

วันที่ 8 ตุลาคม 2555

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งทรัพย์สิน  
ของบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

เรียน คณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์  
 จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “ADC”) มีความประสงค์ที่จะเข้าซื้อ  
หุ้นในบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด (“บริษัทเป้าหมาย” หรือ “ADO”) คิดเป็นมูลค่ารวม 1,004 ล้านบาท  
 โดยในการทำรายการดังกล่าวข้างต้นไม่อยู่ภายใต้บังคับตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551  
 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินลงวันที่ 31  
 สิงหาคม พ.ศ. 2551 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม เนื่องจากประกาศดังกล่าวไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่มีได้มีหุ้นเป็น  
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามทำให้เกิด  
 ความโปร่งใสและเป็นไปตามหลักธรรมาภิบาล บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษา  
 ทางการเงินอิสระ” หรือ “ที่ปรึกษา”) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการในครั้งนี้  
 เพื่อให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส และเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอให้แก่คณะกรรมการ  
 ตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอนุมัติการทำรายการในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษา  
 ทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานเพื่อแสดงความเห็นในเรื่องความสมเหตุสมผลของรายการและความเป็นธรรมของ  
 ราคาและเงื่อนไขของรายการ เพื่อเสนอต่อคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ  
 พิจารณาต่อไป

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัทฯ และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำ  
 รายการในครั้งนี้ โดยในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการศึกษาข้อมูลเอกสารที่ได้รับจาก  
 บริษัทฯ การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ข้อมูลของบริษัทฯ ที่เผยแพร่ต่อสาธารณะชนทั่วไป รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่  
 หาได้จากแหล่งสาธารณะ โดยในส่วนของรายละเอียดในการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจากบันทึกข้อตกลง  
 วันที่ 6 สิงหาคม 2555 ร่างแก้ไขบันทึกข้อตกลง และจากข้อมูลเอกสารที่ฝ่ายบริหารเปิดเผยต่อที่ปรึกษาฯ อย่างไรก็ตาม  
 ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ ยังไม่ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ ยังไม่มี  
 การลงนามในสัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ดังนั้นที่ปรึกษาฯ ไม่สามารถรับรองได้ว่าข้อตกลงและเงื่อนไขในการเข้า  
 ทำรายการจะเป็นไปตามที่เปิดเผยไว้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ซึ่งถ้าข้อตกลงและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการไม่  
 เป็นไปตามรายงานฉบับนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาฯอาจเปลี่ยนแปลงได้อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงิน  
 อิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ครบถ้วนของข้อมูลที่บริษัทฯและ/หรือผู้บริหาร  
 ของบริษัทฯมอบให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ นอกจากนี้ รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการ  
 ทำรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินในครั้งนี้เท่านั้น โดยอาศัยข้อมูลที่เกิดขึ้นและมียู่ในขณะทำการศึกษาและจัดทำรายงาน  
 รวมถึงการกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ จากการพิจารณาความเป็นไปได้ของเหตุการณ์จากสถานการณ์ปัจจุบันขณะ  
 จัดทำรายงาน ดังนั้นหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อันเป็นนัยสำคัญที่เกิดขึ้นในอนาคตก็อาจจะส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ  
 และผู้ถือหุ้นได้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ความเห็นต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และ/  
 หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินในครั้งนี้เท่านั้น การให้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่อาจยืนยันผลกระทบต่อที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท ในภายหน้าได้ โดยการพิจารณาการเข้าทำรายการขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทแต่ละรายเป็นสำคัญ ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสรุปได้ดังนี้

### บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“ADC”) มีความประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้นในบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด (“ADO”) คิดเป็นมูลค่ารวม 1,004 ล้านบาท โดยชำระเป็นเงินสดทั้งหมด และมีแหล่งเงินทุนจากเงินที่ ADC จะระดมได้จากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก จำนวนไม่เกิน 500 ล้านบาท และส่วนที่เหลือจะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของ ADO

ADO มีบริษัทย่อย 1 บริษัท คือบริษัท บ้านนิรวานา จำกัด (“BN”) ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบบ้านจัดสรร โดยโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินงานภายใต้ ADO และ BN นั้นจะเป็นโครงการบ้านจัดสรรระดับกลางราคาประมาณ 1 – 5 ล้านบาท บริเวณรอบสนามบึงสุวรรณภูมิในรูปแบบของบ้านสไตล์รีสอร์ทริมชายทะเล (Ananda SeaSense) ภายใต้ชื่อ “อนันดา” โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นคนที่อาศัยอยู่ในบริเวณรอบสนามบึงสุวรรณภูมิ หรือทำงานอยู่ที่สนามบึงสุวรรณภูมิ หรือสถานที่ใกล้เคียง ปัจจุบัน บริษัทฯ มีโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN ทั้งหมด 7 โครงการ โดยมี 1 โครงการอยู่ระหว่างการพัฒนาและยังมีได้เปิดจำหน่าย ส่วนอีก 6 โครงการได้เปิดจำหน่ายและโอนกรรมสิทธิ์บ้านจัดสรรไปแล้วบางส่วน โดยที่แต่ละโครงการยังคงมีบ้านที่สร้างแล้วเสร็จแต่ยังไม่ได้จำหน่าย และมีที่ดินที่รอการพัฒนาเพื่อจำหน่ายอยู่อีกบางส่วน (รายละเอียดเพิ่มเติมของบริษัท เป้าหมายสามารถดูได้จากหัวข้อที่ 2 สรุปข้อมูลของบริษัทอนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด)

ในการทำการดังกล่าวไม่อยู่ภายใต้บังคับตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม เนื่องจากประกาศดังกล่าวไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่มีได้มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ซื้อขายในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นไปตามหลักธรรมาภิบาล บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้งบริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “ที่ปรึกษา”) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อทำหน้าที่ให้ความเห็นต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารายละเอียดของรายการจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและที่รวบรวมได้โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ครบถ้วนของข้อมูลได้ ทั้งนี้หลังจากพิจารณาข้อมูลทั้งหมดที่รวบรวมได้ ในส่วนของความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำการในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากจะเป็นการสร้างหลากหลายของธุรกิจ และกลุ่มลูกค้าเป้าหมายให้กับบริษัทฯ จากเดิมที่มีรายได้ส่วนใหญ่มาจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คอนโดมิเนียม และมีกลุ่มลูกค้าเป็นกลุ่มคนรุ่นใหม่ บริษัทฯจะมีรายได้มาจากโครงการบ้านจัดสรรที่ดำเนินการภายใต้ ADO และ BN และมีกลุ่มลูกค้าเพิ่มขึ้น ได้แก่ คนที่อาศัยอยู่ในบริเวณรอบสนามบึงสุวรรณภูมิ หรือทำงานอยู่ที่สนามบึงสุวรรณภูมิ หรือสถานที่ใกล้เคียง ทำให้รายได้และกลุ่มลูกค้ามีความหลากหลายมากขึ้น นอกจากนี้รายได้จากโครงการบ้านจัดสรรจะทำให้บริษัทฯ มีรายได้รวมที่เติบโตขึ้น อีกทั้งการเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่เพียงรายเดียวในการควบคุมกิจการจะทำให้บริษัทฯ มีอำนาจควบคุม และมีสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการกำหนดนโยบาย และกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของ ADO มากขึ้น นอกจากนี้ตามบันทึกข้อตกลงได้กำหนดการชำระเงินในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยแบ่งจ่ายเป็น 4 งวด คืองวดแรกจะชำระเป็นจำนวน 254 ล้านบาท และอีก 3 งวดที่เหลือ ชำระงวดละ 250 ล้านบาท คิดเป็นเวลาทั้งสิ้น 2 ปี ซึ่งการชำระเงินโดยแบ่งจ่ายเป็นงวดทำให้บริษัทฯ สามารถใช้ประโยชน์จากกระแสเงินสดในอนาคตของ ADO มาใช้ในการชำระเงินในการเข้าทำรายการในแต่ละงวดได้ นอกจากนี้ยังเป็นการช่วยลดความผันผวนของรายได้ให้กับบริษัทฯ เนื่องจากโครงการบ้านจัดสรรสามารถทยอยสร้างเสร็จและโอนให้ผู้ซื้อได้อย่าง

ต่อเนื่องและในระยะเวลาที่สั้นกว่าโครงการอาคารคอนโดมิเนียม ทำให้สามารถรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ในขณะที่คอนโดมิเนียมต้องใช้เวลานานกว่าจึงจะสร้างเสร็จและสามารถโอนได้ ทำให้บางช่วงเวลาอาจรับรู้รายได้ น้อยเนื่องจากยังไม่มียูนิตคอนโดมิเนียมที่สร้างเสร็จพร้อมโอน ดังนั้นการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะมีผลช่วยให้การรับรู้ รายได้ของบริษัท มีความต่อเนื่อง และลดความผันผวนของรายได้ของบริษัทได้

อย่างไรก็ตามในการทำรายการครั้งนี้อาจส่งผลกระทบต่อบริษัท ในแง่ของความเสี่ยงที่โครงการที่พัฒนา โดย ADO และ BN จะไม่ประสบความสำเร็จ โดยโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่พัฒนาโดย ADO และ BN มีทั้งหมด 7 โครงการ ซึ่งเปิดขายไปแล้วทั้งหมด 6 โครงการ ดังนั้นผลประกอบการในอนาคตของ ADO จะมีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับความสำเร็จจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ทั้งนี้ความสำเร็จในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ ADO ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ในหลายด้าน ได้แก่ ความเพียงพอของเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ อุปสงค์และอุปทานของหมู่บ้านจัดสรร รวมถึงปัจจัยอื่นๆ นอกจากนี้คณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมในแง่ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการทำรายการ อาทิเช่น ความเสี่ยงจากการจัดหาแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ รวมถึงความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่อยู่อาศัยในแนวราบ

