

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
กรณีการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
และการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ
บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) โดยสมัครใจ

ของ



บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด

27 กันยายน 2555

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	7
ส่วนที่ 1	ข้อมูลทั่วไปบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
ส่วนที่ 2	การขออนุมัติการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
ส่วนที่ 3	การขออนุมัติทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) โดยสมัครใจ
ส่วนที่ 4	สรุปผลกระทบจากการเข้าทำรายการ
ส่วนที่ 5	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

คำย่อ

ชื่อเต็ม

บริษัทฯ หรือ UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่ม GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) บริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ GOLD
Grand U	บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
GUL	บริษัท แกรนด์ ยู ลีฟวิ่ง จำกัด
RKIL	Rock Key International Limited
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
เยาววงส์	บริษัท เยาววงส์ โฮลดิ้ง จำกัด
GOLD – W1	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
Voluntary Tender Offer หรือ VTO	การเสนอหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) โดยสมัครใจ
หลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD	หุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ทั้งหมด
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA	บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ประกาศได้มาและจำหน่ายไป	ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

27 กันยายน 2555

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “UV”) ครั้งที่ 6/2555 เมื่อวันที่ 7 กันยายน 2555 ได้มีมติอนุมัติในเรื่องสำคัญ ดังนี้

- 1.) เห็นชอบให้บริษัทฯ ซื้อหุ้นสามัญของบริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“Grand U”) ทั้งหมดที่บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“LPN”) และบริษัท เยาววงศ์ โฮลดิ้ง จำกัด (“เยาววงศ์”) ถืออยู่จำนวน 24.00 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ Grand U ในมูลค่าหุ้นละ 15.00 บาท คิดเป็นเงินจำนวน 360.00 ล้านบาท
- 2.) เห็นชอบให้บริษัทฯ เข้าทำคำเสนอหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“GOLD”) โดยสมัครใจ (“Voluntary Tender Offer” หรือ “VTO”) โดยบริษัทฯ จะทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ที่ราคา 5.50 บาทต่อหุ้น และใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมดที่ออกเพื่อให้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของ GOLD (“GOLD – W1”) ที่ราคา 2.50 บาทต่อหน่วย และให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาจะซื้อขายกับ Rock Key International Limited (“RKIL”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ GOLD โดย RKIL ตกลงที่จะขายหุ้น GOLD จำนวน 281,316,464 หุ้น (หรือร้อยละ 24.80 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD) และ GOLD – W1 จำนวน 108,479,551 หน่วยให้แก่บริษัทฯ ในกระบวนการ VTO ในราคาเดียวกับราคาเสนอซื้อที่บริษัทฯ กำหนดไว้ ทั้งนี้ การซื้อขายหุ้น GOLD และ GOLD – W1 ของบริษัทฯ ในการทำ VTO นี้ (ซึ่งรวมจำนวนหลักทรัพย์ที่ RKIL จะเสนอขายใน VTO ด้วย) จะเกิดเป็นผลสำเร็จได้ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ จะต้องได้หุ้นสามัญมากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD
- 3.) เห็นชอบการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ ดังนี้
 - 3.1) การเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ เพื่อรองรับการซื้อหุ้นสามัญของ Grand U
 - 3.1.1) เห็นชอบการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ อีกจำนวน 264.00 ล้านบาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 764,770,615.00 บาท เป็นจำนวน 1,028,770,615.00 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 264.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท
 - 3.1.2) เห็นชอบจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 264.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้นบุคคลดังต่อไปนี้

- (1) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 264.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) ในราคาไม่ต่ำกว่าหุ้นละ 2.50 บาท โดยให้คณะกรรมการบริหารหรือประธานอำนวยการ และกรรมการผู้จัดการมีอำนาจในการพิจารณากำหนดอัตราส่วนของหุ้นและราคาเสนอขายสุดท้ายต่อไป

โดยหากมีหุ้นเหลือจากการจัดสรร ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในรอบแรกแล้ว บริษัทฯ จะจัดสรรหุ้นส่วนที่เหลือให้แก่ผู้ถือหุ้นที่แสดงความจำนงจองซื้อเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวอีกต่อไป

- (2) ในกรณีที่ไม่มีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในข้อ (1) บริษัทฯ จะนำหุ้นที่เหลือจากการจัดสรรดังกล่าวเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวในราคาเสนอขายที่มีการกำหนดโดยการสำรวจความต้องการซื้อหุ้นจากผู้ลงทุนสถาบันในราคาต่างๆ (Bookbuild) แต่จะไม่ต่ำกว่าราคาที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น

3.2) การเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ เพื่อรองรับการทำ VTO

- 3.2.1) เห็นชอบการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ อีกจำนวน 3,016.00 ล้านบาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 764,770,615.00 บาท เป็นจำนวน 3,780,770,615.00 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 3,016.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

- 3.2.2) เห็นชอบจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 3,016.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้บุคคลดังต่อไปนี้

- (1) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 3,016.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) ในราคาไม่ต่ำกว่าหุ้นละ 2.50 บาท โดยให้คณะกรรมการบริหารหรือประธานอำนวยการ และกรรมการผู้จัดการมีอำนาจในการพิจารณากำหนดอัตราส่วนของหุ้นและราคาเสนอขายสุดท้ายต่อไป

โดยหากมีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในรอบแรกแล้ว บริษัทฯ จะจัดสรรหุ้นส่วนที่เหลือให้แก่ผู้ถือหุ้นที่แสดงความจำนงจองซื้อเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวอีกต่อไป

- (2) ในกรณีที่มิได้มีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในข้อ (1) บริษัทฯ จะนำหุ้นที่เหลือจากการจัดสรรดังกล่าวเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวในราคาเสนอขายที่มีการกำหนดโดยการสำรวจความต้องการซื้อหุ้นจากผู้ลงทุนสถาบันในราคาต่างๆ (Bookbuild) แต่จะไม่ต่ำกว่าราคาที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น

การเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ Grand U ทั้งหมดที่ LPN และยาววงศ์ถืออยู่ข้างต้น ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศได้มาและจำหน่ายไป”) ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 98.95 (คำนวณจากผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษีย้อนหลัง 12 เดือน จากงบการเงินสอบทานสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ของ Grand U ในสัดส่วนร้อยละ 40.00 ซึ่งเท่ากับ 174.62 ล้านบาท (436.54 ล้านบาท * 40%) เปรียบเทียบกับผลกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทฯ จำนวน 176.46 ล้านบาท ซึ่งเป็นขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์การคำนวณที่ 2 คือ เกณฑ์ผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษี) รายการดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป

การทำคำเสนอหลักทรัพย์ทั้งหมดของของ GOLD โดยสมัครใจ ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 340.22 (คำนวณจากงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555) ซึ่งเป็นขนาดรายการสูงสุดตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ รายการดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป

เมื่อคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการรวมกันตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 365.18 (การซื้อหุ้นสามัญของ Grand U คำนวณตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 24.96) จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป เป็นเหตุให้บริษัทฯ ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติในการเข้าทำรายการ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน รวมทั้งบริษัทฯ ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2555 เมื่อวันที่ 7 กันยายน 2555 ได้มีมติอนุมัติแต่งตั้งให้บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัทฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในครั้งนี้

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ เช่น

- มติคณะกรรมการบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- สารสนเทศการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ
- รายงานประจำปี 2552 – 2554 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2552 – 2554 (แบบ 56-1) ของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- ข่าวและสรุปข้อสนเทศที่แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- งบการเงินของบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาตของแต่ละบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 – 2554 และงบการเงินฉบับสอบทานงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555
- สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ
- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ และ Grand U
- ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และ Grand U

นอกจากนี้ การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ และ Grand U รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ Grand U มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลประโยชน์และการประกอบกิจการและสถานะทางการเงินของบริษัทฯ และ Grand U
- สัญญาทางธุรกิจต่างๆ เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทฯ และ Grand U ที่ทำกับคู่สัญญายังคงถูกต้องตามกฎหมาย มีผลบังคับใช้และผลผูกพันตามสัญญา และไม่มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือยกเลิก

ข้อจำกัดในการจัดทำรายงาน

ในการจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลภายในของ GOLD รวมถึงบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ GOLD (“กลุ่ม GOLD”) เนื่องจากการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GOLD และ GOLD – W1 จากผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ GOLD เป็นการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจของบริษัทฯ อีกทั้ง RKIL ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ GOLD ที่มีความประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ของ GOLD แก่บริษัทฯ ในระหว่างการทำ VTO ของบริษัทฯ ในครั้งนี้เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมในกลุ่ม GOLD และด้วยข้อจำกัดด้านข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำความเห็นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวจากข้อมูลของกลุ่ม GOLD ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่ม GOLD ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้มีโอกาสเข้าทำ Due

Diligence ในสถานะสินทรัพย์ หนี้สิน การเงิน หรือกิจการของ GOLD รวมทั้ง มีได้รับข้อมูลของกลุ่ม GOLD ในเชิงลึกแต่อย่างใด ซึ่งอาจส่งผลให้ความครบถ้วนของข้อมูลไม่เทียบเท่ากับข้อมูลที่ได้รับโดยตรงจากกลุ่ม GOLD หรือข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของกลุ่ม GOLD

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ณ วันที่ 7 กันยายน 2555 และขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริงในขณะเวลาที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานความเห็นนี้ ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือไม่ครบถ้วน และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตจากปัจจัยดังกล่าวได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวจะเอื้ออำนวยข้างต้นเท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มีได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร

เมื่อวันที่ 7 กันยายน 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2555 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ 2 รายการ ได้แก่

- 1.) การซื้อหุ้นสามัญของ Grand U ที่ LPN และเยาเวงส์ ถืออยู่จำนวน 24.00 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ Grand U ในมูลค่าหุ้นละ 15.00 บาท คิดเป็นเงินจำนวน 360.00 ล้านบาท
- 2.) การทำค้ำเสนอหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ โดยบริษัทฯ จะทำค้ำเสนอซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ที่ราคา 5.50 บาทต่อหุ้น และ GOLD – W1 ที่ราคา 2.50 บาทต่อหน่วย และเข้าทำสัญญาจะซื้อขายกับ RKIL ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น GOLD จำนวน 281,316,464 หุ้น (หรือร้อยละ 24.80 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD)

และ GOLD – W1 จำนวน 108,479,551 หน่วย โดย RKIL จะขายหลักทรัพย์ของ GOLD ที่ตนถืออยู่ในกระบวนการ VTO ในราคาเดียวกับราคาเสนอซื้อที่บริษัทฯ กำหนดไว้

อนึ่งการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ และการทำสัญญาจะซื้อขายหลักทรัพย์ GOLD กับ RKIL ดังกล่าวข้างต้น มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่ต้องบรรลุผลสำเร็จ ดังนี้

- ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว และรายการอื่นใดที่เกี่ยวข้องทั้งหมด ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ
- บริษัทฯ จะต้องได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD จากการทำ VTO โดยบริษัทฯ สามารถยกเลิกการทำ VTO ได้ ในกรณีไม่สามารถบรรลุเงื่อนไขในข้อดังกล่าวนี้

การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นของบริษัทฯ ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป ซึ่งมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 365.18 (คำนวณตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ) จัดเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 เป็นเหตุให้บริษัทฯ ต้องจัดทำรายงาน และเปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติในการเข้าทำรายการ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน รวมทั้งบริษัทฯ ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการ ทั้งนี้ ขนาดรายการตามเกณฑ์การคำนวณขนาดรายการแต่ละวิธี มีรายละเอียดดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

**ตารางที่ 1 ขนาดรายการของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่บริษัทฯ
นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2555 เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ**

เกณฑ์ในการคำนวณ ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	ขนาดรายการ (ร้อยละ)		รวมขนาดรายการ (ร้อยละ)
	การซื้อหุ้น Grand U	การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมด ของ GOLD โดยสมัครใจ	
เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	5.13	106.91	112.04
เกณฑ์กำไรสุทธิ	98.95*	N.A.**	98.95
เกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	24.96	340.22	365.18

หมายเหตุ * คำนวณจากผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษีย้อนหลัง 12 เดือน จากงบสอบทานสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ของ Grand U ในสัดส่วนร้อยละ 40.00 ซึ่งเท่ากับ 174.62 ล้านบาท (436.54 ล้านบาท * 40%) เปรียบเทียบกับผลกำไรสุทธีย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทฯ จำนวน 176.46 ล้านบาท

** ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากกำไรสุทธิของ GOLD ติดลบ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำรายการในแต่ละรายการ สรุปดังนี้

1) การซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยาววงศ์ มูลค่ารายการ 360.00 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว**มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

- การเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U จะเพิ่มโอกาสให้บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งรายได้และกำไรจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ Grand U ที่มีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น
- ภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ของ Grand U ซึ่งจะช่วยเพิ่มอำนาจควบคุมและความคล่องตัวในการบริหารธุรกิจของ Grand U ให้สอดคล้องกับนโยบายหรือแผนธุรกิจของบริษัทฯ อีกทั้ง เป็นการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นรายอื่นของ Grand U ที่ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมระดับกลางเช่นเดียวกับ Grand U
- ราคาในการได้มาซึ่งหุ้นของ Grand U ในราคา 15.00 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 17.20 – 19.29 บาทต่อหุ้น (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 2.3.1 ของรายงานฉบับนี้)
- เงื่อนไขการเข้าทำรายการอื่นๆ เป็นเงื่อนไขโดยสมัครใจของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย และ/หรือเป็นเงื่อนไขปฏิบัติโดยทั่วไปของการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีได้ทำให้บริษัทฯ เสียประโยชน์

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อด้อยและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- การเข้าทำรายการดังกล่าว จะทำให้ Grand U มีภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินเพื่อนำมาจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ Grand U ก่อนการเข้าทำรายการ
- บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U ที่เพิ่มขึ้น
- การเพิ่มทุนจำนวน 264.00 ล้านบาท สำหรับใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการซื้อหุ้น Grand U ของบริษัทฯ จะทำให้เกิดผลกระทบด้านราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Price dilution) ประมาณร้อยละ 9.47 และเกิดผลกระทบด้านกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning dilution) ประมาณร้อยละ 25.66 ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่ได้ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว (ทั้งนี้การคำนวณผลกระทบดังกล่าว มิได้รวมผลประโยชน์ของการของ Grand U อีกร้อยละ 40.00 เข้ามาด้วย ซึ่งรายละเอียดการคำนวณแสดงไว้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.2.2 ในตารางที่ 18 ของรายงานฉบับนี้)

2) การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ มูลค่ารายการสูงสุด 7,497.98 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว**มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

- การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ GOLD สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทในการขยายการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
- ในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ผ่านการทำ VTO อันส่งผลให้บริษัทฯ สามารถเข้าควบคุมหรือมีอำนาจในการบริหารใน GOLD นั้น หากบริษัทฯ สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภายในของ GOLD ตามแผนงานที่วางไว้ บริษัทฯ มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนใน GOLD ซึ่งมีข้อได้เปรียบจากการเป็นเจ้าของสินทรัพย์ในทำเลที่มีศักยภาพ
- บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้จากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างดำเนินการขายหรือเปิดดำเนินการของ GOLD

- ราคาในการทำ VTO หุ้นสามัญของ GOLD ที่ราคา 5.50 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่ปรากฏในงบการเงินของ GOLD สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 ที่มีมูลค่าเท่ากับ 5.89 บาทต่อหุ้น อีกทั้งต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ซึ่งเท่ากับ 6.26 – 7.07 บาทต่อหุ้น (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมหุ้น GOLD ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 3 ข้อ 3.3.1.1 ของรายงานฉบับนี้)
- ราคาในการทำ VTO GOLD – W1 ที่ราคา 2.50 บาทต่อหน่วย ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีตามทฤษฎี Black-Scholes Model ซึ่งเท่ากับ 3.40 – 4.28 บาทต่อหน่วย (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมหุ้น GOLD ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 3 ข้อ 3.3.1.2 ของรายงานฉบับนี้)
- เงื่อนไขการบังคับก่อนการเข้าทำรายการที่กำหนดให้บริษัทฯ ต้องได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดจากการทำ VTO และกำหนดให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นต้องอนุมัติการเพิ่มทุนและการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำ VTO ช่วยรักษาผลประโยชน์ของบริษัทฯ ให้ไม่ต้องมีภาระผูกพันในการทำ VTO ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่สามารถได้มาซึ่งหุ้นในสัดส่วนที่สามารถเข้าควบคุมหรือมีอำนาจในการบริหารใน GOLD สำหรับเงื่อนไขการเข้าทำรายการอื่นๆ เป็นเงื่อนไขโดยสมัครใจของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย และ/หรือเป็นเงื่อนไขปฏิบัติโดยทั่วไปของการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมิได้ทำให้บริษัทฯ เสียประโยชน์

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อด้อยและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- หากบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภายในของ GOLD ตามแผนงานที่วางไว้ การเข้าทำรายการดังกล่าวที่ส่งผลให้ GOLD มีฐานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ อาจทำให้**บริษัทฯ มีฐานะทางการเงินที่ด้อยลง**จากการรับรู้ผลขาดทุนในการจัดทำงานการเงินรวมได้
- บริษัทฯ จะมีภาระหนี้และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินจากวงเงินกู้ยืมพิเศษระยะสั้นจากสถาบันการเงิน (Bridging Loan) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการทำ VTO นอกจากนี้ การเพิ่มทุนเพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำ VTO นั้น จะทำให้เกิดผลกระทบด้านราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Price dilution) ประมาณร้อยละ 29.44 และเกิดผลกระทบด้านกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning dilution) ประมาณร้อยละ 79.77 ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่ได้ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว (ทั้งนี้การคำนวณผลกระทบดังกล่าว มิได้รวมผลประกอบการของ GOLD เข้ามาด้วย ซึ่งรายละเอียดการคำนวณแสดงไว้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.2.2 ในตารางที่ 45 ของรายงานฉบับนี้)
- เนื่องจากก่อนการเข้าทำรายการ **บริษัทฯ มิได้มีโอกาสในการทำ Due Diligence สถานะสินทรัพย์ หนี้สินการเงิน หรือกิจการของ GOLD แต่ประการใด ส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ซึ่งไม่อาจประเมินมูลค่าความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้ อาทิ**
 - การรับภาระผูกพันและหนี้สินจากสัญญาหรือข้อตกลงต่างๆ ที่ยังมีผลผูกพันอยู่ในปัจจุบัน (Contingent Liabilities)
 - คดีฟ้องร้องและข้อพิพาทที่ยังไม่มีคำตัดสินถึงที่สุด ข้อพิพาทที่ยังไม่มีมติความแน่ชัดในการฟ้องร้องและยังไม่มี การเปิดเผยในงบการเงิน รวมทั้งคดีความที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่จัดทำงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2555

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- ภาระค่าใช้จ่ายแก่ผู้บริหารหรือพนักงานหากมีการออกจากราชการก่อนสิ้นสุดสัญญาจ้างงาน
- การด้อยลงของมูลค่าสินทรัพย์ของกลุ่ม GOLD ซึ่งอาจยังไม่สะท้อนในงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2555
- ความเสี่ยงที่บริษัท อาจสูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นภายหลังการใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิโดยผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิรายอื่น (กรณีที่ไม่มีการซื้อหุ้น GOLD รายใดเสนอขาย GOLD – W1 นอกจาก RKIL)
- ความเสี่ยงที่จะในการเกิดภาระค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของ GOLD ในอดีต

เมื่อวิเคราะห์อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับแต่ละธุรกิจของ GOLD พบว่าธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 14.74 ร้อยละ 19.00 ร้อยละ 34.15 สำหรับงวดปี 2552 – 2554 และร้อยละ 28.79 สำหรับงวด 6 เดือนแรกปี 2555 (ในขณะที่ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมสำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 เท่ากับร้อยละ 30.87 และค่ากลางร้อยละ 33.67) เนื่องจากในอดีต GOLD มีการบันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่าโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาในต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเป็นการสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงที่ GOLD คาดว่าจะได้รับคืนจากการพัฒนาโครงการดังกล่าว รวมถึงโครงการบางแห่งที่หยุดการพัฒนา

แม้ว่าธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างผันผวนและต่ำกว่าเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมโดยรวม อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจให้เช่าและบริการนั้น GOLD สามารถรักษาระดับการเติบโตของรายได้ รวมถึงความสามารถในการสร้างอัตรากำไรขั้นต้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ GOLD ได้เป็นอย่างดี

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาอัตรากำไรจากการดำเนินงานของ GOLD พบว่า GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ค่อนข้างสูง โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ต่ำกว่าอัตราการดำเนินงานของอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานติดลบร้อยละ 10.16 ติดลบร้อยละ 7.24 และติดลบร้อยละ 5.12 สำหรับงวดปี 2552 – 2554 และติดลบร้อยละ 7.33 สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 (ในขณะที่ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมสำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 เท่ากับ ติดลบร้อยละ 4.85 และค่ากลางร้อยละ 12.79) โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ GOLD มีรายการที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินธุรกิจปกติรวมอยู่ด้วย ได้แก่ การบันทึกการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ การประมาณการหนี้สงสัยจะสูญ ประมาณการหนี้สินจากคดีความ รวมถึงประมาณการจากการประกันค่าเช่าแก่กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์ (ซึ่งการประกันค่าเช่าได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2554)

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าการที่ GOLD มีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ ส่งผลให้ GOLD ต้องบันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่า การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ และค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ รวมถึงคดีความฟ้องร้องต่างๆ จึงมีความเป็นไปได้ว่า หากมีการบริหารจัดการที่ดีขึ้น น่าจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของ GOLD ได้ในอนาคต

ส่วนที่ 1 ข้อมูลบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)

1.1 ประวัติและความเป็นมาของบริษัท

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 13 สิงหาคม 2523 ภายใต้ชื่อบริษัท ยูนิไทยอ็อกไซด์ จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผงสังกะสีออกไซด์ ต่อมาเมื่อวันที่ 9 ธันวาคม 2531 บริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2537 จากนั้นได้เปลี่ยนชื่อบริษัทเป็นบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2538

ต่อมาบริษัทฯ ได้ขยายการลงทุนไปยังธุรกิจลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่ปี 2544 - ปัจจุบัน บริษัทฯ ได้เข้าลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ที่ประสบปัญหาทางการเงิน และ/หรือโครงการที่ยังสร้างไม่แล้วเสร็จ โดยจัดตั้งบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่พักอาศัยเพื่อขายและให้เช่า ประเภทอาคารชุดพักอาศัย บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์ ทั้งนี้ จากการเปลี่ยนแปลงและการขยายการลงทุนสู่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ย้ายหมวดธุรกิจจากหมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ เป็นหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เมื่อวันที่ 21 กันยายน 2549

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ดังนี้

ตารางที่ 2 ข้อมูลบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ UV ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	ลักษณะธุรกิจหลัก
บริษัทย่อยและบริษัทร่วม		
บจ. เลิศรัฐการ ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 600 ล้านบาท	100.00	ลงทุน และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โครงการ ปาร์ค เวนเซอร์ อีโคเพล็กซ์ เพื่อรายได้ค่าเช่าจากสำนักงาน และโรงแรม
บจ. แกรนด์ ยูนิทีดีเวลลอปเม้นท์ ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 600 ล้านบาท	60.00	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการอาคารที่พักอาศัยเพื่อขายประเภทคอนโดมิเนียม
บจ.ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมเนจเม้นท์ ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 22.31ล้านบาท	100.00	ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและการจัดการ และการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า
บจ. ยูนิเวนเจอร์ คอนซัลติ้ง ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 2.5 ล้านบาท	100.00	ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และการลงทุน
กองทุนรวมกินรีฟร็อพเพอร์ตี้ ทุนชำระแล้ว 5.57 ล้านบาท (อยู่ในระหว่างการชำระบัญชี)	98.88	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อลงทุนซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	ลักษณะธุรกิจหลัก
บจ. ไทย - โลชาท ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 140 ล้านบาท	100.00	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สังกะสีออกไซด์ และเคมีภัณฑ์อื่นๆ
บจ. ฟอร์เวิร์ด ซิสเต็ม ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 5 ล้านบาท	99.99	ตัวแทนจำหน่ายเครื่องบันทึกเวลา และอุปกรณ์ควบคุมระบบที่จอดรถยนต์
บจ. เอสโก้ เวนเจอร์ ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 27.50 ล้านบาท	79.00	ลงทุนในธุรกิจบริหารและจัดการพลังงาน
บริษัทย่อยทางอ้อม		
บจ.แกรนด์ ยู ลิฟวิ่ง จำกัด* ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 244.05 ล้านบาท	59.99	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการอาคารที่พักอาศัยเพื่อขายประเภทคอนโดมิเนียม
บริษัทร่วม		
บจ. เอ็กซ์เซลลันท์ เอ็นเนอร์ยี่ อินเตอร์เนชั่นแนล ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 25 ล้านบาท	30.59	ให้บริการปรึกษาทางด้านวิศวกรรมการจัดการและอนุรักษ์พลังงาน
บจ. สหสินวัฒนา โคเจนเนอเรชั่น** ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 92 ล้านบาท	15.80	จัดหาและจำหน่ายพลังงานให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม และกลุ่มพาณิชย์กรรม
บจ. สหสินวัฒนา ไบโอเอ็นเนอร์ยี่** ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 10 ล้านบาท	15.80	

หมายเหตุ * ถือหุ้นทางอ้อมผ่านบจ. แกรนด์ ยูนิตีดีเวลลอปเม้นท์ ร้อยละ 59.99

** ถือหุ้น ทางอ้อมผ่าน บริษัท เอสโก้ เวนเจอร์ จำกัด ร้อยละ 15.80

ที่มา : งบการเงินสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 ของบริษัทฯ

1.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจลงทุนในบริษัทต่างๆ (Holding company) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ดังที่แสดงไว้ในตารางที่ 2 ข้างต้น ทั้งนี้ ธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ มีรายละเอียดดังนี้

1.2.1 ธุรกิจลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ก) โครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย

บริษัทฯ ลงทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย ประเภทคอนโดมิเนียม โดยดำเนินการผ่านบริษัท แกรนด์ ยูนิตีดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“Grand U”) (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 60.00) และบริษัท แกรนด์ ยู ลิฟวิ่ง จำกัด (“GUL”) (บริษัทฯ ถือหุ้นโดยอ้อมผ่าน Grand U ซึ่งถือหุ้น GUL ร้อยละ 99.98) ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555

Grand U และ GUL มีโครงการคอนโดมิเนียมที่อยู่ระหว่างพัฒนา และ/หรือดำเนินการขาย และ/หรือรอโอนให้แก่ลูกค้า และ/หรือ มีแผนงานที่จะพัฒนา รวมจำนวน 8 โครงการ โดยมีรายละเอียดโครงการดังแสดงไว้ในตารางที่ 3

ข) โครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทสำนักงานและโรงแรม

บริษัทย่อยของบริษัทฯ อันได้แก่ บริษัท เลิศรัฐการ จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100.00) เป็นผู้พัฒนาและดำเนินโครงการปาร์ค เวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ ซึ่งเป็นอาคารสำนักงานและโรงแรมความสูงรวม 34 ชั้น ตั้งอยู่บริเวณห้วยมूसี่แยกถนนเพลินจิต – วิทยุ โดยมีรายละเอียดโครงการปาร์ค เวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ แสดงไว้ในตารางที่ 4

นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้มีการลงทุนเกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านกองทุนรวมกินรีพร็อพเพอร์ตี้ (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 98.88) เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายและให้เช่า ตัวอย่างโครงการอสังหาริมทรัพย์ของกองทุนรวมกินรีพร็อพเพอร์ตี้ เช่น โครงการคอนโดมิเนียมบ้านอิงรัก โครงการสาทร เซเว่น เรซิเดนซ์ (อพาร์ทเมนต์ให้เช่า) โครงการคอนโดมิเนียมนราทรเพลส รวมถึงมีการลงทุนในบริษัท ยูนิเวนเจอร์ แอสเซ็ทแมนเนจเม้นท์ จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100.00) ซึ่งประกอบธุรกิจบริหารจัดการทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มบริษัทฯ

ตารางที่ 3 โครงการคอนโดมิเนียมที่พัฒนาโดย Grand U และ GUL ณ 30 มิถุนายน 2555

ชื่อโครงการ	ลักษณะ ผลิตภัณฑ์	ปีที่ เปิด โครง การ*	เนื้อที่ โครงการ	ร้อยละ ของงาน ที่เสร็จ	ราคาขาย เฉลี่ยต่อ ยูนิต (ล้านบาท)	มูลค่ารวมโครงการ		ขายแล้วสะสม		โอนแล้วสะสม		
						ยูนิต	ล้านบาท	ยูนิต	ล้านบาท	ยูนิต	ล้านบาท	
คอนโดมิเนียมที่พัฒนาและดำเนินการโดย Grand U												
1.	โครงการ ยู ดีไลท์ 2 แอท อ่อนนุช สเตชั่น	สูง 32 ชั้น	2553	3-3-50 ไร่	100%	1.84	773	1,421.48	722	1,395.32	434	845.63
2.	โครงการ ยู ดีไลท์ 2 แอท บางซื่อ สเตชั่น	สูง 30 ชั้น	2554	3-0-32 ไร่	78%	1.59	645	1,024.08	620	991.53	-	-
3.	โครงการ ยู ดีไลท์ เรสซิ เดนส์ พัฒนาการ-ทอง หล่อ	สูง 27 ชั้น	2554	4-1-85 ไร่	16%	2.16	676	1,457.80	280	676.62	-	-
4.	โครงการ ยู ดีไลท์ 3 ประชาชื่น – บางซื่อ	สูง 23 ชั้น	2554	5-0-93 ไร่	13%	1.97	745	1,468.78	539	1,032.06	-	-
5.	โครงการคอนโดยู แอท หัวหมาก สเตชั่น	สูง 8 ชั้น 2 อาคาร	2555	3-1-25 ไร่	4%	1.56	408	635.57	375	606.51	-	-
6.	โครงการคอนโดยู รัชโยธิน (พหลโยธิน 32)*	สูง 8 ชั้น 2 อาคาร	2555	3-3-44 ไร่	-	1.69	394	663.92	-	-	-	-
7.	โครงการ ยู ดีไลท์ แอท พหลโยธิน สเตชั่น*	สูง 8 ชั้น 2 อาคาร	2555	3-3-02 ไร่	-	2.16	389	840.55	-	-	-	-
คอนโดมิเนียมที่พัฒนาและดำเนินการโดย GUL												
8.	โครงการ ยู ดีไลท์ แอท ห้วยขวาง สเตชั่น	สูง 10 ชั้น 1 อาคาร/ สูง 20 ชั้น 3 อาคาร	2552	5-1-48 ไร่	100%	1.97	596	1,176.00	595	1,253.35	592	1,239.80

หมายเหตุ * เปิดจองวันที่ 15 กันยายน 2555

ที่มา: บริษัทฯ

ตารางที่ 4 โครงการปาร์ค เวนเซอร์ อีโคเพล็กซ์

	รายละเอียด	อัตราพื้นที่ที่มีผู้เช่าโดยเฉลี่ย ณ 30 มิ.ย. 55
1. สำนักงานและร้านค้าให้เช่า เปิดบริการเมื่อเดือนกันยายน 2554	พื้นที่สำนักงานให้เช่า ชั้น 9 – 22 พื้นที่เช่ารวม 27,000 ตร.ม.	ประมาณร้อยละ 70.00
	พื้นที่ให้เช่าสำหรับร้านค้า ชั้น 1 – 2 พื้นที่เช่ารวม 1,000 ตร.ม.	ร้อยละ 100.00
	ห้องประชุมและห้องสัมมนา ชั้น 8 (วิกเตอร์ คลับ)	
2. โรงแรม ดิ โอกระ เพรสทีจ กรุงเทพฯ* เปิดบริการเมื่อเดือนเมษายน 2555	ห้องพัก ชั้น 23 - 34 จำนวน 240 ห้อง	

หมายเหตุ * เมื่อเดือนธันวาคม 2554 บริษัท เลิศรัฐการ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้ให้บริษัททีซีซี ลักซ์ซูรีโฮเทลส์ แอนด์รีสอร์ท จำกัด เช่าพื้นที่บางส่วนของโครงการปาร์ค เวนเซอร์ อีโคเพล็กซ์ เพื่อดำเนินการโรงแรม โดยสัญญาเช่ามีระยะเวลา 30 ปี ซึ่งบริษัท เลิศรัฐการ จำกัด จะได้รับค่าตอบแทนจำนวน 1,476.3 ล้านบาท และค่าบริการตามที่ตกลงทำสัญญากัน

1.2.2 ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผงสังกะสีออกไซด์

บริษัทฯ ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายผงสังกะสีออกไซด์ ภายใต้เครื่องหมายการค้า **ZincU** โดยดำเนินการผ่าน บริษัท ไทย – โลเซาท์ จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100.00) ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ผงสังกะสีออกไซด์ของกลุ่มบริษัทฯ แบ่งตามระดับความบริสุทธิ์และลักษณะการใช้งาน ดังนี้

ตารางที่ 5 ข้อมูลผลิตภัณฑ์ผงสังกะสีออกไซด์ของบริษัท ไทย – โลเซาท์ จำกัด

ประเภท	ความบริสุทธิ์	ลูกค้า	คุณสมบัติ
ไวท์ซีล (White Seal)	99.50%	- อุตสาหกรรมยานยนต์คุณภาพสูง - อุตสาหกรรมสีทาทั้งภายใน และภายนอก - อุตสาหกรรมอาหารสัตว์	- เพิ่มแรงต้านทาน แรงดึง และการยึดเกาะ - ป้องกันและรักษาโรคที่เกิดจากเชื้อรา
		- อุตสาหกรรมสีสำหรับเรือ และเสาเหล็ก - โครงเหล็ก	ป้องกันสนิม
เรดซีล (Red Seal)	99.00%	อุตสาหกรรมยานยนต์	เพิ่มแรงต้านทาน แรงดึง และการยึดเกาะ
เรดซีล - อาร์ (Red Seal - R)	99.00%	- อุตสาหกรรมยานยนต์ และรองเท้ายาง - อุตสาหกรรมน้ำยางข้น และเชรามิค	- เพิ่มแรงต้านทาน แรงดึง และการยึดเกาะ - ป้องกันน้ำยางเสื่อมสภาพ

1.2.3 ธุรกิจการลงทุนพลังงาน

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจการลงทุนพลังงานผ่านบริษัท เอ็กซ์เซลลันท์ เอ็นเนอร์ยี่ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 30.59) ซึ่งประกอบธุรกิจการให้บริการที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมการจัดการและอนุรักษ์พลังงานอย่างครบวงจร ตั้งแต่การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ การออกแบบระบบที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพสูงสุด การบริหารการก่อสร้างโครงการ การบริหารการผลิตและซ่อมบำรุง การประกันผลงานด้านการประหยัด ตลอดจนการสนับสนุนแหล่งเงินทุนแก่โครงการ และผ่านการถือหุ้นในบริษัท เอสโก้ เวนเจอร์ จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 79.00) ซึ่งดำเนินธุรกิจบริหารและจัดการพลังงานจากแหล่งเชื้อเพลิงที่เป็นวัสดุเหลือใช้จากธรรมชาติร่วมกับเชื้อเพลิงที่ประหยัดและมีมลพิษต่ำ

1.2.4 ธุรกิจอื่นๆ

- ก) ธุรกิจจำหน่ายเครื่องบันทึกเวลา ระบบควบคุมการเข้าออกอาคารและลิฟต์ผู้โดยสาร และอุปกรณ์ระบบควบคุมที่จอดรถ ภายใต้เครื่องหมายการค้า AMANO ประเทศญี่ปุ่น และเครื่องหมายการค้า CEDAR ประเทศอิตาลี โดยบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านบริษัท ฟอร์เวิร์ด ซิสเต็ม จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 99.99)
- ข) ธุรกิจที่ปรึกษาการลงทุนเกี่ยวกับการลงทุนในที่ดินเปล่า หรืออสังหาริมทรัพย์ที่สร้างค้าง หรือทรัพย์สินที่มีปัญหาทางการเงิน รวมถึงการให้คำแนะนำทางธุรกิจและการเงินในด้านอื่นๆ โดยบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านบริษัท ยูนิเวนเจอร์ คอนซัลตัง จำกัด บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100.00)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ ระหว่างปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 เป็นดังนี้

ตารางที่ 6 โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ ระหว่างปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555

(หน่วย : ล้านบาท)	ดำเนินการโดย	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		ม.ค. – มิ.ย. 2555	
		รายได้	%	รายได้	%	รายได้	%	รายได้	%
ธุรกิจการลงทุนและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์									
รายได้ขายห้องชุดอาศัย	Grand U	463.09	34.03	1,139.36	49.80	2,544.87	70.24	1,489.16	48.67
รายได้ค่าเช่าสำนักงาน	บจ.เลิศรัฐการ	0.00	0.00	0.00	0.00	13.33	0.37	1,043.69	34.11
รายได้ค่าเช่าอพาร์ทเมนท์	บจ.ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมเนจเม้นท์	0.00	0.00	6.86	0.30	12.04	0.33	6.34	0.21
รายได้ค่าเช่าและกำไรจากการขายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ให้เช่า	Grand U/ บจ.เลิศรัฐการ/ บจ.ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมเนจเม้นท์/ กองทุนรวมกินรีพร็อพเพอร์ตี้	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ดอกเบี้ยรับ		1.17	0.09	0.99	0.04	0.98	0.03	1.74	0.06
เงินปันผลรับ		5.81	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
กำไร(ขาดทุน)จากการขายเงินลงทุนระยะยาว		11.44	0.84	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
รายได้อื่น		3.98	0.29	5.95	0.26	6.97	0.19	14.00	0.46
รวมรายได้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์		485.49	35.67	1,153.16	50.41	2,578.19	71.16	2,554.93	83.50
ธุรกิจผงสังกะสีออกไซด์และเคมีภัณฑ์									
รายได้จากการขาย – ในประเทศ	บจ. ไทย-ไลซาน	760.94	55.91	1,001.78	43.79	906.33	25.01	403.81	13.20
รายได้จากการขาย – ต่างประเทศ		48.53	3.57	79.79	3.49	79.70	2.20	26.92	0.88
รายได้อื่น		4.33	0.32	8.77	0.38	9.84	0.27	47.95	1.57
รวมรายได้ผงสังกะสีออกไซด์		813.80	59.79	1,090.34	47.66	995.87	27.48	478.68	15.64
ธุรกิจอื่น									
รายได้จากการขายเครื่องบันทึกเวลาและอุปกรณ์ควบคุมระบบจอดรถ	บริษัทฯ/ บจ.ฟอร์เวิร์ด ซิสเต็ม/ บจ.เอสโก้ เวนเจอร์/ บจ.ยูนิเวนเจอร์ คอนซัลติ้ง	42.21	3.10	40.34	1.76	43.74	1.21	17.71	0.58
รายได้จากธุรกิจที่ปรึกษาด้านพลังงาน		0.00	0.00	1.58	0.07	2.05	0.06	0.97	0.03
ดอกเบี้ยรับ		13.05	0.96	2.24	0.10	0.00	0.00	0.62	0.02
รายได้อื่น		6.45	0.47	0.11	0.00	3.49	0.10	7.05	0.23
รวมรายได้ธุรกิจอื่น		61.71	4.53	44.27	1.94	49.27	1.36	26.35	0.86
รวมรายได้		1,361.00	100.00	2,287.77	100.00	3,623.33	100.00	3,059.96	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

1.3 ทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวน 764,770,615 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 764,770,615 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

1.4 รายชื่อผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 24 กันยายน 2555 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ มีรายชื่อดังนี้

ตารางที่ 7 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 24 กันยายน 2555

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1.	บริษัท อเดลฟอส จำกัด*	440,434,326	57.59
2.	UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED	62,610,000	8.19
3.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	30,739,149	4.02
4.	AMERICAN INTERNATIONAL ASSURANCE COMPANY, LIMITED-TIGER	15,000,000	1.96
5.	นายเนเรศ งามอภิชน	10,066,400	1.32
6.	นายพิชิต ชินวิทยากุล	6,400,000	0.84
7.	นางวรรณพรณ จันททรัพย์ไพศาล	6,000,000	0.78
8.	นางปวีณา พงศ์สันติชัย	5,200,000	0.68
9.	นายบุญเกียรติ เอื้อสุดกิจ	5,178,600	0.68
10.	นางกนิษฐา วิริยะผล	5,000,000	0.65

หมายเหตุ บริษัท อเดลฟอส จำกัด ถือหุ้นโดย นายสุภาพน สิริวัฒนภักดี ร้อยละ 50.00 และนายปณต สิริวัฒนภักดี ร้อยละ 50.00 ซึ่งบุคคลทั้งสอง ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ

ที่มา : www.set.or.th

1.5 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 คณะกรรมการบริษัทฯ มีรายชื่อดังต่อไปนี้

ตารางที่ 8 คณะกรรมการบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. น.ส.พจนีย์ ธนวรรณิช	ประธานกรรมการ/ กรรมการอิสระ/ กรรมการตรวจสอบ
2. นายสุภาพน สิริวัฒนภักดี	รองประธานกรรมการ
3. นายปณต สิริวัฒนภักดี	รองประธานกรรมการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายชื่อ	ตำแหน่ง
4. นายสุวิทย์ จินดาสงวน	กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ
5. นายบรรณรัตน์ ลิมนวรรณ์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
6. นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร	กรรมการ
7. นางอรุณี ณะ ระนอง	กรรมการและประธานอำนวยการ
8. นายธนพล ศิริธชัย	กรรมการและกรรมการผู้จัดการ

ที่มา : บริษัทฯ

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัทฯ คือ นางอรุณี ณะ ระนอง นายธนพล ศิริธชัย นายฐานันท์ สิริวัฒนภักดี นายปณต สิริวัฒนภักดี นายสิทธิชัย ชัยเกรียงไกร กรรมการสองคนในห้าคนนี้ ลงลายมือชื่อร่วมกัน พร้อมประทับตราสำคัญของบริษัทฯ

1.6 สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 – 2554 และงบสอบทานงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555

ตารางที่ 9 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานสำหรับปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	มิ.ย. 2555
งบแสดงฐานะทางการเงิน (หน่วย : พันบาท)				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	480,246	180,358	237,712	272,734
ลูกหนี้การค้า	189,655	195,711	131,168	137,328
ลูกหนี้และเงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	442,489	12,423	10,418	73,898
โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	815,849	1,448,162	2,714,380	2,593,449
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	227,409	604,908	797,707	891,921
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,155,648	2,441,562	3,891,385	3,969,330
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	71,423	2,894	1,814	1,780
เงินล่วงหน้าค่าก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	320,803	206,245	4,656	-
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	970,441	2,079,531	2,078,465	2,114,893
เงินมัดจำค่าที่ดิน	-	12,500	-	-
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	221,378	116,800	544,987	571,126

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	มิ.ย. 2555
งบแสดงฐานะทางการเงิน (หน่วย : พันบาท)				
ค่าเช่าจ่ายล่วงหน้า	-	17,782	298,263	275,727
ค่าความนิยม	1,340	1,340	1,340	1,340
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	12,582	14,278	18,173	17,644
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	10,033	72,646	32,895	61,300
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	1,608,001	2,524,015	2,980,593	3,043,810
รวมสินทรัพย์	3,763,650	4,965,577	6,871,978	7,013,140
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	42,808	357,000	975,300
เจ้าหนี้การค้า	217,566	595,149	304,786	427,290
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	218,024	704,500	721,600	508,421
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	69,887	181,296	181,324	174,061
ค่าเช่ารับล่วงหน้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดรับรู้ภายในหนึ่งปี	-	-	886,724	16,001
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	69,948	67,902	158,451	157,403
รวมหนี้สินหมุนเวียน	575,426	1,591,655	2,609,885	2,258,476
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	-	-	1,429,500	1,671,100
เจ้าหนี้เงินประกันผลงานอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	-	42,577	107,376	117,188
ค่าเช่ารับล่วงหน้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,050,000	1,250,000	453,276	455,403
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	-	-	15,265	17,133
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	24,030	37,111
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	1,050,000	1,292,577	2,029,447	2,297,935
รวมหนี้สิน	1,625,426	2,884,232	4,639,332	4,556,411
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	944,528	764,771	764,771	764,770
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	764,767	764,771	764,771	764,770
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	474,567	474,572	474,572	474,572
กำไรสะสม	510,782	559,859	572,711	727,247
ผลต่างจากการตีราคาที่ดิน/ การเปลี่ยนแปลงในมูลค่า	147,567	-	-	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	มิ.ย. 2555
งบแสดงฐานะทางการเงิน (หน่วย : พันบาท)				
ยุติธรรมของเงินลงทุน				
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	1,897,684	1,799,202	1,812,054	1,966,589
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	240,540	282,143	420,593	490,140
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	2,138,224	2,081,346	2,232,646	2,456,729
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,763,650	4,965,577	6,871,978	7,013,140

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
งบแสดงผลการดำเนินงาน (หน่วย : พันบาท)				
รายได้				
รายได้จากการขายและการให้บริการ	853,926	1,130,357	1,043,846	453,805
รายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด	463,093	1,139,366	2,544,871	1,489,158
รายได้ค่าเช่าจากสัญญาเช่าดำเนินงานอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	-	-	13,333	48,259
รายได้จากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงิน	-	-	-	1,001,768
ดอกเบี้ยรับ	14,452	4,658	3,204	2,425
เงินปันผลรับ	5,808	-	-	-
เงินชดเชยจากการประกันภัยสุทธิ	-	-	-	45,257
รายได้อื่น	23,736	13,382	18,073	19,293
รวมรายได้	1,361,015	2,287,763	3,623,327	3,059,965
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ	776,778	1,011,770	978,537	441,131
ต้นทุนขายหน่วยในอาคารชุด	362,364	848,192	1,783,371	1,049,914
ต้นทุนจากการให้เช่าจากสัญญาเช่าดำเนินงานอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	-	-	40,169	87,327
ต้นทุนจากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงิน	-	-	-	855,338
ค่าใช้จ่ายในการขาย	44,352	78,624	175,809	104,883
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	144,996	208,957	291,910	118,233
ต้นทุนทางการเงิน	1,120	2,670	31,828	51,974
รวมค่าใช้จ่าย	1,329,609	2,150,213	3,301,623	2,708,800
ส่วนแบ่งขาดทุนในตราสารทุน - การบัญชีด้านผู้ลงทุน				
บริษัทร่วม	(2,657)	(14,988)	(1,080)	(34)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
งบแสดงผลการดำเนินงาน (หน่วย : พันบาท)				
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	28,749	122,563	320,624	351,131
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(11,824)	(10,541)	(114,522)	(49,967)
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี	16,925	112,022	206,102	301,164
กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี-สุทธิจากภาษี	-	-	-	-
ส่วนของกำไรที่เป็นของ				
ผู้ถือหุ้นของบริษัท	8,247	56,720	63,093	200,417
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,678	55,301	143,009	100,747
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	0.010	0.074	0.082	0.262

