	36.58	33.37	30.06	26.63	23.10	496.66	178.88

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP										
เงินปันผลจาก SLP รวม	88.78	156.43	164.11	161.03	204.60	212.50	208.30	229.27	226.91	195.10
รวมเงินสดรับจาก SLP	88.78	156.43	164.11	161.03	204.60	212.50	208.30	229.27	226.91	195.10
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	88.78	156.43	164.11	161.03	204.60	212.50	208.30	229.27	226.91	195.10

(หน่วย : ล้านบาท)	2589	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP										
เงินปันผลจาก SLP รวม	212.12	222.78	218.55	244.94	289.20	283.45	312.16	324.34	321.25	280.25
รวมเงินสดรับจาก SLP	212.12	222.78	218.55	244.94	289.20	283.45	312.16	324.34	321.25	280.25
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	212.12	222.78	218.55	244.94	289.20	283.45	312.16	324.34	321.25	280.25

(หน่วย : ล้านบาท)	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP										
เงินปันผลจาก SLP รวม	304.37	298.75	334.82	350.77	386.16	425.46	442.13	433.28	473.48	430.03
รวมเงินสดรับจาก SLP	304.37	298.75	334.82	350.77	386.16	425.46	442.13	433.28	473.48	430.03
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	304.37	298.75	334.82	350.77	386.16	425.46	442.13	433.28	473.48	430.03

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)	2609	2610	2611	2612	2613	2614	2615	2616	2617	2618
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน										
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP										
เงินปันผลจาก SLP รวม	421.68	473.02	495.71	486.12	603.66	627.38	614.78	677.71	701.42	638.17
รวมเงินสดรับจาก SLP	421.68	473.02	495.71	486.12	603.66	627.38	614.78	677.71	701.42	638.17
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	421.68	473.02	495.71	486.12	603.66	627.38	614.78	677.71	701.42	638.17

(หน่วย : ล้านบาท)	2619	2620	2621	2622	2623	2624	2625	2626	2627
กระแสเงินสดใช้ไปในการลงทุน									
รวมเงินสดใช้ไปในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดรับจาก SLP									
เงินปันผลจาก SLP รวม	710.15	741.36	726.61	807.43	886.91	868.98	958.55	996.53	557.71
รวมเงินสดรับจาก SLP	710.15	741.36	726.61	807.43	886.91	868.98	958.55	996.53	557.71
เงินสดสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับ	710.15	741.36	726.61	807.43	886.91	868.98	958.55	996.53	557.71

เอกสารแนบ 4 เปรียบเทียบสมมติฐานทางการเงินและผลการวิเคราะห์ความเป็นธรรมของมูลค่าเงินลงทุนระหว่าง รายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ กับรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับลงวันที่ 5 เมษายน 2560

ตามที่ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นปี 2560 ของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 27 เมษายน 2560 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) บริษัทฯ ได้มีการว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จัดทำรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับวันที่ 5 เมษายน 2560 จัดทำโดย บริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ทั้งนี้ ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุมัติการเข้าลงทุนดังกล่าวแล้ว บริษัทฯ ได้ดำเนินการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์รูปแบบผสม (Mixed-Use) มาอย่างต่อเนื่องดังรายละเอียดที่ปรากฏในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ดี ในเดือนกันยายน 2563 บริษัทฯ ได้สรุปเงินลงทุนทั้งหมดที่ต้องใช้ในการพัฒนาโครงการ HRR ซึ่งมีจำนวนไม่เกิน 26,300 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7,000 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับที่ได้รับอนุมัติในปี 2560 นอกจากนี้ บริษัทฯ พบว่าโครงการ Retail ที่จะถูกพัฒนาโดย SLP และมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ CPN ก็มีการเพิ่มขึ้นของวงเงินการลงทุนเช่นกัน จาก 8,900 ล้านบาท เป็น 9,800 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 900 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับที่ได้รับอนุมัติในปี 2560

ทั้งนี้ รายละเอียดการเปรียบเทียบสมมติฐานทางการเงินที่สำคัญของรายงานฉบับนี้ กับรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 5 เมษายน 2560 จัดทำโดย บริษัท สีส้ม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด สามารถสรุปได้ ดังนี้

1. สมมติฐานของ VMS

สมมติฐาน	สมมติฐานในปี 2560		สมมติฐานในปัจจุบัน	
1. โครงการโรงแรม				
ระยะเวลาประมาณการ	23 สิงหาคม 2559 - 30 มิถุนายน 2627			
วันที่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการ	1 ธันวาคม 2564	1 พฤศจิกายน 2566 - 30 มิถุนายน 2627		
1.1 ธุรกิจโรงแรม				
จำนวนห้องพัก	330 ห้อง	259 ห้อง		
อัตราค่าห้องพัก (ADR) และอัตราการเข้าพักเฉลี่ย (Occupancy rate)				
ปี	อัตราค่าห้องพัก (บาท/ห้อง/คืน)	อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)	อัตราค่าห้องพัก (บาท/ห้อง/คืน)	อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ)
2564	5,900.00	30.00	-	-
2565	6,300.00	50.00	-	-
2566	6,600.00	70.00	9,981.99	51.00
2567 – 2568	6,800.00		เติบโตร้อยละ 4.00 - 5.00 ต่อปี	67.00
2569 เป็นต้นไป	เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี		เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี	76.00
ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง			ไม่มีการเติบโต	70.00

สมมติฐาน	สมมติฐานในปี 2560	สมมติฐานในปัจจุบัน		
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องพัก				
• ค่าใช้จ่ายพนักงาน				
	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก			
ปี	ร้อยละ			
2564	ร้อยละ 21.00	-		
2565	ร้อยละ 18.00	-		
2566	ร้อยละ 15.00	ร้อยละ 18.53		
2567		ร้อยละ 8.59		
2568		ร้อยละ 8.59		
2569		ร้อยละ 8.15		
2570 – 2627		เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปีจากปีก่อนหน้า		
• ค่าใช้จ่ายอื่นๆ				
	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก			
ปี	ร้อยละ			
2564	ร้อยละ 9.00	-		
2565	ร้อยละ 8.00	-		
2566 – 2627	ร้อยละ 7.00	ร้อยละ 15.00 - 16.00		
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	อ้างอิงตามสัญญาที่ได้ตกลงกัน			
เงินทุนหมุนเวียน	อ้างอิงตามข้อมูลในอดีตของบริษัทฯ และการประมาณการของผู้บริหาร	<ul style="list-style-type: none"> - ระยะเวลาเก็บหนี้การชำระค่าห้องพักและค่าบริการอื่นๆ จากผู้เข้าพักเฉลี่ยเท่ากับ 5 วัน - ระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเฉลี่ยเท่ากับ 30 วัน - ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 30 วัน 		
1.2 ธุรกิจจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม จากห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยงและห้องประชุม				
จำนวนห้องอาหาร	5 ห้อง	8 ห้อง		
จำนวนห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม	4 ห้อง	6 ห้อง		
	ร้อยละของรายได้ห้องพัก			
ปี	รายได้ค่าห้องพักจัดเลี้ยงและห้องประชุม		รายได้ค่าห้องพักจัดเลี้ยงและห้องประชุม	
	รายได้ค่าห้องพักอาหาร	รายได้ค่าห้องพักจัดเลี้ยงและห้องประชุม	รายได้ค่าห้องพักอาหาร	รายได้ค่าห้องพักจัดเลี้ยงและห้องประชุม
2564	ร้อยละ 160.00	ร้อยละ 36.00	-	-
2565	ร้อยละ 74.00	ร้อยละ 52.00	-	-
2566	ร้อยละ 70.00	ร้อยละ 43.00	ร้อยละ 76.53	ร้อยละ 78.97
2567			ร้อยละ 61.16	ร้อยละ 69.38
2568			ร้อยละ 57.87	ร้อยละ 67.21

สมมติฐาน	สมมติฐานในปี 2560		สมมติฐานในปัจจุบัน	
2569 - 2626			ร้อยละ 55.54 – 66.00	ร้อยละ 61.70 – 78.16
2627	ร้อยละ 74.00	ร้อยละ 42.00		
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการให้บริการห้องอาหาร ห้องจัดเลี้ยง และห้องประชุม				
• ค่าใช้จ่ายพนักงาน				
	ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก		
	2564	ร้อยละ 21.00	-	
	2565	ร้อยละ 18.00	-	
	2566	ร้อยละ 15.00	ร้อยละ 18.53	
	2567		ร้อยละ 8.59	
	2568		ร้อยละ 8.59	
	2569		ร้อยละ 8.15	
	2570 – 2627		เติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปีจากปีก่อนหน้า	
• ค่าใช้จ่ายอื่นๆ				
	ปี	ร้อยละของรายได้ค่าห้องพัก		
	2564	ร้อยละ 9.00	-	
	2565	ร้อยละ 8.00	-	
	2566 – 2627	ร้อยละ 7.00	ร้อยละ 15.00 - 16.00	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	อ้างอิงตามสัญญาที่ได้ตกลงกัน			
2. โครงการที่พักอาศัย				
วันที่ส่งมอบสิทธิการเช่าห้องชุด	1 เมษายน 2566		1 มิถุนายน 2568 – 31 ธันวาคม 2568	
จำนวนยูนิต (ยูนิต)	301 ยูนิต		406 ยูนิต	
พื้นที่จำหน่าย (ตร.ม.)	48,100 ตารางเมตร		Dusit Parkside : 20,054 ตารางเมตร Dusit Residences : 30,489 ตารางเมตร รวม 50,543 ตารางเมตร	
ราคาจำหน่ายห้องชุด	250,000.00 – 290,000.00 บาท/ตร.ม.		ประมาณ 340,000.00 บาทต่อ ตร.ม.	
อัตราการจองห้องชุด				
	ปี	สัดส่วนพื้นที่ห้องที่จำหน่าย (ร้อยละ)		
	2561	27.00	-	
	2562	29.00	-	
	2563	30.00	20.00 ¹ (เริ่ม ก.ย.)	
	2564	10.00	25.00	
	2565	3.00	20.00	
	2566	1.00	15.00	