ในส่วนการให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคาโดยจากการประเมินมูลค่าของบริษัทเป้าหมาย ที่ปรึกษา ประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้อยู่ที่ 1,228 – 1,907 ล้านบาท ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ช่วงราคาที่สะท้อนจากการประเมินราคาของบริษัทเป้าหมาย ด้วยวิธีที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมสองวิธี คือวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ จากช่วงราคดังกล่าวเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าปัจจุบันของราคาในการเข้าทำรายการซึ่งอยู่ที่ 908 ล้านบาท (มูลค่าปัจจุบันของ 1,004 ล้านบาทซึ่งแบ่งจ่ายเป็น 4 งวด คิดเป็นเวลาทั้งสิ้น 2 ปี) พบว่าราคาในการเข้าทำรายการครั้งนี้มีความสมเหตุสมผลเนื่องจากช่วงราคาที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้สูงกว่าราคาที่ใช้ทำรายการอยู่เป็นจำนวน 320 – 999 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นราคาที่ เป็นธรรม

ดังนั้นภายใต้เงื่อนไขว่าหากเงื่อนไขและข้อตกลงในการเข้าทำรายการ เป็นไปตามรายละเอียดที่ได้เปิดเผยในรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือ คณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัท ควรออกเสียงลงมติเห็นชอบการทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัท เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้น คณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ และใช้ดุลพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

## 1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้ สัญญาซื้อขายหลักทรัพย์ในครั้งนี้อยู่ยังไม่เสร็จสมบูรณ์ อีกทั้งคณะกรรมการของบริษัทฯ ยังไม่ได้มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้ศึกษารายละเอียดของรายการจากบันทึกข้อตกลง และข้อมูลเกี่ยวกับขั้นตอนในการทำรายการที่ได้รับจากบริษัทฯ และพบว่าข้อมูลบางส่วนจากแหล่งข้อมูลทั้งสองแห่งที่ไม่สอดคล้องกัน แต่จากการสอบถาม ผู้บริหารของบริษัทฯ ซึ่งแจ้งว่าให้ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจากข้อมูลเกี่ยวกับขั้นตอนในการทำรายการที่ได้รับจากบริษัทฯ เป็นหลัก ดังนั้นหาก สัญญาซื้อขายหุ้นฉบับสุดท้าย และ/หรือ สัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องที่จะมีขึ้นในอนาคต มีสาระสำคัญที่แตกต่างจากข้อมูลเกี่ยวกับขั้นตอนในการทำรายการที่ได้รับจากบริษัทฯ นี้ ก็จะมีผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาฯ ในรายงานฉบับนี้ได้

### 1.1 ลักษณะรายการ

บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “ADC”) มีความประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้นในบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด (“บริษัทเป้าหมาย” หรือ “ADO”) คิดเป็นมูลค่ารวม 1,004 ล้านบาท

### 1.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการทำรายการ

ผู้ซื้อ : บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

ผู้ขาย : บริษัท ทีเอ็มดับบลิว อนันดา จีเอ็มบีเอช (“TMW”) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนตามกฎหมายของประเทศไทย

ตามข้อมูลที่ที่ปรึกษาฯ ได้รับจากบริษัทฯ ไม่พบว่าผู้ซื้อและผู้ขายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

### 1.3 ราคาซื้อกิจการและสิ่งตอบแทน

ราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่เท่ากับ 1,004 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะชำระสิ่งตอบแทนในการเข้าทำรายการด้วยเงินสดทั้งจำนวน โดยมีกำหนดการชำระเงิน ดังนี้

งวดที่ 1 บริษัทฯ จะชำระเงินจำนวน 254 ล้านบาท ภายในวันทำการวันสุดท้ายของเดือนธันวาคม 2555 โดยผู้ขายจะโอนหุ้นที่ถือครองทั้งหมด รวมถึงหุ้นที่ได้รับจากการใช้สิทธิแปลงสภาพตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ<sup>1</sup> ของบริษัทเป้าหมายทั้งหมดให้กับ ADC ในวันที่ทำการวันแรกของปี 2556 โดย ADC จะต้องให้ธนาคารออกหนังสือค้ำประกันการชำระเงินในงวดที่เหลือทั้งหมด

งวดที่ 2 บริษัทฯ จะชำระเงินจำนวน 250 ล้านบาท ภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2556

งวดที่ 3 บริษัทฯ จะชำระเงินจำนวน 250 ล้านบาท ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2556

งวดที่ 4 บริษัทฯ จะชำระเงินที่เหลือจำนวน 250 ล้านบาท ภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2557

---

<sup>1</sup> ตามบันทึกข้อตกลงได้กำหนดให้มีการโอนสิทธิในหุ้นกู้ด้อยสิทธิแปลงสภาพ แต่จากข้อมูลเกี่ยวกับขั้นตอนในการเข้าทำรายการที่ได้รับจากบริษัทฯ ระบุว่าบริษัทฯ และ TMW จะแปลงสภาพตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพให้เป็นหุ้นทั้งจำนวนก่อนการชำระเงินในงวดแรก

#### 1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นใน ADO จาก TMW ทั้งจำนวน รวมถึงหุ้นที่ TMW จะได้รับจากการใช้สิทธิแปลงสภาพตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งหมด ซึ่งหุ้นใน ADO ที่ TMW ถืออยู่ในปัจจุบันมีจำนวน 6,484,906 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 48.26 ของหุ้นชำระเต็มมูลค่าใน ADO โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

- 1) ซื้อหุ้นสามัญ จำนวน 4,146,370 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 95 ของหุ้นสามัญทั้งหมด)
- 2) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ก จำนวน 297,540 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 95 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ก ทั้งหมด)
- 3) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ข จำนวน 52,740 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 70 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ข ทั้งหมด)
- 4) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ค จำนวน 1,673,560 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 20 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ค ทั้งหมด)
- 5) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ง จำนวน 314,696 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 100 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ง ทั้งหมด)

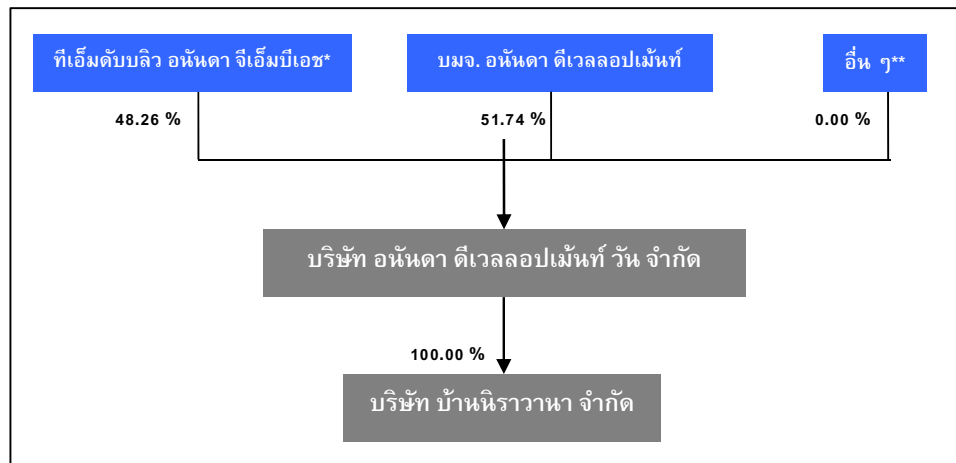
ทั้งนี้ ลักษณะที่สำคัญของหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 2,338,536 หุ้น ได้แก่ สิทธิในการออกเสียงในอัตรา 100 หุ้น ต่อ 1 เสียง และสิทธิในการได้รับเงินปันผลที่มีสัดส่วนแตกต่างกันไปแบบขั้นบันได โดยขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุน (IRR) ดังนี้

ผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุน (IRR)	หุ้นบุริมสิทธิที่ได้รับเงินปันผล	สัดส่วนที่ TMW ได้รับเงินปันผล (ร้อยละ)*
IRR ≤ ร้อยละ 15	หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ก	95
ร้อยละ 15 < IRR ≤ ร้อยละ 25	หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ข	70
ร้อยละ 25 < IRR ≤ ร้อยละ 75	หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ค	20
ร้อยละ 75 < IRR ≤ ร้อยละ 100	หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ง	100

หมายเหตุ TMW จะได้รับเงินปันผลตามสัดส่วนการถือครองหุ้นบุริมสิทธิแต่ละกลุ่ม

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้บริษัทฯ จะเข้าถือหุ้นทั้งหมดใน ADO

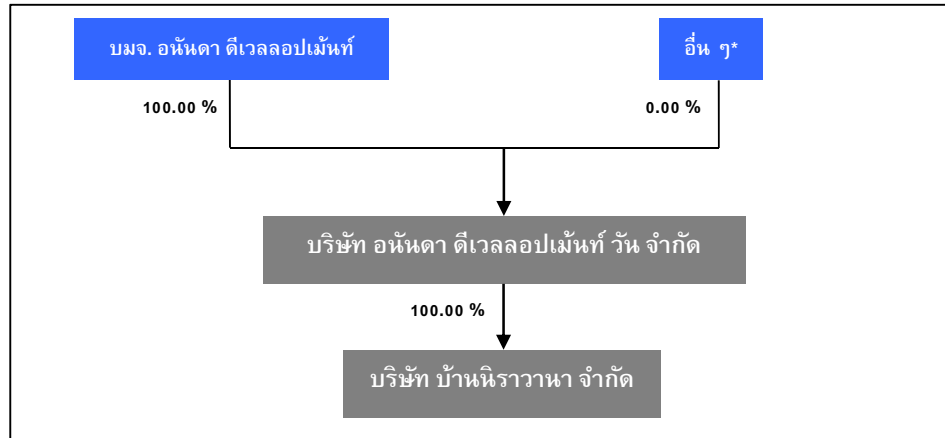
ซึ่ง ADO มีโครงสร้างการถือหุ้นในปัจจุบันเป็นดังนี้



หมายเหตุ \* บริษัท ทีเอ็มดับบลิว อนันดา จีเอ็มบีเอช เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศเยอรมันและถือเป็นบุคคลต่างด้าว

\*\* ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ได้แก่ 1) นายธัญลักษณ์ นันทธนาวารสิริ 2) นางชวลี สุปรีย์ 3) นางเอื้ออนุช เลียงสุปรีย์ 4) นางสาวจุฑาทิพ ทองใบ และ 5) นางสาว พวงรัตน์ เผื่อนพินิจ โดยแต่ละท่านถือคนละ 1 หุ้น

และโครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการทำรายการ เป็นดังนี้



หมายเหตุ \* ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ได้แก่ 1) นายรัชฎ์ลักษณะ นันท์ธนาวารสิริ 2) นางชวลี สุปรีย์ 3) นางเอื้ออนุช เลี้ยงสุปรีย์ 4) นางสาวจุฑาทิพ ทองใบ และ 5) นางสาว พวงรัตน์ เผื่อนพินิจ โดยแต่ละท่านถือคนละ 1 หุ้น