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
งบกระแสเงินสด (หน่วย : พันบาท)				
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(373,182)	14,696	(1,206,344)	(294,776)
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน	(615,427)	(1,009,714)	(432,317)	(171,237)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	577,158	696,430	1,695,389	501,035
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(411,451)	(298,587)	56,729	35,022
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นปี	894,921	480,246	180,358	237,712
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราต่างประเทศ คงเหลือสิ้นปี	(3,224)	(1,301)	625	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นปี	480,246	180,358	237,712	272,734

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.75	1.53	1.49	1.76
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.16	0.24	0.14	0.18
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	-1.12	0.01	0.03	-0.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.30	11.78	22.04	22.29
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	43.98	30.99	16.56	16.37
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.99	1.41	0.37	0.99
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	180.57	256.10	960.91	363.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	9.35	4.58	6.23	13.30

บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
อัตราส่วนทางการเงิน				
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	39.05	78.65	57.81	27.45
Cash Cycle วัน	186.04	208.43	919.66	352.31
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	13.51	18.05	22.21	18.69
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	2.27	5.52	9.78	13.47
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (%)	-1377.53%	-238.43%	16.10%	8.69%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	1.24	4.90	5.69	9.84
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	0.81	5.31	9.56	25.69
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	0.54	2.57	3.48	8.68
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	13.36	76.31	75.74	138.79
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.44	0.52	0.61	0.88
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.27	0.79	1.48	1.67
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	(256.19)	(108.52)	1.05	1.54
อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (เท่า)	(0.45)	(0.18)	0.03	0.04

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมของบริษัท

ผลการดำเนินงานรวม

รายได้จากการดำเนินงาน

ในปี 2553 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายและให้บริการ จำนวน 1,130.36 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 276.43 ล้านบาท หรือร้อยละ 32.37 จากปี 2552 โดยรายได้จากการขายและให้บริการ ส่วนใหญ่เกิดจากรูทิงจังก์สตีอ์ออกไซด์และเคมีภัณฑ์ และมีรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด เท่ากับ 1,139.37 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 676.27 ล้านบาท หรือร้อยละ 146.03 จากปี 2552 สาเหตุจากบริษัทฯ มีการรับรู้รายได้จากโครงการ ยู สบาย คอนโดมิเนียม และโครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียมที่สถานีบางซื่อ ส่งผลให้รายได้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น เมื่อรวมกับรายได้จากการขายและให้บริการ ส่งผลให้บริษัทฯ มีรายได้รวมทั้งสิ้น 2,287.76 ล้านบาท เพิ่มขึ้น จำนวน 926.75 ล้านบาท หรือร้อยละ 68.09 จากปี 2552

ในปี 2554 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายและการให้บริการจำนวน 1,043.85 ล้านบาท ลดลง 86.51 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 7.65 ซึ่งเกิดจากการลดลงของรายได้จากรูทิงจังก์สตีอ์ออกไซด์และเคมีภัณฑ์ และบริษัทฯ มีรายได้จากการขายห้องชุดจำนวน 2,544.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,405.50 ล้านบาท หรือร้อยละ 123.36 จาก ปี 2553 เนื่องจากในปี 2554 บริษัทฯ มีการรับรู้รายได้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เพิ่มขึ้น 622 ยูนิตจากปี 2553 ซึ่งมาจากการรับรู้รายได้โครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม ห้วยขวาง นอกจากนี้ บริษัทฯ มีรายได้จากค่าเช่าจากอาคารสำนักงาน ปาร์ควินเซอร์ อีโคเพล็กซ์ ซึ่งเริ่มเปิดดำเนินงานในเดือนกันยายน 2554

สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายและการให้บริการ จำนวน 453.81 ล้านบาท ลดลง 108.42 หรือร้อยละ 19.28 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่ มีรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด จำนวน 1,489.16 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 481.96 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 47.85 โดยส่วนใหญ่เป็นการรับรู้รายได้จากโครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม อ่อนนุช โครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม ห้วยขวาง และ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม จตุจักร โดยบริษัทฯ มีรายได้จากการให้เช่าประเภทอาคารสำนักงาน จำนวน 48.26 ล้านบาท จากการให้เช่าพื้นที่เฉลี่ยประมาณร้อยละ 43 ของพื้นที่เช่าทั้งหมด และมีผู้เช่าที่เซ็นสัญญาเช่าและจ่ายเงินมัดจำแล้ว แต่ยังไม่ได้เช่าพื้นที่อีกร้อยละ 28 ดังนั้น บริษัทฯ มีการให้เช่าพื้นที่สำนักงานรวมแล้วร้อยละ 71 ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555

นอกจากนี้ สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีรายได้จากการให้เช่าตามสัญญาเช่าการเงิน เนื่องจากบริษัทฯ ได้ส่งมอบพื้นที่ให้เช่าส่วนของโรงแรมให้กับบริษัท ทีซีซี ลักซ์ซูรีโฮเทลส์ แอนด์รีสอร์ท จำกัด ซึ่งได้เช่าพื้นที่บริษัทฯ ระยะยาวโดยเป็นสิทธิการเช่า 30 ปี โดยมีรายได้ค่าเช่าทั้งหมดตามสัญญาเช่า 30 ปี จำนวน 1,476.3 ล้านบาท ซึ่งรับมาล่วงหน้าแล้วทั้งหมด เนื่องจากรายการดังกล่าวจัดเป็นสัญญาเช่าการเงินที่ทำให้เกิดการโอนความเสี่ยงและผลตอบแทนทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดที่บริษัทฯ พึ่งได้รับจากสินทรัพย์ให้แก่ผู้เช่า ไม่ว่าในที่สุดการโอนกรรมสิทธิ์จะเกิดขึ้นหรือไม่ ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 17 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง สัญญาเช่า บริษัทฯ จึงรับรู้รายได้จากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 1,001.77 ล้านบาท พร้อมต้นทุนจำนวน 855.3 ล้านบาท ณ วันที่ส่งมอบพื้นที่ มีผลทำให้เกิดกำไรจากรายการดังกล่าวจำนวน 146.5 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการที่รับรู้เพียงครั้งเดียว สำหรับค่าเช่ารับล่วงหน้าส่วนที่เหลือจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ตามระยะเวลาเช่า 30 ปี

รายได้ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน

ในปี 2553 บริษัทฯ มีรายได้ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน 18.04 ล้านบาท ลดลง 25.96 ล้านบาทหรือร้อยละ 139.40 จากปี 2552 เนื่องจากบริษัทฯ มีรายได้จากดอกเบี้ยรับลดลง 9.79 ล้านบาท จากปี 2552 รวมถึงการลดลงของรายได้อื่นจำนวน 10.35 ล้านบาท

ในปี 2554 บริษัทฯ มีรายได้ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน 21.28 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.24 ล้านบาทหรือร้อยละ 17.94 จากปี 2553 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่นจำนวน 4.69 ล้านบาท

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีรายได้อื่นๆ ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน จำนวน 66.98 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 57.55 ล้านบาทเมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักเกิดจากการที่บริษัทฯ ได้รับเงินชดเชยจากประกันภัยสุทธิจากเหตุการณ์อุทกภัยจำนวน 45.26 ล้านบาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ

ในปี 2552-2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีต้นทุนขายสินค้าและการให้บริการจำนวน 776.78 ล้านบาท 1,011.77 ล้านบาท 978.54 ล้านบาท และ 441.13 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 90.97 ร้อยละ 89.51 ร้อยละ 93.74 และร้อยละ 97.21 ของรายได้จากการขายและให้บริการในแต่ละปีตามลำดับ จากตัวเลขอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จากการขายและให้บริการที่มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่ปี 2553

ต้นทุนขายหน่วยในอาคารชุด

ในปี 2552-2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีต้นทุนขายหน่วยในอาคารชุดจำนวน 362.36 ล้านบาท 848.19 ล้านบาท 1,783.37 ล้านบาท และ 1,049.91 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 78.25 ร้อยละ 74.44 ร้อยละ 70.08 และร้อยละ 70.50 ของรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุดในแต่ละปีตามลำดับ ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทฯ มีประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้นมาโดยตลอด

ต้นทุนจากการให้เช่าจากสัญญาเช่าดำเนินงานอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

เนื่องจากบริษัทฯ เริ่มเปิดให้เช่าอาคารสำนักงาน ปาร์ควอเตอร์ ซิตี้เพล็กซ์ในเดือนกันยายน 2554 ส่งผลให้บริษัทฯ ยังมีรายได้ค่าเช่า ไม่ครอบคลุมกับต้นทุนที่เกิดขึ้น โดยในปี 2554 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีต้นทุนจากการให้เช่าจำนวน 40.17 ล้านบาท และ 87.33 ล้านบาทตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ในปี 2553 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 287.58 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 98.23 ล้านบาทหรือร้อยละ 51.88 จากปี 2552 ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการ ยูสบาย และโครงการยูดีไลฟ์ บางซื่อ รวมถึงค่าใช้จ่ายการตลาดเพื่อสนับสนุนโครงการใหม่ของบริษัทฯ ซึ่งได้แก่โครงการยูดีไลฟ์ จตุจักร และยูดีไลฟ์ อ่อนนุช

ในปี 2554 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารจำนวน 467.72 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 180.14 ล้านบาท หรือร้อยละ 62.64 จากปี 2553 เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการโอนกรรมสิทธิ์ของห้องชุดซึ่งสอดคล้องกับการรับรู้รายได้ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายการตลาดเพื่อสนับสนุนคอนโดมิเนียม นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายของความเสียหายจากอุทกภัย จำนวน 13.99 ล้านบาทในปี 2554

สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร จำนวน 223.12 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 40.88 ล้านบาทหรือร้อยละ 22.43 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่เป็นผลจากภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมในการโอนห้องซึ่งเพิ่มขึ้นตามการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นของอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และค่าใช้จ่ายในการบริหารอาคารสำนักงานให้เช่า

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ต้นทุนทางการเงิน

ในปี 2553 บริษัทฯ มีดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 2.67 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.55 ล้านบาท หรือร้อยละ 138.49 จากปี 2552 จากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 42.81 ล้านบาท และในปี 2554 บริษัทฯ มีดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 31.83 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 29.16 ล้านบาท หรือร้อยละ 1,092.06 จากปี 2553 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้น เพื่อใช้ในโครงการปาร์ควนเซอร์ อีโคเพล็กซ์ สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีดอกเบี้ยจ่าย 51.97 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46.49 ล้านบาท หรือร้อยละ 848.43 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการเบิกเงินกู้ของโครงการปาร์ควนเซอร์ อีโคเพล็กซ์ ซึ่งในระหว่างปี 2552-2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากตั้งแต่ปี 2553 บริษัทฯ มีการกู้ยืมเงินเพื่อไปลงทุนในโครงการต่างๆ โดยในปี 2553 บริษัทฯ มีการกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 42.81 ล้านบาท และในปี 2554 มีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นจำนวน 314.19 รวมทั้งมีการกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นจำนวน 1,429.50 ล้านบาท

กำไรสุทธิ

ในปี 2553 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 112.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 95.10 ล้านบาทหรือร้อยละ 561.86 จากปี 2552 เนื่องจากรายได้ที่สูงขึ้น รวมถึงการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในปี 2554 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 206.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 94.08 ล้านบาท หรือร้อยละ 83.98 จากปี 2553 เป็นผลจากการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพส่งผลให้มีการสร้างอาคารคอนโดมีเนียมเสร็จเร็วกว่ากำหนด รวมทั้งในปี 2554 เป็นปีที่บริษัทฯ มีรายได้จากการให้เช่าอาคารสำนักงานปาร์ควนเซอร์ อีโคเพล็กซ์

สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิ 301.16 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 144.85 ล้านบาทหรือร้อยละ 92.67 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการกำไรจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย และกำไรจากการรับรู้อย่างได้ตามสัญญาเช่าการเงินในส่วนของโรงแรม

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

ในปี 2553 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 4,965.58 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 1,201.93 ล้านบาทหรือร้อยละ 31.94 จากปี 2552 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของมูลค่าโครงการคอนโดมีเนียมซึ่งพัฒนาภายใต้ Grand U จำนวน 632.31 ล้านบาท และการเพิ่มขึ้นของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนโครงการปาร์ควนเซอร์ อีโคเพล็กซ์ จำนวน 1,109.09 ล้านบาท

ในปี 2554 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 6,871.98 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,906.40 ล้านบาท หรือร้อยละ 38.39 โดยส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 1,266.22 ล้านบาท หรือร้อยละ 87.44 จากปี 2553

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 สินทรัพย์มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 7,013.14 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 141.16 ล้านบาท หรือร้อยละ 2.05 จากสิ้นปี 2554 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินล่องหน้าค่าก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 194.96 ล้านบาท การเพิ่มขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 35.02 ล้านบาท และการตั้งสำรองลูกหนี้บริษัทประกันภัยที่คาดว่าจะได้รับจากการเรียกร้องค่าสินไหมจากความเสียหายจากน้ำท่วมจำนวน 60.00 ล้านบาท รวมถึงการเพิ่มขึ้นของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 36.43 ล้านบาท จากส่วนงานเพิ่มเติมระหว่างงวดของอาคารสำนักงานปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ในปี 2553 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 2,884.23 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,258.81 ล้านบาทหรือร้อยละ 77.44 จากปี 2552 สาเหตุหลักเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 377.58 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในปีที่เพิ่มขึ้น 486.48 ล้านบาท การบันทึกค่าเช่ารับล่วงหน้าของโครงการปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ จำนวน 200.00 ล้านบาท และเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า 111.41 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 2,081.34 ล้านบาท ลดลง 56.88 ล้านบาทหรือร้อยละ 2.66 จากปีก่อน จากการลดลงของผลต่างจากการตีราคาที่ดินและการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน

ในปี 2554 บริษัทฯ มีหนี้สินรวม 4,639.33 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,755.10 ล้านบาทหรือร้อยละ 60.85 จากปี 2553 สาเหตุหลักเกิดจากการกู้ยืมเงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น 314.19 ล้านบาท หรือร้อยละ 733.97 ของปีก่อน และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น 1,429.50 ล้านบาท ในขณะที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 2,232.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 151.30 ล้านบาทหรือร้อยละ 7.27 จากปี 2553 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นจากผลประกอบการในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 4,556.41 ล้านบาท ลดลง 82.92 ล้านบาทหรือร้อยละ 1.79 จากสิ้นปี 2554 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของค่าเช่ารับล่วงหน้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ลดลงจากเดือนธันวาคม 2554 จำนวน 870.72 ล้านบาท ซึ่งสอดคล้องจากการรับรู้รายได้ของบริษัทฯ ซึ่งได้ส่งมอบพื้นที่ในส่วนโรงแรมให้กับบริษัท ทีซีซี ลักซ์ซูรีโฮเทลส์ แอนด์รีสอร์ท จำกัด และเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น จำนวน 261.30 ล้านบาทและเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้น 122.51 ล้านบาท สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวนรวม 2,456.73 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 224.08 ล้านบาทหรือร้อยละ 10.04 จากสิ้นปี 2554 สาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานที่มีกำไรของบริษัทฯ

ในปี 2551 – 2554 บริษัทฯ ได้มีการบันทึกค่าเช่ารับล่วงหน้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันตามภาระผูกพันของสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวในโครงการปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ จำนวน 250.00 ล้านบาท 800.00 ล้านบาท 200.00 ล้านบาท และ 90.00 ล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลให้ ณ 31 ธันวาคม 2551 – 2554 บริษัทฯ มีค่าเช่ารับล่วงหน้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันเป็นจำนวน 250.00 ล้านบาท 1,050.00 ล้านบาท 1,250.00 ล้านบาท และ 1,340.00 ล้านบาท (แบ่งเป็นส่วนหนี้สินหมุนเวียน 886.72 ล้านบาท และหนี้สินไม่หมุนเวียน 453.28 ล้านบาท) ตามลำดับ ต่อมาในงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ ได้บันทึกค่าเช่ารับล่วงหน้าเพิ่มเติมจำนวน 136.26 ล้านบาท และมีค่าเช่ารับล่วงหน้าดังกล่าวคงเหลือจำนวน 471.40 ล้านบาท (แบ่งเป็นส่วนหนี้สินหมุนเวียน 16.00 ล้านบาท และหนี้สินไม่หมุนเวียน 455.40 ล้านบาท เนื่องจากการรับรู้รายได้จากการให้เช่าตามสัญญาเช่าทางการเงินตามที่กล่าวไว้ในหัวข้อรายได้จากการดำเนินงาน ซึ่งค่าเช่ารับล่วงหน้าส่วนที่เหลือจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ตามระยะเวลาเช่า 30 ปี

สภาพคล่อง

กระแสเงินสด

ในปี 2553 บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิเท่ากับ 180.36 ล้านบาท ลดลง 299.89 ล้านบาทจากปี 2552 สาเหตุหลักจากการใช้ไปของกระแสเงินสดในกิจกรรมการลงทุนจำนวน 1,009.71 ล้านบาท โดยใช้ไปในการก่อสร้างโครงการปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ จำนวน 1,109.11 ล้านบาท บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินสุทธิจำนวน 696.43 ล้านบาท โดยมาจากเงินค่าเช่ารับล่วงหน้าของโครงการปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ จำนวน 200.00 ล้านบาท และกระแสเงินสดได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 14.70 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการได้มาจากลูกหนี้กิจการอื่นที่เกี่ยวข้องจำนวน 404.55 ล้านบาท และใช้ไปในโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพัฒนาจำนวน 643.63 ล้านบาท

ในปี 2554 บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิเท่ากับ 237.71 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 57.35 ล้านบาท จากปี 2553 โดยส่วนใหญ่เป็นกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน จำนวน 1,695.39 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 1,446.60 ล้านบาท และมีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 1,206.34 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นการใช้ไปในโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา และบริษัทฯ มีการใช้ไปของกระแสเงินสดเพื่อการลงทุนจำนวน 423.32 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการซื้อที่ดินอาคารและอุปกรณ์จำนวน 466.14 ล้านบาท

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเท่ากับ 272.73 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจำนวน 35.02 ล้านบาทจากสิ้นปี 2554 ซึ่งบริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน จำนวน 501.04 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมจากธนาคารเพื่อการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งประเภทคอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงานจำนวน 677.0 ล้านบาท และมีการใช้ไปของกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จำนวน 294.78 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 734.57 ล้านบาท และกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน จำนวน 171.24 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัทฯ จำนวน 107.11 ล้านบาทและใช้ไปในการซื้อสินทรัพย์ถาวรจำนวน 76.99 ล้านบาท

อัตราส่วนที่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ในปี 2552-2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 13.51 ร้อยละ 18.05 ร้อยละ 22.21 และร้อยละ 18.69 ตามลำดับ โดยบริษัทฯ มีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 1.24 ร้อยละ 4.90 ร้อยละ 5.69 และร้อยละ 9.84 ตามลำดับ จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นและอัตราส่วนกำไรสุทธิมีแนวโน้มที่เพิ่ม เนื่องจากบริษัทฯ มีการคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ

อัตราส่วนเกี่ยวกับสภาพคล่อง

ในปี 2552-2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 3.75 เท่า 1.53 เท่า 1.49 เท่า และ 1.76 เท่า ตามลำดับ โดยอัตราส่วนสภาพคล่องที่ลดลงในปี 2553 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนจำนวน 1,016.23

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 377.58 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปีที่เพิ่มขึ้น 486.48 ล้านบาท และเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า 111.41 ล้านบาท

อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน

ในปี 2552-2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.27 เท่า 0.79 เท่า 1.48 เท่า และ 1.67 เท่าตามลำดับ อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการที่บริษัทมีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นทุกปี ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินเพื่อมาลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์

1.7 สภาวะอุตสาหกรรม

1.7.1 ภาวะเศรษฐกิจและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยรวม

รายงานจากธนาคารแห่งประเทศไทยระบุว่าภาวะเศรษฐกิจและธุรกิจของไทยในไตรมาส 2 ปี 2555 ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสแรกของปี โดยภาคธุรกิจส่วนใหญ่สามารถกลับมาผลิตสินค้าได้ตามปกติ รวมถึงได้เร่งการผลิตเพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดและสะสมสินค้าคงคลัง ส่งผลให้การส่งออกฟื้นตัวเป็นลำดับ ด้านการบริโภคภาคเอกชนพบว่า ขยายตัวจากไตรมาสก่อนเช่นกัน เนื่องจากกำลังซื้อที่อยู่ในเกณฑ์ดีจากราคาพืชผลการเกษตรที่อยู่ในระดับสูง และการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ประกอบกับผลจากการออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ อาทิ นโยบายคืนภาษีรถยนต์คันแรกของรัฐบาล และกิจกรรมส่งเสริมการขายต่างๆ ของภาคเอกชน

สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ผลวิจัยจากศูนย์วิจัยกสิกรไทย ณ มิถุนายน 2555 ระบุว่า แม้ตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยรวมในช่วงต้นของปี 2555 จะมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจและธุรกิจและมีปัจจัยหนุนจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับผู้ซื้อที่อยู่อาศัยหลังแรก และมาตรการสินเชื่อที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้น้อย อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0 เป็นเวลา 3 ปี (มาตรการทั้งสองดังกล่าวจะสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2555) โดยพบว่า อุปสงค์และอุปทานในไตรมาส 2 ปี 2555 ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยจำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่และจำนวนที่อยู่อาศัยใหม่ที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ (ที่ปรับฤดูกาล) ในไตรมาส 2 ปี 2555 ปรับเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ร้อยละ 21.6 และร้อยละ 14.4 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัว อันเป็นผลจากการชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยของผู้บริโภคที่ยังคงมีความกังวลใจจากเหตุการณ์อุทกภัยที่ผ่านมา โดยข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยพบว่า การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2555 อยู่ที่ 72,165 หน่วย ลดลงเมื่อเทียบกับ 76,892 หน่วย ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ขณะที่ภาวะการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลโดยรวมอยู่ในภาวะทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดยในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2555 มีจำนวนที่อยู่อาศัยเปิดใหม่ประมาณ 44,363 หน่วย เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่มีจำนวน 44,052 หน่วย นอกจากนี้ ผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้เปลี่ยนไปเน้นการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 77.03 ของจำนวนที่อยู่อาศัยที่เปิดใหม่ทั้งหมด

ตารางที่ 10 เครื่องชี้ภาวะอสังหาริมทรัพย์ ปี 2553 – ไตรมาส 2 ปี 2555

	2553	2554	ไตรมาส 1 ปี 2555	ไตรมาส 2 ปี 2555
1. เครื่องชี้ด้านอุปสงค์				
1.1 การจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยในเขต กรุงเทพฯ และปริมณฑล (หน่วย)	183,469	150,189	32,107	40,058
- บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	37,762	30,932	6,223	7,955
- ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	72,343	58,979	11,763	14,964
- อาคารชุด	73,364	60,278	14,121	17,139
1.2 ที่อยู่อาศัยใหม่ที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อจากธนาคาร พาณิชย์ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล (หน่วย)	50,244	48,908	11,432	13,078
- บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	14,133	13,911	3,047	3,278
- ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	15,616	15,831	3,940	4,532
- อาคารชุด	20,415	19,265	4,498	5,390
2. เครื่องชี้ด้านอุปทาน				
2.1 ที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล (หน่วย)	106,893	81,735	21,941	31,691
- บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	33,207	32,920	7,707	8,005
- ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	13,767	14,081	3,132	2,718
- อาคารชุด	59,919	34,734	11,102	20,968
2.2 ที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และ ปริมณฑล (หน่วย)	116,674	81,581	20,023	24,341
- บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	20,278	19,104	2,841	1,986
- ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	35,424	22,343	1,720	3,517
- อาคารชุด	60,972	40,134	16,150	18,023

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

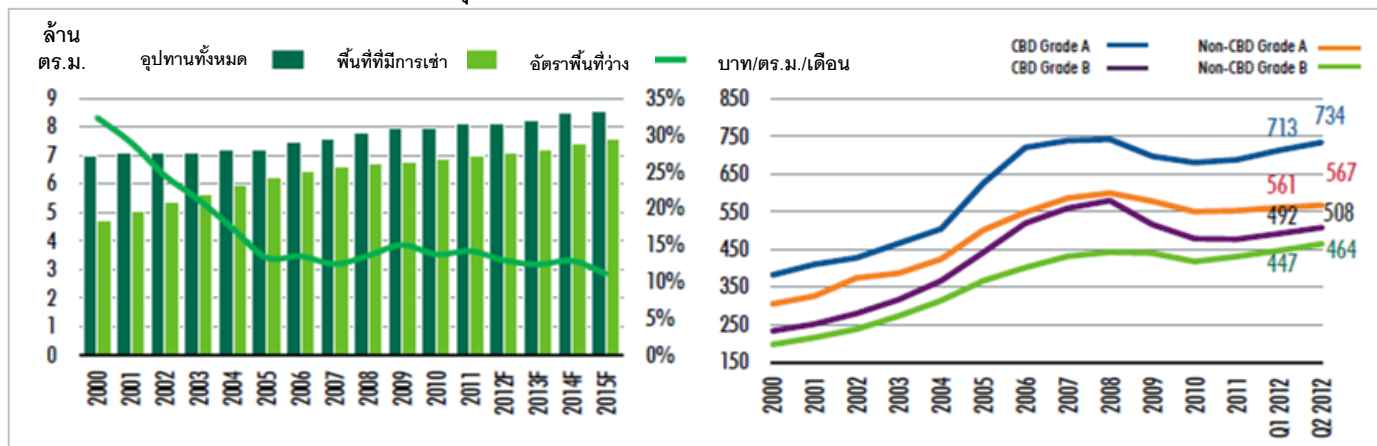
ภาพรวมของตลาดอาคารสำนักงานให้เช่าในไตรมาส 2 ปี 2555 ผลสำรวจของบริษัท ซีบีอาร์ดี เอลิส ประเทศไทย จำกัด (“CBRE”) พบว่ามีพื้นที่อาคารสำนักงานให้เช่ารวมทั้งสิ้น 8,080,818 ตร.ม. ลดลงร้อยละ 0.80 จากไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากไม่มีอาคารสำนักงานให้เช่าเปิดใหม่ในไตรมาส 2 นี้ อย่างไรก็ตามความต้องการพื้นที่สำนักงานยังคงเติบโตต่อเนื่อง โดยอัตราพื้นที่ว่างรวมทั้งตลาดลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 13.25 จากร้อยละ 13.86 ในไตรมาสที่ผ่านมา สำหรับอัตราพื้นที่ว่างโดยเฉลี่ยของสำนักงานระดับเกรดเอในศูนย์ธุรกิจ (Central Business District หรือ “CBD”) ลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 17.16 จากร้อยละ 18.33 ในไตรมาสที่ผ่านมา ทั้งนี้ สาเหตุที่อัตราพื้นที่ว่างของสำนักงานระดับเกรดเอใน CBD สูงกว่าอัตราพื้นที่ว่างรวมทั้งตลาดนั้น เกิดจากการมี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

อาคารสำนักงานระดับเกรดเอใหม่ 2 แห่ง คือ ปาร์คเวนเชอร์ อีโคเพล็กซ์ และสาทร สแควร์ ซึ่งการก่อสร้างเพิ่งแล้วเสร็จเมื่อปลายปีที่แล้ว โดยอัตราพื้นที่ว่างในอาคารทั้ง 2 แห่งจะลดลงอีก เมื่อผู้เช่าดำเนินการตกแต่งสำนักงานเป็นที่เรียบร้อยแล้วและเข้าใช้พื้นที่จริง เนื่องจากโดยส่วนใหญ่ อาคารสำนักงานระดับเกรดเอในศูนย์ธุรกิจมีอัตราพื้นที่ว่างอยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 10%

ราคาเช่าโดยเฉลี่ยของอาคารสำนักงานระดับเกรดเอใน CBD ในไตรมาส 2 ปี 2555 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 734 บาท/ตร.ม./เดือน จาก 713 บาท/ตร.ม./เดือน ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา เช่นเดียวกับราคาเช่าโดยเฉลี่ยของอาคารสำนักงานระดับเกรดเอโดยรวม ราคาเช่าโดยเฉลี่ยของอาคารสำนักงานระดับเกรดเอนอก CBD อาคารสำนักงานระดับเกรดบีใน CBD และอาคารสำนักงานระดับเกรดบีนอก CBD ซึ่งเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 1 ปี 2555 มาอยู่ที่ 651 บาท/ตร.ม./เดือน 567 บาท/ตร.ม./เดือน 508 บาท/ตร.ม./เดือน และ 464 บาท/ตร.ม./เดือน ตามลำดับ

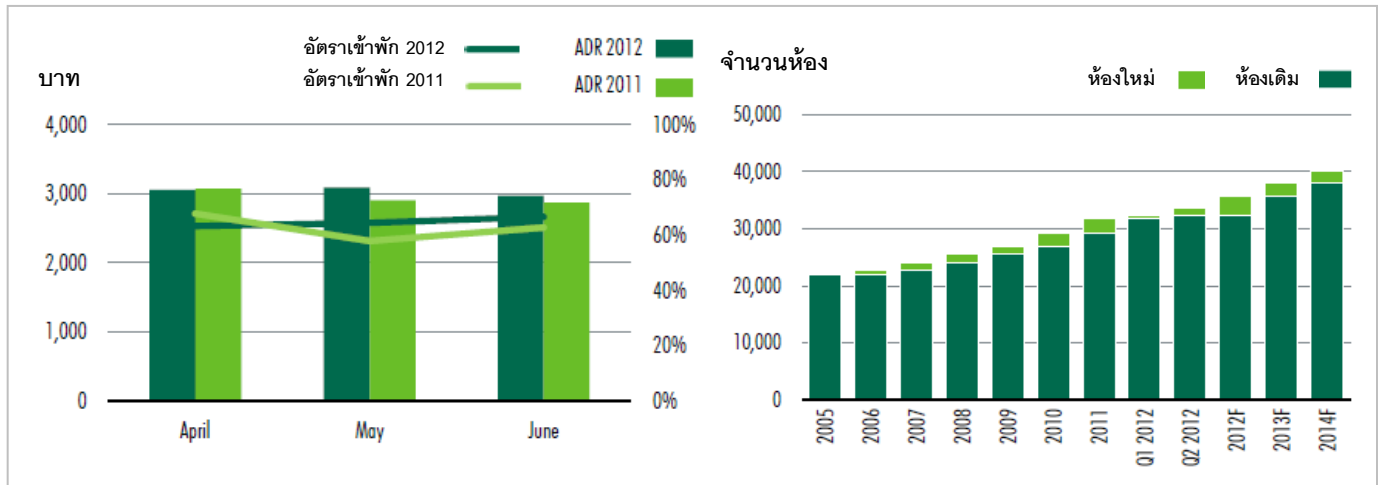
แผนภาพที่ 1 อุปทานและอัตราค่าเช่าอาคารสำนักงาน ณ ไตรมาส 2 ปี 2555



ที่มา : CBRE

ในไตรมาส 2 ปี 2555 ตลาดโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากปริมาณนักท่องเที่ยวที่เดินทางมายังประเทศไทยภายหลังผ่านเหตุการณ์อุทกภัยเมื่อปลายปี 2554 ที่ผ่านมา โดยอัตราการเข้าพักโรงแรมอยู่ที่ร้อยละ 60 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 57 ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อวัน (Average Daily Rate หรือ ADR) ของโรงแรมใหญ่ในกรุงเทพฯ มาอยู่ที่ 5,895 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.00 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ด้วยจำนวนโรงแรมที่มีอยู่ทั้งหมดในกรุงเทพฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจทำให้เกิดแรงกดดันในด้านอัตราการเข้าพักและราคาห้องพัก โดย CBRE คาดการณ์ว่า ปริมาณห้องพักโรงแรมในกรุงเทพฯ จะเพิ่มสูงขึ้นอีกประมาณร้อยละ 23% ภายในปี 2557 มาอยู่ที่ 41,284 ห้อง จากปัจจุบัน ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 ซึ่งมีจำนวนห้องพักโรงแรมในกรุงเทพฯ ทั้งหมด 33,464 ห้อง

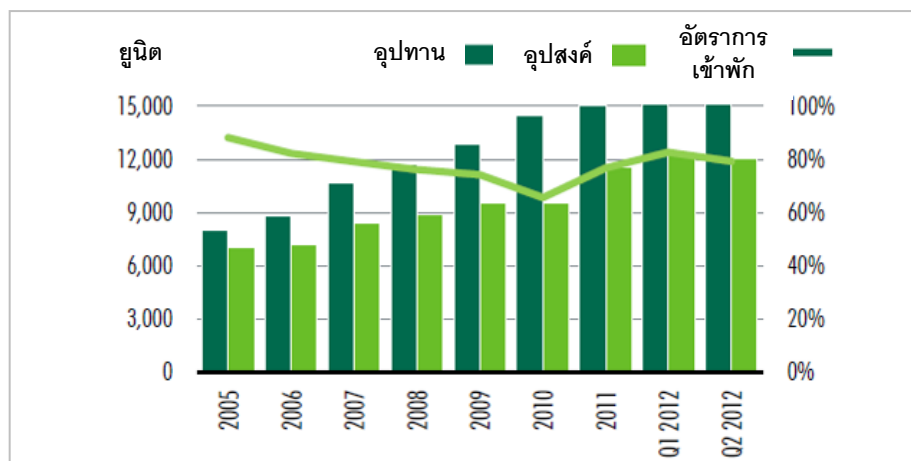
แผนภาพที่ 2 อัตราราคาห้องพักเฉลี่ยต่อวัน อัตราการเข้าพัก ณ ไตรมาส 2 ปี 2555
และปริมาณห้องพักโรงแรมในกรุงเทพฯ ใหม่ในอนาคต



ที่มา : CBRE

ด้านตลาดเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ในย่านใจกลางกรุงเทพฯ พบว่า ในไตรมาส 2 ปี 2555 มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 79.2 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 76.7 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ค่าเช่าโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.30 มาอยู่ที่ 1,068 บาท/ ตร.ม./ เดือน เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ตลาดเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ในอนาคตยังมีแนวโน้มที่ดีขึ้น เนื่องจากปริมาณเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ใหม่ในอนาคตที่จำกัด โดย CBRE คาดการณ์ว่า จะมีเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์อพาร์ทเมนต์สร้างเสร็จใหม่ภายในปี 2556 อีก 359 ยูนิต หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 2 เมื่อเทียบกับปริมาณเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์อพาร์ทเมนต์ทั้งหมด ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 ที่มีจำนวน 15,548 ยูนิต

แผนภาพที่ 3 อุปทาน อุปสงค์ และอัตราการเข้าพักเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ในกรุงเทพฯ ณ ไตรมาส 2 ปี 2555



ที่มา : CBRE

1.7.2 แนวโน้มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต

ภาวะตลาดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในช่วงหลังของปี 2555 จากผลวิจัยของศูนย์วิจัยกสิกรไทย ณ มิถุนายน 2555 ระบุว่า การลงทุนและภาวะการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยยังคงเผชิญกับปัจจัยลบหลายด้าน ดังนี้

- การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยของผู้บริโภคจากความกังวลต่อโอกาสเสี่ยงที่จะเกิดเหตุการณ์อุทกภัยขึ้นอีก
- สภาพเศรษฐกิจของไทยโดยรวมที่อยู่ภายใต้ความเสี่ยงต่อการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลกครั้งใหม่
- การปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อาทิ การปรับค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำเมื่อวันที่ 1 เมษายน 2555 การใช้ราคาประเมินที่ดินฉบับใหม่ เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2555 ซึ่งศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า จะส่งผลให้ราคาที่ดินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ยประมาณร้อยละ 10.5 – 12.5 และการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้าง โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า ทั้งปี 2555 ราคาวัสดุก่อสร้างจะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 4.0 - 5.0 จากที่ปรับขึ้นร้อยละ 6.3 ในปี 2554

ทั้งนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า การเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยใหม่ในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลในปี 2555 จะอยู่ที่ประมาณ 84,500 – 87,500 หน่วย ซึ่งใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาที่มีการเปิดตัวที่อยู่อาศัยใหม่จำนวน 85,800 หน่วย โดยในช่วงที่เหลือของปี 2555 นี้ ผู้ประกอบการจะชะลอการเปิดตัวโครงการแนวราบจนถึงปลายไตรมาส 3 หรือจนกว่าจะมั่นใจว่าจะไม่เกิดเหตุการณ์อุทกภัยดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นเมื่อปี 2554 ขณะที่การพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นในและชั้นกลาง และตามเส้นทางรถไฟฟ้ายังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมในบางทำเลยังมีอยู่สูง อีกทั้งตลาดคอนโดมิเนียมยังคงได้รับปัจจัยบวกจากเหตุการณ์อุทกภัยที่ผ่านมา ซึ่งทำให้ผู้ที่ต้องการซื้อที่อยู่อาศัยหันมาให้ความสำคัญในการเลือกซื้อที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น อีกทั้งอาจกลายมาเป็นทางเลือกในการซื้อบ้านหลังที่ 2 สำหรับกลุ่มผู้บริโภคที่มีความพร้อมทางการเงิน อย่างไรก็ตาม ด้วยต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลให้กลุ่มลูกค้าเป้าหมายและราคาขายต่อหน่วยขั้นต่ำของคอนโดมิเนียมในเมือง (City Condominium) มีการเปลี่ยนแปลงเป็นกลุ่มลูกค้าชั้นกลางระดับบน (Upper Middle income group) จากเดิมที่เป็นกลุ่มลูกค้าระดับกลาง (Middle income group) โดยมีราคาขายเริ่มต้นไม่ต่ำกว่า 2 ล้านบาท จากเดิมที่เปิดตัวประมาณ 1 ล้านบาทต้นๆ อีกทั้ง เกิดการเปลี่ยนแปลงทำเลที่ตั้งของโครงการในพื้นที่ชานเมืองรอบกรุงเทพฯ หรือตามแหล่งชุมชนที่มีเส้นทางคมนาคมสะดวก และตั้งอยู่ในรัศมีรถไฟฟ้า

สำหรับสภาวะการแข่งขันของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่เหลือของปี 2555 นี้ คาดว่า ผู้ประกอบการจะแข่งขันจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย เพื่อเร่งการตัดสินใจของผู้ที่ต้องการซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งเมื่อประกอบกับปัจจัยบวกจากโครงการสินเชื่อ Soft Loan ของธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับผู้ประสบอุทกภัยในปี 2554 (กำหนดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.0 ต่อปี คงที่ตลอดระยะเวลา 5 ปี) มาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับผู้ซื้อที่อยู่อาศัยหลังแรก และมาตรการสินเชื่อที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้น้อย ศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดว่า การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลในปี 2555 จะมีประมาณ 148,700 – 154,000 หน่วย คิดเป็นลดลงร้อยละ 1.0 ถึงขยายตัวร้อยละ 2.5 ซึ่งเป็นการปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2554 ที่ลดลงถึงร้อยละ 12.8

ส่วนที่ 2 การขออนุมัติการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด

2.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์จะซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยาววงส์ (ซึ่งทั้ง 2 รายถือหุ้น Grand U ฝ่ายละ 12.00 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นฝ่ายละร้อยละ 20.00) เป็นจำนวน 24.00 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 15.00 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้นจำนวน 360.00 ล้านบาท

2.1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การซื้อหุ้นสามัญของ Grand U จาก LPN และเยาววงส์ เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป โดยเมื่อคำนวณขนาดรายการตามผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษีจะมีขนาดรายการร้อยละ 98.95 (คำนวณจากผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติหลังหักภาษีย้อนหลัง 12 เดือน จากงบสอบทานสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ของ Grand U ในสัดส่วนร้อยละ 40.00 ซึ่งเท่ากับ 174.62 ล้านบาท (436.54 ล้านบาท * 40%) เปรียบเทียบกับผลกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทฯ จำนวน 176.46 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม เมื่อคำนวณขนาดรายการซื้อหุ้นสามัญ Grand U ตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 24.96 ซึ่งเมื่อพิจารณาณรวมขนาดรายการดังกล่าวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์รายการอื่นที่บริษัทฯ ที่จะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2555 ในคราวเดียวกัน ได้แก่ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ซึ่งมีขนาดร้อยละ 340.22 ส่งผลให้รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ทั้ง 2 รายการ (คำนวณตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ) มีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 365.18 ด้วยเหตุนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวจึงต้องได้รับการเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งในวาระนี้ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

2.1.2 คู่สัญญา เงื่อนไขสำคัญของสัญญา และข้อมูลสินทรัพย์ในการเข้าทำรายการ

คู่สัญญา

ผู้ซื้อ	:	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	:	1) บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) 2) บริษัท เยาววงส์ โฮลดิ้ง จำกัด
ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	:	ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันทั้งด้านการถือหุ้นหรือการมีผู้บริหารร่วมกัน ไม่เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลบริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ประเภทธุรกิจ	:	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและให้เช่าในรูปแบบของอาคารชุดสำนักงานและอาคารชุดพักอาศัยในเขตศูนย์กลางทางธุรกิจของกรุงเทพฯ และปริมณฑล
--------------	---	---

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	:	1,475,698,768 บาท	
กรรมการบริษัท	:	รายชื่อ	ตำแหน่ง
		นายปกรณ์ ทวีสิน	กรรมการอิสระและประธานกรรมการบริษัท
		นายพิษัมพร เปล่งศรีสุข	กรรมการและประธานกรรมการบริหาร
		นายศิริ เกวลินสฤต	กรรมการอิสระและรองประธานกรรมการบริษัท
		นายทวีชัย จิตตสรณชัย	กรรมการอิสระและรองประธานกรรมการบริษัท
		นายโอภาส ศรีพยัคฆ์	กรรมการผู้จัดการ
		นายธีรชัย ปัญจทรัพย์	กรรมการ
		นางจงจิตต์ สุปนางกูร	กรรมการ
		นางยุพา เตชะไกรศรี	กรรมการ
		นายพิเชษฐ ศุภกิจจานุสันติ	กรรมการ
		นายคัมภีร์ จงธุระกิจ	กรรมการ
		นายอมรศักดิ์ นพรมภา	กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ
		นายวุฒิพล สุริยาภิวัฒน์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
		นายเทพ รุ่งธนาภิรมย์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
		นายวิระศักดิ์ วหาวิศาล	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
อำนาจกรรมการ	:	นายพิษัมพร เปล่งศรีสุข หรือนางยุพา เตชะไกรศรี หรือ นายพิเชษฐ ศุภกิจจานุสันติ หรือนายคัมภีร์ จงธุระกิจ หรือนายโอภาส ศรีพยัคฆ์ กรรมการสองในห้าคนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท	

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ LPN ณ วันที่ 24 สิงหาคม 2555

ตารางที่ 11 ผู้ถือหุ้นของ LPN ณ วันที่ 24 สิงหาคม 2555

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	441,211,424	29.90
2.	CHASE NOMINEES LIMITED 28	90,526,793	6.13
3.	นายสุเมธ เตชะไกรศรี	63,276,593	4.29
4.	NORBAX INC.,13	55,813,700	3.78
5.	MR.KENNETH RUDY KAMON	37,710,000	2.56
6.	กองทุนเปิด กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	36,977,300	2.51
7.	SOMERS (U.K.) LIMITED	36,419,700	2.47

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
8.	STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	34,322,422	2.33
9.	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	32,320,493	2.19
10.	CHASE NOMINEES LIMITED 1	30,508,100	2.07

ที่มา : www.set.or.th

ข้อมูลบริษัท เยาววงศ์ โฮลดิ้ง จำกัด

ประเภทธุรกิจ	:	ลงทุนในบริษัทอื่น		
ทุนจดทะเบียน	:	133,333,280 บาท		
กรรมการบริษัท	:		รายชื่อ	ตำแหน่ง
			นายบรรยง ปฐมศักดิ์	กรรมการ
			นายชาญชัย ตั้งสัจจะพจน์	กรรมการ
			นายวิเชียร ตั้งอุทัยศักดิ์	กรรมการ
			นายพิเศษ เอี่ยมสกุลรัตน์	กรรมการ
			นางพันทิพา อุทัยสุข	กรรมการ
			นายชาง ชุน ลิท	กรรมการ
			นายถนอมพงษ์ ปฐมศักดิ์	กรรมการ
อำนาจกรรมการ	:	นายชาญชัย ตั้งสัจจะพจน์ นายชาง ชุน ลิท นายถนอมพงษ์ ปฐมศักดิ์ สองในสามคนนั่ง ลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท		

ที่มา www.bol.co.th

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของเยาววงศ์ ณ วันที่ 30 เมษายน 2555

ตารางที่ 12 ผู้ถือหุ้นของเยาววงศ์ ณ วันที่ 30 เมษายน 2555

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1.	บริษัท ปฐมศักดิ์ โฮลดิ้ง จำกัด	3,333,332	25.00
2.	บริษัท ไทสง คอมเมอเชียล แอนด์ ไฟแนนซ์ จำกัด*	3,333,332	25.00
3.	บริษัท ธนไทยพัฒนา เอเชีย จำกัด	3,333,332	25.00
4.	บริษัท เบสท์ พี จำกัด	3,333,332	25.00
รวม		13,333,328	100.00