สมมติฐาน	สมมติฐานในปี 2560	สมมติฐานในปัจจุบัน
2567	-	10.00
2568	-	7.00
2569	-	3.00
รายได้จากการค้า ส่วนกลาง	80.00 บาท/ตร.ม./เดือน ที่อัตราเติบโตร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อ	150.00 บาท/ตร.ม./เดือน ที่อัตราเติบโตร้อยละ 1.00 ต่อปี
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายโครงการที่พักอาศัย		
ต้นทุนการให้บริการ ส่วนกลาง	ร้อยละ 95.00 ของรายได้จากการให้บริการส่วนกลาง	
ค่าใช้จ่ายนายหน้าขาย ห้องชุด	ร้อยละ 3.00 ของมูลค่าห้องชุดที่จำหน่ายได้	ร้อยละ 1.74 ของมูลค่าห้องชุดที่จำหน่ายได้
ค่าธรรมเนียมในการใช้ แบรนต์	อ้างอิงตามสัญญาที่ได้ตกลงกัน	
3. โครงการโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า		
ระยะเวลาประมาณการ	23 สิงหาคม 2559 - 30 มิถุนายน 2627	
รายได้จากการให้เช่า โครงสร้างอาคาร ศูนย์การค้า	สัญญาให้เช่าอาคารระหว่าง VMS กับ SLP	

2. สมมติฐานของ SLP

สมมติฐาน	สมมติฐานในปี 2560	สมมติฐานในปัจจุบัน										
ภาพรวมโครงการ												
ระยะเวลาประมาณการ	23 สิงหาคม 2559 - 30 มิถุนายน 2627											
วันที่ส่งมอบสิทธิการเช่า ให้แก่ SLP	31 ธันวาคม 2564	27 เมษายน 2567										
วันที่เริ่มดำเนินการ	1 กรกฎาคม 2565 - 30 มิถุนายน 2627	1 กรกฎาคม 2567 - 30 มิถุนายน 2627										
สมมติฐานรายได้												
พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)	47,300 ตร.ม.	42,886 ตร.ม.										
อัตราค่าเช่า	อัตราค่าเช่าเริ่มต้นเฉลี่ยประมาณ 1,350.00 บาท ต่อ ตร.ม. โดยมีอัตราเติบโต เท่ากับร้อยละ 3.00 ในปี 2566 และร้อยละ 4.00 ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป	<table border="1"> <thead> <tr> <th>ปี</th> <th>มูลค่า</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="2">อัตราค่าเช่าเฉลี่ย</td> </tr> <tr> <td>2567</td> <td>1,997.76 บาท/ตร.ม./เดือน</td> </tr> <tr> <td>2568 (ปีฐาน)</td> <td>2,262.35 บาท/ตร.ม./เดือน</td> </tr> <tr> <td colspan="2">อัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่า</td> </tr> </tbody> </table>	ปี	มูลค่า	อัตราค่าเช่าเฉลี่ย		2567	1,997.76 บาท/ตร.ม./เดือน	2568 (ปีฐาน)	2,262.35 บาท/ตร.ม./เดือน	อัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่า	
		ปี	มูลค่า									
		อัตราค่าเช่าเฉลี่ย										
		2567	1,997.76 บาท/ตร.ม./เดือน									
		2568 (ปีฐาน)	2,262.35 บาท/ตร.ม./เดือน									
อัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่า												

สมมติฐาน	สมมติฐานในปี 2560	สมมติฐานในปัจจุบัน	
		2569 - 2627	เติบโตร้อยละ 4.00 ต่อปี ของอัตราค่าเช่าปีก่อนหน้า
		ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง	ไม่มีการเติบโต
อัตราค่าเช่าพื้นที่	ร้อยละ 80.00 – 96.00 โดยจะมีอัตราค่าเช่าพื้นที่สูงขึ้นเรื่อยๆ หลังจากเริ่มเปิดดำเนินการ	ปี	อัตราค่าเช่าพัก
		2567	ร้อยละ 90.00
		2568	ร้อยละ 93.00
		2569 - 2627	ร้อยละ 95.00
		ปีที่คาดว่าจะมีการปรับปรุง ได้แก่ ปี 2577, 2587, 2597, 2607, 2617	ร้อยละ 90.00
รายได้ค่าบริการอื่นๆ	เท่ากับร้อยละ 40.00 ของรายได้จากการให้เช่า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการให้บริการแก่ผู้เช่า เช่น ค่าบริการสาธารณูปโภค ค่ารักษาความปลอดภัย ค่าทำความสะอาด และบริการอื่นๆ		
สมมติฐานต้นทุน และค่าใช้จ่าย			
ต้นทุนในการบริหารศูนย์การค้า			
ปี	ร้อยละของรายได้ค่าเช่าและรายได้ค่าบริการ (ร้อยละ)		
2565	ร้อยละ 55.00	-	
2566	ร้อยละ 50.00	-	
2567	ร้อยละ 40.00	ร้อยละ 39.00	
2568	ร้อยละ 38.00	ร้อยละ 38.00	
2569	ร้อยละ 36.00	ร้อยละ 36.00	
2570	ร้อยละ 34.00	ร้อยละ 34.00	
2571 – 2627	ร้อยละ 34.00	ร้อยละ 33.00	
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	อ้างอิงตามสัญญาที่ได้ตกลงกัน		

เอกสารแนบ 5 ข้อมูลทั่วไปบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)

1. ประวัติและความเป็นมาของบริษัท

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “DTC”) ก่อตั้งเมื่อปี 2492 โดยท่านผู้หญิงชนัตต์ ปิยะอุย เป็นบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจโรงแรมชั้นนำของประเทศไทย ซึ่งมีเอกลักษณ์การให้บริการแบบไทยในระดับมาตรฐานสากล โดยปัจจุบันมีธุรกิจหลัก อาทิ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจการศึกษา และธุรกิจอาหาร เป็นต้น ซึ่งดำเนินการภายใต้กลุ่มบริษัทฯ

บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 2518 และได้แปรสภาพจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชน จำกัดในปี 2536 ปัจจุบันผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ กลุ่มท่านผู้หญิงชนัตต์และผู้เกี่ยวข้อง ถือหุ้นรวมกันในสัดส่วนร้อยละ 49.94 โดย ณ สิ้นปี 2563 บริษัทฯ มีจำนวนทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 850.00 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 850.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

ณ สิ้นปี 2563 บริษัทฯ มีโรงแรมและวิลล่าภายใต้การบริหารจัดการรวมทั้งสิ้น 340 แห่ง แบ่งเป็นโรงแรมจำนวน 44 แห่ง และวิลล่าจำนวน 296 แห่ง ครอบคลุม 15 ประเทศ รวมจำนวนห้องพัก 11,535 ห้อง ทั้งนี้ ลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทในกลุ่ม มีรายละเอียดดังนี้

ลักษณะการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
ธุรกิจโรงแรม รับจ้างบริหารโรงแรม และธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับโรงแรม	
บมจ. ดุสิตธานี	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้าสำหรับโรงแรม ได้แก่ “ดุสิตธานี” “ดุสิตเดวาราณา” “ดุสิตดีทู” “ดุสิตปรีนเซส” “ดุสิตเรสซิเดนซ์” และ “ASAI HOTELS” - เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้าสำหรับสปา ได้แก่ “เทวารันย์ สปา” “น้ำ สปา” “DVN Spa” “d v n urban” และ “dvn” - เป็นเจ้าของและบริหารโรงแรม ได้แก่ ดุสิตธานี กรุงเทพฯ* และ ดุสิตธานี พัทยา - รับจ้างบริหารโรงแรมภายใต้บริษัทย่อย 5 แห่ง เป็นโรงแรมภายใต้ บ. ดุสิต แมนเนจเม้นท์ 3 แห่ง ได้แก่ ดุสิตธานี ลาภานา ภูเก็ต ดุสิตดีทู เชียงใหม่ และดุสิตธานี หัวหิน และภายใต้ บมจ.ดุสิต ไทยพรีอเพอริตี้ส์ 2 แห่ง ได้แก่ ดุสิตปรีนเซส ศรีนครินทร์ และดุสิตปรีนเซส เชียงใหม่ - ปัจจุบัน บมจ. ดุสิตธานี รับจ้างบริหารโรงแรมในประเทศไทย ได้แก่ ดุสิตดีทู เขาใหญ่ ดุสิตดีทู อ่าวนาง กระบี่ และรับบริหารภายใต้รูปแบบ White Label Hotel ได้แก่ สถานพักฟื้นและพักผ่อนสวนสนประดิพัทธ์ ประจวบคีรีขันธ์ ซึ่งรวมสนามกอล์ฟ 1 แห่ง สถานพักฟื้นและพักผ่อน ไชยนาทรายณ์รีเวอร์ไซด์ เชียงราย และสถานพักฟื้นและพักผ่อน ลานนา กรีนเลค รีสอร์ท เชียงใหม่ - ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อทางการค้าแก่โรงแรม ได้แก่ ดุสิตธานี กระบี่ บีช รีสอร์ท และดุสิต ปรีนเซส มูนไรส์ บีช รีสอร์ท ภูเก็ต เวียดนาม