## 1.5 เงื่อนไขหลักในการทำรายการ

การเข้าซื้อหุ้นของบริษัทเป้าหมายในครั้งนี้จะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อได้มีการปฏิบัติตามเงื่อนไขบางประการที่สำคัญที่ระบุไว้ในบันทึกข้อตกลง (Condition Precedent) ให้ครบถ้วนซึ่งได้แก่

- การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ในการเข้าทำรายการซื้อหุ้นในครั้งนี้
- การได้รับอนุมัติและความเห็นชอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งหมดในการเข้าทำรายการซื้อหุ้นในครั้งนี้นี้ตามบันทึกข้อตกลง และสัญญาหรือข้อตกลงอื่นๆ ที่มีขึ้นในท้ายที่สุด
- การได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TMW ในการเข้าทำรายการซื้อหุ้นในครั้งนี้

นอกจากนี้ จากข้อมูลที่บริษัทฯ แจ้งให้กับที่ปรึกษา ทราบเงื่อนไขสำคัญก่อนเข้าทำรายการในครั้งนี้มีดังต่อไปนี้

- บริษัทเป้าหมายจะต้องทำการด้อยค่าต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์
- ดอกเบี้ยค้างจ่ายจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องทั้งหมดจะต้องได้รับการ hair-cut ทั้งจำนวน
- ADC และ TMW จะต้องแปลงสภาพตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพให้เป็นหุ้นทั้งจำนวน

## 1.6 แหล่งที่มาของเงินทุน

บริษัทฯ จะดำเนินการจัดหาแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้อัตราเงินทั้งหมด 1,004 ล้านบาท จากเงินที่ ADC จะระดมได้จากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก จำนวนไม่เกิน 500 ล้านบาท และส่วนที่เหลือจะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของ ADO ทั้งนี้ ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ ยังไม่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้เสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

## 2. สรุปข้อมูลของบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด (“ADO”)

### 2.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ADO มีบริษัทย่อย 1 บริษัท คือบริษัท บ้านนิรวานา จำกัด (“BN”) โดยโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินงานภายใต้ ADO และ BN นั้นจะเป็นโครงการบ้านจัดสรรระดับกลางประมาณ 1 – 5 ล้านบาท บริเวณรอบสนามบิเนสวอร์ธภูมิในรูปแบบของบ้านสไตล์รีสอร์ทริมชายทะเล (Ananda SeaSense) ภายใต้ชื่อ “อนันดา” โดยชื่อของแต่ละโครงการจะแสดงถึงบรรยากาศของชายทะเลในสถานที่สวยงามต่างๆ เช่น ฮาวาย บาฮามาส เป็นต้น และชื่อโครงการทั้งหมดจะถูกต่อท้ายด้วยคำว่า “โดย อนันดา” หรือ “By Ananda” โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นคนที่อาศัยอยู่ในบริเวณรอบสนามบิเนสวอร์ธภูมิ หรือทำงานอยู่ที่สนามบิเนสวอร์ธภูมิ หรือสถานที่ใกล้เคียง

ณ 31 ธันวาคม 2554 ADO และ BN ไม่มีพนักงานในการบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ADO และ BN ได้ทำสัญญาจ้างบริหารและรับจ้างบริหารการขาย (Management Service Agreement) กับบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“ADC”) โดยหน้าที่ของ ADC จะครอบคลุมตั้งแต่งานจัดหาที่ดิน งานออกแบบ และควบคุมการก่อสร้าง ตลอดจนงานขายบ้านจัดสรร โดย ADO และ BN จะชำระค่าธรรมเนียมในการบริหารคิดเป็นร้อยละ 9 ของมูลค่าโครงการให้แก่ ADC ซึ่งระยะเวลาของสัญญาจะสิ้นสุดเมื่อโครงการทุกโครงการได้มีการขายและโอนกรรมสิทธิ์ให้กับลูกค้าจนครบถ้วน

ปัจจุบันมีโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN มีทั้งหมด 7 โครงการ โดยเปิดขายไปแล้วทั้งหมด 6 โครงการ โดยอีก 1 โครงการ ได้แก่ โครงการ จาวา เบย์ อยู่ระหว่างการดำเนินการ และคาดว่าจะเริ่มเปิดขายได้ในปี 2555 ทั้งนี้รายละเอียดเบื้องต้นของแต่ละโครงการมีดังนี้

1. โครงการลันตา รีสอร์ทไลฟ์ (Lanta Resortlife)

- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว, บ้านแฝด, อาคารพาณิชย์
- ที่ตั้ง: ถนนวงแหวนรอบนอกฝั่งตะวันออก อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ
- พื้นที่โครงการ: 34-3-1 ไร่



2. โครงการมัลดีฟส์ ปาล์ม (Maldives Palms)

- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว, บ้านแฝด
- ที่ตั้ง: ถนนวงแหวนรอบนอกฝั่งตะวันออก อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ
- พื้นที่โครงการ: 80-1-34 ไร่



3. โครงการสมิлян รีฟ (Similan Reef)

- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว
- ที่ตั้ง: แขวงคลองสองต้นนุ่น เขตลาดกระบัง กรุงเทพมหานคร
- พื้นที่โครงการ: 54-2-19 ไร่



4. โครงการไวคิกิ ชอร์ (Waikiki Shore)

- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว
- ที่ตั้ง: แขวงคลองสองต้นนุ่น เขต  
ลาดกระบัง กรุงเทพมหานคร
- พื้นที่โครงการ: 38-1-45 ไร่



5. โครงการมัลดีฟส์ บีช (Maldives Beach)

- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว, บ้านแฝด,  
ทาวน์โฮม
- ที่ตั้ง: ถนนหนามแดง อำเภอบางพลี  
จังหวัดสมุทรปราการ
- พื้นที่โครงการ: 116-1-5 ไร่



6. โครงการบาหลี่ บีช (Bali Beach)

- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว, บ้านแฝด,  
ทาวน์โฮม
- ที่ตั้ง: ถนนอ่อนนุช-ลาดกระบัง ตำบลคลอง  
หลวงแพ่ง อำเภอเมือง จังหวัดฉะเชิงเทรา
- พื้นที่โครงการ: 215-0-32 ไร่



7. โครงการจาวา เบย์ (Java Bay)

- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว, บ้านแฝด
- ที่ตั้ง: ถนนกิ่งแก้ว อำเภอบางพลี จังหวัด  
สมุทรปราการ
- พื้นที่โครงการ: 57-0-11 ไร่



ทั้งนี้ 6 โครงการแรกข้างต้นได้เปิดจำหน่ายและโอนกรรมสิทธิ์บ้านจัดสรรไปแล้วบางส่วน โดยที่แต่ละโครงการยังคงมีบ้านที่สร้างแล้วเสร็จแต่ยังไม่ได้จำหน่าย และที่ดินที่รอการพัฒนาเพื่อจำหน่ายอีกอยู่บางส่วน



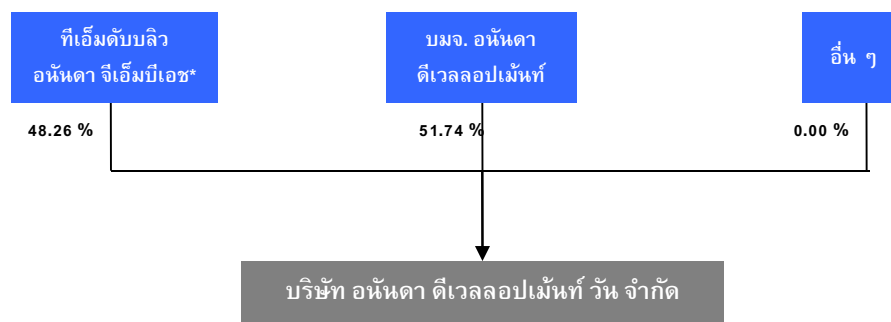
สถานะการขายของแต่ละโครงการ ณ 31 มีนาคม 2555 เป็นดังนี้

ชื่อโครงการ	การก่อสร้าง			การขาย							
	เริ่มการก่อสร้าง	คาดว่าจะแล้วเสร็จ	ร้อยละของความคืบหน้าของโครงการ	เริ่มเปิดขาย	จำนวนบ้านทั้งหมด		จำนวนบ้านที่จำหน่ายแล้ว		จำนวนบ้านคงเหลือรอขาย		ร้อยละของความคืบหน้าของการขาย
					หน่วย	มูลค่า (บาท)	หน่วย	มูลค่า (บาท)	หน่วย	มูลค่า (บาท)	
1) บ้านลันตา รีสอร์ททไลฟ์	ก.ค. 2549	ธ.ค. 2555	65.5	ธ.ค. 2549	171	766.9	95	422.7	76	344.2	55.6
2) บ้านมัลดีฟส์ ปาล์ม	มี.ค. 2550	มี.ค. 2558	72.0	มี.ค. 2550	493	1,870.30	332	1,043.3	161	827.0	67.3
3) บ้านไวทีกิ ซอร์	ส.ค. 2549	ธ.ค. 2556	48.0	ก.ค. 2550	177	1,054.80	59	336.9	118	717.9	33.3
4) บ้านสิมิรัน ลีฟ	มี.ค. 2550	ก.ย. 2557	35.3	เม.ย. 2550	244	1,160.20	69	276.2	175	884.0	28.3
5) บ้านมัลดีฟส์ บีช	ธ.ค. 2549	ธ.ค. 2558	40.7	พ.ย. 2550	811	3,010.40	273	790.6	538	2,219.8	33.7
6) บ้านบาหลี่ บีช	ก.ย. 2550	เม.ย. 2559	23.8	มี.ค. 2551	1,697	4,536.10	287	481.0	1,410	4,055.1	16.9
7) บ้านจาวา เบย์	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>รวมทั้งสิ้น</b>					<b>3,593</b>	<b>12,398.7</b>	<b>1,115</b>	<b>3,350.8</b>	<b>2,478</b>	<b>9,047.9</b>	<b>31.0</b>

## 2.2. โครงสร้าง และรายชื่อผู้ถือหุ้น

### 2.2.1. โครงสร้างและรายชื่อผู้ถือหุ้นของ ADO

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ ADO ก่อนทำธุรกรรม เป็นดังนี้