หมายเหตุ * เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในฮ่องกง

ที่มา : www.bol.co.th

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท ปฐมศักดิ์ โฮลดิ้ง จำกัด มีรายชื่อกรรมการและผู้ถือหุ้นดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นางสาวจรินทร์ทิพย์ ปฐมศักดิ์	กรรมการ
นายถนอมพงษ์ ปฐมศักดิ์	กรรมการ
นางพิชิตรา ปฐมศักดิ์	กรรมการ
นางสาวพรพิมล ปฐมศักดิ์	กรรมการ
นางสาวนวลจันทร์ บุญญนันท์กิจ	กรรมการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ 30 เมษายน 2555	สัดส่วนการถือหุ้น	
	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
นายเกษมสิทธิ์ ปฐมศักดิ์	225,000	22.50
นางสาวจรินทร์ทิพย์ ปฐมศักดิ์	225,000	22.50
นายถนอมพงษ์ ปฐมศักดิ์	225,000	22.50
นางสาวพรพิมล ปฐมศักดิ์	225,000	22.50
นางพิชิตรา ปฐมศักดิ์	40,000	4.00
นายยรรยง ปฐมศักดิ์	30,000	3.00
นางสุพัฒดา ปฐมศักดิ์	30,000	3.00
รวม	1,000,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

บริษัท ธนไทยพัฒนา เอเชีย จำกัด มีรายชื่อกรรมการและผู้ถือหุ้นดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นางพันทิภา อุทัยสุข	กรรมการ
นางสาวสมฤดี ตั้งอุทัยศักดิ์	กรรมการ
นายธวัชชัย ตั้งอุทัยศักดิ์	กรรมการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ 29 เมษายน 2555	สัดส่วนการถือหุ้น	
	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
บริษัท อนันต์ ยูเนี่ยน จำกัด*	9,000	30.00
นาย กวิน ตั้งอุทัยศักดิ์	5,250	17.50
นาย ธวัชชัย ตั้งอุทัยศักดิ์	5,250	17.50
น.ส. นวลลออ ตั้งอุทัยศักดิ์	5,250	17.50
นาย พอใจ อุทัยสุข	5,250	17.50

รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ 29 เมษายน 2555	สัดส่วนการถือหุ้น	
	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
รวม	30,000	100.00

หมายเหตุ * บริษัท อนันต์ ยูเนี่ยน จำกัด มีกรรมการ 4 คน ได้แก่ นางสาววัลลภลักษณ์ เกลยภิตติ นายธวัชชัย ตั้งอุทัยศักดิ์ นางพันทิภา อุทัยสุข นางสาวสมฤดี ตั้งอุทัยศักดิ์ ทั้งนี้ รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ 29 เมษายน 2555 มีดังนี้ บริษัท ภูริชาติ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 98.00 นายกวิน ตั้งอุทัยศักดิ์ ถือหุ้นร้อยละ 0.40 นางสาววัลลภลักษณ์ เกลยภิตติ ถือหุ้นร้อยละ 0.40 นายธวัชชัย ตั้งอุทัยศักดิ์ ถือหุ้นร้อยละ 0.40 นางสาวนันทสุข ตั้งอุทัยศักดิ์ ถือหุ้นร้อยละ 0.40 และนางพันทิภา อุทัยสุข ถือหุ้นร้อยละ 0.40 สำหรับบริษัท ภูริชาติ จำกัด มีกรรมการ 4 คน ได้แก่ นางสาวศนิสสร นาคแท้ นายวรพล เกษมกิตติ นายเกรียงศักดิ์ สามารถ นายนิรันทร ปิ่นกุ่มภีร์ ทั้งนี้ รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ 28 เมษายน 2554 มีดังนี้ นางสาววาริน อัครานุรักษ์กุล ถือหุ้นร้อยละ 90.00 นางสาวหรรษวรรณ นาคแท้ ถือหุ้นร้อยละ 9.95 และนายนิรันทร ปิ่นกุ่มภีร์ ถือหุ้นร้อยละ 0.05

ที่มา : www.bol.co.th

บริษัท เบสท์ พี จำกัด มีรายชื่อกรรมการและผู้ถือหุ้นดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
นางอรสา ตั้งสัจจะพจน์	กรรมการ
นายธวัชพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์	กรรมการ
นางสาวณัฐพร ตั้งสัจจะพจน์	กรรมการ
นายสุทธิพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์	กรรมการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ 30 เมษายน 2555	สัดส่วนการถือหุ้น	
	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
บริษัท สยามสามพี จำกัด*	12,500	25.00
นางสาว ณัฐพร ตั้งสัจจะพจน์	10,000	20.00
นาย ธวัชพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์	10,000	20.00
นาย สุทธิพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์	10,000	20.00
นาง อรสา ตั้งสัจจะพจน์	7,300	14.60
นาง อรวรรณ จันดาเปรม	100	0.20
นาย อำนาจ เอื้ออารีมิตร	100	0.20
รวม	50,000	100.00

หมายเหตุ * บริษัท สยามสามพี จำกัด มีกรรมการ 4 คน ได้แก่ นาง อรสา ตั้งสัจจะพจน์ นาย ธวัชพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์ นางสาว ณัฐพร ตั้งสัจจะพจน์ และนาย สุทธิพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์ ทั้งนี้ รายชื่อผู้ถือหุ้น ณ 30 เมษายน 2555 มีดังนี้ นางสาวณัฐพร ตั้งสัจจะพจน์ ถือหุ้นร้อยละ 24.00 นายธวัชพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์ ถือหุ้นร้อยละ 24.00 นายสุทธิพงศ์ ตั้งสัจจะพจน์ ถือหุ้นร้อยละ 24.00 นางอรสา ตั้งสัจจะพจน์ ถือหุ้นร้อยละ 24.00 นายอำนาจ เอื้ออารีมิตร ถือหุ้นร้อยละ 2.00 และนายอรุณพงศ์ จันดาเปรมถือหุ้นร้อยละ 1.00

ที่มา : www.bol.co.th

สรุปเงื่อนไขสำคัญของบันทึกข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นของ Grand U

ผู้ทำบันทึกข้อตกลง	:	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เยาววงศ์ โฮลดิ้ง จำกัด
วันจัดทำบันทึกข้อตกลง	:	27 สิงหาคม 2555
ทรัพย์สินที่ซื้อขาย	:	หุ้นสามัญของบริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด จำนวน 24.00 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ Grand U
เงื่อนไขและข้อกำหนดที่สำคัญ		
การจ่ายปันผล	:	ภายหลังจากลงนามในบันทึกข้อตกลง ทุกฝ่ายตกลงให้ Grand U ดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นภายในวันที่ 3 กันยายน 2555 เพื่อพิจารณาอนุมัติการจ่ายเงินปันผลของปี 2555 จากกำไรสะสมของ Grand U สิ้นสุด ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2555 ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนเป็นจำนวนเงินไม่ต่ำกว่า 660 ล้านบาท หรือไม่ต่ำกว่าจำนวน 11.00 บาทต่อหุ้น โดยกำหนดให้ปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นเพื่อจ่ายเงินปันผลดังกล่าวภายในวันที่ 4 กันยายน 2555 และกำหนดจ่ายปันผลในวันที่ 27 ธันวาคม 2555
การซื้อขายหุ้นใน Grand U	:	1) LPN และ เยาววงศ์ (“ผู้ขาย”) ตกลงจะขายหุ้นจำนวนทั้งหมดที่ถืออยู่รวมทั้งสิ้น 24 ล้านหุ้นให้แก่บริษัทฯ (“ผู้ซื้อ”) โดยปราศจากการผูกพันใดๆ 2) ผู้ขายและผู้ซื้อตกลงราคาซื้อขายหุ้น หุ้นละ 15.00 บาท โดยผู้ซื้อชำระเงินค่าหุ้นแก่ LPN จำนวน 180 ล้านบาท และเยาววงศ์ จำนวน 180 ล้านบาท รวมเป็นเงิน 360.00 ล้านบาท โดยราคาค่าหุ้นดังกล่าวเป็นราคาที่ผู้ซื้อและผู้ขายมีข้อตกลงร่วมกันแล้วว่าเป็นราคาที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง ณ ปัจจุบันของ Grand U ซึ่งปัจจุบัน Grand U มีโครงการอาคารชุดที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและขายรวม 5 โครงการ ได้แก่ ก) โครงการยู ดีไลฟ์ แอท อ่อนนุช สเตชั่น ข) โครงการยู ดีไลฟ์ 2 แอท บางซื่อ สเตชั่น ค) โครงการยู ดีไลฟ์ 3 ประชาชื่น – บางซื่อ ง) โครงการยู ดีไลฟ์ เรสซิเดนซ์ พัฒนาการ – ทองหล่อ จ) โครงการคอนโด ยู แอท หัวหมาก สเตชั่น อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ Grand U จ่ายเงินปันผลได้มากกว่า/ น้อยกว่า 660 ล้านบาท หรือมากกว่า/ น้อยกว่า 11.00 บาทต่อหุ้น ผู้ขายและผู้ซื้อตกลงที่จะปรับลด/เพิ่มราคาซื้อขายหุ้นจากหุ้นละ 15.00 บาท ให้เท่ากับจำนวนเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น/ลดลงต่อหุ้น* 3) ผู้ซื้อจะจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการซื้อขายหุ้นดังกล่าว และราคาซื้อขายที่ได้ตกลงกัน โดยจะดำเนินการซื้อขายให้แล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2555 4) ผู้ขายตกลงรับภาระค่าภาษีและอากรแสตมป์ต่างๆ ทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหุ้น ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกิดขึ้นจากบันทึกข้อตกลง (ถ้ามี) ผู้ซื้อและผู้ขายตกลง

		รับภาระค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นของแต่ละฝ่ายเอง 5) ณ วันที่ทำการซื้อขายหุ้น ผู้ซื้อตกลงจะชำระราคาค่าหุ้นตามเงื่อนไขและข้อกำหนด โดยผู้ขายจะส่งมอบใบหุ้น พร้อมทั้งตราสารการโอนหุ้นที่ลงนามให้แก่ผู้ซื้อ หรือบุคคล/ นิติบุคคลที่ผู้ซื้อกำหนด โดยผู้ซื้อจะต้องแจ้งให้ผู้ขายทราบล่วงหน้า รวมทั้งแผนการแสตมป์ หรือแบบหลักฐานการชำระอากรแสตมป์ และมีพยานลงนามรับรอง โดยให้ถือว่าบุคคล/ นิติบุคคลที่ผู้ซื้อกำหนดเป็นผู้รับโอนสิทธิการซื้อหุ้นจากผู้ซื้อ และไม่ถือว่าผู้ซื้อผิดข้อตกลงกับผู้ขายแต่อย่างใด หมายเหตุ * ณ วันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่า Grand U ตกลงจะจ่ายปันผลจำนวน 11.00 บาทต่อหุ้น ส่งผลให้ราคาซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยาวงศ์ เป็นราคา 15.00 บาทต่อหุ้น โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ ผู้บริหารได้แจ้งว่าแหล่งเงินที่จะใช้ในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของ Grand U จะมาจากเงินทุนหมุนเวียน ณ ขณะนั้น ร่วมกับการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติม ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาเงื่อนไขการกู้ยืมกับสถาบันการเงิน
เงื่อนไขบังคับก่อน	:	ผู้ซื้อและผู้ขายตกลงและรับทราบว่า ข้อตกลงการซื้อขายหุ้นที่ผู้ขายจะมีผลผูกพันผู้ซื้อในวันที่ข้อตกลงดังกล่าวได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อตามกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น ผู้ซื้อจะดำเนินการจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้น และจะใช้เวลาพยายามอย่างเต็มที่เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการเข้าทำการซื้อขายหุ้นที่ผู้ขายและราคาซื้อหุ้นที่ผู้ขายที่ได้ตกลงกันตามเงื่อนไขและข้อกำหนดในบันทึกข้อตกลง
การบอกเลิกสัญญา	:	หากเงื่อนไขบังคับก่อนที่ระบุไว้ในบันทึกข้อตกลงการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นไม่บรรลุเป็นผลสำเร็จ ข้อตกลงการซื้อขายหุ้นที่ผู้ขายจะไม่มีผลผูกพันผู้ซื้อ

มูลค่าสินทรัพย์ที่ซื้อและมูลค่าสิ่งตอบแทน

บริษัทฯ จะชำระเงินค่าหุ้น Grand U จำนวน 24.00 ล้านหุ้น แก่ผู้จะขายทั้งสองรายเป็นเงินสดเต็มจำนวน ณ วันที่ซื้อขาย ในราคาหุ้นละ 15.00 บาท โดยแบ่งชำระเงินค่าหุ้นแก่ LPN จำนวน 180.00 ล้านบาท และเยาวงศ์ จำนวน 180.00 ล้านบาท รวมเป็นเงิน 360.00 ล้านบาท ทั้งนี้ เกณฑ์ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนหุ้น Grand U ในราคาหุ้นละ 15.00 บาทนั้น เป็นราคาที่เกิดจากการเจรจาตกลงกันระหว่างบริษัทฯ และผู้ขาย ซึ่งทั้งสองฝ่ายเห็นชอบร่วมกันแล้วว่า ราคาดังกล่าวเป็นราคาที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง ณ 30 มิถุนายน 2555 ของ Grand U ซึ่ง ณ ช่วงเวลาดังกล่าว Grand U มีโครงการอาคารชุดที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและขายรวม 5 โครงการ ได้แก่ 1) โครงการยู ดีไลฟ์ แอท อ่อนนุช สเตชั่น 2) โครงการยู ดีไลฟ์ สแควร์ แอท บางซื่อ สเตชั่น 3) โครงการยู ดีไลฟ์ 3 ประชาชีวัน – บางซื่อ 4) โครงการยู ดีไลฟ์ เวสซีเด็นซ์ พัฒนาการ – ทองหล่อ และ 5) โครงการคอนโด ยู แอท หัวหมาก สเตชั่น

ข้อมูลสินทรัพย์

ข้อมูลทั่วไปของ Grand U ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีรายละเอียดดังนี้

ก) ข้อมูลทั่วไป

บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ก่อตั้งเมื่อปี 2544 มีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัย ปัจจุบัน Grand U มีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จำนวน 600.00 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 60.00 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

Grand U มีบริษัทย่อย 1 แห่ง ได้แก่ บริษัท แกรนด์ ยู ลีฟวิ่ง จำกัด (Grand U ถือหุ้น GUL ในสัดส่วนร้อยละ 99.98) ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัย ปัจจุบัน GUL มีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จำนวน 244,049,400 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 2,711,660 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิจำนวน 21,693,280 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

ข) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

Grand U และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย ประเภทคอนโดมิเนียม ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 Grand U และ GUL มีโครงการคอนโดมิเนียมที่อยู่ระหว่างพัฒนาและ/หรือดำเนินการขาย และ/หรือรอโอนให้แก่ลูกค้า และ/หรือ มีแผนงานที่จะพัฒนา รวมจำนวน 8 โครงการ โดยมีรายละเอียดโครงการดังนี้

ตารางที่ 13 โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างพัฒนาและ/หรือดำเนินการขายของ Grand U และ GUL

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ						
คอนโดมิเนียมที่พัฒนาและดำเนินการโดย Grand U							
โครงการ ยู ดีไลท์ แอท อ่อนนุช สเตชันโครงการ	สถานที่ตั้งโครงการ ซอยสุขุมวิท 77 (ซอยอ่อนนุช) เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ ข้อมูลสรุปของโครงการ : คอนโดมิเนียมความสูง 32 ชั้น บนพื้นที่โครงการ 3-3-50 ไร่ จำนวน 773 ยูนิต มูลค่ารวมโครงการ 1,421.48 ล้านบาท เปิดขายโครงการเมื่อเดือนตุลาคม 2553 โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1"> <tr> <td>1 ห้องนอน Standard</td><td>พื้นที่ใช้สอย 29.58 – 32.00 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>1 ห้องนอน Plus</td><td>พื้นที่ใช้สอย 38.91 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>2 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 45.87 – 47.01 ตร.ม.</td></tr> </table> สถานะโครงการในปัจจุบัน : สร้างแล้วเสร็จเมื่อเดือนพฤษภาคม 2555 และอยู่ระหว่างการดำเนินการขาย โดยสถานะการขายปรากฏในตารางที่ 3	1 ห้องนอน Standard	พื้นที่ใช้สอย 29.58 – 32.00 ตร.ม.	1 ห้องนอน Plus	พื้นที่ใช้สอย 38.91 ตร.ม.	2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 45.87 – 47.01 ตร.ม.
1 ห้องนอน Standard	พื้นที่ใช้สอย 29.58 – 32.00 ตร.ม.						
1 ห้องนอน Plus	พื้นที่ใช้สอย 38.91 ตร.ม.						
2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 45.87 – 47.01 ตร.ม.						

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ						
	แผนที่ตั้งโครงการ  ภาพโครงการ 						
โครงการ ยู ดีไลท์ 2 แอท บางซื่อ สเตชัน	สถานที่ตั้งโครงการ ซอยประชาชื่น 19 ถนนประชาชื่น แขวงบางซื่อ เขตดุสิต กรุงเทพฯ ข้อมูลสรุปของโครงการ : คอนโดมิเนียมความสูง 30 ชั้น บนพื้นที่โครงการ 3-0-32 ไร่ จำนวน 645 ยูนิต มูลค่ารวมโครงการ 1,024.08 ล้านบาท เปิดขายโครงการเมื่อเดือนมีนาคม 2554 โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1" data-bbox="565 1045 1297 1199"> <tbody> <tr> <td>1 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 26.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>1 ห้องนอน Deluxe</td><td>พื้นที่ใช้สอย 33.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>2 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 48.0 ตร.ม.</td></tr> </tbody> </table> สถานะโครงการในปัจจุบัน : คงเหลืองานก่อสร้างในส่วนงานตกแต่งพื้นที่ส่วนกลาง ซึ่งกำหนดสร้างแล้วเสร็จทั้งโครงการในเดือนพฤศจิกายน 2555 ซึ่งสถานะการขายปรากฏในตารางที่ 3 แผนที่ตั้งโครงการ  ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ 	1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 26.0 ตร.ม.	1 ห้องนอน Deluxe	พื้นที่ใช้สอย 33.0 ตร.ม.	2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 48.0 ตร.ม.
1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 26.0 ตร.ม.						
1 ห้องนอน Deluxe	พื้นที่ใช้สอย 33.0 ตร.ม.						
2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 48.0 ตร.ม.						
โครงการ ยู ดีไลท์ เรสซิเดนส์ พัฒนาการ-ทองหล่อ	สถานที่ตั้งโครงการ : ถนนพัฒนาการ แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพมหานคร ข้อมูลสรุปของโครงการ : คอนโดมิเนียมความสูง 27 ชั้น บนพื้นที่โครงการ 4-1-85 ไร่ จำนวน 676 ยูนิต						

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ				
	มูลค่ารวมโครงการ 1,457.80 ล้านบาท เปิดขายโครงการเมื่อเดือนธันวาคม 2554 โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1"> <tr> <td>1 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 26.0 – 40.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>3 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 70.0 ตร.ม.</td></tr> </table> สถานะโครงการในปัจจุบัน : อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2556 โดยสถานะการขายปรากฏในตารางที่ 3 แผนที่ตั้งโครงการ  ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ 	1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 26.0 – 40.0 ตร.ม.	3 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 70.0 ตร.ม.
1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 26.0 – 40.0 ตร.ม.				
3 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 70.0 ตร.ม.				
โครงการ ยู ดีไลท์ 3 ประชา ชื่น - บางซื่อ	สถานที่ตั้งโครงการ : ซอยประชาชื่น 26 ถนนประชาชื่น แขวงบางซื่อ เขตดุสิต กรุงเทพมหานคร ข้อมูลสรุปของโครงการ : คอนโดมิเนียมความสูง 23 ชั้น บนพื้นที่โครงการ 5-0-93 ไร่ จำนวน 745 ยูนิต มูลค่ารวมโครงการ 1,468.78 ล้านบาท เปิดขายโครงการเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2554 โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1"> <tr> <td>1 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 30.0 – 43.5 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>2 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 48.5 – 59.0 ตร.ม.</td></tr> </table> สถานะโครงการในปัจจุบัน : อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนมิถุนายน 2556 โดยสถานะการขายปรากฏในตารางที่ 3 แผนที่ตั้งโครงการ  ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ 	1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 30.0 – 43.5 ตร.ม.	2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 48.5 – 59.0 ตร.ม.
1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 30.0 – 43.5 ตร.ม.				
2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 48.5 – 59.0 ตร.ม.				
โครงการคอนโดยู แอท หัวหมาก สเตชั่น	สถานที่ตั้งโครงการ : ซอยรามคำแหง 24 (ซอยเสรี) ถนนหัวหมาก (ถนนรามคำแหง) แขวงหัวหมาก เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ				

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ						
	<u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : คอนโดมิเนียมความสูง 8 ชั้น จำนวน 2 อาคาร บนพื้นที่โครงการ 3-1-25 ไร่ รวม 408 ยูนิต มูลค่ารวมโครงการ 635.57 ล้านบาท เปิดขายโครงการเมื่อเดือนเมษายน 2555 โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1" data-bbox="565 380 1297 478"> <tr> <td>1 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 45.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>2 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 49.0 ตร.ม.</td></tr> </table> <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง ซึ่งคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนมิถุนายน 2556 โดยสถานะการขายปรากฏในตารางที่ 3 <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ</u> 	1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 45.0 ตร.ม.	2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 49.0 ตร.ม.		
1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 45.0 ตร.ม.						
2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 49.0 ตร.ม.						
โครงการคอนโดยู รัชโยธิน (พหลโยธิน 32)	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : ซอยพหลโยธิน 32 ถนนพหลโยธิน แขวงเสนานิคม เขตจตุจักร กรุงเทพฯ <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : คอนโดมิเนียมความสูง 8 ชั้น จำนวน 2 อาคาร บนพื้นที่โครงการ 3-3-44 ไร่ จำนวน 394 ยูนิต มูลค่ารวมโครงการ 663.92 ล้านบาท โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1" data-bbox="565 1150 1297 1297"> <tr> <td>1 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 44.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>2 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 50.0 – 52.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>ร้านค้า</td><td>พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 42.0 ตร.ม.</td></tr> </table> <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : ก่อสร้างสำนักงานขายและห้องตัวอย่างแล้วเสร็จเมื่อเดือนสิงหาคม 2555 และเริ่มเปิดขายในวันที่ 15 กันยายน 2555 โดยมีกำหนดการก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนกันยายน 2556 <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ</u> 	1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 44.0 ตร.ม.	2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 50.0 – 52.0 ตร.ม.	ร้านค้า	พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 42.0 ตร.ม.
1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 44.0 ตร.ม.						
2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 50.0 – 52.0 ตร.ม.						
ร้านค้า	พื้นที่ใช้สอย 31.0 – 42.0 ตร.ม.						

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ						
โครงการ ยู ดีไลท์ แอท พหลโยธิน สเตชั่น	สถานที่ตั้งโครงการ : ซอยพหลโยธิน 23 ถนนพหลโยธิน แขวงเสนานิคม เขตจตุจักร กรุงเทพฯ ข้อมูลสรุปของโครงการ : คอนโดมิเนียมความสูง 8 ชั้น จำนวน 2 อาคาร บนพื้นที่โครงการ 3-3-02 ไร่ จำนวน 389 ยูนิต มูลค่ารวมโครงการ 840.55 ล้านบาท โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1"> <tr> <td>1 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 30.0 – 47.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>2 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 50.0 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>ร้านค้า</td><td>พื้นที่ใช้สอย 28.0 – 40.0 ตร.ม.</td></tr> </table> สถานะโครงการในปัจจุบัน : เริ่มเปิดขายเมื่อวันที่ 15 กันยายน 2555 โดยมีกำหนดการก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนเมษายนปี 2557 แผนที่ตั้งโครงการ  ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ 	1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 30.0 – 47.0 ตร.ม.	2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 50.0 ตร.ม.	ร้านค้า	พื้นที่ใช้สอย 28.0 – 40.0 ตร.ม.
1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 30.0 – 47.0 ตร.ม.						
2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 50.0 ตร.ม.						
ร้านค้า	พื้นที่ใช้สอย 28.0 – 40.0 ตร.ม.						
โครงการคอนโดมิเนียมที่พัฒนาและดำเนินการโดย GUL							
โครงการ ยู ดีไลท์ แอท ห้วยขวาง สเตชั่น	สถานที่ตั้งโครงการ : ถนนประชาอุทิศ เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ ข้อมูลสรุปของโครงการ : คอนโดมิเนียมความสูง 20 ชั้น จำนวน 3 อาคาร และอาคารคอนโดมิเนียมที่จอดรถ และสิ่งอำนวยความสะดวก ความสูง 10 ชั้น จำนวน 1 อาคาร บนพื้นที่โครงการ 5-1-48 ไร่ รวมจำนวน 596 ยูนิต มูลค่ารวมโครงการ 1,176.00 ล้านบาท โดยมีรูปแบบห้องดังนี้ <table border="1"> <tr> <td>1 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 32 - 45 ตร.ม.</td></tr> <tr> <td>2 ห้องนอน</td><td>พื้นที่ใช้สอย 64 ตร.ม.</td></tr> </table> สถานะโครงการในปัจจุบัน : สร้างแล้วเสร็จทั้งโครงการพร้อมเข้าอยู่เมื่อเดือนมีนาคม 2554 และอยู่ระหว่างดำเนินการขายเพื่อปิดโครงการ โดยสถานะการขายปรากฏในตารางที่ 3 แผนที่ตั้งโครงการ  ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ 	1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 32 - 45 ตร.ม.	2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 64 ตร.ม.		
1 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 32 - 45 ตร.ม.						
2 ห้องนอน	พื้นที่ใช้สอย 64 ตร.ม.						

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ค) คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 17 กรกฎาคม 2555 คณะกรรมการบริษัทของ Grand U มีรายชื่อดังต่อไปนี้

ตารางที่ 14 คณะกรรมการบริษัทของ Grand U ณ วันที่ 17 กรกฎาคม 2555

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นางอรุณี ณ ระนอง	กรรมการ
2. นายธนพล ศิริรัชชัย	กรรมการและประธานอำนวยการ
3. นางยุพา เตชะไกรศรี	กรรมการ
4. นายถนอมพงษ์ ปฐมศักดิ์	กรรมการ
5. นายเนรมิต สร้างเอี่ยม	กรรมการและกรรมการผู้จัดการ

ที่มา : Grand U

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท คือ ให้กรรมการสองคนจากสามดังต่อไปนี้ คือ นางอรุณี ณ ระนอง หรือ นายธนพล ศิริรัชชัย หรือนายเนรมิต สร้างเอี่ยม ลงลายมือชื่อร่วมกัน พร้อมประทับตราสำคัญของบริษัท หรือนางอรุณี ณ ระนอง หรือนายธนพล ศิริรัชชัย หรือนายเนรมิต สร้างเอี่ยม คนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อร่วมกับนางยุพา เตชะไกรศรี หรือนายถนอมพงษ์ ปฐมศักดิ์ รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

ณ วันที่ 27 เมษายน 2555 ผู้ถือหุ้นของ Grand U มีชื่อดังนี้

ตารางที่ 15 ผู้ถือหุ้นของ Grand U ณ วันที่ 27 เมษายน 2555

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1.	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	36,000,000	60.00
2.	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	12,000,000	20.00
3.	บริษัท เขาวงศ์ โฮลดิ้ง จำกัด	12,000,000	20.00
	รวม	60,000,000	100.00

ที่มา : Grand U

ง) สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของ Grand U ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2552 – 2554 และงบสอบทานงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555 มีดังนี้

ตารางที่ 16 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานสำหรับปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนปี 2555

บริษัท แกรนด์ ยูนิटी ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	2552	2553	2554	ม.ค – มิ.ย 2555
งบดุล (หน่วย : พันบาท)				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	115,104	22,509	89,095	63,709
โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา	735,874	1,452,657	1,996,747	2,029,965
อสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย	82,481	-	-	-
เงินล่วงหน้าค่าก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์	-	-	103,008	297,963
เงินมัดจำค่าที่ดินโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	62,800	121,407	38,000	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17,730	124,319	39,616	96,670
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,013,989	1,720,892	2,266,466	2,488,307
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	24,649	23,740	16,714	20,338
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,036	30,227	9,274	8,060
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	26,685	53,967	25,988	28,398
รวมสินทรัพย์	1,040,674	1,774,859	2,292,454	2,516,705
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	704,500	-	90,000
เจ้าหนี้การค้า	125,652	138,869	172,822	279,151
เจ้าหนี้อื่น	3,293	5,383	13,579	1,553
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	67,366	180,774	181,324	173,398
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	218,024	-	644,600	374,821
เจ้าหนี้เงินประกันผลงานโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา	18,036	33,980	24,007	42,982
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,207	9,703	93,475	65,769
รวมหนี้สินหมุนเวียน	445,579	1,073,209	1,129,807	1,027,674
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	-	-	106,000	266,000
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	-	-	9,676	2,010
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	115,676	268,010

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	2552	2553	2554	ม.ค – มิ.ย 2555
งบดุล (หน่วย : พันบาท)				
รวมหนี้สิน	445,579	1,073,209	1,245,483	1,295,684
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรือนหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	600,000	600,000	600,000	600,000
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	600,000	600,000	600,000	600,000
กำไร(ขาดทุน) สะสม				
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	5,000	6,710	7,280	11,579
ยังไม่ได้จัดสรร	(9,896)	94,930	439,603	609,327
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	595,104	701,640	1,046,883	1,220,906
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(8)	9	88	115
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	595,096	701,649	1,046,971	1,221,021
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,040,674	1,774,859	2,292,454	2,516,705

บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	2552	2553	2554	ม.ค – มิ.ย 2555
งบกำไรขาดทุนหน่วย : พันบาท				
รายได้				
รายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด	463,093	1,139,366	2,544,871	1,489,158
ดอกเบี้ยรับ	1,046	876	501	1,306
รายได้อื่น	2,948	5,073	6,808	13,798
รวมรายได้	467,088	1,145,315	2,552,180	1,504,262
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขายหน่วยในอาคารชุดและให้บริการ	363,012	851,970	1,792,579	1,055,762
ค่าใช้จ่ายในการขาย	34,425	68,636	154,789	93,224
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	44,119	80,599	127,552	49,782
รวมค่าใช้จ่าย	441,556	1,001,204	2,074,920	1,198,768
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	25,532	144,112	477,260	305,494
ต้นทุนทางการเงิน	(1,403)	(3,340)	(7,194)	(3,464)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	24,129	140,771	470,067	302,030
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-	(111,980)	(49,952)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	24,129	140,771	358,086	252,078

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	2552	2553	2554	ม.ค – มิ.ย 2555
งบกำไรขาดทุนหน่วย : พันบาท				
การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน)				
ผู้ถือหุ้นของบริษัท	24,122	140,736	358,008	252,051
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	6	35	78	27
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	24,129	140,771	358,086	252,078

อัตราส่วนทางการเงิน	2552	2553	2554	ม.ค – มิ.ย 2555
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.28	1.60	2.01	2.42
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.26	0.02	0.08	0.06
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	0.26	0.03	0.08	0.06
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	366.34	436.78	643.79	-
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	0.98	0.82	0.56	-
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.49	0.78	1.04	1.05
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	729.77	462.38	346.37	343.26
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	2.89	6.44	11.50	9.34
ระยะเวลารับชำระหนี้ (วัน)	124.61	55.89	31.30	38.53
วงจรเงินสด (วัน)	606.14	407.35	315.35	304.74
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	21.61%	25.22%	29.56%	29.10%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	5.47%	12.58%	18.70%	20.31%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	5.17%	12.29%	14.03%	16.76%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	4.05%	21.71%	40.96%	22.23%
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	2.32%	10.00%	17.61%	20.97%
อัตราหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.45	0.81	1.25	0.63
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.75	1.53	1.19	1.06

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมของบริษัท

ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการหน่วยในอาคารชุด

ในปี 2553 Grand U มีรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด จำนวน 1,139.37 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 676.27 ล้านบาท หรือร้อยละ 146.03 จากปี 2552 โดยรายได้ในปี 2552 เกิดจากโครงการพาร์ควิ วิวาวดี 4 โครงการยู สบาย คอนโดมิเนียม และโครงการ ยู ดีไลท์ แอท บางซื่อ สเตชั่น ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ และเริ่มโอนห้องชุดให้แก่ลูกค้าได้ในระหว่างไตรมาสที่ 3 และไตรมาสที่ 4 ของปี 2552 ในขณะที่รายได้ในปี 2553 นั้นเกิดจากการรับรู้รายได้จากโครงการ ยู สบาย คอนโดมิเนียม และโครงการ ยู ดีไลท์ แอท บางซื่อ สเตชั่น

ในปี 2554 Grand U มีรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด จำนวน 2,544.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,405.51 ล้านบาทหรือร้อยละ 123.36 จากปี 2553 โดยในปี 2554 Grand U มีการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้น 622 ยูนิต จากปี 2553 โดยมาจากการรับรู้รายได้โครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม แอท ห้วยขวาง สเตชั่น จำนวน 584 ยูนิต (ร้อยละ 98 ของจำนวนห้องทั้งหมดของโครงการ) และโครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม แอท จตุจักร สเตชั่น 652 ยูนิต (ร้อยละ 71 ของจำนวนห้องทั้งหมดของโครงการ)

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุดจำนวน 1,489.16 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 481.96 ล้านบาทหรือร้อยละ 47.85 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน จากการรับรู้รายได้จำนวน 714 ยูนิต จากโครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม แอท อ่อนนุช สเตชั่น จำนวน 434 ยูนิต โครงการ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม แอท ห้วยขวาง สเตชั่น จำนวน 8 ยูนิต และ ยู ดีไลท์ คอนโดมิเนียม แอท จตุจักร สเตชั่นจำนวน 272 ยูนิต เปรียบเทียบงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีการรับรู้รายได้จำนวน 483 ยูนิต

รายได้ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน

ในปี 2553 Grand U มีรายได้อื่นที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน จำนวน 5.95 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.96 ล้านบาทหรือร้อยละ 48.95 จากปี 2552 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่น 2.12 ล้านบาท ขณะที่รายได้จากดอกเบี้ยรับลดลง 0.17 ล้านบาท

ในปี 2554 Grand U มีรายได้อื่นที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน จำนวน 7.31 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.36 ล้านบาท หรือร้อยละ 22.86 จากปี 2553 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่น 1.74 ล้านบาท ขณะที่รายได้จากดอกเบี้ยรับลดลง 0.38 ล้านบาท

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีรายได้อื่นที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน จำนวน 15.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.65 ล้านบาทหรือร้อยละ 337.67 เมื่อเปรียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่นจำนวน 10.54 ล้านบาทและรายได้จากดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น 1.11 ล้านบาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายได้รวม

ในปี 2553 Grand U มีรายได้รวมจำนวน 1,145.31 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 678.23 ล้านบาทหรือร้อยละ 145.20 จากปี 2552 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุดจำนวน 676.27 ล้านบาท

ในปี 2554 Grand U มีรายได้รวมจำนวน 2,552.18 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,406.87 ล้านบาทหรือร้อยละ 122.84 จากปี 2553 สาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุดจำนวน 1,405.51 ล้านบาท

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีรายได้รวมจำนวน 1,504.26 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 493.61 ล้านบาท หรือร้อยละ 48.84 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุดจำนวน 481.96 ล้านบาท

ต้นทุนขายหน่วยในอาคารชุด

ในปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีต้นทุนขายจำนวน 363.01 ล้านบาท 851.97 ล้านบาท 1,792.58 ล้านบาท และ 1,055.76 ล้านบาทตามลำดับ คิดเป็นอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 78.39 ร้อยละ 74.78 ร้อยละ 70.44 และร้อยละ 70.90 ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จากการขายที่ลดลงมาโดยตลอดแสดงให้เห็นว่า Grand U มีการบริหารจัดการต้นทุนที่ดี

ค่าใช้จ่ายในการขาย

ในปี 2553 Grand U มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 68.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34.21 ล้านบาท หรือร้อยละ 99.38 จากปี 2552 และในปี 2554 Grand U มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 154.79 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 86.15 ล้านบาทหรือร้อยละ 125.52 จากปี 2553 และสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 93.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.15 ล้านบาทหรือร้อยละ 36.95 ซึ่งสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในปี 2553 Grand U มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 80.60 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36.48 ล้านบาทหรือร้อยละ 82.69 จากปี 2552 โดยในปี 2554 Grand U มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 127.55 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจำนวน 46.95 ล้านบาทหรือร้อยละ 58.26 จากปี 2553 และสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 49.78 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจำนวน 7.76 ล้านบาทหรือร้อยละ 18.46 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

ต้นทุนทางการเงิน

ในปี 2553 Grand U มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 3.34 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.94 ล้านบาท หรือร้อยละ 138.06 จากปี 2552 สาเหตุจากในปีนี้ Grand U มีเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจำนวน 486.48 ล้านบาท โดยในปี 2554 Grand U มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 7.19 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 3.85 ล้านบาทหรือร้อยละ 115.39 จากปี 2553 เป็นผลมาจากการที่ Grand U มีเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น 46.10 ล้านบาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 3.46 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.69 ล้านบาทหรือร้อยละ 94.94 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

กำไรสุทธิ

ในปี 2553 Grand U มีกำไรสุทธิจำนวน 140.77 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 116.64 ล้านบาทหรือร้อยละ 483.41 จากปี 2552 โดยในปี 2554 Grand U มีกำไรสุทธิจำนวน 358.09 ล้านบาทโดยเพิ่มขึ้น 217.32 ล้านบาทหรือร้อยละ 154.37 จากปี 2553 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีกำไรสุทธิสำหรับงวดจำนวน 252.08 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 78.52 ล้านบาทหรือร้อยละ 45.24 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายหน่วยในอาคารชุด คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 5.17 ร้อยละ 12.29 ร้อยละ 14.03 และร้อยละ 16.76 ในปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 ตามลำดับ

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

ในปี 2553 Grand U มีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,774.86 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 734.19 ล้านบาท หรือร้อยละ 70.55 จากปี 2552 โดยมีสาเหตุหลักจาก

- 1) โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนาจำนวน 1,452.66 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 716.78 ล้านบาท หรือร้อยละ 97.41 จากปี 2552
- 2) สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจำนวน 124.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 106.59 ล้านบาท หรือร้อยละ 601.19 จากปี 2552
- 3) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 22.51 ล้านบาท ลดลง 92.60 ล้านบาท หรือร้อยละ 80.44 จากปี 2552
- 4) อสังหาริมทรัพย์เพื่อขายลดลงจำนวน 82.48 ล้านบาทหรือร้อยละ 100 จากปี 2552

ในปี 2554 Grand U มีสินทรัพย์รวมจำนวน 2,292.45 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 517.60 ล้านบาท หรือร้อยละ 29.16 จากปี 2553 โดยมีสาเหตุหลักจาก

- 1) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 89.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 66.59 ล้านบาท หรือร้อยละ 295.82 จากปี 2553
- 2) โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนาจำนวน 1,996.75 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 554.09 ล้านบาท หรือร้อยละ 37.45 จากปี 2553
- 3) เงินล่วงหน้าค่าก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์จำนวน 103.01 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2553 ไม่มีรายการดังกล่าว
- 4) เงินมัดจำค่าที่ดินโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 38.00 ล้านบาท ลดลง 83.41 ล้านบาท สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นลดลง จำนวน 80.75 ล้านบาท จากปี 2553

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีสินทรัพย์รวมจำนวน 2,516.71 เพิ่มขึ้น 224.25 ล้านบาท หรือร้อยละ 9.78 จากสิ้นปี 2554 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของเงินล่วงหน้าค่าก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์จำนวน 194.96 ล้านบาท และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น จำนวน 57.05 ล้านบาท ขณะที่ในปีนี้มีรายการเงินมัดจำค่าที่ดินโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

หนี้สินรวม

ในปี 2553 Grand U มีหนี้สินรวมจำนวน 1,073.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 627.63 ล้านบาท หรือร้อยละ 140.86 จากปี 2552 เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 704.50 ล้านบาท และเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าจำนวน 113.41 ล้านบาท ในขณะที่เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระในหนึ่งปีลดลง 218.02 ล้านบาท

ในปี 2554 Grand U มีหนี้สินรวมจำนวน 1,245.48 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 172.27 ล้านบาทหรือร้อยละ 16.05 จากปี 2553 เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจำนวน 46.10 ล้านบาท การเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 33.95 ล้านบาท และภาษีเงินได้ค้างจ่ายจำนวน 53.27 ล้านบาท

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีหนี้สินรวมจำนวน 1,295.68 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50.21 ล้านบาท หรือร้อยละ 4.03 จากสิ้นปี 2554 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 90.00 ล้านบาท และเจ้าหนี้การค้า 106.33 ล้านบาท ในขณะที่เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินลดลงจำนวน 109.78 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ในปี 2553 Grand U มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 701.65 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 106.55 ล้านบาท หรือร้อยละ 17.91 จากปี 2552 โดยในปี 2554 Grand U มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,046.97 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 345.32 ล้านบาท หรือร้อยละ 49.22 จากปี 2553 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,221.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 174.05 ล้านบาทจากสิ้นปี 2554 ซึ่งเป็นผลจากการดำเนินงานที่มีกำไรสุทธิของ Grand U

สภาพคล่อง

อัตราส่วนที่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ในปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 21.61 ร้อยละ 25.22 ร้อยละ 29.56 และร้อยละ 29.10 ตามลำดับ จากอัตราส่วนดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนได้เป็นอย่างดี โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงาน ในปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับร้อยละ 5.47 ร้อยละ 12.58 ร้อยละ 18.70 และร้อยละ 20.31 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายต่างๆได้เป็นอย่างดี เช่นเดียวกับการควบคุมต้นทุน

อัตราส่วนเกี่ยวกับสภาพคล่อง

ในปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 2.28 เท่า 1.60 เท่า 2.01 เท่า และ 2.42 เท่าตามลำดับ โดยในปี 2553 Grand U มีการกู้ยืมเงินในส่วนหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจำนวน 486.48 ล้านบาท และเงินสดที่ลดลงจำนวน 95.60 ล้านบาทในปีนั้น ทำให้มีอัตราส่วนสภาพคล่องที่ต่ำกว่าปีอื่น อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี อัตราส่วนสภาพคล่องยังอยู่ในเกณฑ์ดี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน

ในปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.75 เท่า 1.53 เท่า 1.19 เท่า และ 1.06 เท่าตามลำดับ ซึ่งอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

2.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ

2.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการ

ตามที่คุณถือหุ้นของ Grand U อีกสองราย ได้แก่ LPN และเยาววงศ์ (ซึ่งถือหุ้นรวมกันเป็นสัดส่วนร้อยละ 40.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ Grand U) มีความประสงค์จะขายหุ้น Grand U ในส่วนของตน คณะกรรมการบริหารของบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2555 เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2555 ได้พิจารณาและมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ซื้อหุ้นของ Grand U จาก LPN และเยาววงศ์ รวมจำนวน 24.00 ล้านหุ้น และเมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2555 บริษัทฯ ได้เข้าลงนามบันทึกข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นของ Grand U ระหว่างบริษัทฯ LPN และเยาววงศ์ โดย LPN และเยาววงศ์ตกลงจะขายหุ้นที่ตนถือใน Grand U ทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ ในราคาหุ้นละ 15.00 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้นจำนวน 360.00 ล้านบาท

ภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ จะถือหุ้น Grand U ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ซึ่งจะช่วยให้ Grand U สามารถดำเนินการตามแผนงานเรื่องการเพิ่มทุนและแผนธุรกิจที่จะขยายการลงทุนตามที่กล่าวไว้ข้างต้น และการที่ Grand U มีรายได้เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่อย่างต่อเนื่องนั้น จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใน Grand U เพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าว เป็นการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นในปัจจุบันของ Grand U ที่ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัยระดับกลางเช่นเดียวกับ Grand U

2.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการกับการไม่ทำรายการ

■ ข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

- 1) เพิ่มโอกาสในการรับรู้ส่วนแบ่งรายได้และกำไรจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ Grand U ที่มีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น
การเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U เป็นการเพิ่มโอกาสให้บริษัทฯ รับรู้รายได้จากการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินการโดย Grand U ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น ตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U ที่เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 60.00 เป็นร้อยละ 100.00 เป็นโอกาสให้ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ อาจดีขึ้น ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของ Grand U ในช่วงที่ผ่านมา มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 17 รายได้จากการขายของ Grand U ระหว่างปี 2552 – 2554 และ 6 เดือนแรกของปี 2555

ปี	รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	กำไร (ขาดทุน) สุทธิของ ผู้ถือหุ้นของบริษัท (ล้านบาท)
2552	463.09	24.12
2553	1,139.37	140.74
2554	2,544.87	358.01
มกราคม – มิถุนายน 2555	1,489.16	252.05

โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างเปิดขาย จำนวน 7 โครงการ มูลค่าคงเหลือขายของโครงการประมาณ 2,949.45 ล้านบาท* (คำนวณจากประมาณการราคาขายเฉลี่ยต่อยูนิตคูณด้วยจำนวนยูนิตที่ยังไม่ได้ขาย) ดังนั้น กรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ จะสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U ที่เพิ่มขึ้น

หมายเหตุ * ไม่รวมโครงการ ยู ดีไลท์ แอท ห้วยขวาง สเตชั่น ที่ดำเนินการโดย GUL เนื่องจากผู้บริหารบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่าโครงการเหลือรอการโอนห้องชุด 4 ยูนิตให้ลูกค้า

2) ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นซึ่งประกอบธุรกิจอันอาจเป็นการแข่งขันกับ Grand U

เนื่องจาก LPN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใน Grand U ร้อยละ 20.00 ของจำนวนหุ้น Grand U ทั้งหมด ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัยระดับกลางเช่นเดียวกับ Grand U ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวจะช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับกลุ่มผู้ถือหุ้นซึ่งประกอบธุรกิจอันอาจเป็นการแข่งขันกับ Grand U ได้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้เกิดขึ้นจากความเห็นชอบร่วมกันของกลุ่มผู้ถือหุ้น Grand U ทุกฝ่าย ส่งผลให้ภายหลังการเข้าทำรายการดังกล่าว Grand U และ LPN จะยังคงมีความร่วมมือทางธุรกิจระหว่างกันดังเช่นที่ผ่านมา อาทิ การว่าจ้างให้บริษัท ลูมฟินี พรอพเพอร์ตี้ มาเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ LPN เป็นผู้บริหารอาคารคอนโดมิเนียมโครงการต่างๆ ของ Grand U