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
	หมายเหตุ *อยู่ระหว่างการปรับปรุงครั้งใหญ่
Dusit Thani Philippines, Inc.	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตธานี มะนิลา ในประเทศฟิลิปปินส์ ซึ่งบริหารงานโดย บ. ดุสิต เวิลด์วายด์ - รับจ้างบริหารโรงแรมได้แก่ ดุสิตธานี มัคตัน เซบู ดุสิตธานี เรสซิเด้นซ์ ดาเวา ดุสิตดีทู ดาเวา และดุสิตธานี ลูบิ แพลนเทชั่น รีสอร์ท
บมจ. ดุสิต ไทยพร็อพเพอร์ตี้ส์	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นเจ้าของเครื่องหมายการค้า “รอยัลปรีนเซส” - เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินและอาคารโรงแรมดุสิตธานี หัวหิน - เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตปรีนเซส เชียงใหม่ และดุสิตปรีนเซส ศรีนครินทร์ - ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อทางการค้าแก่โรงแรม 2 แห่ง ได้แก่ ปทุมวัน ปรีนเซส และรอยัลปรีนเซส หลานหลวง
Dusit Overseas Co., Ltd.	<ul style="list-style-type: none"> - รับจ้างบริหารโรงแรมที่เปิดแล้วในต่างประเทศ 6 แห่ง ได้แก่ ดุสิตธานี อานูดาปี ดุสิตธานี ดูไบ ดุสิตธานี เลควิว ไคโร ดุสิตดีทู ทิมพู ภูฎาน ดุสิต โดฮา และโรงแรมดุสิตดีทู ซัลวา โดฮา - ให้ใช้ชื่อเครื่องหมายการค้าและชื่อการค้าแก่โรงแรม ได้แก่ ดุสิตดีทู เคนซ์ ดูไบ และดุสิตปรีนเซส เรสซิเด้นซ์ ดูไบ มารีน่า
บ. ดุสิต แมนเนจเม้นท์	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นนิติบุคคลเฉพาะกิจที่จัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบกิจการโรงแรม ดุสิตธานี ลาภานา ภูเก็ต ดุสิตดีทู เชียงใหม่ และดุสิตธานี หัวหิน เพื่อรองรับการบริหารจัดการทรัพย์สินของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (“DREIT”)
Dusit USA Management Inc.	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นที่มลรัฐ Delaware สหรัฐอเมริกา เพื่อรับจ้างบริหารโรงแรมในสหรัฐอเมริกา ปัจจุบันรับจ้างบริหารโรงแรมดุสิตธานี กวม และโรงแรมดุสิต บีช รีสอร์ท กวม
Dusit Fudu Hotel Management (Shanghai) Co., Ltd.	<ul style="list-style-type: none"> - รับบริหารโรงแรมที่เปิดแล้วในสาธารณรัฐประชาชนจีน ได้แก่ ดุสิตดีทู ฟูดู บินชู่ ฉางโจว ดุสิตธานี ฟูดู ชิงเฟิง ฉางโจว ดุสิตธานี ตงไถ่ เจียงซู ดุสิตธานี นานจิง จางซู ดุสิตธานี วูจิง ฉางโจว ดุสิตธานี แซนดัลวูด รีสอร์ท ฉางชวูเบย์ ฮุ่ยโจว กวางตุ้ง ดุสิตเดวาราณา ฮอท สปริง แอนด์ สปา ฉงฮั่ว กวางโจว เฮอริเทจ วิลล่า โจวจวง เมเนจ บาย ดุสิต ดุสิต ดีทู ไช่ไฮ่ ฮิล เทียนจิน และดุสิตธานี เวลเนส รีสอร์ท ฑูโจว จางชวู
Dusit Saudi LLC	<ul style="list-style-type: none"> - กิจกรรมร่วมทุนระหว่าง Dusit Overseas Company Limited และ Dyar Hotels and Resorts Limited เพื่อดำเนินธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรมในประเทศซาอุดีอาระเบีย เขตตะวันออกกลาง และเขตแอฟริกาเหนือ
บ. ดุสิต เวิลด์วายด์	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นสำนักงานปฏิบัติการภูมิภาค ให้บริการบริหารโรงแรมแก่วิสาหกิจในต่างประเทศ เช่น ดุสิตธานี มะนิลา และโรงแรมภายใต้การบริหารของ Dusit Overseas Co., Ltd. - ให้บริการด้านการตลาดทั้งโรงแรมในประเทศและต่างประเทศสำหรับวิสาหกิจในเครือ

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
บ. ดุสิต เวิลด์วายด์ มัลดีฟส์	- รับผิดชอบโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ ในสาธารณรัฐมัลดีฟส์
บ. ดุสิต มัลดีฟส์ แมนเนจเม้นท์	- เข้าช่วงและเช่าทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ และรับโอนสิทธิและหน้าที่ที่เกี่ยวข้องจาก บ. ดุสิต มัลดีฟส์ อินเวสต์เมนท์ เพื่อดำเนินกิจการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์
บ. ดุสิต ไชน่า แคปปิตอล	- ถือหุ้นใน Dusit Fudu Hotel Management (Shanghai) Co., Ltd.
บ. ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์	- ลงทุนในบริษัทต่างๆ
D & J Co., Ltd. (เดิมชื่อ Dusit Colours Co., Ltd.)	- ให้บริการด้านการจัดการและรับปรึกษาทางเทคนิคที่เกี่ยวข้องกับโรงแรม เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ อสังหาริมทรัพย์ ร้านอาหาร สปา และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในรูปแบบการเช่า แฟรนไชส์ และ/หรือ เป็นเจ้าของบางส่วนในประเทศญี่ปุ่น
บ. อาศัย ไฮลด์ิงส์	- รับผิดชอบโรงแรมภายใต้แบรนด์อาศัย ได้แก่ โรงแรมอาศัย กรุงเทพฯ ไชน่าทาวน์ และลงทุนในบริษัทอื่น
LVM Holding Pte. Ltd.	- ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น โดยลงทุนในธุรกิจหลัก ได้แก่ การดำเนินการจอง และบริหารจัดการวิลล่าระดับหรูในประเทศต่างๆ รวมถึงประเทศไทย ภายใต้แบรนด์ Elite Havens
บ. เทวารัณย์ สปา	- ประกอบธุรกิจสถานสุขภาพ (บริการสปา) - ในวันที่ 17 พฤศจิกายน 2563 จดทะเบียนเลิกบริษัท เทวารัณย์ สปา จำกัด ขณะนี้อยู่ระหว่างการชำระบัญชี ทั้งนี้ การเลิกบริษัทย่อยดังกล่าว ไม่ส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด
บ. ดุสิต ฮอสปิทัลลิตี้ เซอร์วิสเชส	- เพื่อรองรับโครงการงานบริการต่างๆ เช่น ธุรกิจจัดเลี้ยงนอกสถานที่ บริการรับทำ ความสะอาด ธุรกิจร้านอาหาร และธุรกิจบริการวางแผนการเปิดโรงแรม (pre-opening)
บ. เกรซมี	- ให้บริการดูแลที่พักและการอยู่อาศัยแบบครบวงจรในเชิงไลฟ์สไตล์ ซึ่งประกอบด้วย บริการทำความสะอาด บริการซักผ้า ซักแห้ง และบริการกำจัดแมลง
ธุรกิจการศึกษา	
วิทยาลัยดุสิตธานี	- สถานศึกษาประเภทวิทยาลัยด้านการบริหารและการจัดการโรงแรม
บ. เลอ กอร์ดอง เบลด ดุสิต	- โรงเรียนสอนด้านศิลปะการประกอบอาหารสไตล์ฝรั่งเศส
Dusit Hospitality Management College ภายใต้ Dusit Hospitality Education Philippines Inc.	- ประกอบธุรกิจการศึกษาด้านการบริหารและการจัดการโรงแรมในประเทศฟิลิปปินส์
บ. ดุสิต เอ็กเซลเลนซ์	- ประกอบธุรกิจให้เช่าทรัพย์สิน
บ. เดอะ คูกิง แคปปิตอล แคมคอก	- จัดตั้งใหม่เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2564 เพื่อสนับสนุนการพัฒนาด้านศิลปะการทำอาหารและเครื่องดื่ม โดยการให้คำปรึกษา การให้เข้าพื้นที่ และสถานที่ดำเนินการ
บ. เดอะ ฟู้ดเอ็ดดูเคชัน แคมคอก	- จัดตั้งใหม่เมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2564 เพื่อประกอบกิจการสถาบันการศึกษาเฉพาะทาง ในด้านศิลปะการทำอาหาร