หมายเหตุ \* บริษัท ทีเอ็มดับบลิว อนันดา จีเอ็มบีเอช เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศเยอรมันและถือเป็นบุคคลต่างด้าว

ADO มีรายชื่อผู้ถือหุ้นตามบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555 ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)*	6,951,385	51.74
2	ทีเอ็มดับบลิว อนันดา จีเอ็มบีเอช	6,484,906	48.26
3	นายธัญลักษณ์ นันทธนาวารสิริ	1	0.00
4	นางชวลี สุปรีย์	1	0.00
5	นางเอื้ออนุช เลียงสุปรีย์	1	0.00
6	นางสาวจุฑาทิพ ทองใบ	1	0.00
7	นางสาว พวงรัตน์ เผื่อนพินิจ	1	0.00
รวม		13,436,296	100.00

\*นับรวมหุ้นของนางสาววิคตอเรีย ชิเกียรา ชาร์ป

หลักทรัพย์ของ ADO ประกอบด้วยหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ 4 กลุ่ม และตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ โดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ได้แก่ ADC และ บริษัท ทีเอ็มดับบลิว อนันดา จีเอ็มบีเอช ("TMW") รายละเอียดของสัดส่วนการถือหุ้น สิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นและการจ่ายเงินปันผลตามผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุน (IRR)<sup>2</sup> / อัตราดอกเบี้ย แต่ละกลุ่มมีดังนี้

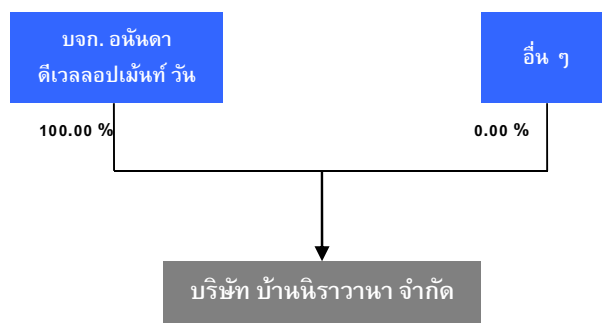
ประเภท หลักทรัพย์	สิทธิออก เสียง	สัดส่วนเงินปันผล / อัตราดอกเบี้ย	จำนวนหุ้น				สิทธิออกเสียง				สัดส่วนเงินลงทุน			
			ADC		TMW		ADC		TMW		ADC		TMW	
			หุ้น	ร้อยละ	หุ้น	ร้อยละ	หุ้น	ร้อยละ	หุ้น	ร้อยละ	มูลค่า (บาท)	ร้อยละ	มูลค่า (บาท)	ร้อยละ
หุ้นสามัญ	1 หุ้น ต่อ 1 เสียง	IRR > 100%	218,225	5.00	4,146,370	95.00	218,225	5.00	4,146,370	95.00	1,091,125	5.00	20,731,850	95.00
หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ก	100 หุ้น ต่อ 1 เสียง	IRR ≤ 15%	16,680	5.31	297,540	94.69	167	5.31	2,975	94.69	83,400	5.31	1,487,700	94.69
หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ข	100 หุ้น ต่อ 1 เสียง	15% < IRR ≤ 25%	22,240	29.66	52,740	70.34	222	29.66	527	70.34	111,200	29.66	263,700	70.34
หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ค	100 หุ้น ต่อ 1 เสียง	25% < IRR ≤ 75%	6,694,240	80.00	1,673,560	20.00	66,942	80.00	16,736	20.00	33,471,200	80.00	8,367,800	20.00
หุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ง	100 หุ้น ต่อ 1 เสียง	75% < IRR ≤ 100%	-	-	314,696	100.00	-	-	3,147	100.00	-	-	629,392,000	100.00
ตราสารด้อย สิทธิแปลง สภาพ	-	1.5% ต่อปี	-	-	-	-	-	-	-	-	104,439,997	5.00	1,984,359,934	95.00
<b>รวม</b>			<b>6,951,385</b>	<b>51.74</b>	<b>6,484,906</b>	<b>48.26</b>	<b>285,556</b>	<b>6.41</b>	<b>4,169,756</b>	<b>93.59</b>	<b>139,196,922</b>	<b>5.00</b>	<b>2,644,602,984</b>	<b>95.00</b>

<sup>2</sup> "ผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุน" หมายถึง อัตราที่จะทำให้ค่าของ B เท่ากับค่าของ A โดยที่

"A" หมายถึง จำนวนเงินลงทุนใน ADO ในแต่ละช่วงระยะเวลาในรูปแบบของ (ก) ตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ และ (ข) เงินค่าหุ้นซึ่งประกอบด้วยมูลค่าที่ตราไว้และส่วนเกินมูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

"B" หมายถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท หลังหักจากภาษีเงินได้นิติบุคคล

## 2.2.2. โครงสร้างและรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BN



BN มีรายชื่อผู้ถือหุ้นตามบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555 ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด	6,999,994	100.00
2	นางสาววิคตอเรีย ชิเกียรา ชาร์ป	1	0.00
3	นายชัญญลักษณ์ นันทธนาวารสิริ	1	0.00
4	นางชวลี สุปรีย์	1	0.00
5	นางเอื้ออนุช เลี้ยงสุปรีย์	1	0.00
6	นางสาวจุฑาทิพ ทองใบ	1	0.00
7	นางสาว พวงรัตน์ เผื่อนพินิจ	1	0.00
รวม		7,000,000	100.00

## 2.3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 8 สิงหาคม 2555 คณะกรรมการ ADO ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 5 คนดังนี้

1. นาย ชานนท์ เรืองกฤตยา
2. นาย จอร์จ วอน เวอซ์
3. นาย โรมัน ครีเกียร์
4. นาย ไท ยิง ลุง
5. นาย เดวิด อเล็กซานเดอร์ ฟาสเบนเดอร์

ณ วันที่ 6 กรกฎาคม 2555 คณะกรรมการ BN ประกอบด้วยกรรมการทั้งหมด 5 คนดังนี้

1. นาย ชานนท์ เรืองกฤตยา
2. นาย จอร์จ วอน เวอซ์
3. นาย โรมัน ครีเกียร์
4. นาย ไท ยิง ลุง
5. นาย เดวิด อเล็กซานเดอร์ ฟาสเบนเดอร์

## 2.4. โครงสร้างรายได้

รายได้หลักของ ADO และ BN มาจากการขายที่ดินและบ้าน โดยเฉลี่ย 3 ปีที่ผ่านมารายได้จากส่วนนี้คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 97.27 และ 99.70 ของรายได้รวม ตามลำดับ ดังแสดงในตาราง 1 และ ตาราง 2

ตาราง 1 โครงสร้างรายได้ของ ADO

หน่วย: ล้านบาท	2552		2553		2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้จากการขายที่ดินและบ้าน	610.93	98.75	618.73	97.72	285.24	95.35
ดอกเบียร์	5.71	0.92	8.28	1.31	11.35	3.79
รายได้อื่น	2.05	0.33	6.13	0.97	2.55	0.85
<b>รวม</b>	<b>618.70</b>	<b>100.00</b>	<b>633.13</b>	<b>100.00</b>	<b>299.14</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: บริษัทเป้าหมาย

ตาราง 2 โครงสร้างรายได้ของ BN

หน่วย: ล้านบาท	2552		2553		2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้จากการขายที่ดินและบ้าน	261.54	99.82	381.06	99.69	201.65	99.61
ดอกเบียร์	0.12	0.04	0.10	0.03	0.13	0.07
รายได้อื่น	0.36	0.14	1.08	0.28	0.67	0.33
<b>รวม</b>	<b>262.02</b>	<b>100.00</b>	<b>382.24</b>	<b>100.00</b>	<b>202.45</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: บริษัทเป้าหมาย

## 2.5. ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงิน

### 2.5.1. สรุปผลการดำเนินงานของ ADO

#### 2.5.1.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบดุล และงบกำไรขาดทุนของ ADO สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554 สามารถแสดงได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2552	2553	2554
<b>งบดุล</b>			
สินทรัพย์หมุนเวียน	2,265.71	1,991.43	1,976.55
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	754.40	774.46	776.12
สินทรัพย์รวม	3,020.11	2,765.90	2,752.67
หนี้สินหมุนเวียน	410.53	200.08	165.11
หนี้สินไม่หมุนเวียน	2,307.46	2,299.79	2,315.42
หนี้สินรวม	2,718.00	2,499.87	2,480.53

หน่วย: ล้านบาท	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2552	2553	2554
ทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	67.18	67.18	67.18
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	302.11	266.03	272.14
<b>งบกำไรขาดทุน</b>			
รายได้จากการขาย	610.93	618.73	285.24
ต้นทุนขาย	498.33	515.39	216.19
กำไรขั้นต้น	112.60	103.34	69.05
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	187.78	120.55	42.70
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(75.18)	(17.21)	26.35
ดอกเบี้ยรับ	5.71	8.28	11.35
รายได้อื่น	2.05	6.13	2.55
ค่าใช้จ่ายอื่น	20.68	-	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	(88.10)	(2.80)	40.26
ต้นทุนทางการเงิน	35.43	33.28	34.15
กำไรสุทธิ	(123.53)	(36.08)	6.11
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>			
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	18%	17%	24%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	N/A	N/A	2%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	N/A	N/A	0%
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	N/A	N/A	2%
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	9.00	9.40	9.11

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 ตรวจสอบโดย บริษัท ดีลอยท์ โทมัสส์ ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด

#### 2.5.1.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ในช่วงปี 2552 – ปี 2554 ที่ผ่านมา สภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศมีความผันผวนอย่างต่อเนื่อง ทั้งจากสถานการณ์ความขัดแย้งทางการเมือง ปัญหาวิกฤตอุทกภัยครั้งใหญ่ และภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง ทำให้อัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศแปรผันตลอดระยะเวลา 3 ปีดังกล่าว และส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของประชากรโดยรวม ทั้งนี้ รายได้จากการขายที่ดินและบ้านของ ADO ในปี 2552 และปี 2553 ค่อนข้างทรงตัว โดยมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 610.53 ล้านบาท และ 618.73 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตอยู่ที่ร้อยละ 1.28 ต่อมารายได้จากการขายที่ดินและบ้านปรับตัวลดลงในปี 2554 มาเป็น 285.24 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการลดลงอยู่ที่ร้อยละ 53.90 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ ADO ชะลอการพัฒนาโครงการใหม่ เนื่องจากปัจจัยทางเศรษฐกิจในปีที่ผ่านมาไม่เอื้อต่อการลงทุนในโครงการบ้านจัดสรร อีกทั้ง อุทกภัยที่เกิดขึ้นในหลายพื้นที่ของประเทศรวมถึงกรุงเทพมหานครในช่วงครึ่งหลังของปี 2554 ทำให้ประชาชนจำนวนมากได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว และส่งผลให้พฤติกรรมผู้บริโภคส่วนหนึ่งเปลี่ยนแปลงไป โดยหันไปให้ความสนใจกับการซื้อที่อยู่อาศัยประเภทอาคารชุดมากขึ้น เพื่อลดความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อทรัพย์สินในกรณีที่เกิดปัญหาอุทกภัยครั้งใหม่ ทำให้มีการโอนกรรมสิทธิ์

ลดลงในปีที่ผ่านมา ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้นของ ADO นั้น อยู่ที่ร้อยละ 18.43 ในปี 2552 และปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 16.70 ในปี 2553 เนื่องจากมีการปรับลดราคาในโครงการที่เปิดขายใหม่ลงเพื่อให้สามารถแข่งขันกับผู้ประกอบการในระดับเดียวกันได้ ต่อมาในปี 2554 อัตรากำไรขั้นต้นได้เพิ่มขึ้นมาอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ร้อยละ 24.21 อันเป็นผลมาจากการที่ ADO สามารถขายยูนิตในโครงการเดิมที่ดำเนินการสร้างแล้วเสร็จและมีราคาอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงได้ในสัดส่วนที่ค่อนข้างมาก สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารประกอบไปด้วย ค่าขายหน้า ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขาย ค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ เงินเดือน ค่าสาธารณูปโภค และค่าเสื่อมราคาเป็นหลัก ซึ่งทำให้ ADO มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในปี 2552 และปี 2553 เป็นจำนวน 75.18 ล้านบาท และ 17.21 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีสาเหตุมาจากการจ่ายชำระค่าบริหารโครงการให้แก่ ADC จำนวนมากในช่วงเริ่มแรกของโครงการ หลังจากนั้นจึงกลับมามีกำไรจากการดำเนินงานในปี 2554 เป็นจำนวน 26.35 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการที่ ADO ได้ชำระค่าบริการโครงการบางแห่งให้กับ ADC ครบทั้งจำนวนแล้วตั้งแต่ปี 2553 อย่างไรก็ตาม ADO มีดอกเบียรับ รายได้อื่น และค่าใช้จ่ายอื่นนอกเหนือจากการดำเนินงานปกติ เช่น ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน BN จึงทำให้ ADO มีผลขาดทุนก่อนดอกเบียและภาษีเงินได้ในปี 2552 และปี 2553 เป็นจำนวน 88.10 ล้านบาท และ 2.80 ล้านบาท ตามลำดับ และมีกำไรก่อนดอกเบียและภาษีเงินได้ในปี 2554 เป็นจำนวน 40.26 ล้านบาท นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ในระดับค่อนข้างคงที่ จึงทำให้ ADO มีผลขาดทุนสุทธิในปี 2552 และปี 2553 เป็นจำนวนทั้งสิ้น 123.53 ล้านบาท และ 36.08 ล้านบาท ตามลำดับ และมีกำไรสุทธิในปี 2554 เป็นจำนวน 6.11 ล้านบาท ดังที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของ ADO

สำหรับฐานะทางการเงินของ ADO นั้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 วันที่ 31 ธันวาคม 2553 และวันที่ 31 ธันวาคม 2554 สินทรัพย์รวมของ ADO มีจำนวน 3,020.11 ล้านบาท 2,765.90 ล้านบาท และ 2,752.67 ล้านบาท ตามลำดับ โดยการลดลงของสินทรัพย์รวมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มีสาเหตุมาจากต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก ADO ได้โอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินและบ้านจัดสรรให้แก่ผู้ซื้ออย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ไม่ได้มีการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่เพิ่มเติม ทั้งนี้ สินทรัพย์รวมของ ADO แบ่งออกได้เป็น สินทรัพย์หมุนเวียน และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ซึ่งรายการหลักของสินทรัพย์หมุนเวียนประกอบไปด้วย ต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บริษัทย่อย และเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด สำหรับส่วนประกอบหลักของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ได้แก่ เงินลงทุนในบริษัทย่อย และเงินฝากธนาคารที่ใช้เป็นหลักประกันทางด้านหนี้สินรวมของ ADO ณ สิ้นปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 มีจำนวน 2,718.00 ล้านบาท 2,499.87 ล้านบาท และ 2,480.53 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งการลดลงดังกล่าวเป็นผลมาจากการลดลงของยอดคงค้างเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน โดยในส่วนของหนี้สินหมุนเวียนของ ADO ประกอบไปด้วย เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่กำหนดชำระภายในหนึ่งปี เงินประกันค่าก่อสร้าง และค่าใช้จ่ายค้างจ่ายเป็นส่วนใหญ่ สำหรับรายการหลักของหนี้สินไม่หมุนเวียน ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันในรูปของตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ ดอกเบียค้างจ่ายเงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 302.11 ล้านบาท 266.03 ล้านบาท และ 272.14 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของขาดทุนสะสมในแต่ละปี ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ 9.00 เท่า 9.40 เท่า และ 9.11 เท่า ตามลำดับ

## 2.5.2. สรุปผลการดำเนินงานของ BN

### 2.5.2.1. ตารางสรุปงบการเงิน

ข้อมูลสรุปงบดุล และงบกำไรขาดทุนของ BN สำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554 สามารถแสดงได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2552	2553	2554
<b>งบดุล</b>			
สินทรัพย์หมุนเวียน	882.62	906.38	856.66
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	0.07	0.08	0.08
สินทรัพย์รวม	882.69	906.45	856.74
หนี้สินหมุนเวียน	359.44	358.79	276.17
หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	9.51
หนี้สินรวม	359.44	358.79	285.67
ทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	700.00	700.00	700.00
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	523.25	547.66	571.07
<b>งบกำไรขาดทุน</b>			
รายได้จากการขาย	261.54	381.06	201.65
ต้นทุนขาย	218.06	289.01	149.19
กำไรขั้นต้น	43.48	92.05	52.46
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	59.36	59.71	18.07
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	(15.88)	32.34	34.39
ดอกเบี้ยรับ	0.12	0.10	0.13
รายได้อื่น	0.36	1.08	0.67
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	(15.40)	33.52	35.18
ต้นทุนทางการเงิน	5.58	9.11	11.78
กำไรสุทธิ	(20.98)	24.41	23.40
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>			
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17%	24%	26%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	N/A	6%	12%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	N/A	3%	3%
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	N/A	4%	4%
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.69	0.66	0.50

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 ตรวจสอบโดย บริษัท ดีลอยท์ โทมัส โซยเยค สอบบัญชี จำกัด

#### 2.5.2.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ในช่วงปี 2552 – ปี 2554 ผลการดำเนินงานของ BN ได้รับผลกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมือง และปัญหาอุทกภัยเช่นเดียวกับ ADO โดยในปี 2552 รายได้จากการขายที่ดินและบ้านมีจำนวน 261.54 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในปี 2553 เป็น 381.06 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตอยู่ที่ร้อยละ 45.70 อันเป็นผลมาจากการที่ในปี



ดังกล่าว BN สามารถโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินที่แล้วเสร็จให้แก่ลูกค้าได้เป็นจำนวนค่อนข้างมาก ต่อมารายได้จากการขายที่ดินและบ้านปรับตัวลดลงในปี 2554 เป็น 201.65 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการลดลงอยู่ที่ร้อยละ 47.08 เนื่องจาก BN ได้ชะลอการพัฒนาโครงการใหม่ลง เนื่องด้วยสภาพแวดล้อมในการลงทุนยังไม่อยู่ในภาวะที่เหมาะสม ซึ่งเป็นกรณีเดียวกับ ADO อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรของ BN กลับเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังจะเห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 อยู่ที่ร้อยละ 16.62 ร้อยละ 24.16 และร้อยละ 26.01 ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากการที่ BN ขายที่ดินคงเหลือที่อยู่ในระดับราคาค่อนข้างสูงออกไปได้ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นใน 2 ปีที่ผ่านมา สำหรับโครงสร้างค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารของ BN มีความคล้ายคลึงกับ ADO ซึ่งเป็นบริษัทแม่ เนื่องจากประกอบธุรกิจมีลักษณะเดียวกัน จึงทำให้ในปี 2552 BN ขาดทุนจากการดำเนินงานเป็นจำนวน 15.88 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในปี 2553 และปี 2554 BN กลับมีกำไรจากการดำเนินงานเป็นจำนวน 33.52 ล้านบาท และ 35.18 ล้านบาท จากการที่การบริหารโครงการที่ BN ต้องชำระให้แก่ ADC มีจำนวนลดลง และ BN ได้ชะลอการพัฒนาโครงการบางแห่งออกไปเนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวย นอกจากนี้ BN มีดอกเบี้ยรับและรายได้อื่นอีกจำนวนเล็กน้อยในแต่ละปี ส่งผลให้ในปี 2552 ขาดทุนก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้มีจำนวนทั้งสิ้น 15.40 ล้านบาท และในปี 2553 และปี 2554 กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้มีจำนวนทั้งสิ้น 33.52 ล้านบาท และ 35.18 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงต้นทุนทางการเงินของ BN ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาพบว่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด เนื่องจาก BN ได้กู้ยืมเงินระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นในช่วงดังกล่าว ทำให้ BN มีขาดทุนสุทธิเป็นจำนวน 20.98 ล้านบาท ในปี 2552 และมีกำไรสุทธิเป็นจำนวน 24.41 ล้านบาท และ 23.40 ล้านบาท ในปี 2553 และปี 2554 ตามลำดับ