3) เพิ่มอำนาจควบคุมและความคล่องตัวในการบริหาร Grand U

ภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ มีแผนงานที่จะปรับโครงสร้างคณะกรรมการบริหารของ Grand U ให้สอดคล้องกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ที่มีบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้น Grand U ร้อยละ 100.00 และด้วยโครงสร้างคณะกรรมการบริหารที่มีบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นรายเดียว ส่งผลให้บริษัทฯ มีอำนาจควบคุมสามารถกำหนดหรือปรับเปลี่ยนนโยบายหรือแผนงานธุรกิจของ Grand U ให้สอดคล้องกับนโยบายหรือแผนงานธุรกิจของบริษัทฯ ได้อย่างเต็มที่ ซึ่งจะช่วยเพิ่มความคล่องตัวของบริษัทฯ ในการบริหารการดำเนินธุรกิจของ Grand U

ข้อดีของการทำรายการ

1) การเพิ่มภาระหนี้จากการกู้ยืมเงินเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเดิม

จากบันทึกข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น Grand U ที่กำหนดให้ Grand U อนุมัติการจ่ายเงินปันผลของปี 2555 จากกำไรสะสมของ Grand U สิ้นสุด ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2555 ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ Grand U ตามสัดส่วนเป็นจำนวนเงินไม่ต่ำกว่า 660.00 ล้าน

บาท หรือไม่ต่ำกว่าจำนวน 11.00 บาทต่อหุ้น ก่อนการเข้าทำรายการดังกล่าว (ณ วันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่า Grand U ตกลงจะจ่ายปันผลจำนวน 11.00 บาทต่อหุ้น ส่งผลให้ราคาซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และยาววงศ์ เป็นราคา 15.00 บาทต่อหุ้น โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลง) ซึ่งแหล่งเงินที่ใช้ในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของ Grand U มาจากเงินทุนหมุนเวียนและกระแสเงินสดของ Grand U ร่วมกับการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติม ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ และ Grand U มีภาระหนี้และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น โดยผู้บริหารของ Grand U อ้างว่าอยู่ระหว่างการเจรจาเงื่อนไขการกู้ยืมกับสถาบันการเงิน ซึ่งแหล่งที่มาในการชำระคืนเงินกู้ยืมดังกล่าว จะมาจากกระแสเงินสดที่จะได้รับการดำเนินงานในอนาคต

ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเท่ากับ 4,556.41 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 2,456.73 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.85 เท่า ขณะที่ Grand U มีหนี้สินรวมเท่ากับ 1,295.68 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1,221.02 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.06 เท่า

2) เพิ่มความเสี่ยงจากการลงทุนใน Grand U ซึ่งประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การเข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งส่งผลให้บริษัทฯ ถือหุ้น Grand U เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 100.00 ย่อมส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการลงทุนใน Grand U เพิ่มมากขึ้นตามไปด้วย เช่น ความเสี่ยงในการรับรู้ผลขาดทุนจาก Grand U ในช่วงแรกของการพัฒนาโครงการ ความเสี่ยงในการแบกรับภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นสูงเมื่อมีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แห่งใหม่ ความเสี่ยงที่โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินการโดย Grand U ไม่ประสบความสำเร็จตามแผนงานหรือเป้าหมายที่วางไว้ เนื่องจากความสำเร็จในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยแวดล้อมหลายประการ เช่น สภาพเศรษฐกิจ ภาวะการแข่งขันของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของประชาชน เป็นต้น

3) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการเพิ่มทุนสำหรับใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ

ตามที่บริษัทฯ จะขออนุมัติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 264.00 ล้านบาท มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท รวม 264.00 ล้านบาท และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น และ/หรือบุคคลในวงจำกัด ในราคาไม่ต่ำกว่าหุ้นละ 2.50 บาท เพื่อนำเงินที่ได้ใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการซื้อหุ้นสามัญของ Grand U นั้น ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมทุกรายใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด จะไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในด้านสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เนื่องจากเป็นการจัดสรรตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

ตารางที่ 18 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯ สำหรับใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ*

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น	ด้านสัดส่วน การถือหุ้น Control Dilution (ร้อยละ)	ด้านกำไร สุทธิต่อหุ้น Earning Dilution** (ร้อยละ)	ด้านราคาตลาด ของหุ้นสามัญ*** Price Dilution (ร้อยละ)
กรณีที่ 1 ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน	0.00	25.66	9.47
กรณีที่ 2 ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน	25.66	25.66	9.47

รายละเอียดการคำนวณผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect)*

หน่วย: จำนวนหุ้นหน่วยเป็นล้านหุ้น และจำนวนเงินหน่วยเป็นล้านบาท

1. Control Dilution	=	จำนวนหุ้นเพิ่มทุน / (จำนวนหุ้นก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน + จำนวนหุ้นเพิ่มทุน)
	=	264.0000 / (764.7706 + 264.0000)
	=	ร้อยละ 25.6617

2. Earning Dilution	=	(EPS ก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน – EPS หลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน) / EPS ก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน
	=	(0.2621 – 0.1948) / 0.2621
	=	ร้อยละ 25.6617

โดยที่:

EPS ก่อนเสนอขาย = กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555** / จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย
= 200.4170 / 764.7706
= 0.2621 บาทต่อหุ้น

EPS หลังเสนอขาย = กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555** / (จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย + จำนวนหุ้นเพิ่มทุน)
= 200.4170 / (764.7706 + 264.0000)
= 0.1948 บาทต่อหุ้น

3. Price Dilution	=	(ราคาตลาดก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน – ราคาหลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน) / ราคาตลาดก่อนการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน
	=	(3.9624 – 3.5871) / 3.9624
	=	ร้อยละ 9.4709

โดยที่:

ราคาตลาดหลังการเสนอขาย = [(ราคาตลาดก่อนเสนอขาย*** x จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย) + (ราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน x จำนวนหุ้นเพิ่มทุน)] / (จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย + จำนวนหุ้นเพิ่มทุน)
= [(3.9624 x 764.7706 ล้านหุ้น) + (2.5000 x 264.0000 ล้านหุ้น)] / (764.7706 + 264.0000 ล้านหุ้น)
= 3.5871 บาทต่อหุ้น

หมายเหตุ * ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นคำนวณโดยกำหนดให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ 264.00 ล้านหุ้น (จำนวนเสนอขายสูงสุด) ที่ราคาเสนอขายเท่ากับ 2.50 บาทต่อหุ้น (ราคาเสนอขายต่ำสุด) ตามมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2555 ทั้งนี้

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นอาจไปเปลี่ยนแปลงจากตารางข้างต้น ในกรณีที่จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขายและราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป

** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ Earning Dilution โดยอ้างอิงจากผลกำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือนแรก ปี 2555 เท่ากับ 200.42 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อาจเปลี่ยนแปลงไปภายหลังการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Grand U

*** ราคาตลาดอ้างอิงสำหรับคำนวณผลกระทบต่อราคา กำหนดโดยใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 7 วันทำการ ถึงวันที่ 7 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2555 มีมติให้จัดสรรหุ้นเพิ่มทุน เท่ากับ 3.96 บาทต่อหุ้น

ความเสี่ยงในการทำรายการ

■ เพิ่มภาระหนี้จากการกู้ยืมเงิน ในกรณีการเพิ่มทุนไม่เป็นไปตามแผนงาน

ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ใช้สิทธิในการจองซื้อไม่จองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่เต็มจำนวนหรือไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน และบริษัทฯ ไม่สามารถเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมนั้นให้แก่บุคคลในวงจำกัดได้ตามแผนงานที่วางไว้ บริษัทฯ อาจจำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินมาเป็นแหล่งเงินทุนในการซื้อหุ้น Grand U เพิ่มเติม ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระหนี้สินและภาระดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่า จะได้รับเงินเพิ่มทุนตามเป้าหมายที่กำหนด

■ ข้อดีและข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- 1) ไม่มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นจากการรวมหนี้สินของ Grand U ตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U ที่เพิ่มขึ้น และภาระหนี้สินของ Grand U จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเดิม
- 2) ไม่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (ผ่านการถือหุ้นใน Grand U) ซึ่งการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่มีความเสี่ยงจากการมีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงแรกของการพัฒนาโครงการ อีกทั้งต้องจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ ซึ่งในกรณีที่โครงการไม่ประสบความสำเร็จตามแผนงานที่วางไว้ จะทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

ข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

- 1) เสียโอกาสในการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U ซึ่ง Grand U มีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตเพิ่มขึ้นจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน
- 2) อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับกลุ่มผู้ถือหุ้น Grand U รายอื่นที่ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัยระดับกลางเช่นเดียวกับ Grand U ในระยะยาว

2.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

2.3.1 ความเป็นธรรมของราคา

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U ด้วยวิธีการทางการเงิน 4 วิธี ดังนี้

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 - วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)
 - วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach)
- 4) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้ใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล (Dividend Discounted Model) เนื่องจากที่ผ่านมา Grand U ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในอดีตที่แน่นอน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U ด้วยวิธีดังกล่าวไม่เหมาะสม

รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการในแต่ละวิธีเป็นดังนี้

1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้จะแสดงมูลค่าหุ้นสามัญโดยอ้างอิงกับมูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยในการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากงบการเงินรวมของ Grand U สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 ที่ผ่านการสอบทานจากผู้ตรวจสอบบัญชี รายละเอียดในการคำนวณ มีดังนี้

ตารางที่ 19 การคำนวณหามูลค่าหุ้นตามบัญชีของ Grand U ณ 30 มิถุนายน 2555

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิถุนายน 2555	จำนวนเงิน (พันบาท)
ทุนที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว	600,000
บวก กำไร (ขาดทุน) สะสม	620,906
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	1,220,906
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (พันหุ้น) – มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท	60,000
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	20.35

จากตารางข้างต้น **ราคาหุ้นสามัญของ Grand U ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 20.35 บาทต่อหุ้น** ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อที่หุ้นละ 15.00 บาท หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 35.67 อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการคำนวณมูลค่าหุ้นตามวิธีดังกล่าว เป็นการคำนึงถึงมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ของกิจการในอนาคต หรือเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็น **วิธีที่ไม่เหมาะสม** ในการกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ Grand U ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 ซึ่งสอบทานโดยผู้สอบบัญชีของ Grand U ปรับปรุงด้วยรายการที่เป็นภาระผูกพันตามที่ระบุในบันทึกข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นของ Grand U ในการจ่ายเงินปันผลของปี 2555 จากกำไรสะสมของ Grand U ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2555 ให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนเงินไม่ต่ำกว่า 660.00 ล้านบาท หรือไม่ต่ำกว่า 11.00 บาทต่อหุ้น โดยกำหนดให้ปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นเพื่อจ่ายเงินปันผลภายในวันที่ 4 กันยายน 2555 และกำหนดวันจ่ายเงินปันผลในวันที่ 27 ธันวาคม 2555

อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้ปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์ เนื่องจาก Grand U ไม่มีการจัดทำรายการประเมินมูลค่าโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยผู้ประเมินราคาอิสระ ส่งผลให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาด ณ ปัจจุบันได้ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของกิจการ อันได้แก่ หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจากการถูกบุคคลธรรมดาฟ้องร้องให้รื้อถอนสิ่งปลูกสร้างและสิ่งกีดขวางอื่นในที่ดินภาระจำยอมของ Grand U และเรียกร้องค่าชดเชยค่าเสียหายเดือนละ 0.10 ล้านบาท นับแต่วันถัดจากวันฟ้อง เมื่อวันที่ 3 สิงหาคม 2550 ไปจนกว่า Grand U จะดำเนินการรื้อถอนสิ่งปลูกสร้างและสิ่งกีดขวางในที่ดินภาระจำยอม ซึ่งเมื่อวันที่ 3 พฤศจิกายน 2550 GUL ได้เปิดทางเข้า-ออกแล้ว ทั้งนี้ ศาลชั้นต้นได้ตัดสินแล้วให้ Grand U เพียงรื้อถอนสิ่งปลูกสร้าง แต่ไม่ต้องจ่ายค่าเสียหายตามที่ถูกฟ้องร้อง ทั้งนี้ ศาลอุทธรณ์มีคำพิพากษาให้ชดเชยค่าเสียหายเดือนละ 50,000 บาทนับตั้งแต่วันฟ้องและปัจจุบันคดีอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลฎีกา เนื่องจากยังอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลฎีกาและไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับงบการเงินของ Grand U

ตารางที่ 20 การคำนวณหามูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ Grand U ณ 30 มิถุนายน 2555

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิถุนายน 2555	จำนวนเงิน (พันบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,220,906
หัก เงินปันผลจ่ายตามข้อกำหนดในบันทึกข้อตกลง*	660,000
ส่วนของผู้ถือหุ้น - หลังปรับปรุง	560,906
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (พันหุ้น) – มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท	60,000

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิถุนายน 2555	จำนวนเงิน (พันบาท)
มูลค่าหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (บาท)	9.35

หมายเหตุ * ณ วันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่า Grand U ตกลงจะจ่ายปันผลจำนวน 11.00 บาทต่อหุ้น รวมจำนวน 660.00 ล้านบาท

จากตารางข้างต้น ราคาหุ้นสามัญของ Grand U ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 9.35 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่หุ้นละ 15.00 บาท หรือต่ำกว่าคิดเป็นร้อยละ 37.66 อย่างไรก็ดี เช่นเดียวกับวิธีมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการคำนวณมูลค่าหุ้นตามวิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ของการถือครองในขนาดต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็น วิธีที่ไม่เหมาะสม ในการกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U

3) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการประเมินโดยพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจ คล้ายคลึงกันกับการประกอบธุรกิจของ Grand U โดยมีสมมติฐานหลักกว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน น่าจะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิเช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Price to Book Value Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยและสำนักงานเพื่อขายและให้เช่า มีรายละเอียดดังแสดงไว้ในตารางหน้าถัดไป

ตารางที่ 21 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยและสำนักงานเพื่อขายและให้เช่า
จัดเรียงตามมูลค่าสินทรัพย์ ณ 30 มิถุนายน 2555

หน่วย: ล้านบาท

ลำดับ	ชื่อย่อ	ณ 30 มิถุนายน 2555				สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555						ข้อมูลการซื้อขาย ณ 7 กันยายน 2555			
		สินทรัพย์รวม	หนี้สินรวม	ส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	รายได้รวม	กำไร (ขาดทุน)สุทธิ	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	อัตรากำไรสุทธิ (%)	อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (%)	อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด	P/E (x)	P/BV (x)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (%)
1	LH	63,272	31,065	31,102	1.00	11,868	2,591	0.26	21.84	9.82	17.23	83,215	16.22	2.68	4.82
2	PS	41,988	24,226	17,761	1.36	11,543	1,636	0.74	14.17	9.46	16.35	39,769	14.45	2.24	2.22
3	SIRI	41,875	30,496	11,378	2.68	10,733	790	0.11	7.36	8.83	21.36	17,744	7.82	1.56	5.6
4	QH	40,901	27,203	13,698	1.99	5,467	642	0.07	11.74	3.88	7.32	16,439	16.96	1.2	0.48
5	BLAND	39,288	6,831	27,075	0.25	2,408	355	0.02	14.74	3.25	3.22	21,531	25.11	0.8	1.65
6	AP	30,493	19,273	11,220	1.72	7,087	997	0.35	14.07	9.53	18.60	22,729	11.67	2.03	2.23
7	PF	22,941	14,766	8,132	1.82	4,355	186	0.04	4.28	4.34	4.96	5,962	15.69	0.73	3.17
8	SPALI	21,351	10,152	10,803	0.94	3,351	568	0.33	16.95	12.15	14.84	33,129	21.1	3.07	3.37
9	SC	19,783	10,464	9,320	1.12	2,781	354	0.54	12.72	6.14	8.51	11,057	14.22	1.19	3.87
10	RML	16,370	15,279	1,086	14.06	1,335	31	0.01	2.30	0.10	-34.60	6,185	n/a	5.69	-
11	LPN	13,460	6,533	6,926	0.94	3,330	441	0.30	13.26	15.96	20.50	25,825	18.76	3.73	3.71
12	NOBLE	13,024	9,233	3,791	2.44	777	57	0.12	7.29	2.80	4.76	2,762	15.4	0.73	4.96
13	GOLD	12,200	5,734	6,676	0.86	1,008	-186	-0.16	-18.44	-0.86	-4.66	8,223	n/a	1.23	-
14	GLAND	11,146	5,136	5,449	0.94	39	-70	-0.01	-177.56	-0.15	-0.76	15,078	n/a	2.77	0.98
15	MJD	9,189	7,116	2,090	3.41	624	-98	-0.14	-15.74	0.34	-3.98	1,930	n/a	0.92	-
16	PRIN	7,181	3,584	3,597	1.00	1,442	204	0.17	14.16	6.44	9.37	2,225	6.86	0.62	2.73
17	MK	7,110	2,147	4,960	0.43	883	131	0.15	14.86	4.12	4.13	2,684	13.18	0.54	5.77
18	UV	7,013	4,556	1,967	2.32	3,060	200	0.26	6.55	8.56	8.93	2,967	16.82	1.51	1.55
19	A	5,981	3,523	2,459	1.43	1,110	57	0.08	5.17	2.64	2.83	2,835	41.08	1.15	0.8
20	LALIN	5,260	1,330	3,931	0.34	649	88	0.11	13.50	6.97	6.01	2,112	9.03	0.54	7.03

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ลำดับ	ชื่อย่อ	ณ 30 มิถุนายน 2555				สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555						ข้อมูลการซื้อขาย ณ 7 กันยายน 2555			
		สินทรัพย์รวม	หนี้สินรวม	ส่วนของผู้ถือหุ้น	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	รายได้รวม	กำไร (ขาดทุน)สุทธิ	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	อัตรากำไรสุทธิ (%)	อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (%)	อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด	P/E (x)	P/BV (x)	อัตราเงินปันผลตอบแทน (%)
21	ESTAR	4,730	496	4,111	0.12	210	-78	-0.02	-37.39	-3.33	-3.71	3,767	n/a	0.92	-
22	SENA	3,803	1,655	2,139	0.77	835	145	0.20	17.36	12.96	17.35	2,316	6.69	1.08	5.51
23	CI	3,669	2,391	1,015	2.36	1,104	64	0.54	5.84	8.98	9.01	894	10.18	0.88	0.81
24	NUSA	3,517	1,816	1,701	1.07	201	20	-	10.09	2.88	3.93	1,635	26.48	0.96	-
25	NCH	3,340	1,181	2,160	0.55	634	24	0.02	3.83	9.89	8.32	1,423	8.09	0.66	5.83
26	SAMCO	3,239	1,386	1,763	0.79	372	-1	-	-0.17	1.89	-0.65	963	n/a	0.55	0.93
27	KMC	2,588	939	1,649	0.57	149	-73	-0.11	-49.09	11.55	17.70	883	4.55	0.54	-
28	KC	2,522	1,181	1,340	0.88	219	-6	-0.01	-2.92	0.84	-1.47	744	n/a	0.55	-
29	METRO	1,952	929	1,023	0.91	95	-29	-0.06	-29.98	-1.24	-6.60	742	n/a	0.73	-
30	N-PARK	1,845	1,046	799	1.31	552	304	-	54.99	19.84	67.38	1,339	3.58	1.68	-
31	RASA	1,306	614	691	0.89	382	31	0.06	8.03	13.44	24.28	830	5.5	1.2	1.34
32	KTP	1,300	1,116	209	5.35	59	-49	-0.22	-82.41	-3.48	-32.53	279	n/a	1.34	-
33	BROCK	1,236	24	1,212	0.02	44	9	0.01	19.94	1.28	1.00	1,040	86.1	0.86	0.96
34	PRECHA	886	277	609	0.46	167	0	-	0.11	12.17	11.31	386	5.85	0.63	4.35
35	LL	765	444	320	1.39	61	-55	-0.04	-90.36	-5.47	-30.00	390	n/a	1.22	-
36	EVER	635	238	397	0.60	10	-17	-0.04	-180.49	-3.21	-10.65	287	n/a	0.72	-

ที่มา: ข้อมูล ณ วันที่ 7 กันยายน 2555 จาก www.setsmart.com

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

อย่างไรก็ดี เนื่องจากกลุ่มบริษัทจดทะเบียนข้างต้นมีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์หลากหลายรูปแบบ ซึ่งมีลักษณะโครงการที่แตกต่างกันออกไป ทั้งโครงการบ้านจัดสรร อาคารห้องชุดพักอาศัย อาคารสำนักงานให้เช่า เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์และโรงแรม โดยในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกเฉพาะกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารชุดพักอาศัยเพื่อขายเช่นเดียวกันกับ Grand U ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

**ตารางที่ 22 บริษัทจดทะเบียนที่มีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ประเภทโครงการอาคารชุดพักอาศัย
สำหรับการเปรียบเทียบ**

ลำดับ	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อหลักทรัพย์
1	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH
2	บริษัท พุกกะา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS
3	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
4	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
5	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
6	บริษัท เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	AP
7	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
8	บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน)	SPALI
9	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC
10	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML
11	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
12	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE
13	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND
14	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD
15	บริษัท ปริณสุริ จำกัด (มหาชน)	PRIN
16	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK
17	บริษัท อารียา พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A
18	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียว เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR
19	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SENA
20	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI
21	บริษัท อนุศาศิริ จำกัด (มหาชน)	NUSA
22	บริษัท รสา พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	RASA
23	บริษัท ปรีชากรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PRECHA
24	บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	LL

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach) และวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio Approach) โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U ดังต่อไปนี้

ก) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 7 กันยายน 2555 เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (“PER”) เฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ PER เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 – 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 23 PER เฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ

บริษัทที่นำมา เปรียบเทียบ	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
LH	16.14	15.85	15.63	15.15	13.87	13.37	13.65
PS	14.13	14.23	13.75	12.98	11.34	10.64	11.57
SIRI	7.59	7.81	7.71	7.53	6.92	6.27	5.79
QH	17.10	16.79	16.28	16.12	15.00	13.82	13.27
BLAND	20.23	22.76	21.66	21.37	19.86	18.30	16.92
AP	11.72	11.56	11.39	11.35	10.34	10.17	10.53
PF	15.53	14.92	13.99	13.22	10.66	9.48	8.93
SPALI	20.52	18.06	16.08	14.85	11.63	10.50	9.68
SC	13.16	11.82	10.95	10.37	9.06	8.14	7.87
RML	n/a	n/a	n/a	n/a	19.97	16.49	24.56
LPN	18.27	16.17	15.01	14.46	12.19	11.08	10.30
NOBLE	14.88	12.01	10.10	9.34	7.14	5.97	5.00
GLAND	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
MJD	n/a	n/a	n/a	7.30	6.82	6.18	6.28
PRIN	6.52	6.73	6.54	6.65	6.81	6.37	5.63
MK	12.29	11.47	10.77	10.49	8.94	7.97	7.21
A	40.89	48.38	51.92	49.97	39.80	34.63	26.11
ESTAR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	310.84
SENA	5.85	5.08	4.60	4.41	3.98	3.86	4.17
CI	9.94	46.97	62.55	62.58	62.58	62.58	62.58

บริษัทที่นำมา เปรียบเทียบ	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
NUSA	27.22	27.57	27.62	28.59	33.89	44.83	36.59
RASA	4.94	4.83	4.87	4.85	4.94	5.10	4.97
PRECHA	5.71	5.86	5.81	5.95	6.57	6.57	6.90
LL	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ค่าเฉลี่ย PER	12.29	11.55	10.90	10.31	9.14	8.47	8.23

ที่มา: ข้อมูล ณ วันที่ 7 กันยายน 2555 จาก www.setsmart.com

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมค่า PER ที่สูงผิดปกติในการคำนวณค่าเฉลี่ย PER เพื่อไม่ให้เกิดการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ได้รับผลกระทบ อันจะส่งผลให้ได้ราคาที่เป็นประโยชน์ออกไปมาก โดยมีรายละเอียดการตัดข้อมูลที่ไม่นำมาใช้ดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น แล้วนำค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง ไปคูณกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของ Grand U โดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิรวมย้อนหลัง 4 ไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2554 – ไตรมาส 2 ปี 2555 จำนวน 436.54 ล้านบาท หรือคิดเป็น 7.28 บาทต่อหุ้น เพื่อสะท้อนถึงผลการดำเนินงานล่าสุด โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U เป็นดังนี้

ตารางที่ 24 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U โดยการเทียบเคียงกับ PER เฉลี่ยย้อนหลัง

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ค่าเฉลี่ย PER (เท่า) (1)	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) (2)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น) (3) = (1)*(2)
15 วันทำการ	12.29	7.28	89.43
30 วันทำการ	11.55		84.01
60 วันทำการ	10.90		79.30
90 วันทำการ	10.31		75.04
180 วันทำการ	9.14		66.48
240 วันทำการ	8.47		61.61
360 วันทำการ	8.23		59.90
ช่วงราคาหุ้นสามัญ Grand U (บาทต่อหุ้น)		59.90 – 89.43	

จากการคำนวณข้างต้น ช่วงราคาหุ้นสามัญของ Grand U ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ เท่ากับ 59.90 – 89.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาในการเข้าทำรายการที่ราคาหุ้นละ 15.00 บาท ร้อยละ 299.37 – ร้อยละ 496.17 อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีดังกล่าวมีข้อจำกัดบางประการ เช่น ความแตกต่างระหว่างบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ ทั้งในด้านความหลากหลายของประเภทโครงการที่พัฒนา แหล่งเงินทุนสำหรับใช้ในการพัฒนาโครงการต่างๆ ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ นโยบายสำหรับการพัฒนาโครงการในอนาคต รวมถึงสภาพคล่องของหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้ วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสะท้อนเพียงผลการดำเนินงานของ Grand U ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยมิได้สะท้อนถึง

ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ Grand U ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็น วิธีที่ไม่เหมาะสม ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของกิจการ

ข) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 7 กันยายน 2555 เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (“P/BV”) เฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 – 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 25 P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
LH	2.66	2.60	2.56	2.52	2.45	2.37	2.34
PS	2.19	2.21	2.13	2.03	1.93	1.88	2.15
SIRI	1.50	1.48	1.42	1.38	1.28	1.17	1.08
QH	1.21	1.21	1.19	1.17	1.13	1.08	1.14
BLAND	0.64	0.61	0.54	0.51	0.49	0.46	0.47
AP	2.04	1.97	1.92	1.86	1.69	1.61	1.60
PF	0.73	0.77	0.77	0.75	0.68	0.61	0.58
SPALI	2.98	2.92	2.80	2.69	2.53	2.41	2.31
SC	1.10	1.06	1.04	1.02	1.02	0.96	0.97
RML	5.38	7.89	9.34	9.66	8.04	6.88	5.57
LPN	3.63	3.65	3.67	3.63	3.32	3.08	2.89
NOBLE	0.70	0.70	0.68	0.67	0.68	0.66	0.69
GLAND	2.63	2.47	2.33	2.24	2.10	2.16	2.22
MJD	0.91	0.87	0.74	0.69	0.64	0.61	0.62
PRIN	0.59	0.59	0.56	0.54	0.51	0.49	0.52
MK	0.50	0.50	0.49	0.48	0.48	0.47	0.49
A	1.15	1.15	1.14	1.14	1.12	1.11	1.12
ESTAR	0.88	0.87	0.89	0.91	0.82	0.74	0.70
SENA	0.95	0.91	0.88	0.86	0.86	0.84	0.84
CI	0.86	0.82	0.76	0.69	0.59	0.56	0.53
NUSA	0.99	1.00	1.00	1.02	1.08	1.09	0.80

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
RASA	1.08	1.08	1.10	1.12	1.25	1.25	1.13
PRECHA	0.62	0.62	0.61	0.61	0.65	0.64	0.62
LL	1.21	1.24	1.17	1.26	1.74	1.80	1.57
ค่าเฉลี่ย PBV	1.38	1.36	1.32	1.30	1.26	1.22	1.19

ที่มา: ข้อมูล ณ วันที่ 7 กันยายน 2555 จาก www.setsmart.com

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมค่า P/BV ที่สูงผิดปกติในการคำนวณค่าเฉลี่ย P/BV เพื่อไม่ให้เกิดการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ได้รับผลกระทบ อันจะส่งผลให้ได้ราคาที่เป็นงบนอกไปมาก โดยมีรายละเอียดการตัดข้อมูลที่ไม่นำมาใช้ดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น แล้วนำค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลังดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น ไปคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ Grand U โดยอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 จำนวน 1,221.02 ล้านบาท หรือคิดเป็น 20.35 บาทต่อหุ้น โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U เป็นดังนี้

ตารางที่ 26 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U โดยการเทียบเคียงกับ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น) (3) = (1)*(2)
15 วันทำการ	1.38	20.35	28.08
30 วันทำการ	1.36		27.69
60 วันทำการ	1.32		26.89
90 วันทำการ	1.30		26.36
180 วันทำการ	1.26		25.69
240 วันทำการ	1.22		24.84
360 วันทำการ	1.19		24.23
ช่วงราคาหุ้นสามัญ Grand U (บาทต่อหุ้น)		24.23 – 28.08	

จากการคำนวณข้างต้น ช่วงราคาหุ้นสามัญของ Grand U ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ เท่ากับ 24.23 – 28.08 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาในการเข้าทำรายการที่ราคาหุ้นละ 15.00 บาท ร้อยละ 61.50 – ร้อยละ 87.20 อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง แต่ไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของกิจการในอนาคต รวมถึงความแตกต่างของธุรกิจของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของกิจการได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็น วิธีที่ไม่เหมาะสม

4. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ Grand U โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่ Grand U คาดว่าจะได้รับจากการทำประมาณการทางการเงิน ด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของหุ้นสามัญของ Grand U

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์แต่ละโครงการ ซึ่งประกอบด้วย

- 1) โครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จแต่อยู่ระหว่างการโอน
- 2) โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและขาย และ
- 3) โครงการที่กำลังจะเริ่มก่อสร้างตามแผนงานที่ได้รับจากผู้บริหาร โดยมีรายละเอียดดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง จากนั้น จึงนำมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับและจ่ายไปสำหรับแต่ละโครงการมาคำนวณรวมกันเพื่อหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ Grand U

ตารางที่ 27 โครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างดำเนินการและโครงการในอนาคต ที่นำมาประเมินราคาหุ้นของ Grand U

โครงการ	สถานะปัจจุบัน
โครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จ	
1. โครงการ ยู ดีไลต์ แอท อ่อนนุช สเตชัน	ก่อสร้างเสร็จแล้ว อยู่ระหว่างการขาย – โอน
โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา	
2. โครงการ ยู ดีไลต์ 2 แอท บางซื่อ สเตชัน	คาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จเดือนพฤศจิกายน ปี 2555 และคาดว่าจะเริ่มโอนได้ในเดือนธันวาคม ปี 2555
3. โครงการ ยู ดีไลต์ เรสซิเดนส์ พัฒนาการ-ทองหล่อ	คาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จเดือนธันวาคม ปี 2556 และคาดว่าจะเริ่มโอนได้ในเดือนมกราคม ปี 2557
4. โครงการ ยู ดีไลต์ 3 ประชาชื่น - บางซื่อ	คาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จเดือนมิถุนายน ปี 2556 และคาดว่าจะเริ่มโอนได้ในเดือนกรกฎาคม ปี 2556
5. โครงการคอนโดยู แอท หัวหมาก สเตชัน	คาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จเดือนมิถุนายน ปี 2556 และคาดว่าจะเริ่มโอนได้ในเดือนกรกฎาคม ปี 2556
โครงการที่กำลังจะเริ่มก่อสร้าง	
6. โครงการคอนโดยู รัชโยธิน (พหลโยธิน 32)	เริ่มก่อสร้างในปลายเดือนกันยายน ปี 2555 และคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนกันยายน ปี 2556 และคาดว่าจะเริ่มโอนได้ในเดือนตุลาคม ปี 2556
7. โครงการ ยู ดีไลต์ แอท พหลโยธิน สเตชัน	คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2556 และคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนเมษายน ปี 2557 และคาดว่าจะเริ่มโอนได้ในเดือนพฤษภาคม ปี 2557

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ทั้งนี้ ตามข้อบันทึกตกลงระหว่าง UV และ ผู้ถือหุ้นอื่น คือ LPN และเยาวงส์ ได้ตกลงให้ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของกิจการคำนวณโดยอ้างอิงจากกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับจากโครงการปัจจุบันจำนวน 5 โครงการ ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนา ณ 30 มิถุนายน 2555 อันประกอบด้วย

- 1) โครงการ ยู ดีไลท์ แอท อ่อนนุช สเตชั่น
- 2) โครงการ ยู ดีไลท์ 2 แอท บางซื่อ สเตชั่น
- 3) โครงการ ยู ดีไลท์ เรสซิเดนส์ พัฒนาการ-ทองหล่อ
- 4) โครงการ ยู ดีไลท์ 3 ประชาชื่น – บางซื่อ และ
- 5) โครงการคอนโดยู แอท หัวหมาก สเตชั่น

อย่างไรก็ดี เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าโครงการในอนาคต อันประกอบด้วย

- 1) โครงการคอนโดยู รัชโยธิน (พหลโยธิน 32) ซึ่ง ณ 30 มิถุนายน 2555 Grand U ได้ทำการจ่ายชำระค่าที่ดินและรับโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยได้เริ่มเปิดขายโครงการเมื่อวันที่ 15 กันยายน 2555
- 2) โครงการยู ดีไลท์ แอท พหลโยธิน สเตชั่น ซึ่ง ณ 31 สิงหาคม 2555 Grand U ได้ทำการจ่ายชำระค่าที่ดินและรับโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยได้เริ่มเปิดขายโครงการเมื่อวันที่ 15 กันยายน 2555

ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นสมควรในการนำโครงการในอนาคตที่มีแผนงานที่ค่อนข้างแน่ชัดมาใช้ในการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญของ Grand U ในครั้งนี้ด้วย ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินสำหรับแต่ละโครงการ โดยอ้างอิงจากประมาณการซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ Grand U และทำการปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้สะท้อนถึงสภาวะตลาดและการแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวม และให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินรายเดือนเป็นระยะเวลา 2 ปี 6 เดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2555 – เดือนธันวาคม 2557 เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาของโครงการข้างต้น โดยประมาณการทางการเงินดังกล่าว จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ Grand U และในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ Grand U อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินมีดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1) รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยสำหรับจำนวนยูนิตส่วนที่เหลือในแต่ละโครงการ รวมถึงโครงการในอนาคตที่กำลังจะเริ่มก่อสร้าง โดยอ้างอิงจากประมาณการมูลค่าโครงการรวมตามแผนงานของผู้บริหาร ทั้งนี้ ราคาขายจริงเฉลี่ยสำหรับโครงการที่เปิดขายแล้ว เมื่อคำนวณจากจำนวนยูนิตที่สามารถขายได้ทั้งหมดและมูลค่าขายรวมจนถึง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 อยู่ในช่วงใกล้เคียงกันกับประมาณการราคาขายดังกล่าว โดยมีมูลค่าสูงกว่าประมาณการราคาขายเฉลี่ยร้อยละ 12.06 ถึงต่ำกว่าร้อยละ 2.88 ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 28 ประมาณการราคาขายสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์แต่ละโครงการ

โครงการ	จำนวน ยูนิตทั้งหมด	พื้นที่ขาย รวม (ตร.ม.)	พื้นที่ขาย เฉลี่ย (ตร. ม./ยูนิต)	ราคาขาย เฉลี่ย (บาท/ตร.ม.)	ประมาณการ ราคาขายเฉลี่ยต่อ ยูนิต (ล้านบาท)	ราคาขายเฉลี่ยต่อยูนิต สำหรับยูนิตที่ขายได้ แล้วถึง ณ 30 มิ.ย. 55	ราคาขายจริงสูง (ต่ำ) กว่าประมาณ การราคา (%)
1. โครงการ ยู ดีไลท์ แอท อ่อนนุช สเตชั่น	773	24,593	31.82	57,800	1.84	1.93	5.09%
2. โครงการ ยู ดีไลท์ 2 แอท บางซื่อ สเตชั่น	645	18,786	29.13	54,513	1.59	1.60	0.73%
3. โครงการ ยู ดีไลท์ เรสซิเดนส์ พัฒนาการ-ทองหล่อ	676	23,704	35.07	61,500	2.16	2.42	12.06%
4. โครงการ ยู ดีไลท์ 3 ประชาชื่น - บางซื่อ	745	25,071	33.65	58,585	1.97	1.91	-2.88%
5. โครงการคอนโดยู แอท หัวหมาก สเตชั่น	408	13,241	32.45	48,000	1.56	1.62	3.83%
6. โครงการคอนโดยู รัชโยธิน (พหลโยธิน 32)	394	13,591	34.49	48,850	1.69	n/a	n/a
7. โครงการ ยู ดีไลท์ แอท พหลโยธิน สเตชั่น	389	13,342	34.30	63,000	2.16	n/a	n/a

Grand U จะรับรู้รายได้จากการขายห้องชุดทั้งจำนวนเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ ซึ่งในการขายห้องชุดนั้น Grand U จะกำหนดให้มีการจ่ายชำระเป็น 2 ส่วน ประกอบด้วย

- 1) เงินดาวน์ร้อยละ 10 ของราคาขาย ประกอบด้วย เงินจอง เงินทำสัญญาจ่ายชำระในวันทำสัญญา และสำหรับส่วนที่เหลือนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการกระแสเงินสดรับจากการผ่อนชำระโดยอ้างอิงจากงวดเงินดาวน์ที่คงเหลืออยู่ในกรณีห้องชุดที่เริ่มผ่อนดาวน์แล้ว และประมาณการตามแผนงานที่ได้รับจากผู้บริหารกรณีห้องชุดที่ยังไม่มีการขาย
- 2) ส่วนที่เหลือร้อยละ 90 ชำระเมื่อวันโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุด ซึ่งในประมาณการกำหนดให้ลูกค้าเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในเดือนถัดจากเดือนที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มียอดขายและยอดโอนสะสมรวมสำหรับ 7 โครงการดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการยอดขายและยอดโอนในอนาคตตามแผนงานที่ได้รับจากผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับยอดขายและยอดโอนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยต่อเดือนในอดีตสำหรับแต่ละโครงการ

ตารางที่ 29 ยอดขายและยอดโอนสะสม ณ 30 มิถุนายน 2555 และประมาณการจำนวนยูนิตขายและโอนในอนาคต

โครงการ	ยูนิตทั้งหมด	ยูนิตที่ขายได้สะสม ณ 30 มิ.ย. 55	ยูนิตขายสะสม	ประมาณการยอดขาย (ยูนิต)			ยูนิตโอนสะสม ณ 30 มิ.ย. 55	ยูนิตโอนสะสม	ประมาณการยอดโอน (ยูนิต)		
				ก.ค. – ธ.ค. 2555	2556	2557			ก.ค. – ธ.ค. 2555	2556	2557
โครงการที่พัฒนาเสร็จแล้ว											
โครงการ ยู ดีไลต์ แอท อ่อนนุช สเตชั่น	773	722	93.40%	51	-	-	434	56.41%	339	-	-
โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา											
โครงการ ยู ดีไลต์ 2 แอท บางซื่อ สเตชั่น	645	620	96.12%	271	332	57	-	0.00%	161	1,637	676
โครงการ ยู ดีไลต์ เรสซิเดนส์ พัฒนาการ-ทองหล่อ	676	280	41.42%								
โครงการ ยู ดีไลต์ 3 ประชาชื่น-บางซื่อ	745	539	72.35%								
โครงการคอนโดยู แอท ห้วยหมาก สเตชั่น	408	375	91.91%								
โครงการที่กำลังจะเริ่มก่อสร้าง											
โครงการคอนโดยู รัชโยธิน (พหลโยธิน 32)	394	-	0.00%	304	440	39	-	0.00%	-	294	489
โครงการ ยู ดีไลต์ แอท พหลโยธิน สเตชั่น	389	-	0.00%								
รวม	4,030	2,536	62.93%	626	772	96	434	10.77%	500	1,931	1,165

2) ต้นทุนโครงการ

ต้นทุนโครงการประกอบด้วยต้นทุนประเภทต่างๆ ได้แก่ ต้นทุนค่าที่ดิน ค่าพัฒนาที่ดิน ค่าก่อสร้างอาคารและสาธารณูปโภค ค่าออกแบบโครงการ ค่าบริหารจัดการโครงการ และค่าเผื่อเหลือเผื่อขาด (Contingency) ทั้งนี้ มีต้นทุนโครงการในส่วนที่จ่ายชำระแล้ว ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ค่าเผื่อเหลือเผื่อขาดเท่ากับร้อยละ 3.00 ของต้นทุนโครงการ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง ทั้งนี้ ประมาณการการจ่ายชำระต้นทุนโครงการส่วนที่เหลือสำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและโครงการในอนาคตมีรายละเอียดดังแสดงไว้ในตารางหน้าถัดไป

ตารางที่ 30 ต้นทุนโครงการ ณ 30 มิถุนายน 2555 และประมาณการต้นทุนโครงการในอนาคต

โครงการ	ประมาณการ ต้นทุนรวม (ล้านบาท)	ต้นทุนจ่ายสะสม ณ 30 มิ.ย. 55		ประมาณการต้นทุนส่วนที่เหลือ		
		ค่าที่ดิน	ค่าก่อสร้าง*	ก.ค. – ธ.ค. 2555	2556	2557
โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา						
1. โครงการ ยู ดีไลท์ 2 แอท บางซื่อ สเตชั่น 2. โครงการ ยู ดีไลท์ เรสซิเดนส์ พัฒนาการ-ทองหล่อ 3. โครงการ ยู ดีไลท์ 3 ประชาชื่น - บางซื่อ 4. โครงการคอนโดยู แอท หัวหมาก สเตชั่น	3,430.04	716.73	1,008.51	961.99	742.80	-
โครงการที่กำลังจะเริ่มก่อสร้าง						
1. โครงการคอนโดยู รัชโยธิน (พหลโยธิน 32) 2. โครงการ ยู ดีไลท์ แอท พหลโยธิน สเตชั่น	1,056.47	117.62	-	320.34	536.41	82.10

หมายเหตุ * รวมเงินล่วงหน้าค่าก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา

3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารให้เท่ากับร้อยละของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป และสอดคล้องกับความสามารถในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายของ Grand U ในอดีตที่ผ่านมา

- ค่าใช้จ่ายการตลาด : ร้อยละ 3.00 ของรายได้จากการขาย จ่ายชำระในเดือนที่มีการขายโครงการ
- ค่าคอมมิชชั่น : ร้อยละ 1.00 ของรายได้จากการขาย จ่ายชำระทุกรายไตรมาสที่มีการขายโครงการ
- ค่าใช้จ่ายบริหารจัดการโครงการ : ร้อยละ 1.00 ของรายได้จากการขาย จ่ายชำระจนสิ้นสุดโครงการ
- ค่าธรรมเนียมการโอนและภาษีธุรกิจเฉพาะ : ร้อยละ 4.30 ของยอดโอน จ่ายชำระในเดือนที่มีการโอนกรรมสิทธิ์

4) ดอกเบี้ยจ่ายของโครงการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการดอกเบี้ยจ่ายสำหรับแต่ละโครงการ โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยจริงที่ Grand U ได้รับการสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินเพื่อใช้เป็นค่าซื้อที่ดิน และค่าก่อสร้างและพัฒนาโครงการ ซึ่งมีอัตราร้อยละ 4.98 – ร้อยละ 5.40 ทั้งนี้ สำหรับโครงการที่ยังไม่ได้ทำสัญญากู้ยืมเงินกับสถาบันการเงินนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับสำหรับโครงการในอดีต

5) อัตราคิดลดกระแสเงินสด (Discount Rate)

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

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

อย่างไรก็ตามในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาค่า K_e ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

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

โดยที่

R_f = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี ณ วันที่ 7 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นวันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ เท่ากับร้อยละ 4.06 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)

β = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของกิจการ และการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (“ค่าเบต้า”) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเบต้าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ของ UV ซึ่งเท่ากับ 0.817 (ที่มา: Bloomberg) เนื่องจากเห็นว่า UV เป็นบริษัทใหญ่ของ Grand U โดยรายได้และผลการดำเนินงานของ UV ที่ผ่านมาเกิดจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ Grand U และ GUL เป็นส่วนใหญ่ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าค่าเบต้าของ UV สามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับการประกอบธุรกิจของ Grand U

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับผลกระทบจากการก่อหนี้ โดยการนำโครงสร้างเงินทุนของ UV ออกจากค่าเบต้าดังกล่าว ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ UV ณ 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 1.85 เท่า และนำสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของ Grand U เข้าไปแทนที่ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ Grand U ณ 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 1.06 เท่า เพื่อสะท้อนถึงโครงสร้างเงินทุนที่แท้จริงของ Grand U โดยได้ค่าเบต้าที่ได้รับจากการคำนวณเท่ากับ 0.595

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 37 ปี ตั้งแต่ปี 2518 – 2554 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 14.72 (ที่มา: www.set.or.th และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

โดยรายละเอียดการคำนวณหา Ke ได้แสดงในตารางด้านล่างดังนี้

ตารางที่ 31 การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นของ Grand U

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (1)	4.06%
Risk Premium (Rm – Rf) (2)	10.66%
β (3)	0.595
Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + [(3)*(2)]	10.40%

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Ke) ที่คำนวณได้ดังแสดงในตารางข้างต้นเท่ากับร้อยละ 10.40 และเมื่อนำค่า Ke ไปคำนวณหา WACC จะได้ค่าอัตราส่วนลดเท่ากับร้อยละ 7.95 โดยมีรายละเอียดการคำนวณ ดังแสดงในตารางด้านล่าง

Ke = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณจากการใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังแสดงตามสมการข้างต้นเท่ากับร้อยละ 10.40

Kd = ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ Grand U ณ 30 มิถุนายน 2555 มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.01

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ Grand U ณ 30 มิถุนายน 2555 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 23.00

D = ส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ 30 มิถุนายน 2555 ของ Grand U เท่ากับ 730.82 ล้านบาท

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ ณ 30 มิถุนายน 2555 ของ Grand U เท่ากับ 1,221.02 ล้านบาท

ตารางที่ 32 การคำนวณต้นทุนถั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ Grand U

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of Equity หรือ Ke (1)	10.40%
Cost of Debt หรือ Kd (2)	5.01%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
D/(D+E) (3)	37.44%
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4)	23.00%
WACC หรือ Discount Rate (5) = $\{(1) \times [1-(3)]\} + \{(2) \times [1-(4)] \times (3)\}$	7.95%

สรุปประมาณการกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการโครงการอสังหาริมทรัพย์รวมทั้ง 7 โครงการ มีรายละเอียดดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 33 สรุปประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของ Grand U สำหรับงวด 6 เดือนหลังปี 2555 – ปี 2557