บริษัท	ลักษณะการดำเนินธุรกิจ
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	
บ. วิมานสุริยา	- พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ - โรงแรม อาคารที่พักอาศัยและโครงสร้างอาคารศูนย์การค้า ภายใต้โครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค (Dusit Central Park)
บ. สวณลุม พร็อพเพอร์ตี้	- พัฒนาโครงการศูนย์การค้า ภายใต้โครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค
บ. พระราม 4 เดเวลอปเม้นท์	- ให้เช่าช่วงที่ดินแก่ บ. ศาลาแดง พร็อพเพอร์ตี้ แมนเนจเม้นท์ ซึ่งเป็นผู้พัฒนาโครงการอาคารสำนักงานภายใต้โครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค
บ. ดี ออริจิน ดุสิต	- พัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม เดอะ แอสป์ตัน ศรีราชา บาย ออริจิน แอนด์ ดุสิต จังหวัดชลบุรี
ธุรกิจอาหาร	
บ. ดุสิต ฟู้ดส์	- ลงทุนในบริษัทอื่น
บ. ดุสิต ภูเก็ต	- ทำการตลาดผลิตภัณฑ์อาหารภายใต้แบรนด์ดุสิต
บ. เอ็มเพอควอร์ เคเทอริง	- ให้บริการด้านอาหารและเครื่องดื่ม (Catering) แก่โรงเรียนนานาชาติ
เดอะ เคเทอริเออร์ส จอยท์ สตีออค คอมพานี	- ให้บริการด้านอาหารและเครื่องดื่ม (Catering) ที่ประเทศเวียดนาม
บ. ดุสิต เรียวล ฟู้ดส์	- ประกอบธุรกิจร้านอาหารเพื่อสุขภาพ
ธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง	
บ. ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ รีท	- ผู้จัดการกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี
ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี (DREIT)	- ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งสิทธิการเช่าช่วงอสังหาริมทรัพย์ทั้งอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่นๆ ที่มีความเกี่ยวข้องหรือส่งเสริมประโยชน์กับอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม (แปลงสภาพมาจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี หรือ DTCPF ในช่วงปลายปี 2560) - เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตธานี ลากูน่า ภูเก็ต และดุสิตดีทู เชียงใหม่ และเป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่โรงแรม ดุสิตธานี หัวหิน และดุสิตธานี มัลดีฟส์
บ. ดุสิต มัลดีฟส์ อินเวสเม้นท์	- เป็นเจ้าของโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ และรองรับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงการโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์
บ. ดุสิตธานี รีท	- ถือหุ้นใน บ. ดุสิต มัลดีฟส์ อินเวสเม้นท์

โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ ระหว่างปี 2561 – 2563

หน่วย: ล้านบาท	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ
รายได้จากธุรกิจโรงแรม	4,626	83	3,776	62	1,579	48
รายได้จากธุรกิจการศึกษา	425	8	390	6	386	12
รายได้จากธุรกิจอาหาร	19	0	402	7	456	14
รายได้อื่นๆ	495	9	1,549	25	899	27
รวมรายได้ทั้งหมด	5,565	100	6,117	100	3,320	100

ที่มา : SET

2. รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2563 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ มีรายชื่อดังนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2563

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1	บริษัท ชนัตถ์และลูก จำกัด และผู้ที่เกี่ยวข้อง *	424,475,680	49.94
2	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	145,238,320	17.09
3	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	42,500,000	5.00
4	นายชาติรี ไสภณพนิช	42,389,600	4.99
5	นายวิจิต ชินวงศ์วรกุล	33,240,000	3.91
6	บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	21,882,430	2.57
7	นางจารุณี ชินวงศ์วรกุล	19,323,200	2.27
8	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	16,815,616	1.98
9	นายสหนันท์ เชนตระกูล	8,390,000	0.99
10	บริษัท ดุสิตธานี พร็อพเพอร์ตี้ส์ จำกัด	4,715,000	0.55
รวมผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก		758,969,846	89.29
ผู้ถือหุ้นอื่น		91,030,154	10.71
รวม		850,000,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

หมายเหตุ: * กลุ่มท่านผู้หญิงชนัตถ์ ปิยะอุย และผู้เกี่ยวข้องประกอบด้วย บจ. ชนัตถ์และลูก กลุ่มนายชินนรินทร์ ไทณวมณี กลุ่มนางสิณี เขียวประสิทธิ์ และกลุ่มนางสุนงค์ สาสิริรัฐวิภาค

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

3. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 คณะกรรมการบริษัทฯ มีรายชื่อดังต่อไปนี้

คณะกรรมการบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นายอาสา สารสิน	ประธานกรรมการ / กรรมการอิสระ
นายชนินท์ โทณวนิก	ประธานคณะกรรมการบริหาร / รองประธานกรรมการ / กรรมการลงทุน
นางศุภจี สุธรรมพันธุ์	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม / กรรมการ / กรรมการบริหาร / กรรมการลงทุน
นางวรางค์ ไชยวรรณ	กรรมการ / กรรมการสรรหาพิจารณาคำตอบแทนและ บรรษัทภิบาล
นางสินี เขียวประสิทธิ์	กรรมการ / กรรมการบริหาร
ศาสตราจารย์พิเศษ ธีรฎ รัตศรี	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
นางปราณี ภาษีผล	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
นายธีรพล โชติชนาภิบาล	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
ศาสตราจารย์พิเศษ ดร. กิตติพงษ์ กิตยารักษ์	กรรมการอิสระ / กรรมการสรรหาพิจารณาคำตอบแทนและ บรรษัทภิบาล
ศาสตราจารย์กิตติคุณ ดร. คุณหญิงสุชาดา กีระนันทน์	กรรมการอิสระ / ประธานคณะกรรมการสรรหาพิจารณา คำตอบแทนและบรรษัทภิบาล
นายภควัต โกวิทวัฒนพงศ์	กรรมการอิสระ / ประธานคณะกรรมการการลงทุน
นายสมประสงค์ บุญยะชัย	กรรมการอิสระ / กรรมการการลงทุน

ที่มา : SET และบริษัทฯ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท คือ นายชนินท์ โทณวนิก นางสินี เขียวประสิทธิ์ นางศุภจี สุธรรมพันธุ์ กรรมการ 2 ใน 3 คนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 มีดังนี้

สรุปผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินสำหรับปี 2561 – 2563

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	ม.ค. - ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)			
รายได้จากการขายและการให้บริการ	4,633	4,193	2,272
ต้นทุนขายและการให้บริการ	(2,746)	(2,715)	(1,474)
ต้นทุนบริการ - ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(462)	(372)	(665)
รวมต้นทุนขายและการให้บริการ	(3,208)	(3,087)	(2,138)
กำไรขั้นต้น	1,424	1,105	134
รายได้ค่าบริการ	222	307	111
ดอกเบี้ยรับ	19	25	17
เงินปันผลรับ	17	17	-
รับรู้รายได้จากค่าเช่ารับล่วงหน้า	25	25	25
รายได้ค่าธรรมเนียมการจัดการ	-	-	231
กำไรจากการลดทุนของบริษัทย่อย	-	-	23
กำไรจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน	-	-	109
กำไรจากการขายเงินลงทุน	366	244	139
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	-	464	127
กำไรจากการรวมธุรกิจแบบขั้น	-	-	46
กำไรจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	-	582	5
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุน	66	(4)	61
รายได้อื่น	217	264	155
รวมรายได้อื่น	932	1,925	1,048
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย	2,356	3,030	1,182
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(363)	(330)	(220)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(1,451)	(1,667)	(1,404)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(37)	(89)	(188)
ขาดทุนจากการวัดมูลค่าหลักทรัพย์เพื่อค้า	-	(31)	-
ขาดทุนจากการขายอุปกรณ์-สุทธิ	(5)	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	(65)	(118)	(421)
รวมค่าใช้จ่าย	(1,921)	(2,235)	(2,233)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	436	795	(1,051)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(86)	(189)	1
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	350	606	(1,050)
กำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	290	320	(1,011)
กำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	60	286	(39)

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	ณ 31 ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,112	2,600	1,420
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	457	933	153
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	849	1,465	653
สินค้าคงเหลือ	77	69	61
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น	-	15	15
ค่าเช่าที่ดินและอาคารจ่ายล่วงหน้าถึงกำหนดภายในหนึ่งปี	79	115	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	43	90	226
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่จัดประเภทเป็นสินทรัพย์ที่ถือไว้เพื่อขาย	-	-	9
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,617	5,288	2,538
เงินลงทุนเผื่อขาย	473	-	-
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	36	36	508
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,980	1,814	1,588
เงินลงทุนในการร่วมค้า	63	180	193
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	195	234	226
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	173	175	175
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	4,300	3,475	4,849
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้าง	-	-	550
ค่าเช่าที่ดินและอาคารจ่ายล่วงหน้า	821	1,381	-
สินทรัพย์สิทธิการใช้	-	-	9,437
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	314	617	821
ค่าความนิยม	305	581	652
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	86	75	93
เงินมัดจำ	100	291	148
ภาษีเงินได้ถูกหัก ณ ที่จ่าย	41	36	40
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	68	53	44
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	8,956	8,949	19,323
รวมสินทรัพย์	11,573	14,237	21,861
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	167	1,762	2,252
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	5	-	-
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	1,248	1,380	1,388
เจ้าหนี้ค่าซื้อธุรกิจถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	67	62	34
เงินกู้ยืมระยะยาวถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	241	96	233
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1	-	243
หุ้นกู้ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	999

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	ณ 31 ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
รายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้าที่ครบกำหนดภายในหนึ่งปี	25	25	25
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	88	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	28	152	23
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	64	271	142
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,935	3,749	5,339
เจ้าหนี้ค่าซื้อธุรกิจ	60	-	24
เงินกู้ยืมระยะยาว	601	1,602	2,470
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการอื่น	-	-	26
หนี้สินตามสัญญาเช่า	-	-	7,355
หุ้นกู้	997	998	-
รายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้า	534	508	483
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	71	129	110
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	171	196	202
เงินมัดจำรับจากการให้สิทธิในการเช่าอาคาร	985	985	1,368
เงินมัดจำรับจากลูกค้า	-	-	169
ภาระหนี้สินจากการลงทุนในการร่วมค้า	88	103	-
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	54	63	155
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,560	4,583	12,361
รวมหนี้สิน	5,495	8,333	17,701
ทุนจดทะเบียน	850	850	850
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	850	850	850
หุ้นทุนซื้อคืน	(16)	(16)	(16)
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,643	1,643	1,643
ส่วนเกินทุนหุ้นทุนซื้อคืน	18	18	18
กำไรสะสม	2,208	2,412	1,149
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	268	(182)	(175)
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	4,971	4,726	3,469
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,107	1,179	690
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	6,078	5,904	4,160
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,573	14,237	21,861