สินทรัพย์รวมของ BN ณ สิ้นปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 882.62 ล้านบาท 906.38 ล้านบาท และ 856.66 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเกือบทั้งหมดเป็นสินทรัพย์หมุนเวียน ซึ่งประกอบไปด้วยต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และภาษีเงินได้ถูกหัก ณ ที่จ่ายขอคืน เป็นหลัก สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของจำนวนสินทรัพย์รวมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เกิดจากการที่ BN พัฒนาโครงการเดิมอย่างต่อเนื่องจากปีก่อนๆ โดยเฉพาะในปี 2553 ที่มีความคืบหน้าของโครงการอย่างชัดเจน และปรับตัวลดลงในปี 2554 จากการทยอยโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินและบ้านจัดสรรในโครงการดังกล่าวให้แก่ผู้ซื้อ จึงทำให้ต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ BN เพิ่มขึ้น 10.67 ล้านบาทในปี 2553 และลดลงจำนวน 30.31 ล้านบาทในปี 2554 ในส่วนของหนี้สินรวมนั้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 วันที่ 31 ธันวาคม 2553 และวันที่ 31 ธันวาคม 2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 359.44 ล้านบาท 358.79 ล้านบาท และ 285.67 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักของการลดลงดังกล่าวเป็นผลมาจากการที่ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันและเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ลดลง ทั้งนี้หนี้สินรวมส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน โดยมีรายการหลักเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นของ BN เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 523.25 ล้านบาท 547.66 ล้านบาท และ 571.07 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากขาดทุนสะสมที่ลดลงในแต่ละปี ซึ่งทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ BN อยู่ที่ 0.69 เท่า 0.66 เท่า และ 0.50 เท่า ตามลำดับ

## 2.6. ภาพรวมอุตสาหกรรมบ้านจัดสรร

ในช่วงปี 2554 ที่ผ่านมา ตลาดอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวลดลง โดยข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ระบุว่า ตลอดทั้งปี 2554 มีที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนใหม่ในกรุงเทพมหานครและเขตปริมณฑลรวมกันทุกประเภทประมาณ 81,500 หน่วย ลดลงจากจำนวน 107,000 หน่วย ในปี 2553 ซึ่งคิดเป็นอัตราการลดลงอยู่ที่ร้อยละ 23.83 ทั้งนี้ หากแบ่งจำนวนที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนใหม่ทั้งหมดในปี 2554 ตามพื้นที่จังหวัด จะมีจำนวนประมาณ 50,700 หน่วยอยู่ในพื้นที่กรุงเทพมหานคร และอีกจำนวน 30,800 หน่วยอยู่ในเขตปริมณฑล ในกรณีที่แบ่งตามประเภทที่อยู่อาศัย จะเป็นห้องชุดจำนวนประมาณ 34,000 หน่วย เป็นบ้านเดี่ยวจำนวน 31,600 หน่วย เป็นทาวน์เฮาส์จำนวน 11,300 หน่วย เป็นอาคารพาณิชย์จำนวน 3,100 หน่วย และเป็นบ้านแฝด

จำนวน 1,500 หน่วย ทั้งนี้ พื้นที่ที่มีหน่วยการโอนกรรมสิทธิ์ในที่อยู่อาศัยประเภทห้องชุดขายใหม่มากที่สุด ได้แก่ เขต บางซื่อ เขตบางกะปิ เขตพระโขนง เขตบางพลัด และอำเภอเมืองนนทบุรี ตามลำดับ นอกจากนี้ เหตุการณ์อุทกภัย ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีที่ผ่านมาก่อให้เกิดปัญหาโดยตรงต่อที่อยู่อาศัยแนวราบ และทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภค ลดลงเป็นอย่างมาก อีกทั้งผู้ประกอบการเองก็ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ดังกล่าว โดยโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างหรือก่อสร้างเสร็จเรียบร้อยแล้วแต่อยู่ระหว่างรอโอนกรรมสิทธิ์ก็ได้รับความเสียหายกว่า 2,000 แห่งในพื้นที่ กรุงเทพมหานครและเขตปริมณฑล ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลต่อเนื่องมาถึงช่วงไตรมาสแรกของปี 2555

จากปัญหาอุทกภัยที่มีระดับความรุนแรงค่อนข้างสูงดังกล่าว คณะกรรมการนโยบายสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย จึงได้เลื่อนกำหนดเวลาที่จะปรับเกณฑ์สัดส่วนการให้สินเชื่อต่อมูลค่าที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน (LTV: Loan-to-Value Ratio) ออกไปจากเดิมซึ่งตั้งใจจะมีผลบังคับใช้สำหรับบ้านจัดสรรตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 มาเป็น 1 มกราคม 2556 เพื่อช่วยกระตุ้นสภาวะตลาดในระดับหนึ่ง โดยเฉพาะตลาดอสังหาริมทรัพย์ ระดับกลางและระดับล่าง นอกจากนี้ ในปี 2555 ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้มีนโยบายให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ลงมาอยู่ที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี เพื่อสนับสนุนการฟื้นฟูเศรษฐกิจให้กลับสู่ภาวะปกติให้เร็วยิ่งขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อตลาดที่อยู่อาศัยโดยรวม

อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสแรกของปี 2555 โครงการบ้านจัดสรรที่เปิดขายใหม่มีจำนวน 6,850 หน่วย จาก 52 โครงการ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 16,100 หน่วย จาก 87 โครงการ ทั้งนี้ หากพิจารณาสถานการณ์เป็นรายเดือนพบว่า ผู้ประกอบการเปิดขายโครงการบ้านจัดสรรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอดภายหลังจากเหตุการณ์น้ำท่วม แต่ยังคงหลีกเลี่ยงการพัฒนาหรือเปิดโครงการใหม่ในพื้นที่เสี่ยงต่ออุทกภัย โดยในเดือนมกราคม กุมภาพันธ์ และมีนาคม บ้านจัดสรรใหม่ที่เปิดขายมีจำนวน 1,150 หน่วย 1,600 หน่วย และ 4,100 หน่วย ตามลำดับ โดยโครงการบ้านจัดสรรที่เปิดขายในช่วงไตรมาสแรกของปีนี้ เป็นโครงการที่พัฒนาโดยผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 25 โครงการ รวมประมาณ 4,400 หน่วย หรือคิดเป็นร้อยละ 64.23 ของบ้านจัดสรรที่เปิดขายใหม่ทั้งหมดในตลาดในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งลดลงจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนที่มีโครงการบ้านจัดสรรเปิดขายใหม่ของผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 43 โครงการ รวมประมาณ 11,700 หน่วย

สำหรับจำนวนหน่วยบ้านจัดสรรต่อโครงการในไตรมาสแรกของปี 2555 อยู่ที่ 130 หน่วย แบ่งเป็นโครงการของผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย 175 หน่วยต่อโครงการ และโครงการของผู้ประกอบการที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย 230 หน่วยต่อโครงการ เทียบกับในไตรมาสเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวนเฉลี่ย 170 หน่วยต่อโครงการ โดยในส่วนของโครงการของผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนเฉลี่ย 230 หน่วยต่อโครงการ และโครงการของผู้ประกอบการที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวน 115 หน่วยต่อโครงการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ประกอบการส่วนใหญ่พัฒนาโครงการบ้านจัดสรรให้มีขนาดเล็ก และคาดว่า จะมีการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในแนวราบในปีนี้จะชะลอตัวลงและมีจำนวนไม่เกิน 40,000 หน่วย เนื่องจาก ผู้บริโภคและผู้ประกอบการรอดูสถานการณ์น้ำในฤดูฝนว่าจะเกิดเหตุการณ์เช่นเดียวกับในปีก่อนหรือไม่ เพื่อให้ทราบถึงทิศทางที่แน่ชัดในการลงทุนสำหรับโครงการใหม่ในอนาคตต่อไป

ที่มา: ธนาคารอาคารสงเคราะห์ และศูนย์วิจัยกสิกรไทย

## 2.7. สรุปสาระสำคัญของสัญญา

### 2.7.1. สัญญาผู้ถือหุ้น รวมถึงที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมทั้งหมด

คู่สัญญา	<ul style="list-style-type: none"> <li>– บริษัท ทีเอ็มดับเบิลยู อนันดา จีเอ็มบีเอช (“TMW”)</li> <li>– บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“ADC”)</li> </ul>
วันที่ทำสัญญา	24 พฤษภาคม พ.ศ. 2549
วัตถุประสงค์	คู่สัญญาตกลงที่จะใช้ ADO เป็นบริษัทในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบอันประกอบด้วย โครงการจำนวน 4 โครงการและโครงการใหม่ซึ่งเกิดขึ้นจากการลงทุนภายในระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญา
ระยะเวลาของสัญญา	ตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาจนถึง 1. คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเป็นผู้บอกเลิกและ 2. ADO เลิกกิจการ สัญญาผู้ถือหุ้นนี้จะสิ้นสุดลงเมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมิได้ถือหุ้นใน ADO แล้ว
การควบคุมกิจการ	1. จำนวนกรรมการบริษัท: ไม่เกิน 5 ท่าน โดยกรรมการบริษัท 4 ท่านแต่งตั้งโดย TMW หนึ่งในนั้นเป็นประธานกรรมการ และอีก 1 ท่านแต่งตั้งโดย ADC นอกจากนี้กรรมการผู้มีส่วนจลงนามจะต้องประกอบด้วยกรรมการบริษัทที่แต่งตั้งโดย TMW และ ADC บริษัทละ 1 ท่าน ทั้งนี้ การอนุมัติมติที่ประชุมคณะกรรมการจะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของคณะกรรมการทั้งหมด โดยกรรมการแต่ละท่าน มีสิทธิออกเสียงท่านละ 1 เสียง 2. โครงสร้างการถือหุ้น: TMW ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิร้อยละ 48.3 และ ADC ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิร้อยละ 51.7 3. สิทธิออกเสียง: TMW มีสิทธิออกเสียงร้อยละ 93.6 และ ADC มีสิทธิออกเสียงร้อยละ 6.4 4. สัดส่วนเงินลงทุน: TMW มีสัดส่วนเงินลงทุนร้อยละ 95.0 และ ADC มีสัดส่วนเงินลงทุนร้อยละ 5.0
ข้อจำกัดในสัญญา	คู่สัญญา และ ADO ตกลงที่จะไม่กระทำการดังต่อไปนี้ 1. มีส่วนร่วมหรือมีความเกี่ยวข้องในการเป็นเจ้าของ การพัฒนาโครงการ การขายการตลาด และการบริหารของโครงการอื่นๆ ในอาณาเขตที่กำหนด* 2. ประกอบธุรกิจแข่งขันในโครงการอื่นๆ ในอาณาเขตที่กำหนด* โดยข้อจำกัดที่กำหนดข้างต้น จะสิ้นสุดลงต่อเมื่อร้อยละ 85 ของโครงการที่เกิดจากการลงทุนภายในระยะเวลา 3 ปีได้จำหน่ายออกไป หรือ 10 ปี นับจากวันที่ลงนามในสัญญา เหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งเกิดขึ้นก่อน