หน่วย: ล้านบาท	ก.ค. – ธ.ค. 55	2556	2557
จำนวนยูนิตขายสำหรับทุกโครงการ	626	772	96
จำนวนยูนิตโอนสำหรับทุกโครงการ	504*	1,931	1,165
กระแสเงินสดรับจากเงินสด	166.44	321.86	20.72
กระแสเงินสดรับจากเงินโอน	831.52	3,028.74	2,285.69
หัก กระแสเงินสดจ่ายสำหรับต้นทุนการพัฒนาโครงการ	-1,277.23	-1,279.22	-82.10
หัก กระแสเงินสดจ่ายจากการดำเนินงานและภาษีเงินได้นิติบุคคล	-368.45	-309.11	-397.01
กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flows to the Firm: FCFF)	-647.72	1,762.27	1,827.30
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ	2,457.11		
บวก เงินสด ณ 30 มิ.ย. 2555	63.71		
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ 30 มิ.ย. 2555	730.82		
มูลค่าปัจจุบันของส่วนของผู้ถือหุ้น @ WACC = ร้อยละ 7.95	1,790.00		
จำนวนหุ้นจดทะเบียนที่ชำระแล้วทั้งหมด (ล้านหุ้น)	60.00		
ประมาณการราคาหุ้นสามัญของ Grand U (บาทต่อหุ้น)	29.83		
หัก เงินปันผลตามบันทึกข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น (บาทต่อหุ้น)	11.00		
ประมาณการราคาหุ้นสามัญของ Grand U หลังหักเงินปันผล (บาทต่อหุ้น)	18.83		

หมายเหตุ * รวมโครงการ ยู ดีไลต์ แอท ห้วยขวาง สเตชั่น ที่ดำเนินการโดย GUL ซึ่งผู้บริหารบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่าโครงการดังกล่าวเหลืออาคารโอนห้องชุด 4 ยูนิตให้ลูกค้า

จากการคำนวณข้างต้น ราคาหุ้นสามัญของ Grand U เท่ากับ 18.83 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis) สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Grand U เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ ดังนี้

กรณีที่ 1 ปรับประมาณการจำนวนยูนิตที่สามารถขายสำหรับยูนิตส่วนที่เหลือเท่ากับร้อยละ 95 จากร้อยละ 100 ในกรณีฐาน

กรณีที่ 2 ปรับอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เพิ่มขึ้นและลดจลร้อยละ 0.50 จากกรณีฐาน

ตารางที่ 34 การวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis)

กรณี	จำนวนยูนิต ขายรวม สำหรับทุก โครงการ	WACC	ราคาหุ้นสามัญ Grand U (บาทต่อหุ้น)	ราคาหุ้นสามัญ Grand U หลังหักเงินปันผล (บาทต่อหุ้น)
กรณีที่ 1 ปรับจำนวนยูนิตที่สามารถขายสำหรับยูนิตส่วนที่เหลือ เท่ากับร้อยละ 95	3,954	7.95%	28.20	17.20
กรณีฐาน	4,030	7.95%	29.83	18.83
กรณีที่ 2 ปรับ WACC เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.50	4,030	7.45% – 8.45%	29.39 – 30.29	18.39 – 19.29

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ดังกล่าวข้างต้น ราคาหุ้นสามัญของกิจการตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเท่ากับ 17.20 – 19.29 บาทต่อหุ้น (ราคาหุ้นหลังปรับด้วยมูลค่าเงินปันผล) ซึ่งสูงกว่าเมื่อเทียบกับราคาในการเข้าทำรายการที่หุ้นละ 15.00 บาท ร้อยละ 14.66 – 28.57 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ Grand U ในอนาคต และยังสะท้อนถึงนโยบายและแผนการดำเนินงานของผู้บริหาร

สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินหุ้นของกิจการกับราคาเสนอซื้อ

ตารางที่ 35 สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินหุ้น Grand U กับราคาในการเข้าทำรายการ

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ราคาประเมิน โดย IFA (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอซื้อ (บาทต่อหุ้น)	ความ เหมาะสมของ วิธีประเมิน	ราคาประเมินโดย IFA สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาทำรายการ (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	20.35	15.00	ไม่เหมาะสม	35.67
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	9.35	15.00	ไม่เหมาะสม	(37.66)
3. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าตลาด				
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	59.90 – 89.43	15.00	ไม่เหมาะสม	299.37 – 496.17
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	24.23 – 28.08	15.00	ไม่เหมาะสม	61.50 – 87.20
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	17.20 – 19.29*	15.00	เหมาะสม	14.66 – 28.57

หมายเหตุ * เป็นมูลค่าหลังหักเงินปันผลจำนวน 11.00 บาท (มูลค่าก่อนหักเงินปันผลต่อหุ้น เท่ากับ 28.20 – 30.29 บาท)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาหุ้นสามัญของ Grand U จากการประเมินโดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นราคาที่เหมาะสมเนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงศักยภาพและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ Grand U ในอนาคต

และช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับหุ้นสามัญของ Grand U เท่ากับ 17.20 – 19.29 บาทต่อหุ้น (ราคาหุ้นหลังปรับด้วยมูลค่าเงินปันผล) ซึ่งสูงกว่าราคาในการเข้าทำรายการที่หุ้นละ 15.00 บาท ร้อยละ 14.66 – ร้อยละ 28.57

2.3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเงื่อนไขการซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยาววงส์ จากบันทึกข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้นของ Grand U พบว่า มีเงื่อนไขที่สำคัญในการเข้าทำรายการ ดังนี้

- ก่อนเข้าทำรายการ Grand U ต้องดำเนินการจ่ายเงินปันผลของปี 2555 จากกำไรสะสมของ Grand U สิ้นสุด ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2555 ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนเป็นจำนวนเงินไม่ต่ำกว่า 660.00 ล้านบาท หรือไม่ต่ำกว่าจำนวน 11.00 บาทต่อหุ้น โดยกำหนดให้ปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นเพื่อจ่ายเงินปันผลดังกล่าวภายในวันที่ 4 กันยายน 2555 และกำหนดจ่ายปันผลในวันที่ 27 ธันวาคม 2555
- ในกรณีที่ Grand U จ่ายเงินปันผลได้มากกว่าหรือน้อยกว่า 660.00 ล้านบาท หรือมากกว่าหรือน้อยกว่า 11.00 บาทต่อหุ้น ผู้ขายและผู้ซื้อตกลงที่จะปรับลดหรือเพิ่มราคาซื้อขายหุ้นจากหุ้นละ 15.00 บาท ให้เท่ากับจำนวนเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงต่อหุ้น

หมายเหตุ ณ วันที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานฉบับนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่า Grand U ตกลงจะจ่ายปันผลจำนวน 11.00 บาทต่อหุ้น ส่งผลให้ราคาซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยาววงส์ เป็นราคา 15.00 บาทต่อหุ้น โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลง

- ผู้ขายตกลงรับภาระค่าภาษีและอากรแสตมป์ต่างๆ ทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหุ้น ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกิดขึ้นจากบันทึกข้อตกลง (ถ้ามี) บริษัทและผู้ขายตกลงรับภาระค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นของแต่ละฝ่ายเอง
 - ทั้งสองฝ่ายกำหนดให้ดำเนินการซื้อขายให้แล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2555
- หมายเหตุ ในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับเงินจากการเพิ่มทุนไม่ทันช่วงเวลาดังกล่าว ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่า บริษัทฯ ได้เจรจากับผู้ขายให้ขยายระยะเวลาในการเข้าทำรายการดังกล่าวออกไป
- ณ วันที่ทำการซื้อขายหุ้น บริษัทฯ จะชำระราคาหุ้นตามเงื่อนไขและข้อกำหนด โดยผู้ขายจะส่งมอบหุ้น พร้อมทั้งตราสารการโอนหุ้นที่ลงนามให้แก่บริษัทฯ หรือบุคคล/ นิติบุคคลที่บริษัทฯ กำหนด

จากเงื่อนไขข้างต้นที่กำหนดให้ Grand U มีการจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นก่อนเข้าทำรายการ อีกทั้ง คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงที่จะปรับลดหรือเพิ่มราคาซื้อขายหุ้นให้เท่ากับจำนวนเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงต่อหุ้นนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เป็นเงื่อนไขที่คู่สัญญาดตกลงกันตามความสมัครใจ ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวมิได้ทำให้บริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นของ Grand U และในฐานะผู้ซื้อเสียประโยชน์ เช่นเดียวกับเงื่อนไขอื่นๆ อาทิ การแบ่งความรับผิดชอบต่อภาระค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ การกำหนดให้บริษัทฯ ชำระราคาหุ้นในวันที่ผู้ขายส่งมอบหุ้นและตราสารการโอนหุ้นที่ลงนามให้บริษัทฯ นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เป็นเงื่อนไขปฏิบัติทั่วไปของการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขในการซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยาววงส์มีความเหมาะสม

2.4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เนื่องจากการซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยาววงศ์ ที่จะส่งผลให้บริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นรายเดียวของ Grand U ซึ่งจะช่วยเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารการดำเนินงานธุรกิจของ Grand U อีกทั้ง เป็นการเพิ่มโอกาสในการรับรู้รายได้จากการลงทุนใน Grand U ที่ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น เมื่อประกอบกับราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่เหมาะสม โดยราคาซื้อขายหุ้น Grand U ที่ 15.00 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 17.20 – 19.29 บาทต่อหุ้น ขณะที่เงื่อนไขในการเข้าทำรายการอื่นๆ เป็นเงื่อนไขโดยสมัครใจของผู้สัญญา และ/หรือเป็นเงื่อนไขปฏิบัติโดยทั่วไปของการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมิได้ทำให้บริษัทฯ เสียประโยชน์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการอยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ส่วนที่ 3 การขออนุมัติการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) โดยสมัครใจ

3.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ โดยบริษัทฯ จะทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ที่ราคา 5.50 บาทต่อหุ้น และ GOLD – W1 ที่ราคา 2.50 บาทต่อหน่วย นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาจะซื้อจะขายหุ้นสามัญของ GOLD และ GOLD – W 1 กับ RKIL ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น GOLD โดย RKIL ตกลงที่จะขายหุ้นจำนวน 281,316,464 หุ้น (หรือคิดเป็นร้อยละ 24.80 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD) และ GOLD – W1 จำนวน 108,479,551 หน่วยให้แก่บริษัทฯ ผ่านกระบวนการทำ VTO ในราคาเดียวกับราคาเสนอซื้อที่บริษัทฯ กำหนดไว้ ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวจะเกิดเป็นผลสำเร็จได้ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD

3.1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจของบริษัทฯ เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศได้มาและจำหน่ายไป โดยเมื่อคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ จะมีขนาดรายการร้อยละ 340.22 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ณ 30 มิถุนายน 2555 และเมื่อพิจารณานับรวมขนาดรายการดังกล่าวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์รายการอื่นที่บริษัทฯ ที่จะขออนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2555 ในคราวเดียวกัน ได้แก่ การซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และเยา วงศ์ ซึ่งมีขนาดรายการร้อยละ 24.96 (คำนวณตามเกณฑ์สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ) ส่งผลให้รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ทั้ง 2 รายการ มีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 365.18 ด้วยเหตุนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวจึงต้องได้รับการเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งในวาระนี้ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

3.1.2 คู่สัญญา เงื่อนไขสำคัญของสัญญา และข้อมูลสินทรัพย์ในการเข้าทำรายการ

คู่สัญญา

ผู้ซื้อ	:	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	:	ผู้ถือหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ซึ่งหมายรวมถึง Rock Key International Limited*
ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	:	ไม่มีความสัมพันธ์ด้านการถือหุ้นและการมีผู้บริหารร่วมกันกับบริษัทฯ ไม่เป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับหนังสือยืนยันจากบริษัท อเดลฟอส จำกัด (“อเดลฟอส”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ว่า อเดลฟอส รวมถึงบุคคลตามมาตรา 258 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) ของอเดลฟอส ไม่มีการถือหุ้นไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมใน GOLD และไม่มีความสัมพันธ์ที่มิใช่สำคัญ

	ในลักษณะอื่นใดกับ GOLD หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GOLD หรือกรรมการของ GOLD เช่น การดำเนินธุรกิจร่วมกัน การทำรายการระหว่างกัน การร่วมลงทุนในบริษัทอื่น หรือ การมีข้อตกลงหรือสัญญาอื่นๆ ระหว่างกัน)
--	---

หมายเหตุ * RKIL เป็นบริษัทจดทะเบียนจัดตั้งภายใต้กฎหมายบริติช เวอร์จิน ไอร์แลนด์ (British Virgin Islands) โดยมีสำนักงานตั้งอยู่ที่ Trident Trust Company (B.V.I.) Limited, Trident Chambers, P.O. Box 146, Road Town, Tortola, British Virgin Islands

สรุปเงื่อนไขสำคัญของการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจกับผู้ถือหลักทรัพย์ของ GOLD และข้อตกลงการซื้อขายหุ้นกับ Rock Key International Limited

คู่สัญญา	:	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) (“ผู้ซื้อ”) และ Rock Key International Limited และผู้ถือหลักทรัพย์ของ GOLD ที่มีเจตนาจะขาย (“ผู้ขาย”)
วันทำสัญญาจะซื้อขาย	:	7 กันยายน 2555
ทรัพย์สินที่จะซื้อจะขาย	:	■ หุ้นสามัญของ GOLD จำนวน 281,316,464 หุ้น และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของ GOLD จำนวน 108,479,551 หน่วย จาก RKIL ตามสัญญาจะซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ■ การทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญของ GOLD จำนวน 852,831,260 หุ้น และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของ GOLD จำนวน 395,586,104 หน่วย
ราคาซื้อขาย	:	■ หุ้นสามัญของ GOLD ในราคา 5.50 บาทต่อหุ้น ■ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ในราคา 2.50 บาทต่อหน่วย
เงื่อนไขสำคัญ	:	■ บริษัทตกลงซื้อและ RKIL ตกลงขายหลักทรัพย์ที่ซื้อขายภายใต้เงื่อนไขและข้อตกลงของสัญญาจะซื้อขายหลักทรัพย์ โดยบริษัทฯ จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ■ ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD ผู้ซื้อจะกำหนดเงื่อนไขว่า ผู้ซื้อสามารถยกเลิกการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ GOLD ได้ หากเมื่อสิ้นสุดการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว ผู้ซื้อไม่สามารถซื้อหุ้นของ GOLD ได้มากกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD
เงื่อนไขบังคับก่อน	:	■ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 17 ตุลาคม 2555 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว และรายการอื่นใดที่เกี่ยวข้องทั้งหมด ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ■ ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 17 ตุลาคม

	2555 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ▪ ผู้ซื้อจะต้องได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD จากการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD
--	---

มูลค่าสินทรัพย์ที่ซื้อและมูลค่าสิ่งตอบแทน

การทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ มีมูลค่ารายการรวมเท่ากับ 7,497,976,619.50 บาท แบ่งเป็น

- หุ้นสามัญของ GOLD จำนวน 1,134,147,724 หุ้น ในราคาหุ้นละ 5.50 บาท รวมมูลค่า 6,237,812,482 บาท และ
- GOLD – W1 จำนวน 504,065,655 หน่วย ในราคาหน่วยละ 2.50 บาท รวมมูลค่า 1,260,164,137.50 บาท

ซึ่งราคาในการค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว อ้างอิงจากราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของ GOLD ระหว่างบริษัท กับ RKIL ที่ทั้งสองฝ่ายได้จากการเจรจาตกลงกัน โดยบริษัท จะชำระราคาหลักทรัพย์แก่ผู้ถือหุ้นของ GOLD ที่แสดงเจตนาขายภายหลังการสิ้นสุดระยะเวลาการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์

ข้อมูลสินทรัพย์

ข้อมูลทั่วไปของ GOLD ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่บริษัท จะเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีรายละเอียดดังนี้

ก) ข้อมูลทั่วไป

บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อปี 2521 มีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ GOLD เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 29 มีนาคม 2537 และแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 17 มิถุนายน 2537

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีทุนจดทะเบียน จำนวน 16,382,133,790 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,638,213,379 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท และมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จำนวน 11,341,477,240 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,134,147,724 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดยในส่วนของทุนจดทะเบียนที่ยังไม่ชำระนั้น เป็นทุนจดทะเบียนเพื่อรองรับการใช้สิทธิของ GOLD – W1 ที่ได้ออกและจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD ที่ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) โดยไม่คิดมูลค่า (ตามมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ของ GOLD เมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2554) ทั้งนี้ ข้อมูลสรุปของ GOLD-W1 และผลการใช้สิทธิที่ผ่านมา มีรายละเอียดดังนี้

ประเภท	:	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1 (“GOLD-W1”)
ชนิด	:	ระบุชื่อผู้ถือและสามารถโอนเปลี่ยนมือได้

จำนวนที่ออกและเสนอขาย	:	ไม่เกิน 504,065,655 หน่วย			
ราคาเสนอขายต่อหน่วย	:	0 บาท (ศูนย์บาท)			
อัตราการใช้สิทธิ	:	ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ 1 หน่วย มีสิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น เว้นแต่กรณีที่มีการปรับอัตราการใช้สิทธิตามเงื่อนไขการปรับสิทธิ			
ราคาการใช้สิทธิ	:	3 บาท ต่อหุ้น เว้นแต่กรณีมีการปรับราคาการใช้สิทธิตามเงื่อนไขการปรับสิทธิ			
อายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ	:	3 ปี นับแต่วันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิฯ และจะไม่ขยายอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิฯ			
วิธีการจัดสรร	:	จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD ที่ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ GOLD ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) ซึ่งมีรายชื่อ ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิในการจองซื้อและได้รับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Record Date) ในวันที่ 11 มีนาคม 2554 และให้รวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นตามมาตรา 225 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) โดยวิธีปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นในวันที่ 14 มีนาคม 2554 ในอัตราส่วนหุ้นสามัญที่ได้รับการจัดสรรจากการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 หุ้นต่อ 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิ			
ระยะเวลาการใช้สิทธิ	:	วันทำการสุดท้ายของทุกๆ เดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และธันวาคมของแต่ละปีปฏิทินตลอดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิฯ ทั้งนี้ วันกำหนดการใช้สิทธิครั้งแรก คือ วันที่ 30 มิถุนายน 2554 และวันกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายจะตรงกับวันที่ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ มีอายุครบ 3 ปี นับแต่วันที่ออกใบสำคัญแสดงสิทธิฯ			
จำนวนหุ้นสามัญที่จัดสรรไว้เพื่อรองรับ	:	504,065,655 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 44.44 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD			
ตลาดรองของใบสำคัญแสดงสิทธิฯ	:	GOLD จะนำใบสำคัญแสดงสิทธิฯ เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ			
ผลการใช้สิทธิ	:	ครั้งที่	วันที่ใช้สิทธิ	จำนวนผู้ใช้สิทธิ	จำนวน GOLD – W1 คงเหลือ (หน่วย)
		1	30 มิถุนายน 2554	-	504,065,655
		2	30 กันยายน 2554	-	504,065,655
		3	30 ธันวาคม 2554	-	504,065,655
		4	30 มีนาคม 2555	-	504,065,655
		5	29 มิถุนายน 2555	-	504,065,655

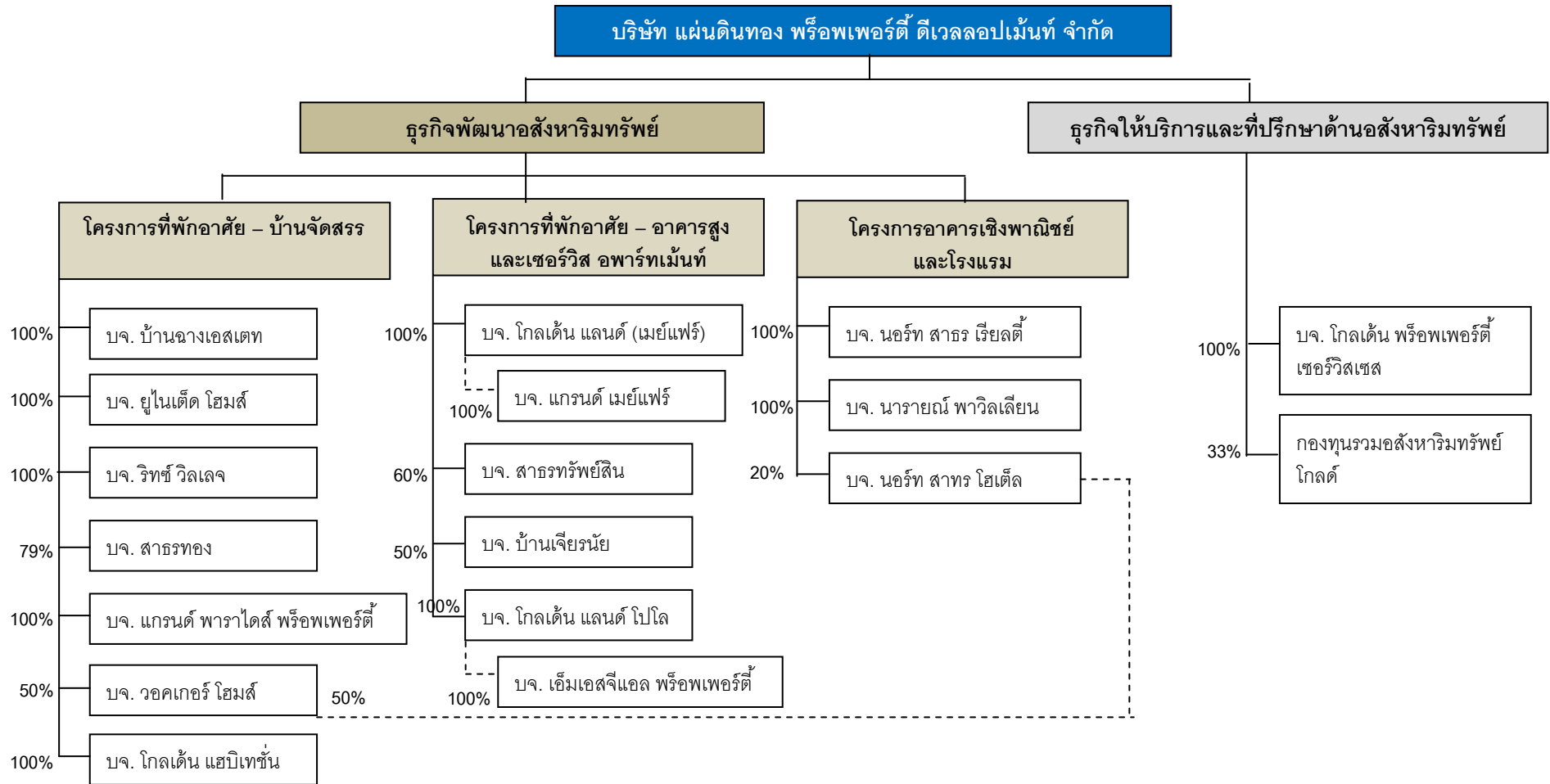
ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีบริษัทย่อยและบริษัทร่วมดังนี้

ตารางที่ 36 ข้อมูลบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ GOLD

ชื่อบริษัท	ประเภทธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (บาท)	มูลค่าที่ ตราไว้ หุ้นละ (บาท)	จำนวนหุ้นที่ออก และจำหน่ายได้ แล้ว(หุ้น)	สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)
บจ. บ้านฉางเอสเตท	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	30,000,000	100	300,000	100.00
บจ. นารายณ์ พาวิลเลียน	ให้เช่าอาคารสำนักงาน	475,000,000	100	4,750,000	100.00
บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	500,000,000	10	50,000,000	100.00
บจ. โกลเด้น แลนด์ (เมย์แฟร์)	ให้เช่าอาคาร	11,000,000	10	1,100,000	100.00
บจ. นอร์ท สาร รีเวิลต์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	638,600,000	10	63,860,000	100.00
บจ. ริทซ์ วิลเลจ	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	100,000,000	10	10,000,000	100.00
บจ. โกลเด้น แลนด์ โปโล	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1,000,000	10	100,000	100.00
บจ. แกรนด์ พาราไดส์ พร็อพเพอร์ตี้	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1,000,000	10	100,000	100.00
บจ. โกลเด้น พร็อพเพอร์ตี้ เซอร์วิสเชส	บริการการบริหารอสังหาริมทรัพย์	1,000,000	10	100,000	100.00
บจ. โกลเด้น แอสพิเทชั่น	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	5,000,000	10	500,000	100.00
บจ. สารทอง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	220,000,000	10	22,000,000	79.00
บจ. สารทรัพย์สิน	ให้เช่าอาคารพักอาศัย	245,000,000	10	24,500,000	60.00
บจ. วอคเกอร์ โฮมส์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1,000,000	10	100,000	50.00
บจ. นอร์ท สาร โฮเต็ล	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1,100,000,000	100	11,000,000	20.00
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์	ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายหรือให้เช่า	2,060,000,000	10	206,000,000	33.00
บจ. บ้านเจียรนัย	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	20,000,000	10	2,000,000	50.00

ที่มา : แบบ 56-1 ปี 2554 ของ GOLD

แผนภาพที่ 4 โครงสร้างและภาพรวมการประกอบธุรกิจของ GOLD บริษัทย่อย และบริษัทร่วม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554



ที่มา : แบบ 56-1 ปี 2554 ของ GOLD

ข) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

GOLD บริษัทย่อย และบริษัทร่วม ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยแบ่งการดำเนินงานเป็น 2 ส่วน ดังนี้

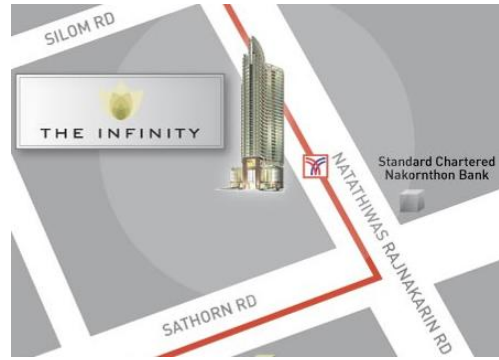
- 1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งโครงการอสังหาริมทรัพย์ภายใต้การพัฒนาของกลุ่ม GOLD แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ โครงการที่พักอาศัยประเภทบ้านจัดสรร โครงการที่พักอาศัยประเภทอาคารสูง และโครงการอาคารเชิงพาณิชย์ ตามที่ปรากฏในแบบ 56 – 1 ปี 2554 ของ GOLD มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 37 โครงการอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่ม GOLD

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ																									
โครงการที่พักอาศัยประเภทบ้านจัดสรร																										
โกลเด้น เลเจนด์ ดำเนินโครงการโดยบจ.ยูไนเต็ดไฮมส์และบจ.ริทซ์ วิลเลจ	สถานที่ตั้งโครงการ : ถนนกัลปพฤกษ์ แขวงบางขุนเทียน เขตจอมทอง กรุงเทพฯ ข้อมูลสรุปของโครงการ : โครงการบ้านเดี่ยวในรูปแบบคฤหาสน์หรูขนาดใหญ่ ภายใต้แนวคิด French Colonial Style ขนาดเนื้อที่แปลงละ 100 – 120 ตร.ว โดยมีรายละเอียดโครงการ ดังนี้ <table><tr><td>เฟส 1</td><td>136</td><td>หลัง</td><td>64-3-95.9</td><td>ไร่</td></tr><tr><td>เฟส 2</td><td>94</td><td>หลัง</td><td>49-2-83.6</td><td>ไร่</td></tr><tr><td>เฟส 3</td><td>25</td><td>หลัง</td><td>17-2-15.0</td><td>ไร่</td></tr><tr><td>เฟส 4</td><td>17</td><td>หลัง</td><td>10-0-27.5</td><td>ไร่</td></tr><tr><td>รวม</td><td>272</td><td>หลัง</td><td>142-1-22.0</td><td>ไร่</td></tr></table> สถานะโครงการในปัจจุบัน : ปิดโครงการ แผนที่ตั้งโครงการ ภาพบางส่วนในโครงการ	เฟส 1	136	หลัง	64-3-95.9	ไร่	เฟส 2	94	หลัง	49-2-83.6	ไร่	เฟส 3	25	หลัง	17-2-15.0	ไร่	เฟส 4	17	หลัง	10-0-27.5	ไร่	รวม	272	หลัง	142-1-22.0	ไร่
เฟส 1	136	หลัง	64-3-95.9	ไร่																						
เฟส 2	94	หลัง	49-2-83.6	ไร่																						
เฟส 3	25	หลัง	17-2-15.0	ไร่																						
เฟส 4	17	หลัง	10-0-27.5	ไร่																						
รวม	272	หลัง	142-1-22.0	ไร่																						
โกลเด้น นครา ดำเนินโครงการโดยบจ.ยูไนเต็ดไฮมส์ และ บจ.ริทซ์ วิลเลจ	สถานที่ตั้งโครงการ : ซอยอ่อนนุช 65 ถนนอ่อนนุช แขวงประเวศ เขตประเวศ กรุงเทพฯ ข้อมูลสรุปของโครงการ : โครงการบ้านเดี่ยวภายใต้แนวคิด Resort Living ขนาดเนื้อที่แปลงละ 100 – 200 ตร.ว สำหรับลูกค้าระดับกลางถึงระดับบน โดยมีรายละเอียดโครงการ ดังนี้ <table><tr><td>เฟส 1</td><td>247</td><td>หลัง</td><td>106-1-35.1</td><td>ไร่</td></tr><tr><td>เฟส 2.1</td><td>-</td><td>หลัง</td><td>85-0-35</td><td>ไร่</td></tr><tr><td>เฟส 2.2</td><td>-</td><td>หลัง</td><td>66-3-55</td><td>ไร่</td></tr></table>	เฟส 1	247	หลัง	106-1-35.1	ไร่	เฟส 2.1	-	หลัง	85-0-35	ไร่	เฟส 2.2	-	หลัง	66-3-55	ไร่										
เฟส 1	247	หลัง	106-1-35.1	ไร่																						
เฟส 2.1	-	หลัง	85-0-35	ไร่																						
เฟส 2.2	-	หลัง	66-3-55	ไร่																						

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ			
	รวม	247 หลัง	258-1-25.1 ไร่	
	สถานะโครงการในปัจจุบัน : อยู่ระหว่างการดำเนินการขาย			
	แผนที่ตั้งโครงการ		ภาพบ้านในโครงการ	
				
โกลเด้น เฮอร์เทจ	สถานที่ตั้งโครงการ : หมู่ที่ 13 ถนนราชพฤกษ์ แขวงบางระมาด เขตตลิ่งชัน กรุงเทพฯ			
ดำเนินโครงการโดย บจ.ยูไนเต็ด โฮมส์ และ บจ.ริทซ์ วิลเลจ	ข้อมูลสรุปของโครงการ : โครงการบ้านเดี่ยวในรูปแบบคฤหาสน์หรู ภายใต้แนวคิด Colonial Riviera Style ขนาดเนื้อที่แปลงละ 100 – 200 ตร.ว โดยมีรายละเอียดโครงการ ดังนี้			
	เฟส 1	108 หลัง	83-3-61.6 ไร่	
	เฟส 2	111 หลัง	70-2-64 ไร่	
	รวม	219 หลัง	154-2-25.6 ไร่	
	สถานะโครงการในปัจจุบัน : เฟสแรกอยู่ระหว่างการดำเนินการขาย และเฟสที่ 2 อยู่ระหว่างพัฒนาโครงการ			
	แผนที่ตั้งโครงการ		ภาพบางส่วนในโครงการ	
				
แกรนด์ โมนาโค	สถานที่ตั้งโครงการ : ถนนกาญจนาภิเษก (เลียบวงแหวนบางนา – อ่อนนุช) แขวงคลองไม้ เขตประเวศ กรุงเทพฯ			
ดำเนินโครงการโดย บจ.ยูไนเต็ด โฮมส์	ข้อมูลสรุปของโครงการ : โครงการบ้านเดี่ยวในรูปแบบคฤหาสน์หรู ภายใต้แนวคิด French Riviera Style ขนาดเนื้อที่แปลงละ 80 – 250 ตร.ว โดยมีรายละเอียดโครงการ ดังนี้			
	เฟส 1	178 หลัง	64-1-41.9 ไร่	

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ			
	เฟส 2	- หลัง	43-3-33.0	ไร่
	เฟส 4	- หลัง	33-0-83.9	ไร่
	รวม	178 หลัง	141-1-58.8	ไร่
	สถานะโครงการในปัจจุบัน : อยู่ระหว่างการดำเนินการขาย			
	แผนที่ตั้งโครงการ		ภาพบางส่วนในโครงการ	
				
โกลเด้น วิลเลจ	สถานที่ตั้งโครงการ : ถนนสุขุมวิท กม.ที่ 195 ตำบลบ้านฉาง อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง			
ดำเนินโครงการโดย บจ.บ้านฉางเอสเตท	ข้อมูลสรุปของโครงการ : โครงการที่อยู่อาศัยในรูปแบบอาคารชุดพักอาศัย บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และอาคารพาณิชย์ สำหรับครอบครัวขนาดเล็กถึงขนาดกลาง			
บ้านสวนสวย	สถานที่ตั้งโครงการ : ถนนเฉลิมพระเกียรติ กรุงเทพฯ			
ดำเนินโครงการโดย บจ.สาทรทอง				
โครงการที่พักอาศัยประเภทอาคารสูงและเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์				
เมย์แฟร์ แมริออท	สถานที่ตั้งโครงการ : เลขที่ 658 ซอยหลังสวน กรุงเทพฯ			
ดำเนินโครงการโดย บจ. แกรนด์เมย์แฟร์	ข้อมูลสรุปของโครงการ : โครงการเมย์แฟร์ แมริออท เอ็กเซ็กคิวทีฟ อพาร์ทเมนต์ เป็นเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ ความสูง 25 ชั้น รวมพื้นที่ 16,000 ตร.ม. ประกอบด้วยห้องพัก จำนวน 164 ห้อง ขนาด 2 - 3 ห้องนอน บริหารโครงการโดยแมริออท อินเตอร์เนชั่นแนล ซึ่งเป็นบริษัทบริหารงานด้านการโรงแรมชั้นนำของโลก			
	แผนที่ตั้งโครงการ		ภาพโครงการ	
				

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ
ดิ แอสคอต สาทร์ แบงคอก และสกาย วิลล่าส์ ดำเนินโครงการโดยบจ.สาทร ทรัพย์สิน	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : 187 ถนนสาทรใต้ กรุงเทพฯ <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : อาคารโครงการ ดิ แอสคอต สาทร์ แบงคอก เป็นอาคารที่พักอาศัยและเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์เกรด A ความสูง 35 ชั้น จำนวน 177 ยูนิต และมีพื้นที่เช่า 25,000 ตร.ม. ตั้งอยู่ในเขต CBD ใกล้ย่านธุรกิจถนนสีลมและแหล่งช้อปปิ้งถนนสุขุมวิท และใกล้สถานีรถไฟฟ้าช่องนนทรี บริหารอาคารโดย ดิ แอสคอต กรุ๊ป จำกัด ผู้นำในการบริหารจัดการโครงการเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ และที่พักระดับสูงในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดยชั้นที่ 1- 20 เป็นส่วนของเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ โครงการ ดิ แอสคอต สาทร์ แบงคอก และชั้น 21 - 35 เป็นที่ตั้งของสกาย วิลล่าส์ ซึ่งเป็นที่พักอาศัยแบบหรูหรามาขนาดตั้งแต่ 1 – 3 ห้องนอน และพื้นที่เข้าสั โดยเป็นสัญญาเช่าระยะยาว <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : ส่วนของเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ โครงการ ดิ แอสคอต สาทร์ แบงคอก เปิดดำเนินการ ขณะที่ส่วนของสกาย วิลล่าส์ เหลือขาย 3 ยูนิต (ข้อมูลจาก 56-1 ปี 53) <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพโครงการ</u> 
ดิ อินฟินิตี้ ดำเนินโครงการโดยบจ.นอร์ท สาร เรียลตี้	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : ตั้งอยู่บนถนนนราธิวาส ติดกับตึกสาทรสแควร์และสถานีรถไฟฟ้าช่องนนทรี <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : โครงการดิ อินฟินิตี้ เป็นคอนโดมิเนียมความสูง 33 ชั้น ประกอบด้วยห้องพักอาศัย 123 ยูนิต ซึ่งได้รับการออกแบบจากบริษัทสถาปนิกชื่อดังระดับโลก (ปาล์มเมอร์ แอนด์ เทิร์นเนอร์) <u>สถานะโครงการ</u> ปิดการขายโครงการ (โอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดสุดท้ายให้ลูกค้าเมื่อเดือนกันยายน 2554) <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพโครงการ</u> 

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ
อาคารเชิงพาณิชย์และโรงแรม	
โกลเด้นแลนด์ บิวติ้ง ดำเนินโครงการโดยบจ. นารายณ์ พาววิลเลียนโครงการ	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : 153/3 ซอยมหาดเล็กหลวง 1 ถนนราชดำริ กรุงเทพฯ <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : โครงการโกลเด้นแลนด์ บิวติ้ง เป็นอาคารสำนักงานความสูง 8 ชั้น มีพื้นที่ภายในรวมประมาณ 11,000 ตร.ม. และอาคารจอดรถ ความสูง 2 ชั้น จอดรถได้กว่า 200 คัน โดยที่ตั้งโครงการอยู่ใกล้สถานีรถไฟฟ้าราชดำริ และสถานีรถไฟฟ้าชิดลม <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : เปิดดำเนินการ <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพโครงการ</u> 
อินซ์เคป งามคำแหง ดำเนินโครงการโดย GOLD	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : ถนนรามคำแหง <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : โครงการอินซ์เคป เนื้อที่รวม 31.18 ไร่ ประกอบด้วยอาคารสำนักงานสูง 8 ชั้น มีพื้นที่ให้เช่า 8,010 ตารางเมตร และโกดังสินค้าให้เช่ามีพื้นที่ 31,046 ตารางเมตร <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : ชะลอการดำเนินโครงการ เพื่อศึกษาเพิ่มเติมถึงการดำเนินโครงการที่เหมาะสมต่อไปในอนาคต
สาทร สแควร์ ออฟฟิศ ดำเนินโครงการโดยบจ.นอร์ท สาธร เรียลตี้	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : 98 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : โครงการสาทร สแควร์ ออฟฟิศ เป็นอาคารสำนักงานความสูง 40 ชั้น พื้นที่ภายในรวมทั้งสิ้น 73,000 ตร.ม. อาคารมีทางเชื่อมต่อกับสถานีรถไฟฟ้าช่องนนทรี <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : เปิดดำเนินการ <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพโครงการ</u> 

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ
ดับบลิว แบงคอก ดำเนินโครงการโดยบจ. นอร์ท สสาร โฮเต็ล	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : 106 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : โรงแรมดับเบิ้ลยู กรุงเทพฯ และอาคารประวัติศาสตร์อดีตสถานทูตรัสเซียเป็นโรงแรมหรูระดับ 6 ดาว ขนาดพื้นที่ 7,592 ตร.ม. ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจของกรุงเทพฯ ใกล้กับกับอาคารสำนักงานสาทรสแควร์ <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ โดยมีกำหนดเปิดบริการในไตรมาส 4 ปี 2555 <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ</u> 
พระราม 4 ดำเนินโครงการโดย GOLD	<u>สถานที่ตั้งโครงการ</u> : 2535 ถนนพระราม 4 แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพฯ <u>ข้อมูลสรุปของโครงการ</u> : โครงการพระราม 4 ตั้งอยู่ตรงข้ามกับศูนย์การประชุมแห่งชาติสิริกิติ์และตลาดหลักทรัพย์ฯ ครอบคลุมเนื้อที่ 9 ไร่ บริเวณหัวมุมถนนพระราม 4 กับถนนรัชดาภิเษก ภายในตัวอาคารประกอบด้วย 1) อาคารสำนักงานและพื้นที่ร้านค้า รวมเนื้อที่ 48,000 ตร.ม. 2) โรงแรมระดับกลาง จำนวน 265 ห้อง ซึ่ง GOLD <u>สถานะโครงการในปัจจุบัน</u> : อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ โดยมีกำหนดแล้วเสร็จในปี 2558 <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพจำลองโครงการเมื่อแล้วเสร็จ</u> 

ชื่อโครงการ	รายละเอียดของโครงการ
โครงการอื่น ๆ	
โครงการพานอรามาอล์ฟ แอนด์คันทรี คลับ (เดิมชื่อ: วอยาจ พานอรามา) ดำเนินโครงการโดย GOLD	สถานที่ตั้งโครงการ : 68 หมู่ 10 ตำบลหนองหญ้าขาว อำเภอสีคิ้ว จังหวัดนครราชสีมา ข้อมูลสรุปของโครงการ : พานอรามา อล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ เป็นรีสอร์ทเพื่อการพักผ่อนและอยู่อาศัย รวมเนื้อที่ประมาณ 2,000 ไร่ ประกอบด้วย สนามกอล์ฟมาตรฐาน 18 หลุม ที่ดินจัดสรร คอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยว โรงเรียนฝึกหัดกอล์ฟ สโมสรคอมเพล็กซ์ สวนป่า พร้อมด้วยอาคารสโมสร ร้านค้า และห้องสัมมนา สถานะโครงการในปัจจุบัน : เปิดดำเนินการ <u>แผนที่ตั้งโครงการ</u>  <u>ภาพโครงการ</u> 

ทั้งนี้ โครงการอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD บริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ GOLD ดังกล่าวข้างต้น มีการะผูกพันดังแสดงไว้ในตารางที่ 38 ในหน้าถัดไป

ตารางที่ 38 ภาระผูกพันของโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD บริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ GOLD ณ 31 ธันวาคม 2554

โครงการ	ที่ตั้ง	เนื้อที่	มูลค่าจำประกัน	ภาระผูกพัน	เจ้าของกรรมสิทธิ์
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	353-1-79 ไร่	15,200,000	หลักประกันเงินกู้	GOLD
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	1147-3-60 ไร่	450,100,000	หลักประกันเงินกู้	GOLD
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	142-0-63 ไร่	40,000,000	หลักประกันหนังสือจำประกัน	GOLD
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	2-3-74 ไร่	1,770,000	หลักประกันศาล	GOLD
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	34-2-79 ไร่	27,758,000	หลักประกันศาล	GOLD
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	5-0-75 ไร่	4,150,000	หลักประกันศาล	GOLD
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	0-2-98 ไร่	596,000	หลักประกันศาล	GOLD
พานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	กม. 199 ถนนมิตรภาพ อ.สีคิ้ว จ.นครราชสีมา	0-1-41 ไร่	211,500	หลักประกันศาล	GOLD
ที่ดิน	ตำบลหนองทะเล จังหวัดกระบี่	118-3-20 ไร่	100,000,000	หลักประกันเงินกู้	GOLD
ที่ดิน	เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ	31-0-70 ไร่	400,000,000	หลักประกันเงินกู้	GOLD
รวมค่าแห่ง คอมเพล็กซ์	ถนนรามคำแหง เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ	42,457.50 ตรม.		หลักประกันเงินกู้	GOLD
ที่ดิน	ซอยไผ่สีทอง ถนนพระราม 4 เขตคลองเตย กรุงเทพฯ	8-3-75.28 ไร่	40,000,000	หลักประกันหนังสือจำประกัน สาธารณูปโภค	GOLD
โกลเด้น เลเจนด์	ถนนกัลปพฤกษ์ (สาทรตัดใหม่) เขตบางแค กรุงเทพฯ	34-3-10.9 ไร่	136,487,642	หลักประกันเงินกู้	บจ. ยูไนเต็ดโฮมส์ บจ. ริทซ์ วิลเลจ และ บจ. วอคเกอร์ โฮมส์

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

โครงการ	ที่ตั้ง	เนื้อที่	มูลค่าค้าประกัน	ภาระผูกพัน	เจ้าของกรรมสิทธิ์
โกลเด้น เฮอริเทจ	ถนนราชพฤกษ์ (เพชรเกษม - รัตนานิเบศร์) เขตตลิ่งชัน กรุงเทพฯ	80-1-87.4 ไร่	470,000,000	หลักประกันเงินกู้	บจ. ยูไนเต็ดโฮมส์ บจ. ริทซ์ วิลเลจ บจ. แกรนด์ พาราไดส์ พร็อพเพอร์ตี้ และ บจ. วอคเกอร์ โฮมส์
โกลเด้น นครา	ถนนพระรามเก้าตัดใหม่ (ศรีนครินทร์-วงแหวนตะวันออก) เขตประเวศ กรุงเทพฯ	29-2-52.7 ไร่	3,615,637	หลักประกัน หนังสือค้ำประกัน สาธารณูปโภค	บจ. ยูไนเต็ดโฮมส์ บจ. ริทซ์ วิลเลจ บจ. แกรนด์ พาราไดส์ พร็อพเพอร์ตี้ และ บจ. วอคเกอร์ โฮมส์
แกรนด์ โมนาโค	ถนนบางนา-ตราด กม.8 เขต ประเวศ กรุงเทพฯ	110-1-63.6 ไร่	3,124,979	หลักประกัน หนังสือค้ำประกัน สาธารณูปโภค	บจ. ยูไนเต็ดโฮมส์ บจ. ริทซ์ วิลเลจ บจ. แกรนด์ พาราไดส์ พร็อพเพอร์ตี้ และ บจ. วอคเกอร์ โฮมส์
บ้านสวนสวย	ถนนเฉลิมพระเกียรติ กรุงเทพฯ	0-3-65 ไร่	4,800,000	หลักประกันเงินกู้	บจ. สารทอง
โกลเด้น วิลเลจ	ถนนสุขุมวิท อำเภอบ้านฉาง จังหวัดระยอง	4-0-17.5 ไร่	10,000,000	หลักประกันเงินกู้	บจ. บ้านฉางเอสเตท
ดิ แอสคอต สาทร์ แบงคอก	ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ	4-1-66.01 ไร่	900,000,000	หลักประกันเงินกู้	บจ. สารทรัพย์สิน
สาทร สแควร์ – สำนักงานให้เช่า	ถนนนราธิวาสราชนครินทร์ กรุงเทพฯ	5-0-60.32 ไร่	2,460,000,000	หลักประกันเงินกู้	บจ. นอร์ท สารร เรียดดี
โรงแรม ดับบลิว แบงคอก	ถนนนราธิวาสราชนครินทร์ กรุงเทพฯ	4-3-17.45 ไร่	3,045,000,000	หลักประกันเงินกู้	บจ. นอร์ท สารร โฮเต็ล
โกลเด้นแลนด์ บิวติ้ง (โกลเด้น พาววิลเลียน)	ถนนราชดำริ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ	3-1-37 ไร่	200,000,000	หลักประกันเงินกู้	บจ. นารายณ์ พาววิลเลียน