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	ม.ค. - ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบกระแสเงินสด (หน่วย : ล้านบาท)			
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	790	450	729
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(841)	(779)	(2,615)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	ม.ค. - ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบกระแสเงินสด (หน่วย : ล้านบาท)			
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	153	1,875	640
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิก่อนผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน	102	1,545	(1,246)
ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	(11)	(57)	66
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิ	91	1,488	(1,180)

บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	2561	2562	2563
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31%	26%	6%
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้และค่าเสื่อมราคา	18%	23%	7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5%	5%	(31%)
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	6%	7%	(25%)
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	5%	7%	(4%)
อัตราส่วนสภาพคล่อง			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	1.4	0.5
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.4	0.9	3.9
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.1	1.8	5.1
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	7.7	7.8	(1.5)

ภาพรวมของผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

รายได้

บริษัทฯ มีรายได้แบ่งเป็น (1) รายได้จากธุรกิจโรงแรม (2) รายได้จากธุรกิจการศึกษา (3) รายได้จากธุรกิจอาหาร และ (4) รายได้อื่นๆ โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายได้จากธุรกิจโรงแรม

ในปี 2563 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจโรงแรมจำนวน 1,579 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 58 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง และการแพร่ระบาดของ COVID-19 อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 4 ปี 2563 รายได้จากโรงแรมในประเทศเพิ่มขึ้นจากการทยอยเปิดโรงแรมและการปรับกลยุทธ์การขายและการตลาดที่บริษัทออกแบบให้สอดคล้องกับมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวในประเทศของภาครัฐ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายได้จากธุรกิจการศึกษา

ในปี 2563 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจการศึกษา 386 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 1 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของรายได้ของวิทยาลัยดุสิตธานีจากการเลื่อนตารางเวลาการอบรมหลักสูตรระยะสั้นออกไปเนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

รายได้จากธุรกิจอาหาร

ในปี 2563 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจอาหารจำนวน 456 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 13 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้ของกิจการ The Caterers ในประเทศเวียดนามซึ่งกลุ่มบริษัทฯ ได้เข้าซื้อกิจการดังกล่าวในช่วงไตรมาส 3 ปี 2563

รายได้จากธุรกิจอื่นๆ

ในปี 2563 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจอื่นจำนวน 899 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 42 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้ลดลงจากกำไรจากขายโรงแรมดุสิตธานี มัลดีฟส์ให้แก่ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดุสิตธานี

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ในปี 2563 บริษัทฯ มีขาดทุนสุทธิเท่ากับ 1,050 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้าที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 606 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 และผลกระทบเชิงลบจากการนำ TFRS 16 มาปฏิบัติใช้ ทั้งนี้ หากไม่นับรวมรายการพิเศษจากค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานจากการปรับโครงสร้างองค์กร บริษัทฯ จะมีผลขาดทุนสุทธิในปี 2563 เท่ากับ 943 ล้านบาท

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 11,573 ล้านบาท 14,237 ล้านบาท และ 21,861 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าจำนวน 7,624 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 54 โดยมีสาเหตุหลักจากการบันทึกสินทรัพย์สิทธิการใช้จำนวน 9,437 ล้านบาท และการนำ TFRS 16 มาปฏิบัติใช้เป็นครั้งแรก

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 5,495 ล้านบาท 8,333 ล้านบาท และ 17,701 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าจำนวน 9,368 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 112 โดยมีสาเหตุหลักจากการบันทึกหนี้สินตามสัญญาเช่า จำนวน 7,355 ล้านบาท และการนำ TFRS 16 มาปฏิบัติใช้เป็นครั้งแรก

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 4,971 ล้านบาท 4,726 ล้านบาท และ 3,469 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลงจากงวดก่อนหน้าจำนวน 1,256 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 27 โดยมีสาเหตุหลักจากผลประกอบการที่ลดลง การจ่ายเงินปันผล และการลดทุนของบริษัทฯ

5. ภาวะอุตสาหกรรม

เศรษฐกิจไทยปี 2563 และแนวโน้มปี 2564

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในปี 2563 ลดลงร้อยละ 6.1 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 2.3 ในปี 2562 โดยมูลค่าการส่งออกสินค้า การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนรวมลดลงร้อยละ 6.6 ร้อยละ 1.0 และร้อยละ 4.8 ตามลำดับ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ -0.8 และดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลร้อยละ 3.3 ของ GDP

เศรษฐกิจไทยปี 2563 และแนวโน้มปี 2564

(%YoY)	2562	2563		2564(f)	
	ทั้งปี	ทั้งปี	Q3	Q4	ทั้งปี
GDP (CVM)	2.3	-6.1	-6.4	-4.2	2.5 - 3.5
การลงทุนรวม ^{1/}	2.0	-4.8	-2.6	-2.5	5.7
ภาคเอกชน	2.7	-8.4	-10.6	-3.3	3.8
ภาครัฐ	0.1	5.7	17.6	0.6	10.7
การบริโภคภาคเอกชน	4.0	-1.0	-0.6	0.9	2.0
การอุปโภคภาครัฐบาล	1.7	0.8	2.5	1.9	5.1
มูลค่าการส่งออกสินค้า ^{2/}	-3.3	-6.6	-8.2	-1.5	5.8
ปริมาณ ^{2/}	-3.7	-5.9	-7.6	-1.6	3.8
มูลค่าการนำเข้าสินค้า ^{2/}	-5.6	-13.5	-19.4	-5.9	6.5
ปริมาณ ^{2/}	-5.7	-11.8	-18.1	-5.5	4.0
ดุลบัญชีเดินสะพัด	7.0	3.3	5.3	-0.8	2.3
ต่อ GDP (%)					
เงินเฟ้อ	0.7	-0.8	-0.7	-0.4	1.0 - 2.0

หมายเหตุ: ^{1/} การลงทุนรวม หมายถึง การสะสมทุนถาวรเบื้องต้น
^{2/} ฐานข้อมูลดุลการค้าระหว่างเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

ที่มา: รายงานภาวะเศรษฐกิจไตรมาสที่ 4/2563 ของ NESDC ฉบับวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2564

จากตารางข้างต้น แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2564 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 2.5 – 3.5 โดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญ ประกอบด้วย

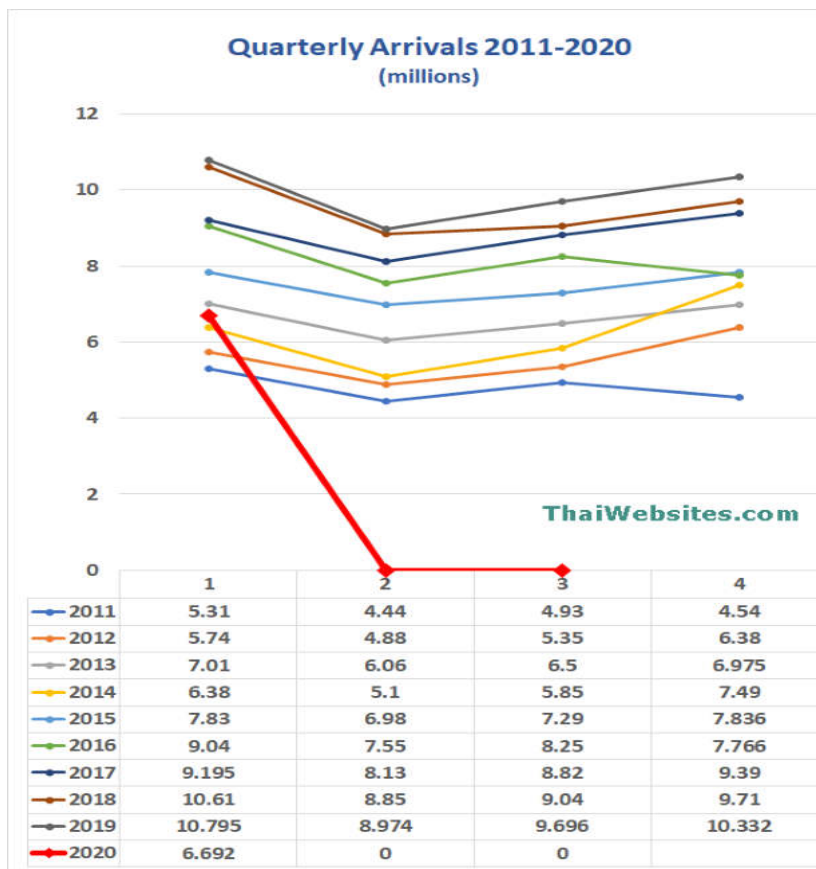
- (1) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและปริมาณการค้าโลก
- (2) แรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายภาครัฐ
- (3) การกลับมาขยายตัวของอุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศ และ
- (4) การปรับตัวตามฐานการขยายตัวที่ต่ำผิดปกติในปี 2563

ทั้งนี้ คาดว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปดอลลาร์ สหรัฐจะขยายตัวร้อยละ 5.8 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนรวมขยายตัวร้อยละ 2.0 และร้อยละ 5.7 ตามลำดับ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1.0 – 2.0 และบัญชีเดินสะพัดเกินดุลร้อยละ 2.3 ของ GDP

ภาพรวมตลาดโรงแรม

การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ทั่วโลกในปี 2563 ส่งผลกระทบต่อสังคมและเศรษฐกิจที่เป็นหัวใจหลัก โดยที่ภาคบริการส่วนบุคคล โดยเฉพาะการท่องเที่ยวการบริการ และการค้าปลีกได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดดังกล่าว เนื่องจากมีข้อจำกัดในการเดินทางระหว่างประเทศ ทำให้การท่องเที่ยวทั่วโลกหยุดชะงัก จำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศไทย ในไตรมาส 1 ของปี 2563 ลดลงเหลือจำนวน 6.692 ล้านคน ซึ่งลดลงร้อยละ 38.01 จากจำนวนในไตรมาส 1 ของปี 2562 ซึ่งมีนักท่องเที่ยวจำนวน 10.795 ล้านคน ในเดือนมีนาคม 2563 มีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาในประเทศไทยเพียง 819,429 คน เมื่อเปรียบเทียบกับนักท่องเที่ยว 3,473,088 คน ในเดือนมีนาคม 2562 (ลดลงร้อยละ 76.41) ในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2563 ไม่มีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามาในประเทศไทย และในไตรมาสที่ 4 มีจำนวนนักท่องเที่ยวน้อยมาก