หมายเหตุ \*อาณาเขตที่กำหนด คือระยะทางประมาณโดยรอบ 10 กม. จากสนามบินสุวรรณภูมิ

### 2.7.2. สัญญาจ้างบริหารโครงการและจ้างบริหารการขาย รวมถึงที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมทั้งหมด

คู่สัญญา	<ul style="list-style-type: none"> <li>– บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“ADC”) (“ผู้รับจ้าง”)</li> <li>– บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด (“ADO”) และ บริษัท บ้านนิราวนา จำกัด (“BN”) (รวมเรียกว่า “ผู้ว่าจ้าง”)</li> </ul>
วัตถุประสงค์	ผู้ว่าจ้างตกลงว่าจ้างผู้รับจ้างเพื่อให้บริการในด้านการบริหารโครงการ ศึกษา

	วิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ ให้คำปรึกษาการวางกลยุทธ์และการบริหารจัดการทำแผนงาน จัดทำงบประมาณและรายงานการบัญชีสำหรับผู้บริหาร จัดหาที่ดิน คมูงานก่อสร้าง จัดสรรพนักงาน วางแผนการตลาดและการขาย และบริการลูกค้า
ระยะเวลาของสัญญา	ตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาของแต่ละโครงการ จนถึงวันสิ้นสุดสัญญา ทั้งนี้ สัญญาจะสิ้นสุดเมื่อเกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ในกรณีที่สัญญาผู้ถือหุ้นสิ้นสุด ให้ถือว่าสัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเป็นผู้บอกเลิกสัญญา</li> <li>2. ในกรณีที่คู่ขนานนท์ เรืองฤทธยา ถือหุ้นใน ADC ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ให้ถือว่า ADO และ BN เป็นผู้บอกเลิกสัญญา</li> </ol> <p>* ณ สิ้นปี 2554 สัญญาจ้างบริหารได้สิ้นสุดลงแล้ว อย่างไรก็ตาม ADC ได้ทำหนังสือยืนยันว่าจะบริหารโครงการตามที่ระบุในสัญญาให้ต่อไปจนแล้วเสร็จ โดยไม่คิดค่าบริหารโครงการเพิ่มเติมจากที่ตกลงกันไว้ในสัญญา แม้การบริหารโครงการจะแล้วเสร็จเมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ในสัญญาก็ตาม</p>
หน้าที่ในการบริหารโครงการ	หน้าที่ตามสัญญาบริหารโครงการแบ่งออกเป็น 5 หน้าที่หลัก ดังนี้ <ol style="list-style-type: none"> <li>1. หน้าที่ในการลงทุน (Investment) โดย ADC จะรับรู้รายได้จากหน้าที่นี้เมื่อโครงการได้รับโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินจากผู้ขาย</li> <li>2. หน้าที่ในการบริหารโครงการ (Project management) โดย ADC จะรับรู้รายได้จากหน้าที่นี้ตามความคืบหน้าของการก่อสร้างของโครงการ</li> <li>3. หน้าที่ในการขาย (Sale) โดย ADC จะรับรู้รายได้จากหน้าที่นี้ส่วนหนึ่งเมื่อลูกค้าลงนามสัญญาซื้อขายที่พักอาศัยและอีกส่วนหนึ่งเมื่อลูกค้าโอนกรรมสิทธิ์ที่พักอาศัย</li> <li>4. การตลาด (Marketing) โดย ADC จะรับรู้รายได้จากหน้าที่นี้ตามความคืบหน้าของการขายของโครงการ</li> <li>5. การจัดทำรายงาน (Reporting) โดย ADC จะรับรู้รายได้จากหน้าที่นี้เป็นรายเดือนตามระยะเวลาของโครงการที่กำหนดไว้</li> </ol> <p>โดย ADC ได้รับรายได้จากหน้าที่ทั้งหมดดังกล่าวรวมเป็นอัตราร้อยละ 9.00 ของมูลค่าของแต่ละโครงการ จาก ADO และ BN</p>

### 3. รายละเอียดบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

#### 3.1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “ADC”) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 29 กรกฎาคม 2542 และจดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดเมื่อเดือนพฤษภาคม 2554 แต่เดิมประกอบธุรกิจจัดการลงทุนโดยถือหุ้นในบริษัทต่างๆ (Holding Company) ต่อมาในปี 2549 และ 2550 บริษัทฯ ได้ร่วมลงทุนกับ TMW เพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ภายใต้การดำเนินงานของบริษัท บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ วัน จำกัด (“ADO”) และ บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ ทู จำกัด (“AD2”) ตามลำดับ โดยบริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และบริหารโครงการทุกโครงการใน ADO และ AD2 เองทั้งหมด แม้ว่าบริษัทฯ จะมีสัดส่วนการลงทุนเพียงร้อยละ 5 ก็ตาม ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับกองทุนดังกล่าว โดยบริษัทฯ ได้รับรายได้ค่าจ้างจาก

การเป็นผู้บริหารโครงการจากบริษัททั้งสองแห่งดังกล่าวเป็นคำตอบแทน ต่อมา วันที่ 16 พฤศจิกายน 2553 บริษัท ได้ทำการเข้าซื้อหลักทรัพย์ที่ TMW ถือครองใน AD2 ทั้งหมด ซึ่งส่งผลให้รายได้หลักในงบการเงินรวมปี 2553 ของ บริษัท เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากในปี 2553 บริษัท ได้รวมงบดุลของ AD2 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 และงบกำไรขาดทุนตั้งแต่วันที่ลงทุนจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2553 เข้าในงบการเงินรวมของบริษัท และการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมติดสถานีขนส่งมวลชนระบบรางในเขต กรุงเทพมหานครและปริมณฑลเป็นการประกอบธุรกิจหลักของบริษัท นอกจากนี้ยังมีการรับจ้างบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยที่รายได้ทั้งหมดจากการรับจ้างบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมาจาก ADO และ BN

โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมของบริษัท เป็นโครงการราคาระดับกลางประมาณ 2-4 ล้านบาท ติดสถานีขนส่งมวลชนระบบราง ภายใต้ชื่อ "Ideo" หรือ "ไอดีโอ" โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นกลุ่มคนรุ่นใหม่ของบริษัท ให้คำนิยามว่าเป็นกลุ่ม "Gen C" โดยจะเป็นกลุ่มคนที่อยู่ในช่วงแรกของการทำงานซึ่งจะมีอายุอยู่ในช่วงประมาณ 21 - 35 ปี และอยู่ในช่วงก่อนที่จะแต่งงาน และกลุ่มลูกค้าที่บริษัท ให้คำนิยามว่าเป็นกลุ่ม "Baby Gen C" ซึ่งจะเป็นกลุ่มลูกค้าที่ต้องการที่จะมองหาห้องชุดพักอาศัยให้กับลูกหลานที่อยู่ในวัยเรียน ซึ่งทั้งสองกลุ่มนี้จะพิจารณาการเลือกซื้อห้องชุดพักอาศัย โดยให้ความสำคัญกับตำแหน่งที่ตั้งของโครงการว่ามีระยะทางใกล้หรือติดกับสถานีขนส่งมวลชนระบบรางเป็นปัจจัยหลัก โดยโครงการคอนโดมิเนียมทุกโครงการที่บริษัท พัฒนาจะดำเนินการภายใต้แบรนด์ "ไอดีโอ" หรือ "Ideo" เท่านั้น ซึ่งมีโครงการที่พัฒนาทั้งหมด 16 โครงการ โดย ณ 31 มีนาคม 2555 บริษัท มีโครงการที่เปิดจำหน่ายและอยู่ระหว่างการโอนกรรมสิทธิ์ทั้งหมด 9 โครงการ ได้แก่ โครงการไอดีโอ ลาดพร้าว 17 โครงการไอดีโอ ลาดพร้าว 5 โครงการไอดีโอ มิกซ์ พหลโยธิน โครงการไอดีโอ สาทร-ตากสิน โครงการไอดีโอ มิกซ์ สุขุมวิท 103 โครงการไอดีโอ คิว พญาไท โครงการไอดีโอ รัชดา-ห้วยขวาง โครงการไอดีโอ บลูโคฟ สาทร และโครงการไอดีโอ เวิร์ฟ สุขุมวิท และยังมีโครงการที่เริ่มจำหน่ายแล้ว แต่อยู่ระหว่างการก่อสร้างอีก 7 โครงการ ได้แก่ โครงการไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท โครงการไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ โครงการไอดีโอ มอร์ฟ 38 (รวมโครงการแอชตัน มอร์ฟ 38) โครงการไอดีโอ โมบี สาทร โครงการไอดีโอ โมบี พญาไท โครงการไอดีโอ โมบี สุขุมวิท และโครงการไอดีโอ โมบีพระราม 9 ทั้งนี้รายละเอียดเบื้องต้นของแต่ละโครงการมีดังนี้

1. โครงการไอดีโอ ลาดพร้าว 17

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัยสูง 8 ชั้น 2 อาคาร
- ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT ลาดพร้าว
- จำนวนห้อง: 339 ห้อง



2. โครงการไอดีโอ ลาดพร้าว 5

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 24 ชั้น
- ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT พหลโยธินประมาณ 500 เมตร
- จำนวนห้อง: 418 ห้อง



3. โครงการไอดีโอ มิกซ์ พหลโยธิน

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 23 ชั้น



- ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้า BTS สะพานควาย
  - จำนวนห้อง: 449 ห้อง
4. โครงการไอดีโอ สาทร – ตากสิน
- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 27 ชั้น
  - ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้า BTS เจริญนคร
  - จำนวนห้อง: 349 ห้อง
5. โครงการไอดีโอ มิกซ์ สุขุมวิท 103
- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัยสูง 21 ชั้น 2 อาคาร
  - ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีรถไฟฟ้า BTS อุดมสุข ประมาณ 50 เมตร
  - จำนวนห้อง: 1,172 ห้อง
6. โครงการไอดีโอ คิว พญาไท
- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 38 ชั้น
  - ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้า BTS ราชเทวี
  - จำนวนห้อง: 476 ห้อง
7. โครงการไอดีโอ รัชดา-ห้วยขวาง
- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 19 ชั้น
  - ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT ห้วยขวาง
  - จำนวนห้อง: 398 ห้อง
8. โครงการไอดีโอ บลูโคฟ สาทร
- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัยสูง 8 ชั้น 2 อาคาร
  - ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีรถไฟฟ้า BTS วงเวียนใหญ่ประมาณ 40 เมตร
  - จำนวนห้อง: 266 ห้อง
9. โครงการไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท
- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัยสูง 18 ชั้น 1 อาคาร และสูง 15 ชั้น 1 อาคาร
  - ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้า BTS อุดมสุข
  - จำนวนห้อง: 421 ห้อง