ที่มา แบบ 56-1 ปี 2554 ของ GOLD

2) ธุรกิจให้บริการและที่ปรึกษาด้านอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่

- บริการการบริหารอสังหาริมทรัพย์ ดำเนินการผ่านบริษัท โกลเด้น พร็อพเพอร์ตี้ เซอร์วิสเชส จำกัด
- บริการให้คำปรึกษาด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และด้านวิศวกรรม ดำเนินการผ่านบริษัท โกลเด้น พร็อพเพอร์ตี้ เซอร์วิสเชส จำกัด
- ลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดำเนินการผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โกลด์

ตารางที่ 39 โครงสร้างรายได้ของ GOLD บริษัทย่อยและบริษัทร่วม ณ 31 ธันวาคม 2554

ผลิตภัณฑ์หรือบริการ	ดำเนินโครงการโดย	2554		2553 (ปรับปรุงใหม่)		2552	
		ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์:							
โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 1	บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์	-	-	73.87	3.69	96.26	5.45
โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 2	บจ.วิฑ์ วิลเลจ บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์ บจ.วอคเกอร์ โฮมส์	420.31	36.74	292.81	14.61	225.57	12.77
โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 3	บจ. โกลเด้น แอปีเทชั่น บจ.วอคเกอร์ โฮมส์	-	-	227.98	11.37	-	-
โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 4	บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์ บจ.วอคเกอร์ โฮมส์ บจ. แกรนด์ พาราไดส์พรีอพเพอร์ตี้	-	-	130.73	6.52	-	-
โครงการโกลเด้น เลเจนด์ เฟส 1	บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์	-	-	0.51	0.03	-	-
โครงการโกลเด้น เลเจนด์ เฟส 2	บจ.วิฑ์ วิลเลจ บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์	13.70	1.20	44.80	2.24	100.19	5.67
โครงการโกลเด้น เลเจนด์ เฟส 3	บจ.วิฑ์ วิลเลจ	-	-	14.80	0.74	(5.49)	(0.31)
โครงการโกลเด้น นครา เฟส 1	บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์	13.84	1.21	146.78	7.32	46.43	2.63
โครงการโกลเด้น นครา (Executive Zone)	บจ.วิฑ์ วิลเลจ	22.01	1.92	20.34	1.01	103.26	5.85
โครงการโกลเด้น นครา เฟส 2	บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์	-	-	-	-	(33.48)	(1.90)
โครงการโกลเด้น นครา เฟส 3	บจ.วิฑ์ วิลเลจ บจ.วอคเกอร์ โฮมส์	-	-	112.34	5.61	-	-
โครงการโกลเด้น นครา เฟส 4	บจ.วิฑ์ วิลเลจ บจ.วอคเกอร์ โฮมส์	-	-	132.86	6.63	-	-
โครงการแกรนด์ ไมนาโค เฟส 1	บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์	21.50	1.88	218.84	10.92	345.14	19.55
โครงการดิ อินฟินิตี้	บจ.นอร์ท สวรร เรียวตี้	87.19	7.62	86.42	4.31	(12.86)	(0.73)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ผลิตภัณฑ์หรือบริการ	ดำเนินโครงการโดย	2554		2553 (ปรับปรุงใหม่)		2552	
		ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
โครงการสกาย วิลล่าส์	บจ. สารทรัพย์สิน	-	-	6.50	0.32	-	-
โครงการโกลเด้น วิลเลจ	บจ. บ้านฉางเอสเตท	2.32	0.20	2.98	0.15	0.79	0.04
โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	GOLD	1.95	0.17	1.00	0.05	-	-
โครงการพระราม 2	บจ. ยูไนเต็ด โฮมส์/ บจ.วิฑูรย์ วิลเลจ/ บจ.วอคเกอร์ โฮมส์	-	-	-	-	221.85	12.56
โครงการเชียงใหม่	GOLD	-	-	0.17	0.01	-	-
รายได้จากการเช่าและบริการ:							
โครงการโกลเด้น แลนด์ บิวติ่ง	บจ.นารายณ์ พาววิลเลียน	53.12	4.64	56.15	2.80	57.49	3.26
โครงการอินซ์เคป งามคำแหง	GOLD	12.53	1.10	11.20	0.56	10.90	0.62
โครงการเมย์แฟร์ แมริออท	บจ. แกรนด์ เมย์แฟร์	171.90	15.03	152.57	7.61	166.85	9.45
โครงการดิ แอสคอต สโมสร แบงคอก	บจ. สารทรัพย์สิน	183.76	16.06	163.03	8.13	168.56	9.55
โครงการสโมสร สแควร์	บจ. นอร์ท สโมสร เรย์ลิต	46.46	4.06	37.74	1.88	37.74	2.14
โครงการพระราม 4	GOLD	0.21	0.02	3.30	0.16	4.49	0.25
โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	GOLD	2.78	0.24	2.45	0.12	2.12	0.12
โครงการเชียงใหม่	GOLD	0.23	0.02	0.23	0.01	0.23	0.01
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ:							
โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ	GOLD	22.37	1.96	23.22	1.16	19.50	1.10
รายได้อื่น:							
รายได้ค่าการจัดการ	GOLD	14.40	1.26	14.40	0.72	15.20	0.86
ดอกเบี้ยรับ	GOLD และบริษัทย่อย	35.39	3.09	6.07	0.30	4.59	0.26
กำไรจากการกลับรายการค่าเผื่อนี้ สงสัยจะสูญ	GOLD และบริษัทย่อย	-	-	0.29	0.01	11.06	0.63
กำไรจากการโอนกลับค่าเผื่อการ ด้อยค่าสินทรัพย์	บจ. สารทรัพย์สิน	-	-	-	-	150.00	8.49
รายได้อื่น	GOLD และบริษัทย่อย	17.89	1.56	19.85	0.99	29.48	1.68
รวม		1,143.86	100.00	2,004.23	100.00	1,765.87	100.00

ที่มา แบบ 56-1 ปี 2554 ของ GOLD

ค) คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2555 คณะกรรมการบริษัทของ GOLD มีรายชื่อดังต่อไปนี้

ตารางที่ 40 คณะกรรมการบริษัทของ GOLD ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2555

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายคริสโตเฟอร์ ไมเคิล ดีลานี	ประธานกรรมการและรักษาการประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
2. นายทัตพร คุปตารักษ์	กรรมการ
3. นายชาญ บุญกุล	กรรมการ
4. นายเอนก กมลเนตร	กรรมการ
5. นายสมบุญ วสินชัชवाल*	กรรมการ
6. นายประสงค์ ธนทรงธรรม	กรรมการอิสระและประธานกรรมการตรวจสอบ
7. นายระพีพัฒน์ สอนศิลป์พงศ์	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ
8. นายสุรัตน์ จิรวิมลพร	กรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ

หมายเหตุ * เข้าดำรงตำแหน่งกรรมการและรองกรรมการผู้จัดการของ GOLD เมื่อวันที่ 29 สิงหาคม 2555 แทนนายไนเจล จอห์น คอร์นิค กรรมการที่ลาออก

ที่มา : www.goldenlandplc.com

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท คือ นายคริสโตเฟอร์ ไมเคิล ดีลานี หรือนายทัตพร คุปตารักษ์ ลงลายมือชื่อร่วมกับนายสมบุญ วสินชัชवाल หรือนายเอนก กมลเนตร รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท

ณ วันที่ 30 มีนาคม 2555 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GOLD มีชื่อดังนี้

ตารางที่ 41 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ GOLD ณ วันที่ 30 มีนาคม 2555

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1.	กลุ่ม Well Base Development Limited ^{1/}	282,366,000	24.896
	1.1. Well Base Development Limited	199,293,554	17.572
	1.2. Well Base Development Limited ถือผ่านบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	83,072,446	7.324
2.	Rock Key International Limited ^{2/} ถือผ่าน UOB Kay Hian Private Limited (ซึ่งเป็น Custodian ซึ่งอยู่ภายใต้บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด)	281,316,464	24.80
3.	Golden Source Global Limited ^{3/} ถือผ่าน UOB Kay Hian Private Limited (ซึ่งเป็น Custodian)	263,910,128	23.269

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
4.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	56,368,585	4.970
5.	นายสุเทพ โอภาสพาณิชย์	25,649,505	2.262
6.	นายวิฑิต ชินวงศ์วรกุล	14,009,500	1.235
7.	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้องเบสท์ ฟอร์จูน	11,421,200	1.007
8.	นายณัฐพล จุฬางกูร	8,000,000	0.705
9.	นางจันทร์ศมภ์ ประยูรวิวัฒน์	8,000,000	0.705
10.	นายวิเลศ วงศ์อภิสัมโพธิ์	7,243,980	0.639

หมายเหตุ ^{1/} ข้อมูลจากแบบ 56 – 1 ปี 2554 ของ GOLD ระบุว่า WELL BASE DEVELOPMENT LIMITED คือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการจัดการและการดำเนินงานของบริษัทฯ ผู้ถือหุ้นของ WELL BASE DEVELOPMENT LIMITED ได้แก่ SIMPSON'S LIMITED ซึ่งเป็นบริษัทเอกชนในฮ่องกง ที่เชี่ยวชาญในการลงทุน (privately owned professional investor)

^{2/} ข้อมูลในเว็บไซต์ของ GOLD ระบุว่า RKIL มิได้แจ้งจำนวนหุ้นที่ถือครองอยู่ ณ ปัจจุบันแก่ GOLD อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 13 มีนาคม 2555 RKIL ถือหุ้น 24.80% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยถือผ่าน UOB Kay Hian Private Limited (ซึ่งเป็น Custodian ซึ่งถือภายใต้บริษัท ไทยเอ็นวีอาร์ จำกัด)

^{3/} ข้อมูลในเว็บไซต์ของ GOLD ระบุว่า Golden Source Global Limited มิได้แจ้งจำนวนหุ้นที่ถือครองอยู่ ณ ปัจจุบันแก่ GOLD อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 19 มกราคม 2555 Golden Source Global Limited ถือหุ้น 23.269% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยถือผ่าน UOB Kay Hian Private Limited (ซึ่งเป็น Custodian)

ที่มา : www.goldenlandplc.com

ง) สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินของ GOLD ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดสิ้นปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 – 2554 และงบสอบทานงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555

ตารางที่ 42 สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานสำหรับปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือน ปี 2555

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	มิ.ย. 2555
งบแสดงฐานะทางการเงิน (หน่วย : พันบาท)				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	169,537	364,796	819,543	704,417
เงินลงทุนชั่วคราว - เงินฝากประจำ	67,795	78,879	84,262	69,660
ลูกหนี้การค้า	259,312	40,906	43,651	36,262
โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา	1,925,411	1,222,808	1,034,863	713,918
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	112,445	278,481	269,711	228,962
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,534,500	1,985,870	2,252,030	1,753,219

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	มิ.ย. 2555
งบแสดงฐานะทางการเงิน (หน่วย : พันบาท)				
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	14,533	8,416	8,546	6,431
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	445,060	439,220	421,092	395,396
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย	12,900	148,881	149,011	149,011
อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อการลงทุน	4,613,809	5,178,791	6,068,642	6,145,004
สิทธิการเช่า	2,621,989	1,986,621	2,002,120	1,991,575
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	215,604	1,159,837	1,656,039	1,645,360
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	6,902	6,019	52,231	50,174
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	122,383	84,269	73,240	63,723
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	8,053,184	9,012,054	10,430,921	10,446,674
รวมสินทรัพย์	10,587,682	10,997,924	12,682,951	12,199,893
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร	68	11,440	4,063	1,086
เจ้าหนี้การค้า	95,302	141,535	230,672	43,385
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	729,009	873,230	508,807	427,922
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	807,290	1,231,553	1,005,179	699,683
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,631,669	2,257,759	1,748,722	1,172,076
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	1,551,910	1,932,451	2,871,383	3,134,486
เงินกู้ยืมระยะยาวจากผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย	224,053	239,653	252,133	258,093
รายได้รอตัดบัญชี	918,580	858,732	828,801	813,866
หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน	14,109	3,642	-	-
หนี้สินผลประโยชน์พนักงาน	-	19,132	22,847	24,454
ประมาณการหนี้สินระยะยาว	252,369	92,170	26,613	63,246
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	159,947	161,745	237,298	268,160
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,106,859	3,303,883	4,239,076	4,562,305
รวมหนี้สิน	4,738,529	5,561,642	5,987,798	5,734,381
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรือนหุ้น				

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	มิ.ย. 2555
งบแสดงฐานะทางการเงิน (หน่วย : พันบาท)				
ทุนจดทะเบียน	7,087,821	7,087,821	16,382,134	16,382,134
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	6,300,821	6,300,821	11,341,477	11,341,477
ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ	(505,788)	(282,255)	(3,810,715)	(3,810,715)
กำไรสะสม				
จัดสรรแล้ว - ทุนสำรองตามกฎหมาย	98,180	98,180	99,082	99,830
ยังไม่ได้จัดสรร	76,100	(535,317)	(767,672)	(954,232)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นเฉพาะบริษัท	5,969,313	5,581,428	6,862,172	6,676,360
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(120,160)	(145,146)	(167,019)	(210,848)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,849,153	5,436,282	6,695,153	6,465,512
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,587,682	10,997,924	12,682,951	12,199,893

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
งบแสดงผลการดำเนินงาน (หน่วย : พันบาท)				
รายได้				
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	766,385	909,656	582,821	651,695
รายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนา	321,282	604,071	-	-
รายได้จากการให้เช่าและบริการ	448,388	426,666	470,989	317,909
รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ	19,498	23,221	22,365	11,244
รายได้ค่าการจัดการ	15,200	14,400	14,400	3,477
กลับรายการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	11,063	291	-	-
กลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน	150,000	-	-	-
รายได้จากการลงทุน	4,586	6,067	35,390	12,488
รายได้อื่น	29,473	19,858	17,896	3,816
รวมรายได้	1,765,875	2,004,229	1,143,861	1,000,629
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	653,422	736,834	383,810	464,050
ต้นทุนขายที่ดินรอการพัฒนา	360,089	538,065	-	-
ต้นทุนการให้เช่าและบริการ	353,997	318,585	372,404	281,721
ต้นทุนกิจการสนามกอล์ฟ	8,278	12,625	10,789	5,325
ค่าใช้จ่ายในการขาย	61,686	73,798	61,433	37,657

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
งบแสดงผลการดำเนินงาน (หน่วย : พันบาท)				
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	511,512	445,023	369,890	292,231
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	45,787	75,272	50,205	-
ต้นทุนทางการเงิน	154,931	119,478	173,544	145,751
รวมค่าใช้จ่าย	2,149,702	2,319,679	1,422,075	1,226,735
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม(สุทธิจากภาษีเงินได้)	49,543	50,856	46,075	7,010
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	(334,284)	(264,594)	(232,139)	(219,096)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(9,421)	(61,472)	(21,187)	(10,545)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(343,705)	(326,066)	(253,326)	(229,641)
ส่วนของขาดทุนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัท	(309,793)	(301,340)	(231,453)	(185,812)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(33,912)	(24,725)	(21,873)	(43,829)
ขาดทุนต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาท/หุ้น)	(0.49)	(0.4783)	(0.2301)	(0.1638)
ขาดทุนต่อหุ้นปรับลด (บาท/หุ้น)	-	(0.4783)	(0.2146)	(0.1424)

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
งบกระแสเงินสด (หน่วย : พันบาท)				
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	1,126,664	382,562	93,000	(42,075)
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน	(311,602)	(596,668)	(1,499,914)	(120,199)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(724,769)	409,364	1,861,661	47,148
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	90,293	195,259	454,747	(115,126)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นปี	79,244	169,537	364,796	819,543
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นปี	169,537	364,796	819,543	704,417

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
อัตราส่วนทางการเงิน				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.55	0.88	1.29	1.50
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.31	0.22	0.54	0.69
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	0.58	0.20	0.05	(0.03)
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.82	13.08	25.45	49.10

บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
อัตราส่วนทางการเงิน				
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	129.24	27.90	14.34	7.43
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.27	0.43	0.30	0.88
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	1,355.70	839.26	1,219.50	415.77
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	12.35	13.56	4.12	10.96
ระยะเวลารับหนี้ (วัน)	29.55	26.91	88.56	33.29
วงจรเงินสด (วัน)	1,455.78	840.24	1,145.28	389.91
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	11.56	18.21	28.73	23.42
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	-10.16	-7.24	-5.12	-7.33
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (%)	-628.18	-263.62	-158.72	N/A
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-19.46	-16.27	-22.15	-22.95
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	-5.71	-5.78	-4.18	-3.49
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	-3.08	-3.02	-2.14	-3.69
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	-2.81	-2.99	-1.47	-1.34
อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.16	0.19	0.10	0.16
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.81	1.02	0.89	0.89
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	7.90	3.00	0.51	(0.25)
อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (%)	0.55	0.18	0.04	(0.07)

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมของบริษัท

ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 GOLD เปลี่ยนนโยบายการบัญชีจากการรับรู้ตามวิธีอัตราส่วนของงานที่ทำเสร็จ เป็นเมื่อสิ้นสุดสัญญา หรือเมื่อโอนความเสี่ยงและผลตอบแทนของความเป็นเจ้าของให้กับผู้ซื้อ ผลของการเปลี่ยนแปลงนี้รับรู้โดยวิธีปรับย้อนหลังในงบการเงิน

ในปี 2553 หลังจากมีการปรับปรุงงบการเงินตามมาตรฐานบัญชีใหม่ GOLD มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 909.66 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 143.27 ล้านบาท หรือร้อยละ 18.69 จากปี 2552 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้โครงการบ้านจัดสรรของ

โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 2 โดยในปี 2553 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD ส่วนใหญ่มาจาก 1)โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 2 จำนวน 292.81 ล้านบาท หรือร้อยละ 32.19 ของรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 2) โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 3 จำนวน 227.98 ล้านบาท หรือร้อยละ 25.06 ของรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 3) โครงการแกรนด์ ไมนาโค เฟส 1 218.84 ล้านบาท หรือร้อยละ 24.06 ของรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด

ในปี 2554 GOLD มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 582.82 ล้านบาท ลดลง 326.84 ล้านบาท หรือร้อยละ 35.93 จากปี 2553 ส่วนใหญ่มาจากการลดลงของการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการบ้านจัดสรร ซึ่งอยู่ในช่วงปลายโครงการของโครงการโกลเด้น เลเจนด์ โครงการโกลเด้นนครา และโครงการแกรนด์ ไมนาโค โดยในปี 2554 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD ส่วนใหญ่มาจาก 1) โครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 2 จำนวน 420.31 ล้านบาท หรือร้อยละ 72.62 ของรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 2) โครงการดิอิน ฟินิตี จำนวน 87.19 ล้านบาท หรือร้อยละ 14.96 ของรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 3) โครงการโกลเด้น นครา (Executive Zone) จำนวน 22.01 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.78 ของรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 651.70 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 436.35 ล้านบาทหรือร้อยละ 202.63 จากงวดเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของการโอนกรรมสิทธิ์โครงการบ้านจัดสรรของโครงการ โกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 2 และโครงการ แกรนด์ ไมนาโค

รายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนา

ในปี 2553 GOLD มีรายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนาจำนวน 604.07 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 282.79 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 88.02 โดยมีรายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนาในปี 2552 จากการขายที่ดินโครงการแกรนด์ ไมนาโค เฟส 3 โกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 2 และ ที่ดินพระราม 2 และรายได้ในปี 2553 เกิดจากการขายที่ดินรอการพัฒนาโครงการโกลเด้น นคราเฟส 3 และ 4 และโครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 3 และ 4 ในขณะที่ปี 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD ไม่มีรายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนา

รายได้จากการให้เช่าและบริการ

ในปี 2552 – 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีรายได้จากการให้เช่าและบริการจากโครงการต่างๆ ดังต่อไปนี้ 1.โครงการโกลเด้น แลนด์ บิวติ้ง 2.โครงการอินซ์เคป งามคำแหง 3.โครงการเมย์แฟร์ แมริออท 4.โครงการดิ แอสคอต สาทร์ แบงคอก สแควร์ 5.โครงการพระราม 4 6.โครงการพานอรามา กอล์ฟ แอนด์ คันทรี คลับ 7.โครงการเชียงใหม่ และในเดือนกันยายน 2554 โครงการ สาทร์ สแควร์ ได้เปิดดำเนินการ

โดยในปี 2553 GOLD มีรายได้จากการให้เช่าและบริการจำนวน 426.67 ล้านบาท ลดลง 21.72 ล้านบาท หรือร้อยละ 4.84 จากปี 2552 โดยรายได้ที่ลดลงเกิดจากเหตุการณ์ความไม่สงบภายในประเทศและการชุมนุมทางการเมืองที่เกิดขึ้นตั้งแต่เดือนเมษายน 2553

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ในปี 2554 GOLD มีรายได้จากการให้เช่าและบริการจำนวน 470.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 44.32 ล้านบาท หรือร้อยละ 10.39 จากปี 2553 เป็นผลจากความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวต่อการเมืองไทย ประกอบกับการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวในประเทศไทย ทำให้อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) เพิ่มขึ้น

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีรายได้จากการเช่าและบริการจำนวน 317.91 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 91.53 ล้านบาทหรือร้อยละ 40.43 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน สาเหตุจากการเพิ่มขึ้นของรายได้โครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ ที่เริ่มเปิดดำเนินโครงการในเดือนกันยายน 2554

อย่างไรก็ดี จากโครงสร้างรายได้ของ GOLD จะเห็นได้ว่ารายได้จากการให้เช่าและบริการเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ พบว่ารายได้ค่าเช่านั้นค่อนข้างสม่ำเสมอ ในขณะที่รายได้จากการขายมีความไม่แน่นอนสูงกว่า ซึ่งรายได้จากการให้เช่าและบริการนี้ถือเป็นการกระจายความเสี่ยงของ GOLD จากความผันผวนในการขายโครงการต่างๆ

รายได้จากกิจการสนามกอล์ฟ

ในปี 2553 GOLD มีรายได้จากกิจการสนามกอล์ฟจำนวน 23.22 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.72 ล้านบาท หรือร้อยละ 19.09 จากปี 2552 ซึ่งเป็นผลจากการที่ GOLD ได้มีการปรับปรุงสถานที่ เพื่อรองรับกลุ่มสัมมนา และคณะทัวร์กลุ่มใหญ่ รวมทั้งมีการประชาสัมพันธ์กับกลุ่มข้าราชการและเอกชน ทำให้มีการเพิ่มขึ้นของนักกอล์ฟทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ โดยในปี 2554 GOLD มีรายได้จากกิจการสนามกอล์ฟจำนวน 22.37 ล้านบาท ลดลง 0.86 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.69 จากปี 2553

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีรายได้จากกิจการสนามกอล์ฟจำนวน 11.24 ล้านบาท ลดลง 0.65 ล้านบาทหรือร้อยละ 5.46 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน

รายได้รวม

ในปี 2553 GOLD มีรายได้รวม 2,004.23 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 238.35 ล้านบาทหรือร้อยละ 13.50 จากปี 2552 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์และรายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนา

ในปี 2554 GOLD มีรายได้รวมทั้งสิ้น 1,143.86 ล้านบาท ลดลงจำนวน 860.37 ล้านบาทหรือร้อยละ 42.93 จากรายได้รวม 2,004.23 ล้านบาทในปี 2553 เป็นผลจากการลดลงของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงไม่มีรายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนา

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีรายได้รวมทั้งสิ้น 1,000.63 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนเป็นจำนวน 519.96 ล้านบาท หรือร้อยละ 108.18 โดยเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการบ้านจัดสรรเป็นจำนวน 436.35 ล้านบาทและการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการให้เช่าและบริการของโครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ จำนวน 91.53 ล้านบาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ต้นทุนขาย

ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์

ในปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 653.42 ล้านบาท 736.83 ล้านบาท 383.81 ล้านบาท และ 464.05 ล้านบาทตามลำดับ โดยคิดเป็นร้อยละ 85.26 ร้อยละ 81.00 ร้อยละ 65.85 และ ร้อยละ 71.21 ของรายได้การขายอสังหาริมทรัพย์ตามลำดับ จากตัวเลขอัตราส่วนต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ต่อรายได้ของ GOLD ที่สูงในปี 2552 – 2553 นั้น เป็นผลมาจากการที่ GOLD บันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่าโครงการในต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์โดยในปี 2552 มีจำนวน 72.99 ล้านบาท และในปี 2553 มีจำนวน 74.39 ล้านบาท สำหรับโครงการโกลเด้น วิลเลจ (บ้านฉาง) และการที่บริษัทย่อยของ GOLD แห่งหนึ่งได้หยุดการพัฒนาโครงการ จึงมีการบันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่าสำหรับค่าก่อสร้างของโครงการดังกล่าว

ต้นทุนจากการให้เช่าและบริการ

ในปี 2552 - 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีต้นทุนจากการให้เช่าและบริการจำนวน 353.99 ล้านบาท 318.50 ล้านบาท 372.40 ล้านบาท และ 281.72 ล้านบาทตามลำดับ โดยคิดเป็นร้อยละ 79.85 ร้อยละ 74.67 ร้อยละ 79.07 และร้อยละ 88.62 ของรายได้การขายอสังหาริมทรัพย์ตามลำดับ

ต้นทุนจากกิจการสนามกอล์ฟ

ในปี 2552 - 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีต้นทุนกิจการสนามกอล์ฟจำนวน 8.28 ล้านบาท 12.63 ล้านบาท 10.79 ล้านบาท และ 5.33 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคิดเป็นร้อยละ 42.46 ร้อยละ 54.37 ร้อยละ 48.24 และร้อยละ 47.36 ของรายได้จากกิจการสนามกอล์ฟตามลำดับ อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จากกิจการสนามกอล์ฟลดลงหลังจากปี 2553 และมีแนวโน้มคงที่ เนื่องจากในปี 2553 GOLD มีการปรับปรุงสนามกอล์ฟ เพื่อให้มีทัศนียภาพที่สวยงาม รวมทั้งซ่อมแซมอาคารและอุปกรณ์ต่างๆ ให้ทันสมัย เพื่อเป็นการจูงใจนักกอล์ฟทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ค่าใช้จ่ายในการขาย

ในปี 2553 GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 73.80 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.11 ล้านบาทหรือร้อยละ 19.63 จากปี 2552 ซึ่งเป็นผลมาจากค่านายหน้าเพิ่มขึ้นจากการขายที่ดินรอการพัฒนาโครงการโกลเด้น นครา เฟส 3 และ 4 และโครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส 3 และ 4

ในปี 2554 GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 61.43 ล้านบาท ลดลง 12.37 ล้านบาทหรือร้อยละ 16.76 จากปี 2553 สาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ลดลง โดยเฉพาะโครงการบ้านจัดสรรโครงการแกรนด์ โมนาโค และโครงการโกลเด้น เฮอริเทจ ที่ใกล้จบโครงการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 37.66 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.97 ล้านบาท หรือร้อยละ 69.95 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายในการขายของโครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ ที่เพิ่งเปิดดำเนินโครงการในเดือนกันยายน 2554

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในปี 2553 GOLD มีค่าใช้จ่ายในการบริหาร 445.02 ล้านบาท ลดลง 66.49 ล้านบาทหรือร้อยละ 13.00 จากปี 2552 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการที่ในปี 2552 มีการขาดทุนจากการด้อยค่าและตัดจำหน่ายสินทรัพย์จำนวน 98.44 ล้านบาท และหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 51.48 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2553 GOLD มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจากการประกันค่าเช่าเพิ่มขึ้นจำนวน 53.42 และภาษีธุรกิจเฉพาะเพิ่มขึ้น 37.13 ล้านบาทตามลำดับ

ในปี 2554 GOLD มีค่าใช้จ่ายในการบริหาร 369.89 ล้านบาท ลดลง 75.13 ล้านบาท หรือร้อยละ 16.88 จากปี 2553 เนื่องจากการประมาณการประกันค่าเช่าลดลงจำนวน 54.91 ล้านบาท และปรับปรุงค่าใช้จ่ายลดลงสำหรับประมาณการหนี้สินจากคดีความ

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 ค่าใช้จ่ายในการบริหาร 292.23 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 91.53 ล้านบาทหรือร้อยละ 45.61 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของประมาณการหนี้สินจากคดีความจำนวน 63.54 ล้านบาท ภาษีธุรกิจเฉพาะจำนวน 15.78 ล้านบาท ในขณะที่การประกันค่าเช่าได้สิ้นสุดลงในปี 2554

ต้นทุนทางการเงิน

ในปี 2553 GOLD มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 119.48 ล้านบาท ลดลง 35.45 ล้านบาทหรือร้อยละ 22.88 จากปี 2552 โดยต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มที่ลดลงตั้งแต่ปี 2551 เนื่องจากมีการไถ่ถอนหุ้นกู้ และการจ่ายชำระคืนเงินกู้ให้แก่สถาบันการเงินของโครงการบ้านจัดสรร และโครงการ ดิ อินฟินิตี้ ประกอบกับต้นทุนทางการเงินของโครงการ สาทร สแควร์ ออฟฟิศ ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างถือเป็นส่วนหนึ่งของมูลค่าการก่อสร้าง จึงส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินในงบกำไรขาดทุนลดลง

ในปี 2554 GOLD มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 173.54 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54.07 ล้านบาทหรือร้อยละ 45.25 จากปี 2553 สาเหตุหลักมาจากการดอกเบี้ยจ่ายสำหรับโครงการ สาทร สแควร์ ออฟฟิศ เป็นผลมาจาก GOLD หยุดการรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายเป็นส่วนหนึ่งของมูลค่าการก่อสร้าง เนื่องจากโครงการดังกล่าวก่อสร้างแล้วเสร็จในปลายไตรมาส 3 ของปี

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีต้นทุนทางการเงิน 145.75 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 75.77 ล้านบาทหรือร้อยละ 108.28 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และได้รวมดอกเบี้ยจ่ายของโครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ไว้ด้วย

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

กำไรสุทธิ

ในปี 2553 GOLD มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 301.34 ล้านบาท ขาดทุนลดลง 8.45 ล้านบาท หรือร้อยละ 2.73 จากปี 2552 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์และรายได้จากการขายที่ดินรอการพัฒนา

ในปี 2554 GOLD มีผลขาดทุนสุทธิในส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท จำนวน 231.45 ล้านบาท ขาดทุนลดลง 69.89 ล้านบาท หรือร้อยละ 23.19 จากปี 2553 จากการลดลงของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าตอบแทนผู้บริหาร

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีผลขาดทุนสุทธิในส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท จำนวน 185.81 ล้านบาท ลดลง 87.25 ล้านบาท หรือร้อยละ 88.52 จากการเพิ่มขึ้นของการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการบ้านจัดสรร

ทั้งนี้ GOLD มีอัตรากำไรสุทธิในแต่ละปีเท่ากับติดลบร้อยละ 19.46 ร้อยละ 16.27 ร้อยละ 22.15 และร้อยละ 22.95 ในปี 2552 - 2554 และงวดหกเดือนปี 2555 ตามลำดับ

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

ในปี 2553 GOLD มีสินทรัพย์รวม 10,997.92 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 410.24 ล้านบาท หรือร้อยละ 3.87 จากปี 2552 โดยมีสาเหตุหลักมาจาก

- 1) โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา จำนวน 1,222.81 ล้านบาท ลดลง 702.60 ล้านบาท หรือร้อยละ 36.49 จากปี 2552 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาโครงการ โกลด์เด็น เฮอริเทจ และแกรนด์โมนาโค นอกจากนี้ ในไตรมาสที่ 4 ปี 2553 บริษัททยอยแห่งหนึ่งของ GOLD ได้หยุดการพัฒนาโครงการ จึงมีการจัดประเภทต้นทุนค่าที่ดินของโครงการดังกล่าวจำนวน 519.06 ล้านบาทไปเป็นอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน
- 2) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน จำนวน 5,178.79 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 564.98 ล้านบาทหรือร้อยละ 12.25 จากปี 2552 เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการสาทร สแควร์ และการจัดประเภทรายการใหม่ข้างต้น
- 3) GOLD มีลูกหนี้การค้า จำนวน 40.91 ล้านบาท ลดลง 218.41 ล้านบาท หรือร้อยละ 84.23 โดยลูกหนี้การค้าอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD โดยส่วนใหญ่ เกินกำหนดชำระมากกว่า 12 เดือน ซึ่งสัดส่วนต่อลูกหนี้ทั้งหมดอยู่ที่ร้อยละ 72.78 รองลงมาคือลูกหนี้ที่เกินกำหนดชำระน้อยกว่า 3 เดือนอยู่ที่ร้อยละ 16.06 ของลูกหนี้การค้าอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด
- 4) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 364.80 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 195.26 ล้านบาทหรือร้อยละ 115.17 จากปี 2552
- 5) อสังหาริมทรัพย์พัฒนาเพื่อขาย จำนวน 148.88 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 135.98 ล้านบาท หรือร้อยละ 1,054.12 จากปี 2552

ในปี 2554 GOLD มีสินทรัพย์รวม 12,682.95 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,685.03 ล้านบาทหรือร้อยละ 15.32 จากปี 2554 โดยมีสาเหตุหลักจาก

- 1) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน จำนวน 6,068.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 889.85 ล้านบาทหรือร้อยละ 17.18 สาเหตุหลักมาจากก่อสร้างโครงการ สาทร สแควร์ ออฟฟิศ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- 2) ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์และสิทธิการเช่า จำนวน 3,658.15 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 511.70 ล้านบาทหรือคิดเป็นร้อยละ 16.26 จากปี 2553 โดยเป็นผลจากการลงทุนเพิ่มในระหว่างปี
- 3) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 819.54 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 454.75 ล้านบาทหรือร้อยละ 124.66 จากการเพิ่มทุน
- 4) อสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาสุทธิ จำนวน 1,034.86 ล้านบาท ลดลง 187.95 ล้านบาทหรือร้อยละ 15.37 จากปี 2553 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการขายห้องชุด โครงการ ดิ อินฟินิตี้ และบ้านจัดสรร ได้แก่ โครงการ โกลด์เอ็น เฮอริเทจ โครงการโกลด์เอ็น นครา และโครงการ แกรนด์ โมนาโค

สำหรับงวดหกเดือนปี 2555 GOLD มีสินทรัพย์รวม 12,199.98 ล้านบาท ลดลงจำนวน 483.06 ล้านบาทหรือร้อยละ 3.81 สาเหตุหลักจากการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 115.13 ล้านบาท และการลดลงของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาจำนวน 320.95 ซึ่งเป็นผลมาจากการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการบ้านจัดสรร และการเพิ่มขึ้นของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน จากการก่อสร้างโครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์ และโครงการ พระราม 4 จำนวน 76.36 ล้านบาท

หนี้สินรวม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 GOLD มีหนี้สินรวมจำนวน 5,561.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 823.11 ล้านบาทหรือร้อยละ 17.37 จากปี 2552 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของ เจ้าหนี้การค้าจำนวน 46.23 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 144.22 และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 380.54 ล้านบาท

ในปี 2554 GOLD มีหนี้สินรวม 5,987.80 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 426.16 ล้านบาท หรือร้อยละ 7.66 จากปี 2553 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินสำหรับโครงการ สาทร สแควร์ ออฟฟิศ จำนวน 938.93 ล้านบาท และเจ้าหนี้การค้า 364.42 ล้านบาทและหนี้สินหมุนเวียนอื่นลดลงจำนวน 168.18 ล้านบาท และการลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีแก่สถาบันการเงินจำนวน 364.42 ล้านบาท

ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีหนี้สินรวม 5,734.38 ล้านบาท ลดลง 253.42 ล้านบาทหรือร้อยละ 4.23 จากสิ้นปี 2554 เนื่องจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 187.29 ล้านบาทและหนี้สินหมุนเวียนอื่นลดลงจำนวน 299.41 ล้านบาท จากการลดลงของค่าคงที่ที่ยังไม่รับรู้เป็นรายได้จำนวน 93.93 ล้านบาทและทำประกันผลงานจำนวน 103.43 ล้านบาท ขณะที่เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้นจำนวน 263.10 ล้านบาท เป็นผลจากการก่อสร้างโครงการ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของ GOLD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 มีจำนวน 5,436.28 ล้านบาท ลดลง 412.87 ล้านบาทหรือร้อยละ 7.06 เนื่องจากผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 GOLD มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 6,695.15 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,258.87 ล้านบาทหรือร้อยละ 23.16 สาเหตุจากการเพิ่มทุนในไตรมาส 2 ของปี 2554 เป็นจำนวน 1,512.20 ล้านบาท จากการเสนอขายหุ้นแก่ผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 504.07 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 3 บาท ในขณะที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 253.33 ล้านบาท

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 ส่วนของผู้ถือหุ้นของ GOLD มีจำนวน 6,465.51 ล้านบาท ลดลง 229.64 ล้านบาทหรือร้อยละ 3.43 จากสิ้นปี 2554 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ขาดทุน

สภาพคล่อง

กระแสเงินสด

ในปี 2553 GOLD มีกระแสเงินสดได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 382.56 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพัฒนา GOLD มีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมการลงทุน 596.67 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 285 ล้านบาท จากการซื้อที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนและสิทธิการเช่า และกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน 409.36 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,134 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากการลงทุนในโครงการสาทร สแควร์ ซึ่งอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง และโครงการโกลเด้น เฮอริเทจ เฟส2 ซึ่งได้รับอนุมัติสินเชื่อเพิ่มในระหว่างปี ขณะเดียวกัน ไม่มีภาระเงินกู้ที่จะต้องชำระคืนเป็นจำนวนมากเหมือนปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลมาจากการโครงการต่างๆ ขายได้ตามเป้าและได้ชำระหนี้ของโครงการนั้นไปหมดแล้ว

ในปี 2554 GOLD มีกระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นจำนวน 93.00 ล้านบาท ลดลง เป็นผลมากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง จากการที่ไม่ได้เปิดขายโครงการหมู่บ้านจัดสรรเพิ่มเติมจากเดิม โดยเน้นไปที่การก่อสร้างอาคารสำนักงานสาทรสแควร์เพื่อให้แล้วเสร็จและพร้อมให้ผู้เช่าเข้าตกแต่งในช่วงปลายปี

สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีกระแสเงินสดใช้ไปจากกิจกรรมดำเนินงาน 42.75 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 114.71 ล้านบาท จากงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนใหญ่เป็นการชำระเจ้าหนี้การค้าและหนี้สินหมุนเวียนอื่น GOLD มีเงินสดใช้ในกิจกรรมลงทุน 120.20 ล้านบาท สาเหตุจากการซื้อที่ดินอาคารและอุปกรณ์ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนและสิทธิการเช่าและเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน 47.15 ล้านบาท ซึ่งมาจากการกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

อัตราส่วนที่เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ในปี 2552 – 2554 GOLD มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 11.56 ร้อยละ 18.21 และร้อยละ 28.73 ตามลำดับ โดยอัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ แสดงให้เห็นว่า GOLD มีความสามารถในการควบคุมต้นทุนการขายที่ดีขึ้น ในขณะที่งวดหกเดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 อัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 23.42

อัตราส่วนเกี่ยวกับสภาพคล่อง

ในปี 2552 – 2554 GOLD มีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 1.55 เท่า 0.88 เท่าและ 1.29 เท่าตามลำดับ และ ณ 30 มิถุนายน 2555 มีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 1.50 เท่า จากตัวเลขดังกล่าว อัตราส่วนสภาพคล่องของ GOLD นั้นค่อนข้างคงที่ แสดงให้เห็นว่า

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

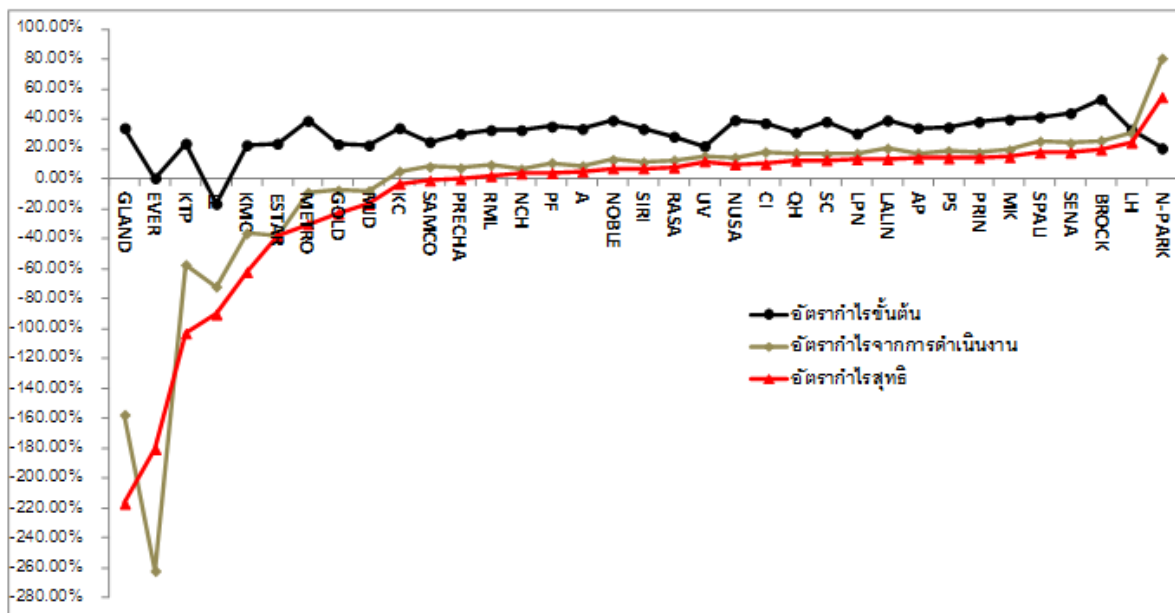
GOLD สามารถรักษาสภาพคล่องของบริษัทไว้ได้ ยกเว้นในปี 2553 ที่มีอัตราส่วนสภาพคล่องลดลงอยู่ที่ 0.88 เท่า และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วอยู่ที่ 0.22 เท่า สาเหตุจากการลดลงของลูกหนี้การค้า และโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา จากการที่ GOLD สามารถขายโครงการใกล้เคียง เฮอริเทจ และแกรนด์ โมนาโค รวมถึงการจัดประเภทของโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา ไปเป็นที่ดิน อาคารและอุปกรณ์มาตรฐานการบัญชีใหม่

อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน

ณ สิ้นปี 2552 – 2554 และงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.81 เท่า 1.02 เท่า 0.89 เท่า และ 0.89 เท่า ตามลำดับ อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นของ GOLD ยังคงอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

แผนภาพที่ 5 เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555



ที่มา: ข้อมูลจาก www.setsmart.com และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: อัตรากำไรของ UV คำนวณเฉพาะส่วนงานอสังหาริมทรัพย์ โดยอ้างอิงข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ

เมื่อวิเคราะห์อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับแต่ละธุรกิจของ GOLD พบว่า ธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย (ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมสำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 เท่ากับ ร้อยละ 30.87 และค่ากลางร้อยละ 33.67) ซึ่งจากข้อมูลที่ระบุในแบบรายงาน 56-1 ในปี 2554 ระบุว่าในปี 2552 – 2553 GOLD มีการบันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่าโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาในต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการสะท้อนถึงมูลค่า

ค่าที่แท้จริงที่ GOLD คาดว่าจะได้รับคืน โดยในปี 2552 – 2553 ค่าเผื่อการลดมูลค่าโครงการมีจำนวน 72.99 ล้านบาท และ 74.39 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 9.52 และร้อยละ 8.70 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์แต่ละปีตามลำดับ (จากโครงการโกลด์เวิลเลจ บ้านฉาง และโครงการแห่งหนึ่งที่บริษัทย่อยของ GOLD หยุดการพัฒนา) และจากการบันทึกค่าเผื่อดังกล่าว ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2552 – 2553 ต่ำกว่าปกติที่ร้อยละ 14.74 และร้อยละ 19.00 โดยในปี 2554 GOLD มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 34.15 และมีการกลับรายการค่าเผื่อการลดมูลค่าจำนวน 7.57 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 1.30 ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 43 อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรของ GOLD

อัตรากำไรของ GOLD	2552	2553	2554	ม.ค. – มิ.ย. 2555
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์	14.74%	19.00%	34.15%	28.79%
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจให้เช่าและบริการ	21.05%	25.33%	20.93%	11.38%
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจการให้บริการสนามกอล์ฟ	57.54%	45.63%	51.76%	52.64%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	-10.16%	-7.24%	-5.12%	-7.33%

แม้ว่าธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างผันผวนและต่ำกว่าเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมโดยรวม อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจให้เช่าและบริการนั้น GOLD สามารถรักษาระดับการเติบโตของรายได้ รวมถึงความสามารถในการสร้างอัตรากำไรขั้นต้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ GOLD ได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับธุรกิจสนามกอล์ฟจะสูงกว่าธุรกิจอื่น แต่จำนวนเงินที่ได้รับค่อนข้างน้อย

เมื่อพิจารณาอัตรากำไรจากการดำเนินงานของ GOLD พบว่า GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ค่อนข้างสูง โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ต่ำกว่าอัตราการค้าดำเนินงานของอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย (ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมสำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 เท่ากับ ติดลบร้อยละ 4.85 และค่ากลางร้อยละ 12.79) โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ GOLD มีรายการที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินธุรกิจปกติรวมอยู่ด้วย ได้แก่ การบันทึกการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ การประมาณการหนี้สงสัยจะสูญ ประมาณการหนี้สินจากคดีความ รวมถึงประมาณการจากการประกันค่าเช่าแก่กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์ (ซึ่งการประกันค่าเช่าได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2554) อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงานของ GOLD ปรับตัวดีขึ้นในช่วงปี 2552 – 2554

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าการที่ GOLD มีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ ส่งผลให้ GOLD ต้องบันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่า การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ และค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ รวมถึงคดีความฟ้องร้องต่างๆ จึงมีความเป็นไปได้ว่า หากมีการบริหารจัดการที่ดีขึ้น น่าจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของ GOLD ได้ในอนาคต