จำนวนนักท่องเที่ยวต่อไตรมาสของแต่ละปี (หน่วย: ล้าน)



ที่มา: www.thaiwebsites.com อ้างอิงข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

ความเสี่ยงที่นอกเหนือจาก COVID-19

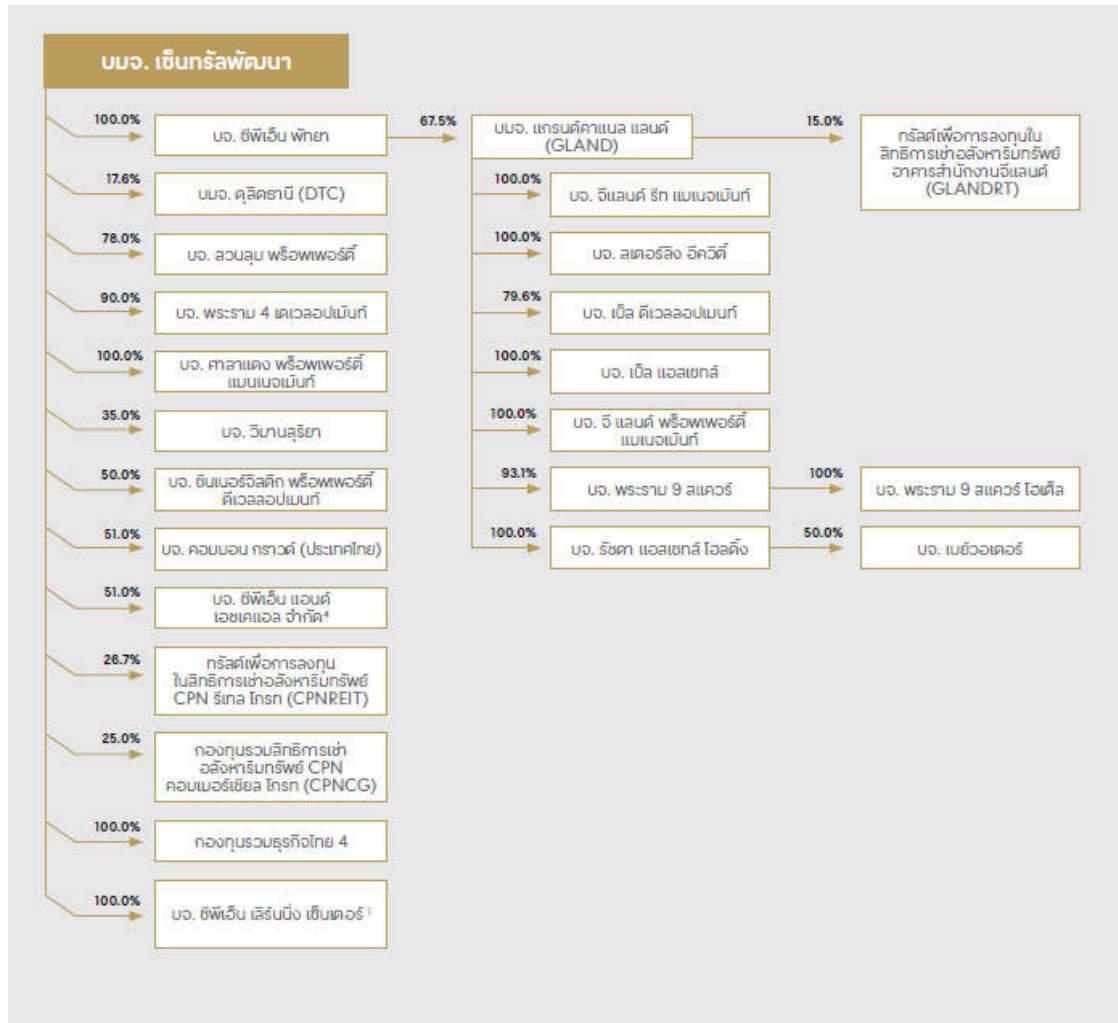
ในไตรมาส 4 ของปี 2563 การเปิดตัวโครงการฉีดวัคซีนทั่วโลกทำให้เกิดความหวังว่าอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวกำลังจะฟื้นตัว ซึ่งโครงการดังกล่าวอาจเป็นกระบวนการที่ใช้เวลานานและล่าช้า อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการจัดส่งวัคซีนและการฉีดวัคซีนจะดำเนินการเป็นระยะ ซึ่งในระหว่างดำเนินการจัดส่งและฉีดวัคซีนนั้น ความคาดหวังของการเดินทางระหว่างประเทศยังคงลดลง แต่ข้อเสนอของโรงแรมที่น่าสนใจและดึงดูดจะเป็นสิ่งสำคัญในการกระตุ้นและเน้นตลาดการท่องเที่ยวในประเทศ

ความเสี่ยงอื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของไทยต้องเผชิญในช่วงเวลาหลัง COVID-19 นอกเหนือจากผลกระทบของการระบาดอย่างต่อเนื่องแล้วนั้น ยังรวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมือง การพึ่งพานักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้า

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ประเทศ และค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น (ซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศสูงขึ้น) ในปี 2562 ค่าเงินบาทเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 10 เมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เริ่มตั้งแต่ปี 2563 หนึ่งดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเท่ากับ 30 บาท ในขณะที่หนึ่งยูโรเท่ากับ 33-34 บาท รวมถึงมลพิษทางอากาศในระดับสูงเมื่อ 3 ปีที่ผ่านมาในช่วงที่อากาศเย็น (รวมถึงฤดูการท่องเที่ยว) ในกรุงเทพมหานคร เชียงใหม่ และจังหวัดต่างๆ ซึ่งอาจส่งผลเสียต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยวเช่นกัน โดยนักท่องเที่ยวอาจเลือกที่จะเดินทางไปสถานที่อื่น

โครงสร้างของกลุ่ม CPN (ต่อ)



ที่มา : แบบ 56-1 ปี 2562 ของ CPN

โครงสร้างรายได้ของกลุ่ม CPN ระหว่างปี 2561 – 2563

หน่วย: ล้านบาท	ปี 2561		ปี 2562		ปี 2563	
	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ	รายได้	ร้อยละ
รายได้จากการให้เช่าและบริการ						
ศูนย์การค้า	28,078	79	30,433	79	23,563	73
สำนักงาน	948	3	1,410	4	1,286	4
รายได้จากกิจการโรงแรม	1,208	3	1,121	3	306	1
รายได้จากการบริการศูนย์อาหาร	733	2	851	2	446	1
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	2,762	8	2,904	8	2,262	7
รายได้อื่น	1,613	5	1,683	4	4,200	13
รวมรายได้ทั้งหมด	35,341	100	38,403	100	32,062	100

ที่มา : SET

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

2. รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 5 มีนาคม 2564 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPN มีรายชื่อดังนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CPN ณ วันที่ 5 มีนาคม 2564

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1	บริษัท เซ็นทรัลโฮลดิ้ง จำกัด	1,176,343,960	26.21
2	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	280,015,134	6.24
3	BBHISL NOMINEES LIMITED	100,249,700	2.23
4	สำนักงานประกันสังคม	96,900,800	2.16
5	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	96,395,689	2.15
6	STATE STREET EUROPE LIMITED	79,418,449	1.77
7	นายนิติ โอสธานุเคราะห์	77,050,300	1.72
8	BANK OF SINGAPORE LIMITED-THB SEG AC	57,968,648	1.29
9	UBS AG SINGAPORE BRANCH	56,016,000	1.25
10	CREDIT SUISSE AG, HONG KONG BRANCH	50,146,200	1.12
รวมผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรก		2,070,504,880	46.13
ผู้ถือหุ้นอื่น		2,417,495,120	53.87
รวม		4,488,000,000	100.00

ที่มา : SET

3. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 5 มีนาคม 2564 คณะกรรมการของ CPN มีรายชื่อดังนี้

คณะกรรมการ CPN ณ วันที่ 5 มีนาคม 2564

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นายสุทธิชัย จิราธิวัฒน์	ประธานกรรมการ
นายปรีชา เอกคุณากุล	กรรมการผู้จัดการใหญ่และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร / กรรมการ
นายกอบชัย จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายปริญญ์ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายสุทธิเกียรติ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นายสุทธิศักดิ์ จิราธิวัฒน์	กรรมการ
นางนิตยลีนี จิราธิวัฒน์	กรรมการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นายการุณ กิตติสถาพร	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
นายไพฑูรย์ ทวีผล	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
นางโชติกา สนวนานนท์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
นายวิวัฒน์ ชูติเชษฐพงษ์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

ที่มา : SET

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทแบ่งออกเป็น 2 กรณี คือ (1) นายสุทธิธรรม จิราธิวัฒน์ นายปริญญา จิราธิวัฒน์ นายกอบชัย จิราธิวัฒน์ นายปรีชา เอกคุณากุล กรรมการสองในสี่คนนี้ ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของ CPN และ (2) กรณีที่ต้องยื่นแบบแสดงรายการภาษีต่างๆ หรือ การยื่นงบการเงินต่อหน่วยงานราชการ หรือ หน่วยงานอื่นใด ให้กรรมการผู้มีอำนาจตาม (1) คนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของ CPN