3.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ

3.2.1 วัตถุประสงค์และประโยชน์ของรายการ

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจของบริษัทฯ โดยมีเป้าประสงค์ให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD เพื่อให้บริษัทฯ มีอำนาจในการบริหารงานใน GOLD บริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ GOLD ในครั้งนี้ สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของบริษัทฯ ที่จะขยายการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในสินทรัพย์ที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ต่อเนื่องในระยะยาวให้แก่บริษัทฯ ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน GOLD บริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ GOLD เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์และ/หรือได้รับสิทธิในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ทั้งในศูนย์กลางธุรกิจและแหล่งชุมชนเมืองที่มีความเจริญทางเศรษฐกิจซึ่งจับกลุ่มลูกค้าตลาดบนจำนวนหลายโครงการ อาทิ โครงการพระราม 4 (ซอยไผ่ลิงโต) ซึ่งตามแผนงานจะพัฒนาเป็นอาคารสำนักงาน พื้นที่ร้านค้า และโรงแรมระดับกลาง โครงการดิ แอสคอต สาทร แบงคอก (อาคารที่พักอาศัยและเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์เกรด A) อาคารสาทร สแควร์ ออฟฟิศ (อาคารสำนักงาน) เป็นต้น ซึ่งหากบริษัทฯ สามารถเข้าควบคุมการบริหารจัดการและเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ของ GOLD ให้ดีขึ้น บริษัทฯ ย่อมได้รับประโยชน์ในการเข้าทำรายการครั้งนี้ทั้งในทางตรงและทางอ้อมจากผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในฐานะผู้ถือหุ้น และการประสานประโยชน์ทางธุรกิจ (Synergy) ระหว่างกันที่จะเกิดขึ้น ซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อขีดความสามารถในการแข่งขันของทั้งสองบริษัทฯ อาทิ มีต้นทุนต่อขนาดที่ลดลง นอกจากนี้ การที่โครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยของบริษัทฯ และ GOLD ในปัจจุบัน มีตลาดและลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกันค่อนข้างชัดเจน โดย Grand U ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ มุ่งเน้นการพัฒนาคอนโดมิเนียมสำหรับตลาดระดับกลาง ขณะที่ GOLD มุ่งเน้นการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมสำหรับตลาดบน เช่นเดียวกับอาคารสำนักงานเพื่อเช่าของบริษัทฯ (อาคารปาร์ควิวเจอร์) และ GOLD (อาคารสาทร สแควร์) ที่มีความแตกต่างด้านทำเลที่ตั้ง ยังเป็นการกระจายแหล่งที่มาของรายได้และอาจช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้อีกทางหนึ่งด้วย

อนึ่ง ภายหลังสิ้นสุดระยะเวลาการทำคำเสนอซื้อ หากบริษัทฯ ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD ซึ่งจะส่งผลให้ GOLD มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยผู้บริหารของบริษัทฯ แจ้งว่ามีนโยบายให้ Grand U และ GOLD ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบเดิมที่แต่ละบริษัทมีความเชี่ยวชาญภายใต้แบรนด์ของตนเองดังเช่นที่ผ่านมา ได้แก่ Grand U มุ่งเน้นพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายประเภทคอนโดมิเนียม ภายใต้แบรนด์ “คอนโดยู” และ “ยู ดีไลท์” ซึ่งมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นตลาดระดับกลางและมีทำเลที่ตั้งตามแนวรถไฟฟ้าเป็นหลัก ขณะที่ GOLD พัฒนาโครงการที่พักอาศัยประเภทบ้านจัดสรร โครงการที่พักอาศัยประเภทอาคารสูง และโครงการอาคารเชิงพาณิชย์ ที่จับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับบน

3.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการกับการไม่ทำรายการ

■ ข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

- 1) การเข้าทำรายการสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทฯ ในการขยายการลงทุน
การที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นสามัญของ GOLD และ GOLD – W1 สอดคล้องการปรับโครงสร้างธุรกิจในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ได้ดำเนินมาก่อนหน้านี้
- 2) บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้จากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างดำเนินการขายหรือเปิดดำเนินการของ GOLD
เนื่องจากปัจจุบันโครงการอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ของกลุ่ม GOLD ทั้งโครงการบ้านจัดสรร เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ อาคารสำนักงาน อยู่ระหว่างการดำเนินการและทยอยรับรู้รายได้ ดังนั้น การเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ของ GOLD จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่เปิดดำเนินการอยู่ในปัจจุบันของ GOLD โดยบริษัทฯ ไม่ต้องลงทุนพัฒนาโครงการและเริ่มต้นสร้างแบรนด์ใหม่ด้วยตนเอง
- 3) ร่วมเป็นเจ้าของสินทรัพย์ที่มีศักยภาพในทำเลที่ดี
ตามข้อมูลที่เปิดเผยในแบบ 56 – 1 ปี 2554 ของ GOLD ที่ระบุว่า GOLD เป็นผู้ได้รับสิทธิการเช่าระยะยาวในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในทำเลที่มีศักยภาพ ซึ่งเป็นย่านศูนย์กลางธุรกิจที่สำคัญของกรุงเทพฯ และมีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุน ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะส่งผลให้บริษัทฯ ร่วมเป็นเจ้าของสินทรัพย์ที่มีศักยภาพในทำเลที่ดีและมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการใช้ประโยชน์สินทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทฯ มีแผนงานจะนำความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการและความพร้อมด้านแหล่งเงินทุนของบริษัทฯ มาสนับสนุน เพื่อให้การบริหารจัดการโครงการที่อยู่ระหว่างเปิดดำเนินการและโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาของ GOLD มีประสิทธิภาพและผลประโยชน์ที่ดียิ่งขึ้นกว่าในปัจจุบัน

ตารางที่ 44 สิทธิการเช่าภายใต้กรรมสิทธิ์ของ GOLD

โครงการ	ผู้ให้เช่า	ผู้เช่าช่วง	ระยะเวลาเช่า	สถานะโครงการ
สิทธิการเช่าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง				
โครงการพระราม 4 ซอยไผ่ลิงโต ถนน พระราม 4 แขวง คลองเตย เขต คลองเตย กรุงเทพฯ	สำนักงานทรัพย์สิน ส่วนพระมหากษัตริย์	GOLD	ระยะเวลาก่อสร้าง: 5 ปี ระยะเวลาดำเนินงาน: สัญญาเช่า 28 ปี และสิทธิ ในการต่อสัญญาเช่าอีก 30 ปี (รวม 58 ปี)	■ อาคารสำนักงาน 2 โครงการ อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง และส่วนของโรงแรม อยู่ระหว่างการออกแบบเพื่อขอใบอนุญาตจากสำนักวิศวกรเพื่อผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ■ ผู้ให้เช่าได้ออกหนังสือยินยอมในเรื่องค่าปรับกรณีโครงการล่าช้าให้แก่ GOLD เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

โครงการ	ผู้ให้เข้า	ผู้เข้าช่วง	ระยะเวลาเข้า	สถานะโครงการ
สิทธิการเช่าที่ GOLD เปิดดำเนินการแล้ว				
โครงการโกลด์เ็นแลนด์ บิวติ้ง ซอยมหาดเล็กหลวง 1 ถนนราชดำริ กรุงเทพฯ	สำนักพระราชวัง (กรมพระคลังข้างที่)	GOLD หรือ บริษัทย่อย หรือ บริษัทร่วม	30 ปี โดยเริ่มตั้งแต่ปี 2535	ปัจจุบันเปิดดำเนินการแล้ว
โครงการโรงแรม ดิ แอสคอต สาทร แบงคอก ถนนสาทรใต้ กรุงเทพฯ	GOLD ซึ่งได้รับโอน กรรมสิทธิ์สัญญาเช่า จากบริษัท แปซิฟิค สาทร จำกัด	บริษัท สาทร ทรัพย์สิน จำกัด (GOLD ถือหุ้น ร้อยละ 60)	41 ปี นับตั้งแต่วันที่ 23 ธ.ค. 2554 (เมื่อครบกำหนดอายุ การเช่าตามสัญญาดังกล่าว บริษัทย่อยสัญญาว่าจะต่อ สัญญาเช่าออกไปอีก 10 ปี)	ปัจจุบันเปิดดำเนินการแล้ว
โครงการสาทร สแควร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบาง รัก กรุงเทพฯ	สำนักงานทรัพย์สิน ส่วนพระมหากษัตริย์	บริษัท นอร์ท สาทร เรียลตี้ จำกัด (GOLD ถือหุ้นร้อยละ 100)	ระยะเวลาก่อสร้าง: 3 ปี 9 เดือน ระยะเวลาดำเนินงาน: สัญญาเช่า 30 ปี และสิทธิ การเช่าอีก 30 ปี (รวม 60 ปี)	- โครงการเริ่มก่อสร้างเมื่อ ก.พ. 50 และดำเนินการแล้วเสร็จเมื่อ 28 ต.ค. 54 - ได้รับใบอนุญาตเปิดใช้อาคารจากกรุงเทพมหานครเมื่อ ก.ย. 54 - ปัจจุบันเปิดดำเนินการแล้ว

ที่มา: แบบ 56-1 ของ GOLD ปี 2554

4) เพิ่มความสม่ำเสมอของรายได้บริษัทฯ

ด้วยเหตุที่ GOLD มีรายได้ค่าเช่าจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารสูงและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ เช่น โครงการเมย์แฟร์ แมริออท โครงการ ดิ แอสคอต สาทร แบงคอก และโครงการอาคารเชิงพาณิชย์ เช่น อาคารโกลด์เ็นแลนด์ บิว ดิง อาคารสาทร สแควร์ ออฟฟิศ ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาค่อนข้างคงที่ อีกทั้ง GOLD ยังมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรภายใต้แบรนด์ “โกลด์เ็น” และ “แกรนด์” ที่มีการรับรู้รายได้จากยอดขายได้เร็วกว่าเมื่อเทียบกับโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมที่สามารถรับรู้รายได้เมื่อมีการโอนห้องชุดที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ ซึ่งผู้บริหารบริษัทฯ คาดว่าการเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ของ GOLD จะเอื้อประโยชน์ให้บริษัทฯ มีกระแสเงินสดรับจากค่าเช่าและยอดขายโครงการอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ ของกลุ่ม GOLD เพิ่มเติม จากปัจจุบันที่บริษัทฯ มีรายได้หลักจากยอดขายคอนโดมิเนียมของ Grand U และค่าเช่าจากโครงการปาร์ค เว้นเซอร์ อีโคเพล็กซ์

5) ได้มาซึ่งสินทรัพย์ในราคาต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

ราคาในการทำค่าเสนอซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ที่ราคา 5.50 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่ปรากฏในงบการเงินของ GOLD สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 ที่มีมูลค่าเท่ากับ 5.89 บาทต่อหุ้น โดยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์หลักของกลุ่ม GOLD อันประกอบด้วย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สิทธิการเช่า และโครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา รวมถึงเงินสดที่ได้รับจากการเพิ่มทุนในปี 2554

ข้อดีของการทำรายการ

1) บริษัทฯ อาจต้องรับรู้ผลขาดทุนของกลุ่ม GOLD ในงบการเงินของบริษัทฯ

เนื่องจากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจในครั้งนี้ บริษัทฯ มีเป้าประสงค์ในการได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD เพื่อให้บริษัทฯ มีอำนาจในการบริหารงานใน GOLD ดังนั้น กรณีบริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวเสร็จสิ้น หากบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการในการดำเนินธุรกิจของ GOLD ให้บรรลุผลสำเร็จตามเป้าหมายที่วางไว้ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ GOLD เข้ามาในงบการเงินของบริษัทฯ ซึ่งทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ถดถอยจากการจัดทำงบการเงินรวมดังกล่าว ทั้งนี้ในช่วงปี 2552 – 2554 ที่ผ่านมา กลุ่ม GOLD มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิในส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 309.79 ล้านบาท 301.34 ล้านบาท 231.45 ล้านบาท ตามลำดับ และมีขาดทุนสุทธิเท่ากับ 185.81 ล้านบาท สำหรับงวด 6 เดือนแรกปี 2555

2) เพิ่มภาระหนี้สินจากการจัดทำงบการเงินรวม

ภายหลังการเข้าทำรายการเสร็จสิ้น บริษัทฯ ต้องรวมหนี้สินของ GOLD เข้ามาในงบการเงินรวมของบริษัทฯ โดยอ้างอิงงบการเงินของ GOLD ณ สิ้นปี 2552 – 2554 และ 30 มิถุนายน 2555 พบว่า GOLD มีหนี้สินรวมทั้งสิ้นจำนวน 4,738.53 ล้านบาท 5,561.64 ล้านบาท 5,987.80 ล้านบาท และ 5,734.38 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งแบ่งเป็นภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจำนวน 1,790.14 ล้านบาท 2,187.19 ล้านบาท 3,127.58 ล้านบาท 3,393.67 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 37.78 ร้อยละ 39.33 ร้อยละ 52.23 และร้อยละ 59.18 ของหนี้สินรวมทั้งหมดของ GOLD ณ สิ้นปี 2552 – 2554 และ 30 มิถุนายน 2555 ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทฯ อาจมีภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมในการพัฒนาโครงการที่ยังอยู่ระหว่างก่อสร้างไม่แล้วเสร็จของ GOLD เช่น โครงการพระราม 4 เป็นต้น

3) เพิ่มภาระกู้ยืมเงินและภาระดอกเบี้ยกับสถาบันการเงินเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการเข้าทำรายการ

ในกรณีที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2555 อนุมัติให้บริษัทฯ ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ และอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น และ/หรือ เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัดในกรณีที่มิได้หุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในช่วงการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD นั้น บริษัทฯ ยังไม่ได้รับเงินเพิ่มทุน ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีความจำเป็นต้องดำเนินการกู้ยืมเงินจากวงเงินกู้ยืมพิเศษระยะสั้นจากสถาบันการเงิน (Bridging Loan) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจาก Bridging Loan ในช่วงสั้นก่อนได้รับเงินจากการเพิ่มทุน ในกรณีที่บริษัทฯ สามารถเพิ่มทุนตามเป้าหมายที่วางไว้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามแผนงานบริษัทฯ อาจจำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มเติม ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระหนี้สินและภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการ ทั้งนี้ บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่า จะได้รับเงินเพิ่มทุนตามเป้าหมายที่กำหนด

4) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการเพิ่มทุนสำหรับใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ

เนื่องจากบริษัทฯ กำหนดให้มีเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ คือ การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2555 ในการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 3,016.00 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท รวม 3,016.00 ล้านบาท และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น และ/หรือบุคคลในวงจำกัด ในราคาไม่ต่ำกว่าหุ้นละ 2.50 บาท เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมทุกรายใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด จะไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นในด้านสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เนื่องจากเป็นการจัดสรรตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

ตารางที่ 45 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯ สำหรับใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ*

ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น	ด้านสัดส่วนการ ถือหุ้น Control Dilution (ร้อยละ)	ด้านกำไร สุทธิต่อหุ้น Earning Dilution** (ร้อยละ)	ด้านราคาตลาด ของหุ้นสามัญ*** Price Dilution (ร้อยละ)
กรณีที่ 1 ผู้ถือหุ้นเดิมใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้น สามัญเพิ่มทุน	0.00	79.77	29.44
กรณีที่ 2 ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้น สามัญเพิ่มทุน	79.77	79.77	29.44

รายละเอียดการคำนวณผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect)*

หน่วย: จำนวนหุ้นหน่วยเป็นล้านหุ้น และจำนวนเงินหน่วยเป็นล้านบาท

1. Control Dilution	=	จำนวนหุ้นเพิ่มทุน / (จำนวนหุ้นก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน + จำนวนหุ้นเพิ่มทุน)
	=	3,016.0000 / (764.7706 + 3,016.0000)
	=	ร้อยละ 79.7721

2. Earning Dilution	=	(EPS ก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน – EPS หลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน) / EPS ก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน
	=	(0.2621 – 0.0530) / 0.2621
	=	ร้อยละ 79.7721

โดยที่:

EPS ก่อนเสนอขาย = กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555** / จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย
= 200.4170 / 764.7706
= 0.2621 บาทต่อหุ้น

EPS หลังเสนอขาย = กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555** / (จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย + จำนวน

$$\begin{aligned} & \text{หุ้นเพิ่มทุน} \\ &= 200.4170 / (764.7706 + 3,016.0000) \\ &= 0.0530 \text{ บาทต่อหุ้น} \end{aligned}$$

3. Price Dilution	=	(ราคาตลาดก่อนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน – ราคาหลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน) / ราคาตลาดก่อนการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน
	=	(3.9624 – 2.7958) / 3.9624
	=	ร้อยละ 29.4414

โดยที่:

$$\begin{aligned} \text{ราคาตลาดหลังการเสนอขาย} &= [(\text{ราคาตลาดก่อนเสนอขาย}^{***} \times \text{จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย}) + (\text{ราคาใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน} \times \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน})] / (\text{จำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย} + \text{จำนวนหุ้นเพิ่มทุน}) \\ &= [(3.9624 \times 764.7706 \text{ ล้านหุ้น}) + (2.5000 \times 3,016.0000 \text{ ล้านหุ้น})] / (764.7706 + 3,016.0000 \text{ ล้านหุ้น}) \\ &= 2.7958 \text{ บาทต่อหุ้น} \end{aligned}$$

หมายเหตุ * ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นคำนวณโดยกำหนดให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนเท่ากับ 3,016 ล้านหุ้น (จำนวนเสนอขายสูงสุด) ที่ราคาเสนอขายเท่ากับ 2.50 บาทต่อหุ้น (ราคาเสนอขายต่ำสุด) ตามมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2555 ทั้งนี้ ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นอาจไปเปลี่ยนแปลงจากตารางข้างต้น ในกรณีที่จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขายและราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไป

** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ Earning Dilution โดยอ้างอิงจากผลกำไรสุทธิของบริษัท สำหรับงวด 6 เดือนแรก ปี 2555 เท่ากับ 200.42 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของบริษัท อาจเปลี่ยนแปลงไปภายหลังการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ GOLD

*** ราคาตลาดอ้างอิงสำหรับคำนวณผลกระทบด้านราคา กำหนดโดยใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก 7 วันทำการ ถึงวันที่ 7 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2555 มีมติให้จัดสรรหุ้นเพิ่มทุน เท่ากับ 3.96 บาทต่อหุ้น

- 5) อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการประกอบธุรกิจที่อาจเป็นการแข่งขันกันในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 แต่ไม่ถึงร้อยละ 100.00

เนื่องจากในปัจจุบัน กรรมการของบริษัทฯ อันประกอบด้วย คุณปณต สิริวัฒนภักดี และคุณฐาปน สิริวัฒนภักดี ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทในกลุ่ม TCC ซึ่งบางบริษัทในกลุ่มได้ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และมีโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทเดียวกันกับ GOLD อาทิ อาคารสำนักงานเพื่อให้เช่า (อาคารเอ็มไพร์ ทาวเวอร์ของกลุ่ม TCC กับ อาคารสาทร สแควร์ ของ GOLD) เป็นต้น ดังนั้น การมีกรรมการร่วมกันภายหลังจากการเข้าทำรายการ อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการบริหารงานระหว่างกลุ่ม TCC และ GOLD (ภายใต้การควบคุมของ UV) ได้ อย่างไรก็ตาม จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ พบว่า ในปัจจุบัน การบริหารงานของบริษัทฯ มีการแยกขาดจากกันกับการบริหารงานของกลุ่ม TCC โดยชัดเจน ทั้งนี้ ในกรณีที่บริษัทฯ สามารถเข้าทำรายการได้สำเร็จ การบริหารงานของบริษัทฯ ก็จะต้องแยกขาดจากกันกับการบริหารงานของกลุ่ม TCC เช่นเดิม

ความเสี่ยงในการทำรายการ

- 1) ความเสี่ยงจากการที่บริษัท มิได้มีโอกาสในการทำ Due Diligence สถานะสินทรัพย์ หนี้สิน การเงิน หรือกิจการของ GOLD เนื่องจากการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GOLD และ GOLD – W1 ของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ GOLD เป็นการทำคำแนะนำซื้อโดยสมัครใจของบริษัท อีกทั้ง RKIL ผู้ถือหุ้นของ GOLD ที่มีความประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ของ GOLD แก่บริษัท ในระหว่างการทำ VTO ของบริษัท ในครั้งนี้ เป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมในกลุ่ม GOLD ส่งผลให้บริษัท มิได้มีโอกาสในการทำ Due Diligence สถานะสินทรัพย์ หนี้สิน การเงิน หรือกิจการของกลุ่ม GOLD แต่ประการใด ส่งผลให้บริษัท มีความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ซึ่งไม่อาจประเมินมูลค่าความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้ อาทิ
 - การรับภาระผูกพันและหนี้สินจากสัญญาหรือข้อตกลงต่างๆ ที่ยังมีผลผูกพันอยู่ในปัจจุบัน (Contingent Liabilities) เช่น สัญญาจดจำนองสินทรัพย์แต่ละรายการเพื่อค้ำประกันหนี้สิน สัญญากู้ยืมเงินกับสถาบันการเงิน สัญญาสิทธิการเช่าและค่าปรับกรณีการพัฒนาโครงการล่าช้ากว่ากำหนด สัญญาทางการค้าอื่นๆ เป็นต้น
 - คดีฟ้องร้องและข้อพิพาทที่ยังไม่มีคำตัดสินถึงที่สุด ข้อพิพาทที่ยังไม่ยุติความแน่ชัดในการฟ้องร้องและยังไม่การเปิดเผยในงบการเงิน รวมทั้งคดีความที่เกิดขึ้นภายหลังการจัดทำงบการเงิน ทั้งนี้ อ้างอิงตามข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 GOLD และบริษัทย่อยของ GOLD มีคดีฟ้องร้องและข้อพิพาทที่ยังไม่มีคำพิพากษาถึงที่สุด ดังนี้
 - (ก) คณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภคฟ้องร้อง GOLD และบริษัทที่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่งให้ชำระคืนเงินมัดจำจำนวนประมาณ 4 ล้านบาท เนื่องจาก GOLD และบริษัทที่เกี่ยวข้องกันร่วมกันโฆษณาประกาศชักชวนประชาชนทั่วไปให้มาซื้อห้องชุดในโครงการของบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน โดยบริษัทที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวได้รับเงินมัดจำจากลูกค้าของโครงการแต่ไม่สามารถก่อสร้างและโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดให้แก่ลูกค้าได้โดยคดีที่มีมูลหนี้ประมาณ 2 ล้านบาท ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลอุทธรณ์ และคดีที่มีมูลหนี้ประมาณ 2 ล้านบาท ศาลอุทธรณ์มีคำพิพากษาให้ GOLD ร่วมรับผิดชอบชำระเงินพร้อมดอกเบี้ยร้อยละ 7.50 ต่อปี โดยให้ดอกเบี้ยคำนวณจากวันสุดท้ายที่ลูกค้าของโครงการได้ชำระเงินจนถึงวันที่ได้รับชำระเงิน อย่างไรก็ตาม GOLD ได้ยื่นอุทธรณ์คัดค้านคำพิพากษาของศาลอุทธรณ์ขณะนี้คดีดังกล่าวอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลฎีกา
 - ในระหว่างไตรมาสที่ 4 ปี 2554 GOLD มีสินทรัพย์เพื่อใช้เป็นหลักประกันแก่ศาล มีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 จำนวน 24 ล้านบาท สำหรับคดีที่ถูกพิพากษาซึ่งมีมูลหนี้จำนวน 17 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 มูลหนี้ที่ถูกฟ้องพร้อมดอกเบี้ยจำนวน 36 ล้านบาท ถูกจัดประเภทเป็น “หนี้สินตามคำพิพากษาของศาล” ภายใต้หนี้สินหมุนเวียนอื่น ต่อมาในระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี 2555 บริษัทได้ชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยแล้วและศาลได้ไต่ถอนสินทรัพย์ของบริษัทที่เคยใช้เป็นหลักประกันแก่ศาล
 - (ข) ลูกค้าของบริษัทที่เกี่ยวข้องกันแห่งหนึ่งได้ฟ้องร้อง GOLD และบริษัทที่เกี่ยวข้องกันแห่งนั้นให้ร่วมกันชำระค่าเสียหายจำนวนประมาณ 12 ล้านบาท เนื่องจากลูกค้าดังกล่าวได้ชำระเงินมัดจำสำหรับอาคารในโครงการของบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน แต่บริษัทที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวไม่สามารถก่อสร้างอาคารและส่งมอบห้องชุดให้แก่ลูกค้า

ดังกล่าวได้ โดยคดีที่มีมูลหนี้ประมาณ 2 ล้านบาท ขณะนี้คดียังอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลชั้นต้น และคดีที่มีมูลหนี้ประมาณ 10 ล้านบาท ศาลอุทธรณ์มีคำพิพากษาให้บริษัทร่วมรับผิดชอบชำระหนี้พร้อมดอกเบี้ยร้อยละ 7.50 ต่อปี โดยให้ดอกเบี้ยคำนวณจากวันสุดท้ายที่ลูกค้าของโครงการได้ชำระเงินจนถึงวันที่ได้รับชำระหนี้ บริษัทได้ยื่นอุทธรณ์คัดค้านคำพิพากษาของศาลอุทธรณ์ ขณะนี้คดีดังกล่าวอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลฎีกา

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 GOLD ได้บันทึกประมาณการหนี้สินจากคดีต่างๆ ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น สำหรับมูลหนี้ที่ถูกฟ้องพร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี เป็นจำนวนเงิน 21 ล้านบาท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีเงินมัดจำเพื่อเป็นหลักประกันแก่ศาลจำนวนประมาณ 8 ล้านบาท ซึ่งแสดงรวมอยู่ในเงินมัดจำ

- (ค) บริษัทย่อยแห่งหนึ่งในฐานะโจทก์ มีคดีฟ้องร้องกับกรมสรรพากรและได้ยื่นฟ้องต่อศาลภาษีอากรกลางเมื่อวันที่ 14 กันยายน 2554 ในเดือนกรกฎาคม 2555 ศาลภาษีอากรกลางได้พิพากษานับสนนกรมสรรพากร บริษัทย่อยดังกล่าวอยู่ระหว่างการพิจารณายื่นอุทธรณ์ต่อศาลฎีกา อย่างไรก็ตามในระหว่างไตรมาสที่ 2 ปี 2555 บริษัทย่อยดังกล่าวได้บันทึกประมาณการหนี้สินสำหรับคดีดังกล่าวจำนวน 37 ล้านบาท

ทั้งนี้ ในกรณี GOLD และบริษัทย่อยของ GOLD ต้องคำพิพากษาถึงที่สุดให้ชำระหนี้แก่คู่ความตามความเห็นของศาล โดยค่าเสียหายดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ GOLD และบริษัทย่อยได้บันทึกประมาณการหนี้สินไว้แล้วในเบื้องต้น ความเสี่ยงดังกล่าวอาจเป็นสาเหตุให้ผลการดำเนินงานในอนาคตของ GOLD ไม่เป็นไปตามที่บริษัทฯ คาดการณ์ไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของ GOLD ในที่สุด

- ภาระค่าใช้จ่ายแก่ผู้บริหารหรือพนักงานกรณีต้องออกจากการงาน ก่อนสิ้นสุดสัญญาจ้างงาน ซึ่งอาจเกิดขึ้นในกรณีที่บริษัทฯ มีการปรับเปลี่ยนคณะกรรมการหรือผู้บริหารของกลุ่ม GOLD ให้สอดคล้องกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน GOLD ภายหลังการเข้าทำรายการ
- การด้อยลงของมูลค่าสินทรัพย์ของกลุ่ม GOLD ในอนาคต ซึ่งอาจยังไม่สะท้อนในงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2555

2) ความเสี่ยงจากโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายที่คงเหลือของ GOLD ไม่สามารถขายได้ตามเป้าหมาย

จากผลการวิจัยศูนย์วิจัยกสิกรไทยที่ระบุว่า ในช่วงแรกของปี 2555 ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล โดยเฉพาะที่อยู่อาศัยแนวราบ ยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัว อันเป็นผลจากการชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยของผู้บริโภคที่ยังคงมีความกังวลใจจากเหตุการณ์อุทกภัยที่ผ่านมา ขณะที่ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ในช่วงหลังของปี 2555 การลงทุนและภาวะการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยยังคงเผชิญกับแรงกดดันหลายด้าน อาทิ ความกังวลต่อโอกาสเสี่ยงที่จะเกิดเหตุการณ์อุทกภัยขึ้นอีก ความเสี่ยงในการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลกครั้งใหม่ การปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เช่น ราคาที่ดิน ราคาวัสดุก่อสร้าง ดังนั้น ด้วยปัจจัยลบดังกล่าวที่ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อและความเชื่อมั่นของผู้บริโภค อาจส่งผลให้แผนการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่คงเหลือของกลุ่ม GOLD โดยเฉพาะโครงการบ้านจัดสรรขายได้

แบรนด์ “โกลเด้น” และ “แกรนด์” มีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวตามไปด้วย ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนใน GOLD ตามที่ได้คาดการณ์ไว้

ณ 31 ธันวาคม 2554 มูลค่าตามบัญชีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างของโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรของกลุ่ม GOLD ที่มีทำเลที่ตั้งในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล มีดังนี้

ตารางที่ 46 มูลค่าตามบัญชีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างของโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรของกลุ่ม GOLD

ชื่อโครงการ	เนื้อที่	มูลค่าตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2554 (ล้านบาท)
โกลเด้น เลเจนด์	57-0-91.2 ไร่	110.49
โกลเด้น เฮอริเทจ	81-3-21.4 ไร่	448.66
โกลเด้น นครา	189-3-5.6 ไร่	717.14
แกรนด์ โมนาโค	110-1-63.6 ไร่	638.22

- 3) ความเสี่ยงที่สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน GOLD จะลดลงภายหลังการใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิโดยผู้ถือหุ้นอื่น
- เนื่องจาก ณ วันที่ 3 มีนาคม 2554 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ของ GOLD มีมติให้ GOLD ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เพื่อออกและเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น รวมทั้งมีมติจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิ (“GOLD – W1”) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่ใช้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดย ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีทุนจดทะเบียนชำระจำนวน 1,134,147,724 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท และมี GOLD – W1 จำนวน 504,065,655 หน่วย (ใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย มีสิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น) ซึ่งผลการใช้สิทธิ 5 ครั้ง ที่ผ่านมา พบว่า ยังไม่มีผู้ถือ GOLD – W1 การใช้สิทธิแต่อย่างใด

ทั้งนี้ ในกรณีที่ผลการทำ VTO บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD (รวมหุ้นสามัญของ GOLD จำนวน 281,316,464 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 24.80 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และ GOLD-W1 จำนวน 108,479,551 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 21.52 ของใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมด ที่ RKILประสงค์จะขายให้แก่บริษัทฯ ในการทำ VTO ครั้งนี้) ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าว เนื่องจากสามารถบรรลุเงื่อนไขบังคับก่อนที่ได้กำหนดไว้ อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือ GOLD-W1 อื่นทั้งหมดใช้สิทธิในการแปลงใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมด อาจส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน GOLD ลดลงต่ำกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะดำรงการถือหุ้นน้อยกว่าร้อยละ 50.00

ตารางที่ 47 การคำนวณสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน GOLD ภายหลังการใช้สิทธิ GOLD-W1 ทั้งหมด ในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD ร้อยละ 50.00 และได้มาซึ่ง GOLD-W1 เฉพาะจาก RKIL

รายการ	จำนวนหุ้น
การคำนวณจำนวนหุ้นสามัญภายหลังการใช้สิทธิ GOLD-W1 ทั้งหมด	
จำนวนหุ้นชำระแล้วของ GOLD ณ 30 มิถุนายน 2555 (1)	1,134,147,724

รายการ	จำนวนหุ้น
จำนวนหุ้นที่จะเพิ่มขึ้นจากการใช้สิทธิ GOLD-W1 ทั้งหมด (2)	504,065,655
จำนวนหุ้นสามัญภายหลังการใช้สิทธิ GOLD-W1 ทั้งหมด (3) = (1) + (2)	1,638,213,379
การคำนวณสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน GOLD ภายหลังการใช้สิทธิ GOLD-W1 ทั้งหมด	
จำนวนหุ้นขั้นต่ำจากเงื่อนไข VTO (ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00) (4)	567,073,862
จำนวนหุ้นที่บริษัทฯ จะได้มาจากการใช้สิทธิ GOLD-W1 ที่ได้มาจาก RKIL (5)	108,479,551
รวมจำนวนหุ้นของบริษัทฯ ใน GOLD (6) = (4) + (5)	675,553,413
คิดเป็นสัดส่วนของจำนวนหุ้นสามัญภายหลังการใช้สิทธิ GOLD-W1 ทั้งหมด (7) = (6) / (3)	41.24%

- 4) ความเสี่ยงในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD ในสัดส่วนน้อยกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD

เนื่องจากการทำคำเสนอหุ้นสามัญทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจครั้งนี้ บริษัทฯ ได้กำหนดให้มีเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ คือ บริษัทฯ สามารถยกเลิกการทำคำเสนอซื้อดังกล่าว ในกรณีที่ไม่สามารถซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ได้มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD ซึ่งหากเกิดกรณีดังกล่าว บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการสูญเสียค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดโดยไม่ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมาย

■ ข้อดีและข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

ข้อดีของการไม่ทำรายการ

- 1) ไม่มีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้นจากการรวมหนี้สินของ GOLD ในการจัดทำงบการเงินรวม และภาระหนี้สินจากการกู้ยืมเงินจากวงเงินกู้ยืมพิเศษระยะสั้นจากสถาบันการเงิน (Bridging Loan) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ก่อนที่บริษัทฯ จะได้รับเงินสดจากการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่เสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น
- 2) บริษัทฯ ไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงอันเนื่องมาจากภาระผูกพัน หนี้สิน รวมถึงข้อพิพาททางกฎหมายและคดีฟ้องร้อง ณ ปัจจุบัน และที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของ GOLD ซึ่งบริษัทฯ ไม่สามารถวัดมูลค่าจากความเสียดังกล่าวได้ เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูล รวมถึงการทำ Due Diligence ใน GOLD

ข้อด้อยของการไม่ทำรายการ

บริษัทฯ อาจสูญเสียโอกาสในการเพิ่มขนาดของธุรกิจของบริษัทฯ เนื่องจากกรณีการเข้าทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจบรรลุผลสำเร็จ จะทำให้น้ำหนักของสินทรัพย์ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว รวมถึง สูญเสียโอกาสในการรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา รวมถึงรายได้ค่าเช่าจากโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของ GOLD ที่ส่วนใหญ่ได้เปิดดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน

3.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

3.3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

3.3.1.1 ความเป็นธรรมของราคาหุ้นสามัญของ GOLD

ในการจัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระครั้งนี้ เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลภายในของ GOLD รวมถึงบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ GOLD เนื่องจากการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ GOLD และ GOLD – W1 ของผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ GOLD เป็นการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจของบริษัทฯ อีกทั้ง RKIL ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ GOLD ที่มีความประสงค์จะเสนอขายหลักทรัพย์ของ GOLD แก่บริษัทฯ ในระหว่างการทำ VTO ของบริษัทฯ ในครั้งนี้ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีได้มีอำนาจควบคุมในกลุ่ม GOLD ด้วยเหตุผลนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความเหมาะสมของราคาสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยอ้างอิงเฉพาะข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะเพียงเท่านั้น โดยใช้วิธีการทางการเงินในการประเมินมูลค่า 4 วิธี ดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 48 วิธีประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GOLD และข้อจำกัดในการจัดทำผลการประเมินมูลค่าแต่ละวิธี

	วิธีที่จัดทำ	ข้อจำกัดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1) วิธีมูลค่าตามบัญชี	✓	-
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	✓	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับภาวะผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นกับ GOLD ในอนาคต เฉพาะในส่วนที่ผู้ตรวจสอบบัญชีของ GOLD ได้เปิดเผยข้อมูลไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยไม่สามารถปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ของ GOLD ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาด ณ ปัจจุบัน นอกเหนือไปจากมูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินได้ เนื่องจากข้อจำกัดในด้านการเข้าถึงข้อมูล
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	✓	-
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	✓	-
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	×	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถจัดทำผลการประเมินโดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เนื่องจาก GOLD มีผลการดำเนินงานติดลบอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	×	เนื่องจากการจัดทำผลการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจของ GOLD อาทิเช่น จำนวนยูนิตคงเหลือสำหรับแต่ละโครงการ ความคืบหน้าการก่อสร้างสำหรับโครงการที่กำลัง

	วิธีที่จัดทำ	ข้อจำกัดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
		พัฒนาอยู่ โครงสร้างต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สำหรับแต่ละโครงการ รวมไปถึงแผนการดำเนินงานและนโยบาย การลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคตของผู้บริหาร เพื่อจัดทำประมาณการกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต
		อย่างไรก็ดี ด้วยข้อจำกัดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการเข้าถึง ข้อมูลดังกล่าวไว้ข้างต้น อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งจำเป็นต้องอาศัย สมมติฐานเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจหลายรายการ อาจไม่สามารถ สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมที่แท้จริงของหุ้นสามัญของ GOLD ได้
7) วิธีมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล	x	ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้จัดทำ การประเมินโดยวิธีมูลค่า ปัจจุบันของเงินปันผล เนื่องจาก GOLD มีผลขาดทุนสะสม จึงไม่มี การจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาอยู่บนพื้นฐานของข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูล ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการจัดทำ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญแต่ละวิธีดังที่แสดงไว้ในตารางข้างต้น รายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการในแต่ละวิธีเป็นดังนี้

1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้จะแสดงมูลค่าหุ้นสามัญโดยอิงกับมูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกิจการ ณ เวลาใด เวลาหนึ่ง โดยในการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากงบการเงินรวมของ GOLD สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2555 ที่ผ่านการสอบทานจากผู้ตรวจสอบบัญชีของ GOLD มีรายละเอียดดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 49 การคำนวณหามูลค่าหุ้นตามบัญชีของ GOLD ณ 30 มิถุนายน 2555

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ 30 มิถุนายน 2555	จำนวนเงิน (พันบาท)
ทุนที่ออกจำหน่ายและชำระแล้ว	11,341,477
บวก ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นสามัญ	-3,810,715
บวก กำไร (ขาดทุน) สะสม	-854,402
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	6,676,360
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (พันหุ้น) – มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท	1,134,148
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	5.89

จากตารางข้างต้น ราคาหุ้นสามัญของ GOLD ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 5.89 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อที่หุ้นละ 5.50 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 7.03 อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการคำนวณมูลค่าหุ้นตามวิธีดังกล่าวเป็นการคำนึงถึงมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบของกิจการในอนาคต หรือเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GOLD เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาอิสระของ GOLD ได้จากที่กล่าวไว้แล้วในข้างต้น ส่งผลให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาด ณ ปัจจุบันได้ อย่างไรก็ตาม ในการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำโดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินของ GOLD ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 เป็นหลัก ซึ่งจากหมายเหตุประกอบงบการเงินดังกล่าว ภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของ GOLD ที่ยังไม่บันทึกในงบการเงินของ GOLD มีดังนี้

ตารางที่ 50 รายการภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของ GOLD

รายการ	รายละเอียดรายการ	มูลค่ารวม
1. ภาระผูกพันตามสัญญาเช่าระยะยาว	บริษัท แกรนด์ เมย์เพิร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท โกลเด้นแลนด์ (เมย์เพิร์) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของ GOLD ได้ทำสัญญากับกองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ โกลด์ เพื่อเช่าช่วงที่ดินและอาคาร และเช่าเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ของโครงการเมย์เพิร์ แมริออท เป็นระยะเวลา 16 ปี ตั้งแต่วันที่ 8 พฤษภาคม 2550 ถึง 15 มีนาคม 2566 ทั้งนี้ กองทุนรวมสามารถใช้สิทธิต่ออายุสัญญาได้อีกเป็นระยะเวลา 10 ปี	ค่าเช่าคงที่เดือนละ 4 ล้านบาท และค่าเช่าผันแปรรายเดือนตามผลการดำเนินงานของบริษัท แกรนด์ เมย์เพิร์ จำกัด
	บริษัท นอร์ท สวรร เรียวตี้ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยร้อยละ 100 ของ GOLD ได้ทำสัญญาให้เช่าช่วงที่ดินในส่วนโรงแรมจำนวน 2 ฉบับ กับบริษัท นอร์ท สวรร โฮเต็ล จำกัด ซึ่ง GOLD ถือหุ้นร้อยละ 20 โดยสัญญาเช่าช่วงมีระยะเวลาสิ้นสุดและเงื่อนไขเช่นเดียวกันกับสัญญาเช่าหลักที่บริษัท นอร์ท สวรร เรียวตี้ จำกัด ทำสัญญาหลักไว้กับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ เว้นแต่เงื่อนไขเพิ่มเติมที่ให้ บริษัท นอร์ท สวรร โฮเต็ล จำกัด ชำระเงินรายปีให้กับบริษัท นอร์ท สวรร เรียวตี้ จำกัด ในฐานะผู้ให้เช่า ซึ่งเป็นอัตราค่าเช่าเช่นเดียวกับสัญญาหลัก	ไม่ทราบจำนวน
	บริษัทได้สิทธิตามสัญญาเพื่อให้บริษัทย่อยแห่งหนึ่งเช่าที่ดินสำหรับโครงการอาคารพักอาศัย เป็นระยะเวลา 41 ปี เริ่มวันที่ 23 ธันวาคม 2554 เมื่อครบกำหนดอายุการเช่าตามสัญญาดังกล่าวแล้ว บริษัทย่อยสัญญาว่าจะต่อสัญญาเช่าออกไปอีกสิบปี	234.00 ล้านบาท (ค่าเช่าตลอดอายุสัญญา) และ 94.00 ล้านบาท (กรณีต่อสัญญาในอนาคต)
	บริษัทย่อยแห่งหนึ่งได้ทำสัญญาเช่าที่ดินเพื่อพัฒนาอาคารสำนักงานให้เข้ากับสำนักงานพระคลังข้างที่ สัญญาเช่านี้มีระยะเวลา 30 ปี เริ่มวันที่ 1 กันยายน 2535	40.55 ล้านบาท (ค่าเช่าที่ต้องจ่ายชำระในอนาคตตามสัญญา ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555)
	บริษัทย่อยแห่งหนึ่งได้ทำสัญญาเช่าที่ดินสี่ฉบับเพื่อพัฒนาอาคารสำนักงานและ/หรืออาคารพักอาศัยกับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ สัญญาเช่านี้มีระยะเวลารวม 33 ปี และ 9 เดือน สิ้นสุดเดือนตุลาคม 2583	1,400.00 ล้านบาท (ค่าเช่าขั้นต่ำที่ต้องจ่ายทั้งสิ้นในอนาคต)

รายการ	รายละเอียดรายการ	มูลค่ารวม
	บริษัทได้ทำสัญญาเช่าที่ดินเพื่อพัฒนาอาคารให้เข้ากับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ สัญญาเช่านี้มีระยะเวลารวม 33 ปี สิ้นสุดเดือนตุลาคม 2582	660.39 ล้านบาท (ค่าเช่าขั้นต่ำที่ต้องจ่ายทั้งสิ้นใน อนาคต)
2. ภาระผูกพันเกี่ยวกับเงินลงทุนที่ยังไม่เรียก ชำระคืนในบริษัทย่อย	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทมีภาระผูกพันเกี่ยวกับเงินลงทุนที่ยังไม่เรียกชำระคืนในบริษัทย่อย แห่งหนึ่ง	66.00 ล้านบาท
3. การค้ำประกันหนี้สินและข้อผูกพันของ บริษัทย่อย	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 GOLD และบริษัทย่อยมีภาระผูกพันต่อสถาบันการเงินเกี่ยวกับการค้ำ ประกันหนี้สินและข้อผูกพันของบริษัทย่อย	3,768.00 ล้านบาท
4. ค่าเผื่อการสนับสนุนทางการเงิน	GOLD มีภาระที่จะสนับสนุนทางการเงินให้กับบริษัทย่อยแห่งหนึ่งเพื่อให้สามารถชำระหนี้สินได้ตาม กำหนด	ไม่ทราบจำนวน

เมื่อพิจารณาจากการเปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ 30 มิถุนายน 2555 ของ GOLD นั้น GOLD ได้มีการบันทึกมูลหนี้ที่ถูก
ฟ้องร้องพร้อมดอกเบี้ยภายใต้หนี้สินหมุนเวียนอื่นรายการ “หนี้สินตามคำพิพากษาของศาล” รวมถึงได้ตั้งประมาณการหนี้สินจากคดีความต่างๆ พร้อมดอกเบี้ยภายใต้
“ประมาณการหนี้สินระยะสั้น” และ “ประมาณการหนี้สินระยะยาว” รวมถึงค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ค่าเผื่อการลดมูลค่าโครงการ และค่าเผื่อการสนับสนุนทางการเงินให้กับ
บริษัทย่อยแล้ว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ทำการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติม

ในขณะที่ รายการภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของ GOLD ที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน ที่มีการเปิดเผยในตารางข้างต้นนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็น
ว่าเป็นภาระผูกพันที่เกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจตามปกติของบริษัท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีด้วยภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นใน
อนาคต

ดังนั้น ราคาหุ้นสามัญของ GOLD ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีจึงเท่ากับ 5.89 บาทต่อหุ้น ซึ่งเท่ากับมูลค่าทางบัญชีและสูงกว่าราคาซื้อที่หุ้นละ 5.50 บาทต่อหุ้น
หรือสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 7.03 อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการคำนวณมูลค่าหุ้นตามวิธีดังกล่าวเป็นการคำนึงถึงมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ
ขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของกิจการในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการกำหนด
มูลค่าหุ้นสามัญของกิจการ

3) วิธีมูลค่างานตามวิธีราคาตลาด

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยคำนึงถึงราคาและปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของหุ้นสามัญ GOLD โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price: “VWAP”) ย้อนหลัง 15 – 360 วันทำการ ถึงวันที่ 7 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติในการเข้าทำรายการ โดยราคาตลาดสามารถสะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานของหุ้นสามัญ GOLD ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุน จากการพิจารณารับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ทั้งที่เกี่ยวข้อง ภาวะอุตสาหกรรม และสภาพเศรษฐกิจโดยรวม รายละเอียด VWAP ของการซื้อขายหุ้นสามัญ GOLD ในแต่ละช่วงเวลาสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 51 การคำนวณหามูลค่างานตามวิธีราคาตลาด