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของ CPN ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีสำหรับงวดปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 มีดังนี้

สรุปผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินสำหรับปี 2561 – 2563

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	ม.ค. - ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)			
รายได้จากการให้เช่าและให้บริการ	29,026	31,843	24,848
รายได้จากการให้บริการศูนย์อาหาร	733	851	446
รายได้จากการประกอบกิจการโรงแรม	1,208	1,121	306
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	2,762	2,904	2,262
รายได้จากการลงทุน	115	187	1,099
รายได้อื่น	1,613	1,683	4,200
รวมรายได้	35,457	38,590	33,161
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	14,143	15,481	13,055
ต้นทุนจากการให้บริการศูนย์อาหาร	332	394	304
ต้นทุนจากการประกอบกิจการโรงแรม	423	379	166
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	1,565	1,833	1,512
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	6,114	6,839	5,536
รวมค่าใช้จ่าย	22,577	24,925	20,573
กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน	12,879	13,665	12,589
ต้นทุนทางการเงิน	(426)	(811)	(1,865)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในการร่วมค้า และบริษัทร่วมที่ใช้วิธี ส่วนได้เสีย	987	1,292	1,042

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	ม.ค. - ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)			
กำไรก่อนภาษีเงินได้	13,440	14,146	11,765
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(2,057)	(2,336)	(2,148)
กำไรสำหรับปี	11,383	11,809	9,617

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	ณ 31 ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,021	2,053	7,219
ลูกหนี้การค้า	1,279	1,356	3,571
ลูกหนี้อื่น	3,169	3,606	2,057
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	7,787	8,362	9,032
เงินลงทุนชั่วคราว	46	1,001	2,006
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	15,301	16,378	23,886
เงินลงทุนระยะยาวในกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	2,082	1,756	1,956
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	11	1	1
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	7,046	7,357	5,731
เงินลงทุนในการร่วมค้า	2,853	4,809	2,454
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าหุ้น	-	2,310	-
ลูกหนี้สัญญาเช่าเงินทุน	-	-	16,398
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	4,518	5,167	932
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	108,412	104,503	159,983
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,646	1,597	3,242
ค่าความนิยม	1,036	1,036	1,036
สิทธิการเช่า	14,086	20,783	-
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	1,900	2,226	3,392
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,815	2,009	2,762
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	146,407	153,555	197,888
รวมสินทรัพย์	161,708	169,933	221,774
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	7,948	4,970	11,732
เจ้าหนี้การค้า	1,782	1,694	911
เจ้าหนี้อื่น	6,180	5,564	4,913
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	2,112
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	90	126	226
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2,928	3,769	6,173
รายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้าถึงกำหนดรับรู้ภายในหนึ่งปี	1,720	1,842	1,905
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	662	921	484

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	ณ 31 ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
เจ้าหนี้ผู้รับเหมาก่อสร้าง	3,272	2,188	2,098
รวมหนี้สินหมุนเวียน	24,583	21,075	30,554
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	693	724
เงินกู้ยืมระยะยาว	19,522	24,471	27,630
หนี้สินตามสัญญาเช่า	418	-	43,487
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	2,035	1,975	2,624
รายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้า	32,310	32,293	30,649
เงินมัดจำรับจากลูกค้า	7,693	8,028	7,866
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	461	649	731
ประมาณการหนี้สินจากการรื้อถอนและการบูรณะ	275	287	384
เงินค้ำประกันสิทธิการเช่า	234	1	1
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	62,949	68,396	114,096
รวมหนี้สิน	87,532	89,471	144,650
ทุนจดทะเบียน	2,244	2,244	2,244
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	8,559	8,559	8,559
กำไรสะสม	55,232	61,681	58,920
หุ้นทุนซื้อคืน	-	-	(761)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(308)	(356)	(171)
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	65,726	72,128	68,790
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,450	8,334	8,333
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	74,176	80,462	77,123
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	161,708	169,933	221,774

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	ม.ค. - ธ.ค.		
	2561	2562	2563
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	17,139	17,771	7,761
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(18,450)	(15,896)	(7,732)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	1,884	(2,666)	5,114
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิ	574	(791)	5,143

บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	2561	2562	2563
อัตราส่วนทางการเงิน			
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51%	51%	46%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	36%	35%	36%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	31%	31%	30%
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	16%	15%	12%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	8%	7%	5%
อัตราส่วนสภาพคล่อง			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.8	0.8
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.1	0.1	0.3
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.2	1.1	1.9
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.4	0.4	0.5
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	32.5	18.4	7.3

ภาพรวมของผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของ CPN

รายได้

CPN มีรายได้หลักแบ่งเป็น รายได้จากกาให้เช่าและบริการ รายได้จากกาให้บริการศูนย์อาหาร รายได้จากกาประกอบกิจการโรงแรม และรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายได้จากการให้เช่าและบริการ

ในปี 2563 CPN มีรายได้จากการให้เช่าและให้บริการจำนวน 24,848 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 22 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการยกเว้นค่าเช่าและการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้ประกอบการในศูนย์การค้า ตามแนวทางปฏิบัติช่วยเหลือผู้ประกอบการแต่ละรายตามความเหมาะสม รวมถึงจำนวนการจัดกิจกรรมและงานอีเว้นท์ต่างๆ ในช่วงที่ผ่านมาต่ำกว่าระดับปกติ

รายได้จากการให้บริการศูนย์อาหาร

ในปี 2563 CPN มีรายได้จากการให้บริการศูนย์อาหารจำนวน 446 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 48 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการปิดศูนย์การค้าชั่วคราวในช่วงล็อกดาวน์ของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม การกลับมาเปิดให้บริการศูนย์การค้ามีจำนวนผู้เข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้รายได้ฟื้นตัวขึ้นตามลำดับ

รายได้จากการประกอบกิจการโรงแรม

ในปี 2563 CPN มีรายได้จากการประกอบกิจการโรงแรมจำนวน 306 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 73 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการนักท่องเที่ยวที่ลดลงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ตั้งแต่ช่วงต้นปี และมาตรการล็อกดาวน์ของภาครัฐ ทำ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ให้นักท่องเที่ยวถูกจำกัดการเดินทางในช่วงเวลาดังกล่าว CPN จึงได้ประกาศปิดการดำเนินการโรงแรมชั่วคราวตั้งแต่เดือนเมษายน และได้กลับมาทยอยเปิดให้บริการในช่วงเดือนพฤศจิกายน 2563 จึงทำให้เริ่มมีการฟื้นตัวของรายได้เล็กน้อย

รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2563 CPN มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 2,262 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 22 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการโอนอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ในปี 2563 ยังมีการโอนโครงการอย่างต่อเนื่อง เช่นโครงการคอนโดมิเนียม เอสเซ็นท์ นครราชสีมา พิล พหล 34 เอสเซ็นท์ อุดรราชธานี เอสเซ็นท์ พาร์ควิลล์ เชียงใหม่ และ เบ็ด แกรนด์ พระราม 9 ส่งผลให้ CPN สามารถโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้รายได้ตามแผนที่วางไว้

กำไรสุทธิ

ในปี 2563 CPN มีกำไรสุทธิเท่ากับ 9,617 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 19 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่กระทบต่อรายได้ในทุกธุรกิจ อย่างไรก็ตาม CPN ให้ความสำคัญกับการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อให้ธุรกิจดำเนินไปได้อย่างปกติ และรักษาผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 CPN มีสินทรัพย์รวมจำนวน 161,708 ล้านบาท 169,933 ล้านบาท และ 221,774 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 CPN มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าจำนวน 51,841 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 31 โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 CPN มีหนี้สินรวมจำนวน 87,532 ล้านบาท 89,471 ล้านบาท และ 144,650 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 CPN มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าจำนวน 55,179 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 62 โดยมีสาเหตุหลักจากหนี้สินตามสัญญาเช่า และเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 – 2563 CPN มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 74,176 ล้านบาท 80,462 ล้านบาท และ 77,123 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 CPN มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลงจากงวดก่อนหน้าจำนวน 3,339 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 4 โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของกำไรสะสมจากการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

5. ภาวะอุตสาหกรรม

เนื่องจากรายได้หลักของ CPN มาจากรายได้จากการให้เช่าและบริการของพื้นที่ศูนย์การค้าและสำนักงาน ดังนั้น การดำเนินธุรกิจของ CPN จึงมีความสัมพันธ์โดยตรงกับสภาวะภาพรวมเศรษฐกิจ ตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า และตลาดอาคารสำนักงานให้เช่า ทั้งนี้ ข้อมูลดังกล่าวมีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

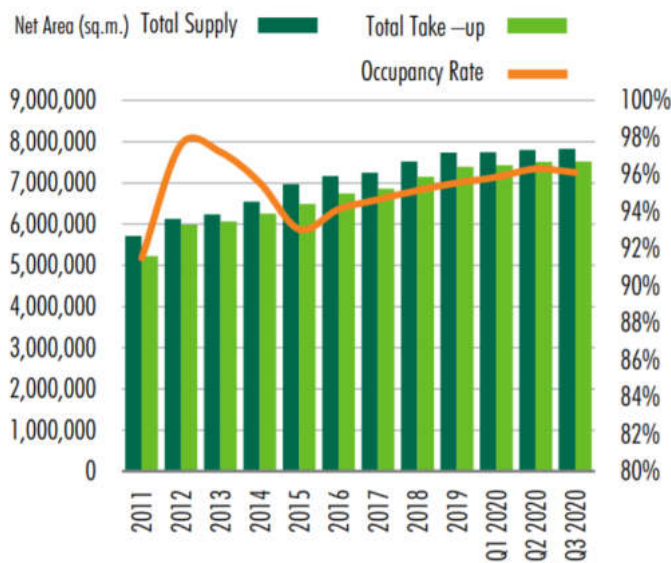
เศรษฐกิจไทยปี 2563 และแนวโน้มปี 2564

รายละเอียดปรากฏดังเอกสารแนบ 5 ข้อมูลทั่วไปบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ข้อ 5 ภาวะอุตสาหกรรม

ภาพรวมตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า

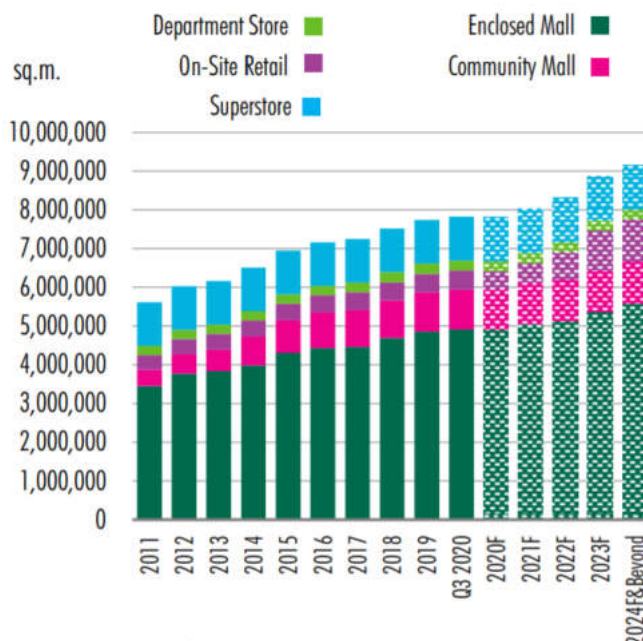
ณ ไตรมาส 3 ปี 2563 ตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่ายังคงชะลอตัวจากการลดลงของกำลังซื้อและหนี้สินของภาคครัวเรือน โดยมีอุปทานพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในกรุงเทพฯเท่ากับประมาณ 7.8 ล้านตารางเมตร อัตราการเช่าพื้นที่เท่ากับร้อยละ 96 และมีพื้นที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างเท่ากับ 569,341 ตารางเมตร ทั้งนี้ อุปทานและอุปสงค์ของพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และอุปทานของพื้นที่ค้าปลีกตามประเภทและคาดการณ์ในอนาคต มีรายละเอียดดังนี้

อุปทานและอุปสงค์ของพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า



ที่มา: รายงานภาวะตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า จัดทำโดย CBRE ลงวันที่ 8 ธันวาคม 2563

อุปทานของพื้นที่ค้าปลีกตามประเภทและคาดการณ์ในอนาคต



ที่มา: รายงานภาวะตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า จัดทำโดย CBRE ลงวันที่ 8 ธันวาคม 2563

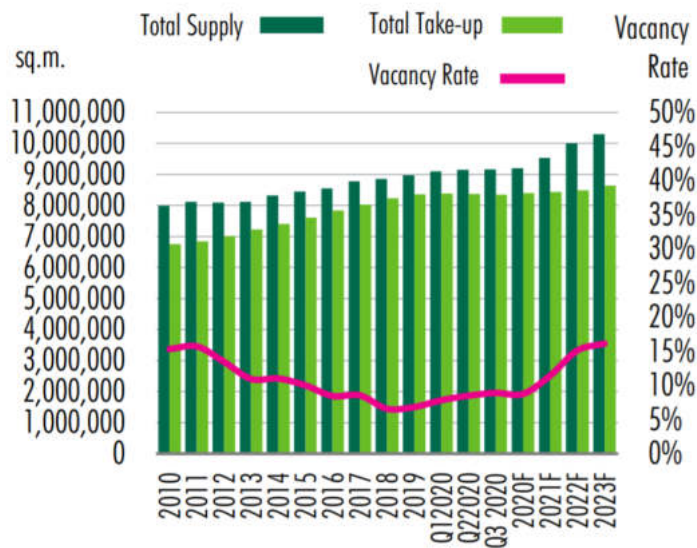
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ทั้งนี้ ผู้พัฒนาพื้นที่ค้าปลีกรายใหญ่มีรายได้ลดลงในช่วงไตรมาส 3 ปี 2563 เนื่องจากการให้ส่วนลดแก่ผู้เช่าที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 โดยการฟื้นตัวของตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าจะขึ้นอยู่กับแรงกระตุ้นจากภาครัฐ และการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างประเทศเป็นหลัก เนื่องจากอุปสงค์จากภายในประเทศไม่สามารถสนับสนุนตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าได้อย่างเต็มที่

ภาพรวมตลาดอาคารสำนักงานให้เช่า

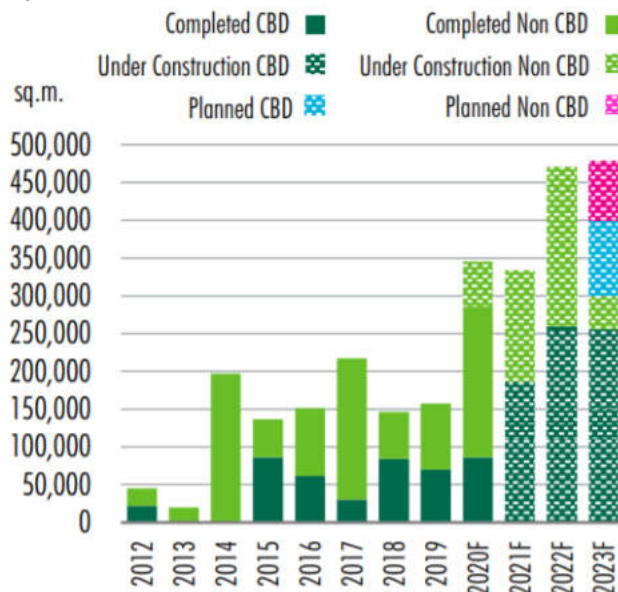
ณ ไตรมาส 3 ปี 2563 ตลาดอาคารสำนักงานให้เช่าในภาพรวมดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้า โดยอุปทานพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่าในกรุงเทพฯ เท่ากับ 9.2 ล้านตารางเมตร อุปสงค์เท่ากับ 8.4 ล้านตารางเมตร อัตราการเช่าเท่ากับร้อยละ 91.1 และมีพื้นที่อยู่ระหว่างก่อสร้างเท่ากับ 1.2 ล้านตารางเมตร โดยมีอาคารสำนักงานเปิดใหม่จำนวน 3 แห่ง ทั้งนี้ อุปทาน อุปสงค์ และพื้นที่ว่างของตลาดอาคารสำนักงานให้เช่าในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาและคาดการณ์อุปทานใหม่ในอนาคตมีรายละเอียดดังนี้

อุปทาน อุปสงค์ และพื้นที่ว่างของตลาดอาคารสำนักงานให้เช่าและคาดการณ์ในอนาคต



ที่มา: รายงานภาวะตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า จัดทำโดย CBRE ลงวันที่ 8 ธันวาคม 2563

อุปทานใหม่และคาดการณ์ในอนาคตตามเกรดและพื้นที่

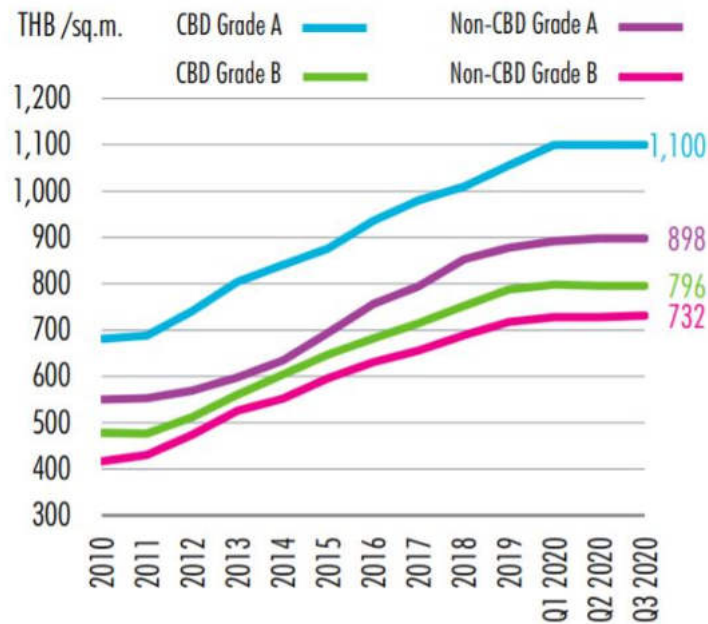


ที่มา: รายงานภาวะตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า จัดทำโดย CBRE ลงวันที่ 8 ธันวาคม 2563

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ณ ไตรมาส 3 ปี 2563 อัตราค่าเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานคงที่จากไตรมาสก่อนหน้า โดยเฉพาะสำนักงานเกรด A ในพื้นที่ CBD ที่มีอัตราค่าเช่าเท่ากับ 1,100 บาทต่อตารางเมตรต่อเดือน คงที่ใน 3 ไตรมาสติดต่อกัน โดยคาดว่าอัตราค่าเช่าในอนาคตจะคงที่ และอาจลดลงในช่วงปี 2565 – 2566 เนื่องจากจะมีอุปทานใหม่จำนวนมากในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าตามเกรดและพื้นที่ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มีรายละเอียดดังนี้

อัตราค่าเช่าตามเกรดและพื้นที่



Note: Based on 100-300 sq. m. transactions

ที่มา: รายงานภาวะตลาดพื้นที่ค้าปลีกให้เช่า จัดทำโดย CBRE ลงวันที่ 8 ธันวาคม 2563