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ราคาตลาด (บาทต่อหน่วย)			ปริมาณซื้อขาย เฉลี่ยต่อวัน (หน่วย)	ราคาปิดถัวเฉลี่ย ถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหน่วย)
	ต่ำสุด	สูงสุด	ราคาปิดเฉลี่ย		
15 วันทำการ	7.00	8.20	7.41	13,353,135	7.52
30 วันทำการ	6.35	8.20	7.06	8,866,042	7.37
60 วันทำการ	5.25	8.20	6.41	7,260,574	6.83
90 วันทำการ	4.12	8.20	5.82	7,476,586	6.27
180 วันทำการ	3.82	8.20	5.06	5,755,013	5.64
240 วันทำการ	3.24	8.20	4.71	4,806,617	5.44
360 วันทำการ	2.78	8.20	4.25	3,596,455	5.22
ช่วงราคาหุ้นสามัญ GOLD (บาทต่อหุ้น)					5.22 – 7.52

ที่มา: ข้อมูล ณ 7 กันยายน 2555 จาก www.setsmart.com

จากตารางข้างต้น ราคาหุ้นสามัญของกิจการตามวิธีมูลค่างานตามวิธีราคาตลาดเท่ากับ 5.22 – 7.52 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาในการเข้าทำรายการที่หุ้นละ 5.50 บาท ร้อยละ 5.06 และสูงกว่าคิดเป็นร้อยละ 36.78 อย่างไรก็ดี มูลค่าที่ได้จากวิธีนี้อาจได้รับผลกระทบจากภาวะตลาดหุ้น นอกจากนี้ ตั้งแต่ช่วงเดือนมิถุนายน ปี 2555 เป็นต้นมา ราคาหุ้นสามัญของ GOLD มีการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อันอาจเป็นผลมาจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ โดยราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในช่วง 360 วันทำการย้อนหลัง เท่ากับ 5.22 บาทต่อหุ้น และได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.27 บาทต่อหุ้น ในช่วง 90 วันทำการย้อนหลัง คิดเป็นปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 20.11 และปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.52 บาทต่อหุ้น ในช่วง 15 วันทำการย้อนหลัง คิดเป็นปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 44.06 จากราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในช่วง 360 วันทำการย้อนหลัง ในขณะที่ GOLD ยังคงมีผลการดำเนินงานขาดทุน ด้วยเหตุนี้ ราคาตลาดจึงอาจไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมที่แท้จริงของหุ้นสามัญของกิจการ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นอิสระเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่างานดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

4) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการประเมินโดยพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจ คล้ายคลึงกันกับการประกอบธุรกิจของ GOLD โดยมีสมมติฐานหลักว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน น่าจะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิเช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Price to Book Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงกลุ่มบริษัทอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนที่มีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ เช่น บ้านจัดสรร อาคารห้องชุดพักอาศัย อาคารสำนักงานให้เช่า เป็นต้น เช่นเดียวกับโครงการอสังหาริมทรัพย์ภายใต้การดำเนินงานของ GOLD โดยมีรายละเอียดดังแสดงไว้ในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 52 บริษัทจดทะเบียนที่มีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์สำหรับการเปรียบเทียบ

ลำดับ	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อหลักทรัพย์
1	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH
2	บริษัท พุกกะา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS
3	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
4	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
5	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
6	บริษัท เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	AP
7	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
8	บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน)	SPALI
9	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SC
10	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML
11	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
12	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	NOBLE
13	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)	GLAND
14	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	MJD
15	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)	PRIN
16	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK
17	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV
18	บริษัท อารียา พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A
19	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN
20	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียว เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR
21	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	SENA

ลำดับ	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อหลักทรัพย์
22	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	CI
23	บริษัท อนุศาสตร์ จำกัด (มหาชน)	NUSA
24	บริษัท เอ็น. ซี. เอ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)	NCH
25	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SAMCO
26	บริษัท กฤษดาพานนคร จำกัด (มหาชน)	KMC
27	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KC
28	บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	METRO
29	บริษัท แนนเซอร์ พาร์ค จำกัด (มหาชน)	N-PARK
30	บริษัท รสา พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	RASA
31	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KTP
32	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)	BROCK
33	บริษัท ปริชากรูป จำกัด (มหาชน)	PRECHA
34	บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	LL
35	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)	EVER

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาดนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Ratio Approach) เพียงเท่านั้น เนื่องจาก GOLD มีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถคำนวณมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach) ได้

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GOLD โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 7 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติในการเข้าทำรายการ เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (“P/BV”) เฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 – 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 53 P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
LH	2.66	2.60	2.56	2.52	2.45	2.37	2.34
PS	2.19	2.21	2.13	2.03	1.93	1.88	2.15

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
SIRI	1.50	1.48	1.42	1.38	1.28	1.17	1.08
QH	1.21	1.21	1.19	1.17	1.13	1.08	1.14
BLAND	0.64	0.61	0.54	0.51	0.49	0.46	0.47
AP	2.04	1.97	1.92	1.86	1.69	1.61	1.60
PF	0.73	0.77	0.77	0.75	0.68	0.61	0.58
SPALI	2.98	2.92	2.80	2.69	2.53	2.41	2.31
SC	1.10	1.06	1.04	1.02	1.02	0.96	0.97
RML	5.38	7.89	9.34	9.66	8.04	6.88	5.57
LPN	3.63	3.65	3.67	3.63	3.32	3.08	2.89
NOBLE	0.70	0.70	0.68	0.67	0.68	0.66	0.69
GLAND	2.63	2.47	2.33	2.24	2.10	2.16	2.22
MJD	0.91	0.87	0.74	0.69	0.64	0.61	0.62
PRIN	0.59	0.59	0.56	0.54	0.51	0.49	0.52
MK	0.50	0.50	0.49	0.48	0.48	0.47	0.49
UV	1.54	1.37	1.23	1.18	1.11	1.04	1.06
A	1.15	1.15	1.14	1.14	1.12	1.11	1.12
LALIN	0.54	0.54	0.54	0.53	0.52	0.50	0.52
ESTAR	0.88	0.87	0.89	0.91	0.82	0.74	0.70
SENA	0.95	0.91	0.88	0.86	0.86	0.84	0.84
CI	0.86	0.82	0.76	0.69	0.59	0.56	0.53
NUSA	0.99	1.00	1.00	1.02	1.08	1.09	0.80
NCH	0.66	0.65	0.63	0.62	0.67	0.66	0.67
SAMCO	0.53	0.53	0.52	0.51	0.51	0.50	0.51
KMC	0.51	0.82	0.97	1.30	1.03	0.93	0.87
KC	0.56	0.54	0.53	0.51	0.50	0.49	0.49
METRO	0.69	0.65	0.58	0.56	0.55	0.52	0.55
N-PARK	2.12	4.01	4.94	4.95	5.39	5.06	4.60
RASA	1.08	1.08	1.10	1.12	1.25	1.25	1.13
KTP	1.32	1.26	1.19	1.20	1.24	1.22	1.23
BROCK	0.84	0.83	0.79	0.77	0.75	0.70	0.69
PRECHA	0.62	0.62	0.61	0.61	0.65	0.64	0.62
LL	1.21	1.24	1.17	1.26	1.74	1.80	1.57

บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)						
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน	240 วัน	360 วัน
EVER	0.72	0.74	0.74	0.80	1.21	1.10	1.12
ค่าเฉลี่ย PBV	1.20	1.19	1.15	1.14	1.12	1.08	1.06

ที่มา: ข้อมูล ณ วันที่ 7 กันยายน 2555 จาก www.setsmart.com

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รวมค่า P/BV ที่สูงผิดปกติในการคำนวณค่าเฉลี่ย P/BV เพื่อไม่ให้เกิดการประเมินมูลค่าในครั้งนี้อย่างได้รับผลกระทบ อันจะส่งผลให้ได้ราคาที่เป็นประโยชน์ออกไปมาก โดยมีรายละเอียดการตัดข้อมูลที่ไม่นำมาใช้ดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น แล้วนำค่าเฉลี่ย P/BV ย้อนหลังดังแสดงไว้ในตารางข้างต้น ไปคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ GOLD โดยอ้างอิงจากมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 6,676.36 ล้านบาท หรือคิดเป็น 5.89 บาทต่อหุ้น โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GOLD เป็นดังนี้

ตารางที่ 54 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GOLD โดยการเทียบเคียงกับ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2)	ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น) (3) = (1)*(2)
15 วันทำการ	1.20	5.89	7.07
30 วันทำการ	1.19		7.00
60 วันทำการ	1.15		6.80
90 วันทำการ	1.14		6.74
180 วันทำการ	1.12		6.62
240 วันทำการ	1.08		6.38
360 วันทำการ	1.06		6.26
ช่วงราคาหุ้นสามัญ GOLD (บาทต่อหุ้น)		6.26 – 7.07	

จากการคำนวณข้างต้น ช่วงราคาหุ้นสามัญของ GOLD ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ เท่ากับ 6.26 – 7.07 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาในการเข้าทำรายการที่ราคาหุ้นละ 5.50 บาท ร้อยละ 13.80 – ร้อยละ 28.62 แม้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง และมีได้สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของกิจการในอนาคต อย่างไรก็ตาม เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถจัดทำประมาณการกระแสเงินสดของ GOLD ได้ ดังนั้น มูลค่าตามบัญชีซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าของสินทรัพย์ที่อาจก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคต อันประกอบด้วยสินทรัพย์หลัก คือ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สิทธิการเช่า โครงการอสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนา ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยการให้ส่วนเพิ่ม (Premium) ของราคาซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนอื่นซึ่งมีการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน บนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ GOLD ณ 30 มิถุนายน 2555 สามารถนำมาใช้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GOLD และเป็นวิธีที่เหมาะสม

ตารางที่ 55 สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินหุ้น GOLD กับราคาในการเข้าทำรายการ

วิธีการคำนวณหาราคาหุ้น	ราคาประเมินโดย IFA (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอซื้อ (บาทต่อหุ้น)	ความเหมาะสมของวิธีประเมิน	ราคาประเมินโดย IFA สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาทำรายการ (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	5.89	5.50	ไม่เหมาะสม	7.03
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	5.89	5.50	ไม่เหมาะสม	7.03
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามวิธีราคาตลาด	5.22 – 7.52	5.50	ไม่เหมาะสม	(5.06) – 36.78
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	6.26 – 7.07	5.50	เหมาะสม	13.80 – 28.62

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาหุ้นสามัญของ GOLD จากการประเมินโดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นราคาที่เหมาะสมเนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนถึงมูลค่าของสินทรัพย์ที่อาจก่อให้เกิดรายได้และกระแสเงินสดในอนาคตของ GOLD บวกกับส่วนเพิ่มของราคาซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนอื่นซึ่งมีการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน และช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับหุ้นสามัญของ GOLD เท่ากับ 6.26 – 7.07 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาในการเข้าทำรายการที่หุ้นละ 5.50 บาท ร้อยละ 13.80 – ร้อยละ 28.62

3.3.1.2 ความเป็นธรรมของราคาใบสำคัญแสดงสิทธิของ GOLD (GOLD-W1)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินราคา GOLD-W1 ด้วยวิธีทางการเงินต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคา โดยมีรายละเอียดของการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีการทางการเงิน 3 วิธี ดังนี้

- 1) วิธีมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)
- 2) วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value)
- 3) วิธีตามทฤษฎี Black-Scholes Model

รายละเอียดการประเมินมูลค่า GOLD-W1 ในแต่ละวิธีเป็นดังนี้

1) วิธีมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยคำนึงถึงราคาและปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ของใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณราคาปิดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price: “VWAP”) ย้อนหลัง 15 – 360 วันทำการ ถึงวันที่ 7 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติในการเข้าทำรายการ โดยมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามราคาตลาดสามารถสะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานของใบสำคัญแสดงสิทธิในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาราคาหุ้นของ GOLD และการรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ทั้งที่เกี่ยวข้อง ภาวะอุตสาหกรรม และสภาพเศรษฐกิจโดยรวม รายละเอียด VWAP ของการซื้อขายใบสำคัญแสดงสิทธิของ GOLD ในแต่ละช่วงเวลาสามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 56 การคำนวณหามูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามวิธีราคาตลาด

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ราคาตลาด (บาทต่อหน่วย)			ปริมาณซื้อขาย เฉลี่ยต่อวัน (หน่วย)	ราคาปิดถัวเฉลี่ย ถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหน่วย)
	ต่ำสุด	สูงสุด	ราคาปิดเฉลี่ย		
15 วันทำการ	3.98	5.20	4.52	22,788,615	4.68
30 วันทำการ	3.40	5.20	4.12	21,818,951	4.26
60 วันทำการ	2.44	5.20	3.48	21,529,438	3.68
90 วันทำการ	1.29	5.20	2.99	19,048,599	3.45
180 วันทำการ	1.13	5.20	2.25	11,296,239	3.17
240 วันทำการ	0.75	5.20	1.93	9,118,228	3.01
360 วันทำการ	0.75	5.20	1.64	8,271,538	2.58
ช่วงราคา GOLD – W1 (บาทต่อหน่วย)					2.58 – 4.68

ที่มา: ข้อมูล ณ 7 กันยายน 2555 จาก www.setsmart.com

จากตารางข้างต้น ราคา GOLD-W1 ตามวิธีมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามวิธีราคาตลาดเท่ากับ 2.58 – 4.68 บาทต่อหน่วย ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่หน่วยละ 2.50 บาท คิดเป็นร้อยละ 3.24 – ร้อยละ 87.17 อย่างไรก็ดี เนื่องจากมูลค่าที่ได้จากวิธีนี้อาจได้รับผลกระทบจากสภาวะตลาดหุ้น ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้เช่นเดียวกับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ GOLD โดยใช้วิธีมูลค่าหุ้นตามวิธีราคาตลาด ด้วยเหตุนี้ ราคาตลาดจึงอาจไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมที่แท้จริงของใบสำคัญแสดงสิทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นอิสระเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

2) วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ (Intrinsic Value)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยนำราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากการซื้อขาย GOLD-W1 ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยพิจารณาราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 – 360 วันทำการ ถึงวันที่ 7 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติในการเข้าทำรายการ หักด้วยราคาใช้สิทธิ (Exercise Price) ของใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 57 การคำนวณหามูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามวิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วง น้ำหนัก (บาทต่อหุ้น) (1)	ราคาใช้สิทธิต่อ หน่วย (บาท/หุ้น) (2)	มูลค่าใบสำคัญแสดง สิทธิ (บาท/หน่วย) (3) = (1) – (2)
15 วันทำการ	4.68	3.00	1.68
30 วันทำการ	4.26	3.00	1.26
60 วันทำการ	3.68	3.00	0.68

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วง น้ำหนัก (บาทต่อหุ้น) (1)	ราคาใช้สิทธิต่อ หน่วย (บาท/หุ้น) (2)	มูลค่าใบสำคัญแสดง สิทธิ (บาท/หน่วย) (3) = (1) – (2)
90 วันทำการ	3.45	3.00	0.45
180 วันทำการ	3.17	3.00	0.17
240 วันทำการ	3.01	3.00	0.01
360 วันทำการ	2.58	3.00	-0.42
ช่วงราคา GOLD – W1 (บาทต่อหน่วย)			0.00 – 1.68

ที่มา: ข้อมูล ณ 7 กันยายน 2555 จาก www.setsmart.com

จากตารางข้างต้น ราคา GOLD-W1 ตามวิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิเท่ากับ 0.00 – 1.68 บาทต่อหน่วย ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่หน่วยละ 2.50 บาท ร้อยละ 100.00 – ร้อยละ 32.83 ทั้งนี้ วิธีนี้จะสะท้อนถึงมูลค่าขั้นต่ำของใบสำคัญแสดงสิทธิ ณ ช่วงระยะเวลาต่างๆ เสมือนว่าผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิจะต้องใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญทันที โดยไม่พิจารณาถึงอายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ ค่าความแปรปรวนของหุ้นสามัญ รวมถึงผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการมี dilution effect ในอนาคตจากการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นอิสระจึงเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสม

3) วิธีตามทฤษฎี Black-Scholes Model

การประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าจากตัวแปรต่างๆ โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิ} = S e^{-qt/365} * N(d1) - X e^{-rt/365} * N(d2)$$

$$\text{โดย } d1 = [\ln(S/X) + (r - q + (V^2/2)) * (t/365)] / (V * t/365)^{1/2}$$

$$d2 = d1 - V * t/365^{1/2}$$

โดยที่

- S คือ ราคาสหกรณ์ของ GOLD ซึ่งอ้างอิงจากมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ GOLD ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระโดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 6.26 – 7.07 บาทต่อหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม
- X คือ ราคาใช้สิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ซึ่งเท่ากับ 3.00 บาทต่อหุ้น
- r คือ อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1.5 ปี เนื่องจากมีอายุใกล้เคียงกับอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิคงเหลือ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.07 (ที่มา : www.thaibma.or.th)
- q คือ อัตราเงินปันผลของหุ้นสามัญของ GOLD โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

- t คือ อายุคงเหลือของใบสำคัญแสดงสิทธิ (วัน) ซึ่งเท่ากับ 570 วัน โดยนับตั้งแต่วันที่ 7 กันยายน 2555 – 31 มีนาคม 2557
- V คือ ค่าความแปรปรวนของหุ้นสามัญของ GOLD โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 36.56

เมื่อนำค่าดังกล่าวมาคำนวณมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามทฤษฎีของ Black-Scholes Model แล้ว มูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิจะเท่ากับ 3.43 – 4.23 บาทต่อหน่วย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ค่าความไว (Sensitivity Analysis) โดยใช้ค่าความแปรปรวนที่ร้อยละ 26.56 – 46.56 (จากการปรับค่าความแปรปรวนเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 10.00 จากค่าความแปรปรวนของหุ้นสามัญของ GOLD เฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี) โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 58 การวิเคราะห์ค่าความไวของมูลค่า GOLD-W1

ค่าความแปรปรวน	ราคาหุ้นสามัญ GOLD	
	6.26	7.07
กรณีต่ำ ร้อยละ 26.56	3.40	4.22
กรณีฐาน ร้อยละ 36.56	3.43	4.23
กรณีสูง ร้อยละ 46.56	3.50	4.28

จากตารางข้างต้น ราคา GOLD-W1 ตามวิธี Black-Scholes Model เท่ากับ 3.40 – 4.28 บาทต่อหน่วย ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่หน่วยละ 2.50 บาท ร้อยละ 36.16 – ร้อยละ 71.19 ทั้งนี้ วิธีนี้จะพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ เช่น มูลค่าหุ้นสามัญ อายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ ราคาใช้สิทธิ การเปลี่ยนแปลงราคาของหุ้นสามัญ รวมถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ประกอบในการคำนวณมูลค่า ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินเห็นอิสระจึงเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวเป็นวิธีที่เหมาะสม

สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินใบสำคัญแสดงสิทธิกับราคาในการได้มา

ตารางที่ 59 สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินใบสำคัญแสดงสิทธิ GOLD-W1 กับราคาในการเข้าทำรายการ

วิธีการคำนวณ ราคาใบสำคัญแสดงสิทธิ	ราคาประเมิน โดย IFA (บาทต่อ หน่วย)	ราคา เสนอซื้อ (บาทต่อ หน่วย)	ความ เหมาะสมของ วิธีประเมิน	ราคาประเมินโดย IFA สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาเสนอซื้อ (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าใบสำคัญแสดงสิทธิตามราคาตลาด	2.58 – 4.68	2.50	ไม่เหมาะสม	3.24 – 87.17
2. วิธีมูลค่าหลังการใช้สิทธิ	0.00 – 1.68	2.50	ไม่เหมาะสม	(100.00) – (32.83)
3. วิธีตามทฤษฎี Black-Scholes Model	3.40 – 4.28	2.50	เหมาะสม	36.16 – 71.19

ตามที่กล่าวไว้ในข้างต้น ราคา GOLD-W1 จากการประเมินโดยใช้วิธี ตามทฤษฎี Black-Scholes Model เป็นราคาที่เหมาะสม และช่วงราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 3.40 – 4.28 บาทต่อหน่วย ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่หน่วยละ 2.50 บาท ร้อยละ 36.16 – ร้อยละ 71.19 เนื่องจากวิธีนี้จะพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ เช่น มูลค่าหุ้นสามัญ อายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ ราคาใช้สิทธิ การเปลี่ยนแปลงราคาของหุ้นสามัญ รวมถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

3.3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

การเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ และการซื้อหุ้นสามัญ GOLD และ GOLD-W1 จาก RKIL ผ่านการทำ VTO นั้น บริษัทฯ ได้มีการกำหนดเงื่อนไขสำคัญและเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการดังนี้

- ในการเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD บริษัทฯ กำหนดเงื่อนไขว่า บริษัทฯ สามารถยกเลิกการเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ GOLD ได้ หากเมื่อสิ้นสุดการเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว บริษัทฯ ไม่สามารถซื้อหุ้นของ GOLD ได้มากกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD
- ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 ต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว และรายการอื่นใดที่เกี่ยวข้องทั้งหมด ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 ต้องมีมติอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ และการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ

เนื่องจากบริษัทฯ มีเป้าประสงค์ในการได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของ GOLD ในสัดส่วนที่สามารถเข้าควบคุมหรือมีอำนาจในการบริหารใน GOLD ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขในการยกเลิกการเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ รวมถึงข้อตกลงในการซื้อหุ้น GOLD และ GOLD – W1 จาก RKIL ในกรณีบริษัทฯ ไม่สามารถซื้อหุ้นของ GOLD ได้มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD นั้น เป็นเงื่อนไขที่มีความเหมาะสมเป็นธรรมและช่วยรักษาผลประโยชน์ของบริษัทฯ ให้ไม่ต้องมีภาระผูกพันในการซื้อหลักทรัพย์ของ GOLD จากผู้ถือหุ้น GOLD ที่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ในกรณีเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการไม่บรรลุผลสำเร็จ

สำหรับเงื่อนไขที่กำหนดให้บริษัทฯ เข้าทำรายการต่อเมื่อได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว และรายการอื่นใดที่เกี่ยวข้องนั้น เป็นเงื่อนไขปกติโดยทั่วไปตามเกณฑ์ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่มีขนาดรายการสูงกว่าร้อยละ 50.00 ขณะที่เงื่อนไขที่กำหนดว่า บริษัทฯ จะเข้าทำรายการต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้อนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการเพิ่มทุน และจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมและบุคคลในวงจำกัด เพื่อระดมทุนมาใช้ในการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำ VTO ในครั้งนี้นั้น เป็นเงื่อนไขที่มีความเหมาะสมเป็นธรรม เนื่องจากเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนดังกล่าว ซึ่งจะนำมาใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำ VTO นั้น จะช่วยให้บริษัทฯ มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจาก

การเข้าทำรายการน้อยลง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ รวมทั้งการซื้อหุ้นสามัญและ GOLD – W1 จาก RKIL ผ่านการทำ VTO ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม

3.4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ รวมทั้งการซื้อหุ้นสามัญและ GOLD – W1 จาก RKIL ผ่านการทำ VTO ในครั้งนี้ มีความเหมาะสมและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรอนุมัติในการเข้าทำรายการดังกล่าว เนื่องจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ในกรณีที่บริษัทฯ สามารถได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GOLD อันส่งผลให้บริษัทฯ สามารถเข้าควบคุมหรือมีอำนาจในการบริหารใน GOLD นั้น จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนใน GOLD ซึ่งมีข้อได้เปรียบจากการเป็นเจ้าของสินทรัพย์หลากหลายรูปแบบในทำเลที่มีศักยภาพ ประกอบกับราคาในการทำคำเสนอซื้อหุ้นสามัญของ GOLD ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ซึ่งเท่ากับ 6.26 – 7.07 บาทต่อหุ้น ขณะที่ราคาในการทำคำเสนอซื้อ GOLD – W1 ของบริษัทฯ ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีตามทฤษฎี Black-Scholes Model ซึ่งเท่ากับ 3.40 – 4.28 บาทต่อหน่วย อีกทั้งเงื่อนไขในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว เป็นเงื่อนไขโดยทั่วไป ซึ่งมีความเหมาะสมเป็นธรรม และช่วยรักษาผลประโยชน์ของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการอยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ส่วนที่ 4 สรุปผลกระทบจากการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ จากการเข้าทำรายการ โดยแบ่งการพิจารณาออกเป็น 4 กรณี คือ

กรณีที่ 1 บริษัทฯ ไม่ซื้อสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ

กรณีที่ 2 บริษัทฯ ซื้อหุ้นสามัญของ Grand U เพียงรายการเดียว

กรณีที่ 3 บริษัทฯ ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจเพียงรายการเดียว โดยสามารถซื้อหุ้นสามัญใน GOLD ได้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50.00 และ GOLD-W1 เฉพาะในส่วนที่ RKIL (ตามเงื่อนไขในการยกเลิกการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ) จนถึงกรณีที่สามารถซื้อหุ้นสามัญใน GOLD ได้ร้อยละ 100.00 และ GOLD-W1 ทั้งหมด

กรณีที่ 4 บริษัทฯ ซื้อสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ โดยสามารถซื้อหุ้นสามัญใน GOLD ได้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50.00 และ GOLD-W1 เฉพาะในส่วนที่ RKIL (ตามเงื่อนไขในการยกเลิกการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ) จนถึงกรณีที่สามารถซื้อหุ้นสามัญใน GOLD ได้ร้อยละ 100.00 และ GOLD-W1 ทั้งหมด

ตารางที่ 60 ผลกระทบโดยประมาณจากการเข้าทำรายการ

รายการ	มูลค่ารายการ (ล้านบาท)	ผลกระทบต่อการเงินโดยประมาณ (ล้านบาท)			ผลกระทบ หลังการเข้าทำรายการ	อัตราส่วน หนี้สินต่อ ทุน**
		สินทรัพย์	หนี้สิน	ทุนชำระแล้ว*		
กรณีที่ 1 ไม่ซื้อ สินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ	-	ไม่มีผลกระทบ	ไม่มีผลกระทบ	ไม่มีผลกระทบ	ไม่มีผลกระทบ	1.85
กรณีที่ 2 พิจารณา เฉพาะการซื้อหุ้น สามัญของ Grand U	360.00	ไม่มีผลกระทบ เนื่องจากบริษัทฯ รับรู้สินทรัพย์ของ Grand U จาก การจัดทำงบการเงินรวมแล้ว	ไม่มีผลกระทบ เนื่องจาก บริษัทฯ รับรู้หนี้สินของ Grand U จากการจัดทำงบ การเงินรวมแล้ว	■ เพิ่มขึ้น 360.00 ล้านบาทจาก การเพิ่มทุน ■ ส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นจาก การลดลงของส่วนได้เสียที่ไม่มี อำนาจควบคุมใน Grand U	■ รับรู้ส่วนแบ่งรายได้และกำไร จากผลประกอบการของ Grand U เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนเงินลงทุน ที่เพิ่มขึ้น ■ ในปี 2554 และงวด 6 เดือน ปี 2555 Grand U มีผลกำไรส่วน ของบริษัท เท่ากับ 358.01 ล้าน บาท และ 252.05 ล้านบาท	< 1.85 จากการ เพิ่มทุน
กรณีที่ 3 พิจารณา เฉพาะการทำค้ำเสนอ ซื้อหลักทรัพย์ของ GOLD ได้ในสัดส่วนไม่ ต่ำกว่าร้อยละ 50.00 – 100.00	ไม่ต่ำกว่า 3,390.11**** – 7,497.98	สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 12,199.89 ล้านบาท จากการที่บริษัทฯ รับรู้ สินทรัพย์ของ GOLD จากการ จัดทำงบการเงินรวม (รวมส่วน ได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม)***	หนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 5,734.38 ล้านบาท จากการที่บริษัทฯ รับรู้หนี้สินของ GOLD จาก การจัดทำงบการเงินรวม โดย เป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย จำนวน 3,821.59 ล้านบาท (รวมส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจ ควบคุม)***	■ เพิ่มขึ้น 3,390.11 – 7,497.98 ล้านบาท จากการเพิ่มทุน ■ ส่วนของผู้ถือหุ้นในส่วนของ UV ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือหุ้น ใน GOLD	■ ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่ม ประสิทธิภาพการบริหารจัดการ สินทรัพย์ได้ตามเป้าหมาย บริษัทฯ อาจต้องรับรู้ผลการ ดำเนินงานขาดทุนของ GOLD ■ ในปี 2554 และงวด 6 เดือนปี 2555 GOLD มีผลขาดทุนสุทธิ ส่วนของบริษัท เท่ากับ 231.45 ล้านบาท และ 185.81 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทฯ มีกำไรสุทธิ ส่วนที่เป็นของบริษัทฯ เท่ากับ 63.09 ล้านบาท และ 200.42 ล้านบาท	< 1.85 จากการ เพิ่มทุน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายการ	มูลค่ารายการ (ล้านบาท)	ผลกระทบต่อการเงินโดยประมาณ (ล้านบาท)			ผลกระทบ หลังการเข้าทำรายการ	อัตราส่วน หนี้สินต่อ ทุน**
		สินทรัพย์	หนี้สิน	ทุนชำระแล้ว*		
กรณีที่ 4 ซื้อสินทรัพย์ ทั้ง 2 รายการ โดยการ ทำค้ำเสนอซื้อ หลักทรัพย์ของ GOLD ได้ในสัดส่วนไม่ต่ำกว่า ร้อยละ 50.00 – 100.00	ไม่ต่ำกว่า 3,750.11 – 7,857.98	สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 12,199.89 ล้านบาท จากการที่บริษัทฯ รับรู้ สินทรัพย์ของ GOLD จากการ จัดทำงบการเงินรวม (รวมส่วน ได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม)***	หนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 5,734.38 ล้านบาท จากการที่บริษัทฯ รับรู้หนี้สินของ GOLD จาก การจัดทำงบการเงินรวม โดย เป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย จำนวน 3,821.59 ล้านบาท (รวมส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจ ควบคุม)***	■ เพิ่มขึ้น 3,750.11 – 7,857.98 ล้านบาท จากการเพิ่มทุน ■ ส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นจาก การลดลงของส่วนได้เสียที่ไม่มี อำนาจควบคุมของ Grand U และขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือหุ้น ใน GOLD	■ รับรู้ส่วนแบ่งรายได้และกำไร จากผลประกอบการของ Grand U เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนเงินลงทุน ที่เพิ่มขึ้น ■ ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่สามารถ เพิ่มประสิทธิภาพการบริหาร จัดการสินทรัพย์ได้ตาม เป้าหมาย บริษัทฯ อาจต้องรับรู้ ผลการดำเนินงานขาดทุนของ GOLD	< 1.85 จากการ เพิ่มทุน

หมายเหตุ * ในกรณีที่บริษัทฯ สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่กำหนดไว้

** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ 30 มิถุนายน 2555 โดยไม่รวมผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลัง

*** อ้างอิงจากงบการเงินของ GOLD ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555

**** จำนวนที่ต้องจ่ายชำระสำหรับการได้มาซึ่งหุ้นชั้นต่ำตามเงื่อนไข VTO จำนวนไม่น้อยกว่า 567.07 ล้านบาท ที่ราคาเสนอซื้อหุ้นละ 5.50 บาท คิดเป็นจำนวนเงินไม่ต่ำกว่า 3,118.91 ล้านบาท และจำนวนที่ต้องจ่ายชำระสำหรับการได้มาซึ่ง GOLD-W1 เฉพาะในส่วนของ RKIL จำนวน 108.48 ล้านบาท ที่ราคาเสนอซื้อหน่วยละ 2.50 บาท คิดเป็นจำนวนเงิน 271.20 ล้านบาท รวมเป็นเงินที่ต้องจ่ายชำระไม่ต่ำกว่า 3,390.11 ล้านบาท

กรณีที่ 1 บริษัทฯ ไม่ซื้อสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ

ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวม 7,013.14 ล้านบาท หนี้สินรวม 4,556.41 ล้านบาท และมีส่วนของผู้ถือหุ้น 2,456.73 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 1.85 เท่า ซึ่งหากบริษัทฯ ไม่ซื้อสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ งบการเงินและสภาพคล่องของบริษัทฯ จะไม่มีผลกระทบแต่อย่างใด

กรณีที่ 2 บริษัทฯ เข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ Grand U เพียงรายการเดียว

เนื่องจากการเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ Grand U จะส่งผลให้บริษัทฯ ถือหุ้นใน Grand U เป็นร้อยละ 100.00 จากเดิมที่ถือหุ้นร้อยละ 60.00 ซึ่งในปัจจุบันฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ Grand U ได้รวมอยู่ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ อยู่แล้ว แต่การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนดังกล่าว จะทำให้บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากการลดลงของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม โดย ณ 30 มิถุนายน 2555 Grand U มีสินทรัพย์รวม 2,516.71 ล้านบาท หนี้สินรวม 1,295.68 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้น 1,221.02 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 1.06 เท่า นอกจากนี้ ที่มาของเงินทุนในการเข้าทำรายการดังกล่าว เป็นเงินที่จะได้รับการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจึงจะลดลงจาก 1.85 เท่า ซึ่งจะเป็นผลให้บริษัทฯ มีฐานะการเงินที่มั่นคงมากขึ้น

กรณีที่ 3 บริษัทฯ ทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจเพียงรายการเดียว

ในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 และได้มาซึ่ง GOLD – W1 เฉพาะจาก RKIL การทำรายการดังกล่าวจะมีมูลค่าไม่น้อยกว่า 3,390.11 ล้านบาท (ในกรณีดังกล่าว หากผู้ถือ GOLD – W1 ใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งหมด สัดส่วนภายหลังการเข้าทำรายการอาจเปลี่ยนแปลงเป็นร้อยละ 41.24 โดยมีรายละเอียดการคำนวณแสดงไว้ในส่วนที่ 3.2.2 ตารางที่ 47 ของรายงานฉบับนี้) และในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ GOLD และ GOLD-W1 ทั้งหมด การทำรายการดังกล่าวจะมีมูลค่าเท่ากับ 7,497.98 ล้านบาท ซึ่งที่มาของเงินทุนจากการเข้าทำรายการดังกล่าวจะมาจากเงินกู้พิเศษระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ก่อนที่บริษัทฯ จะได้รับเงินจากการเพิ่มทุน ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจึงจะลดลงจาก 1.85 เท่า จากการเพิ่มทุนประมาณ 3,390.11 – 7,497.98 ล้านบาท

โดย ณ 30 มิถุนายน 2555 GOLD มีสินทรัพย์รวม 12,199.89 ล้านบาท หนี้สินรวม 5,734.38 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้น 6,465.51 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 0.89 เท่าซึ่งต่ำกว่าของบริษัทฯ ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 1.85 เท่า ซึ่งมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินของ GOLD ดังกล่าว เป็นมูลค่าที่รวมส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมกรณีที่บริษัทฯ ได้รับหุ้นจากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ไม่ถึงร้อยละ 100.00

กรณีที่ 4 บริษัทฯ เข้าทำรายการซื้อสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ

หากบริษัทฯ เข้าทำรายการซื้อสินทรัพย์ทั้ง 2 รายการ จะมีมูลค่ารายการประมาณ 3,750.11 – 7,857.98 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ จะต้องจัดทำงบการเงินรวม โดยรวมฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ GOLD เข้าในงบการเงินรวมของบริษัทฯ และมีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมลดลงจากการซื้อหุ้นสามัญของ Grand U โดยบริษัทฯ จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลงจาก 1.85 เท่า ภายหลังการเพิ่มทุนประมาณ 3,750.11 – 7,857.98 ล้านบาท

ส่วนที่ 5 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และยาววงค์ และรายการทำค้ำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใคร่ขอสรุปความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการทั้ง 2 รายการดังกล่าว เพื่อประโยชน์ของท่านผู้ถือหุ้นในการอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- 1) **การซื้อหุ้น Grand U จาก LPN และยาววงค์** มูลค่ารายการ 360.00 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าว**มีความเหมาะสม** เนื่องจาก
 - การเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U จะเพิ่มโอกาสให้บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งรายได้และกำไรจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ Grand U ที่มีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น
 - ภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ของ Grand U ซึ่งจะช่วยเพิ่มอำนาจควบคุมและความคล่องตัวในการบริหารธุรกิจของ Grand U ให้สอดคล้องกับนโยบายหรือแผนธุรกิจของบริษัทฯ อีกทั้ง เป็นการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นรายอื่นของ Grand U ที่ประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมระดับกลางเช่นเดียวกับ Grand U
 - ราคาในการได้มาซึ่งหุ้นของ Grand U ในราคา 15.00 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งเท่ากับ 17.20 – 19.29 บาทต่อหุ้น (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 2 ข้อ 2.3.1 ของรายงานฉบับนี้)
 - เงื่อนไขการเข้าทำรายการอื่นๆ เป็นเงื่อนไขโดยสมัครใจของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย และ/หรือเป็นเงื่อนไขปฏิบัติโดยทั่วไปของการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีได้ทำให้บริษัทฯ เสียประโยชน์

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อดีและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- การเข้าทำรายการดังกล่าว จะทำให้ Grand U มีภาระหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินเพื่อนำมาจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ Grand U ก่อนการเข้าทำรายการ
- บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Grand U ที่เพิ่มขึ้น
- การเพิ่มทุนจำนวน 264.00 ล้านบาท สำหรับใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการซื้อหุ้น Grand U ของบริษัทฯ จะทำให้เกิดผลกระทบต่อด้านราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Price dilution) ประมาณร้อยละ 9.47 และเกิดผลกระทบต่อด้านกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning dilution) ประมาณร้อยละ 25.66 ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่ได้ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว (ทั้งนี้การคำนวณผลกระทบดังกล่าว มิได้รวมผลประกอบการของ Grand U อีกร้อยละ 40.00 เข้ามาด้วย ซึ่งรายละเอียดการคำนวณแสดงไว้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.2.2 ในตารางที่ 18 ของรายงานฉบับนี้)

2) การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GOLD โดยสมัครใจ มูลค่ารายการสูงสุด 7,497.98 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจาก

- การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ GOLD สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทในการขยายการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
- ในกรณีที่บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ผ่านการทำ VTO อันส่งผลให้บริษัทฯ สามารถเข้าควบคุมหรือมีอำนาจในการบริหารใน GOLD นั้น หากบริษัทฯ สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภายในของ GOLD ตามแผนงานที่วางไว้ บริษัทฯ มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนใน GOLD ซึ่งมีข้อได้เปรียบจากการเป็นเจ้าของสินทรัพย์ในทำเลที่มีศักยภาพ
- บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้จากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างดำเนินการขายหรือเปิดดำเนินการของ GOLD
- ราคาในการทำ VTO หุ้นสามัญของ GOLD ที่ราคา 5.50 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่ปรากฏในงบการเงินของ GOLD สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 ที่มีมูลค่าเท่ากับ 5.89 บาทต่อหุ้น อีกทั้งต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ซึ่งเท่ากับ 6.26 – 7.07 บาทต่อหุ้น (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมหุ้น GOLD ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 3 ข้อ 3.3.1.1 ของรายงานฉบับนี้)
- ราคาในการทำ VTO GOLD – W1 ที่ราคา 2.50 บาทต่อหน่วย ต่ำกว่าช่วงราคาที่เหมาะสมซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระด้วยวิธีตามทฤษฎี Black-Scholes Model ซึ่งเท่ากับ 3.40 – 4.28 บาทต่อหน่วย (รายละเอียดการประเมินราคายุติธรรมหุ้น GOLD ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 3 ข้อ 3.3.1.2 ของรายงานฉบับนี้)
- เงื่อนไขการบังคับก่อนการเข้าทำรายการที่กำหนดให้บริษัทฯ ต้องได้มาซึ่งหุ้นของ GOLD มากกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดจากการทำ VTO และกำหนดให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นต้องอนุมัติการเพิ่มทุนและการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำ VTO ช่วยรักษาผลประโยชน์ของบริษัทฯ ให้ไม่ต้องมีภาระผูกพันในการทำ VTO ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่สามารถได้มาซึ่งหุ้นในสัดส่วนที่สามารถเข้าควบคุมหรือมีอำนาจในการบริหารใน GOLD สำหรับเงื่อนไขการเข้าทำรายการอื่นๆ เป็นเงื่อนไขโดยสมัครใจของคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย และ/หรือเป็นเงื่อนไขปฏิบัติโดยทั่วไปของการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมิได้ทำให้บริษัทฯ เสียประโยชน์

ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อด้วยและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

- หากบริษัทฯ ไม่สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภายในของ GOLD ตามแผนงานที่วางไว้ การเข้าทำรายการดังกล่าวที่ส่งผลให้ GOLD มีฐานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ อาจทำให้บริษัทฯ มีฐานะทางการเงินที่ด้อยลงจากการรับรู้ผลขาดทุนในการจัดทำงานการเงินรวมได้
- บริษัทฯ จะมีภาระหนี้และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินจากวงเงินกู้ยืมพิเศษระยะสั้นจากสถาบันการเงิน (Bridging Loan) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการทำ VTO นอกจากนี้ การเพิ่มทุนเพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อการทำ VTO นั้น จะทำให้เกิดผลกระทบด้านราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Price dilution) ประมาณร้อยละ 29.44 และเกิดผลกระทบด้านกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning dilution) ประมาณร้อยละ 79.77 ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ไม่ได้ใช้

สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว (ทั้งนี้การคำนวณผลกระทบดังกล่าว มิได้รวมผลประกอบการของ GOLD เข้ามาด้วย ซึ่งรายละเอียดการคำนวณแสดงไว้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.2.2 ในตารางที่ 45 ของรายงานฉบับนี้)

- **เนื่องจากการเข้าทำรายการ บริษัทฯ มิได้มีโอกาสในการทำ Due Diligence สถานะสินทรัพย์ หนี้สิน การเงิน หรือกิจการของ GOLD แต่ประการใด ส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ซึ่งไม่อาจประเมินมูลค่าความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้ อาทิ**
 - การรับภาระผูกพันและหนี้สินจากสัญญาหรือข้อตกลงต่างๆ ที่ยังมีผลผูกพันอยู่ในปัจจุบัน (Contingent Liabilities)
 - คดีฟ้องร้องและข้อพิพาทที่ยังไม่มีคำตัดสินถึงที่สุด ข้อพิพาทที่ยังไม่ยุติขาดความแน่ชัดในการฟ้องร้องและยังไม่มี การเปิดเผยในงบการเงิน รวมทั้งคดีความที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่จัดทำงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2555
 - ภาระค่าใช้จ่ายแก่ผู้บริหารหรือพนักงานหากมีการออกจากงานก่อนสิ้นสุดสัญญาจ้างงาน
 - การด้อยลงของมูลค่าสินทรัพย์ของกลุ่ม GOLD ซึ่งอาจยังไม่สะท้อนในงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2555
- ความเสี่ยงที่บริษัทฯ อาจสูญเสียสัดส่วนการถือหุ้นภายหลังการใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิโดยผู้ถือใบสำคัญแสดง สิทธิรายอื่น (กรณีที่ไม่เป็นผู้ถือหุ้น GOLD รายใดเสนอขาย GOLD – W1 นอกจาก RKIL)
- ความเสี่ยงที่จะในการเกิดภาระค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของ GOLD ในอดีต

เมื่อวิเคราะห์อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับแต่ละธุรกิจของ GOLD พบว่าธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 14.74 ร้อยละ 19.00 ร้อยละ 34.15 สำหรับงวดปี 2552 – 2554 และร้อยละ 28.79 สำหรับงวด 6 เดือนแรกปี 2555 (ในขณะที่ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมสำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 เท่ากับร้อยละ 30.87 และค่ากลางร้อยละ 33.67) เนื่องจากในอดีต GOLD มีการบันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่าโครงการ อสังหาริมทรัพย์ระหว่างการพัฒนาในต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเป็นการสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงที่ GOLD คาดว่าจะได้รับคืน จากการพัฒนาโครงการดังกล่าว รวมถึงโครงการบางแห่งที่หยุดการพัฒนา

แม้ว่าธุรกิจขายอสังหาริมทรัพย์ของ GOLD จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างผันผวนและต่ำกว่าเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมโดยรวม อย่างไรก็ตาม สำหรับธุรกิจให้เช่าและบริการนั้น GOLD สามารถรักษาระดับการเติบโตของรายได้ รวมถึงความสามารถในการสร้าง อัตรากำไรขั้นต้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของ GOLD ได้เป็นอย่างดี

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาอัตรากำไรจากการดำเนินงานของ GOLD พบว่า GOLD มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ค่อนข้างสูง โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ต่ำกว่าอัตราการดำเนินงานของอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ย โดยมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานติดลบร้อยละ 10.16 ติดลบร้อยละ 7.24 และติดลบร้อยละ 5.12 สำหรับงวดปี 2552 – 2554 และติดลบร้อยละ 7.33 สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 (ในขณะที่ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมสำหรับงวด 6 เดือน ปี 2555 เท่ากับ ติดลบร้อยละ 4.85 และค่ากลางร้อยละ 12.79) โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ GOLD มีรายการที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินธุรกิจปกติรวมอยู่ด้วย ได้แก่ การบันทึกการตัด จำหน่ายสินทรัพย์ การประมาณการหนี้สงสัยจะสูญ ประมาณการหนี้สินจากคดีความ รวมถึงประมาณการจากการประกันค่าเช่า แก่กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์โกลด์ (ซึ่งการประกันค่าเช่าได้สิ้นสุดลงแล้วในปี 2554)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นได้ว่าการที่ GOLD มีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ ส่งผลให้ GOLD ต้องบันทึกค่าเผื่อการลดมูลค่า การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ และค่าเผื่อนี้ส่งผลจะสูญเสีย รวมถึงคดีความฟ้องร้องต่างๆ จึงมีความเป็นไปได้ว่า หากมีการบริหารจัดการที่ดีขึ้น น่าจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของ GOLD ได้ในอนาคต

การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวละเอียดข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ ไม่ได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ



(นางดวงใจ ห่อเลิศวิทย์)
หุ้นส่วนบริหาร

(น.ส.จिरอง อนุมานราชธน)
หุ้นส่วนผู้จัดการและ
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