IDEO  
BY ANANDA  
SATHORN-TAKSIN



IDEOMIX  
BY ANANDA  
SUKHUMVIT 103



IDEO  
DARI  
BY ANANDA  
PRAYATHAI



IDEO  
BY ANANDA  
RATCHADA-HUAYKWANG



IDEO  
BLUCOVE  
BY ANANDA  
SATHORN



IDEO  
BLUCOVE  
BY ANANDA  
SUKHUMVIT



10. โครงการไอดีโอ เวิร์ฟ สุขุมวิท

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 30 ชั้น
- ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้า BTS อ่อนนุช
- จำนวนห้อง: 490 ห้อง

IDEO  
VERVE  
BY SIGMA  
SUKHUMVIT



11. โครงการไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 34 ชั้น
- ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีแอร์พอร์ตลิงค์ APL ราชปรารภประมาณ 10 เมตร
- จำนวนห้อง: 447 ห้อง

IDEO  
VERVE  
BY SIGMA  
RATCHAPRAROP



12. โครงการไอดีโอ มอร์ฟ 38 และโครงการแอสตัน มอร์ฟ 38

- ลักษณะโครงการ: ไอดีโอ เป็นอาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 10 ชั้น และ แอสตัน เป็นอาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 20 ชั้น
- ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีรถไฟฟ้า BTS ท้องหล่อประมาณ 300 เมตร
- จำนวนห้อง: 162 ห้อง สำหรับไอดีโอ และ 199 ห้อง สำหรับแอสตัน

IDEO  
MORPH 38  
THE EMERGENCE OF 4D LIVING

ASHTON  
MORPH 38



13. โครงการไอดีโอ โมบี สาทร

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 31 ชั้น
- ที่ตั้ง: ติดสถานีรถไฟฟ้า BTS กรุงเทพมหานคร
- จำนวนห้อง: 529 ห้อง

IDEO  
MOBi  
SATHORN



14. โครงการไอดีโอ โมบี พญาไท

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 24 ชั้น
- ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีรถไฟฟ้า BTS พญาไท ประมาณ 190 เมตร
- จำนวนห้อง: 330 ห้อง

IDEO  
MOBi  
PHAYATHAI



15. โครงการไอดีโอ โมบี สุขุมวิท

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 2 อาคาร สูง 23 ชั้น และ 25 ชั้น

IDEO  
MOBi  
SUKHUMVIT





- ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีรถไฟฟ้า BTS อ่อนนุช ประมาณ 32 เมตร
  - จำนวนห้อง: 935 ห้อง
16. โครงการไอดีโอ โมบี พระราม 9

- ลักษณะโครงการ: อาคารชุดพักอาศัย 1 อาคาร สูง 28 ชั้น
- ที่ตั้ง: ห่างจากสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT พระราม 9 ประมาณ 80 เมตร
- จำนวนห้อง: 703 ห้อง



โดยทำเลที่ตั้งของโครงการไอดีโอ และไอดีโอ โมบี แต่ละโครงการสามารถแสดงได้ดังแผนภาพดังต่อไปนี้







อีกทั้งบริษัทฯ ได้มีการพัฒนาโครงการบ้านจัดสรรส่วนหนึ่งภายใต้การดำเนินงานของ บมจ. อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ และ บจก.บลูเด็ค ภายใต้ชื่อ “อนันดา” และ “สิรินดา” ซึ่งเป็นโครงการที่จำหน่ายที่ดินจัดสรร และบ้านจัดสรรราคาในระดับกลางประมาณ 1 - 5 ล้านบาท บริเวณถนนบางนา-ตราด โดยจะเป็นโครงการบ้านจัดสรรที่อยู่รอบๆ สนามกอล์ฟ ซึ่งจะมีอากาศบริสุทธิ์ต่างจากบ้านที่อยู่ในเมือง โดย ณ 31 มีนาคม 2555 บริษัทฯ มีโครงการที่อยู่ระหว่างการเปิดขายทั้งหมด 3 โครงการ ทั้งนี้รายละเอียดเบื้องต้นของแต่ละโครงการมีดังนี้

1. โครงการอนันดา สपोर्टไลฟ์

- ดำเนินการโดย ADC
- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว/ที่ดินจัดสรร/รับสร้างบ้าน
- ที่ตั้ง: กม. 10 ถนนบางนา-ตราด
- พื้นที่โครงการ: 61-0-78.7 ไร่



2. โครงการสิรินดา พรานา

- ดำเนินการโดย ADC
- ลักษณะโครงการ: ที่ดินจัดสรร/รับสร้างบ้าน
- ที่ตั้ง: กม. 10 ถนนบางนา-ตราด
- พื้นที่โครงการ: 8-0-36 ไร่



3. โครงการสิรินดา พรานาลี

- ดำเนินการโดย บจ. บลูเด็ค
- ลักษณะโครงการ: บ้านเดี่ยว/ที่ดินจัดสรร/รับสร้างบ้าน
- ที่ตั้ง: กม. 10 ถนนบางนา-ตราด
- พื้นที่โครงการ: 7-0-39.6 ไร่



สถานะการขายของคอนโดมิเนียมแต่ละโครงการ ณ 31 มีนาคม 2555 มีดังนี้

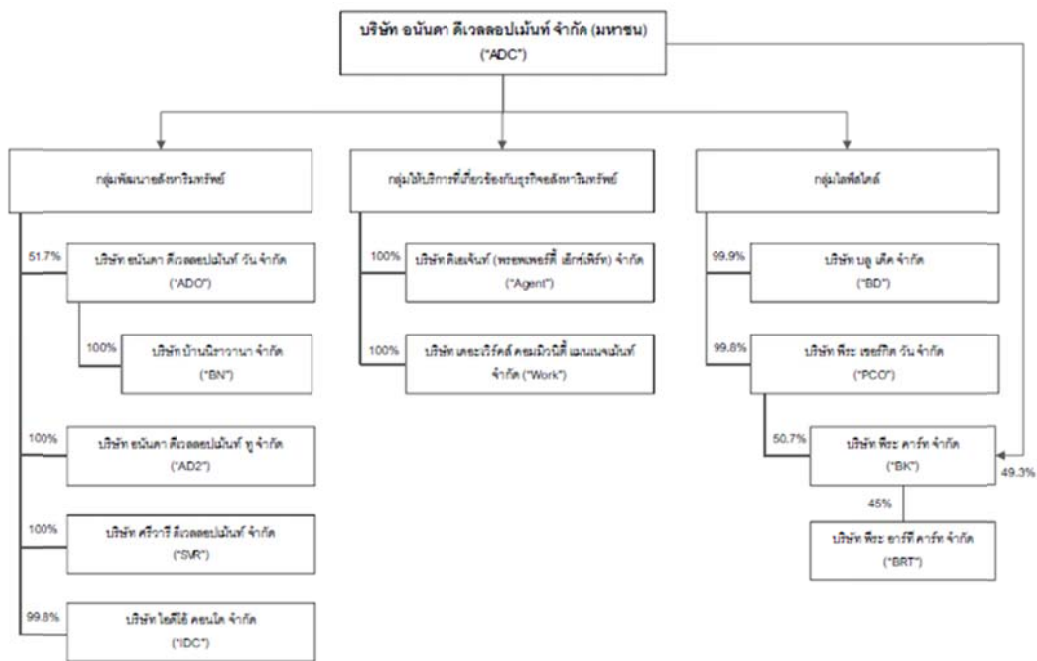
ชื่อโครงการ	การก่อสร้าง			เริ่มเปิดขาย	การขาย						
	เริ่มการก่อสร้าง	คาดว่าจะแล้วเสร็จ	ร้อยละของความคืบหน้าของโครงการ		จำนวนห้องทั้งหมด		จำนวนห้องที่จำหน่ายแล้ว		จำนวนห้องคงเหลือรอขาย		ร้อยละของความคืบหน้าของการขาย
					หน่วย	มูลค่า (บาท)	หน่วย	มูลค่า (บาท)	หน่วย	มูลค่า (บาท)	
1) ไอดีโอ ลาดพร้าว 17	ก.ย. 2550	ก.ย. 2552	100.0	ก.ค. 2550	339	801.8	339	801.8	-	-	100.0
2) ไอดีโอ ลาดพร้าว 5	ก.ย. 2550	ส.ค. 2553	100.0	ต.ค. 2550	418	1,045.8	418	1,045.8	-	-	100.0
3) ไอดีโอ มิกซ์ พหลโยธิน	ก.ย. 2550	ต.ค. 2553	100.0	ต.ค. 2550	449	1,382.2	448	1,378.8	1	3.4	99.8
4) ไอดีโอ สาทร-ตากสิน	ต.ค. 2550	พ.ค. 2553	100.0	ต.ค. 2550	349	1,048.4	348	1,040.1	1	6.7	99.7
5) ไอดีโอ มิกซ์ สุขุมวิท 103	พ.ย. 2550	ส.ค. 2553	100.0	พ.ย. 2550	1,172	2,869.8	927	2,157.2	245	712.6	79.1
6) ไอดีโอ คิว พญาไท	ธ.ค. 2550	พ.ย. 2553	100.0	ธ.ค. 2550	476	2,344.1	476	2,344.1	-	-	100.0
7) ไอดีโอ รัชดา-ห้วยขวาง	ก.พ. 2551	มี.ค. 2553	100.0	ก.พ. 2551	398	1,235.1	398	1,235.1	-	-	100.0
8) ไอดีโอ บลูโคฟ สาทร	ก.ค. 2551	ก.พ. 2553	100.0	ก.ค. 2551	266	826.6	265	820.2	1	6.0	99.6
9) ไอดีโอ บลูโคฟ สุขุมวิท	มี.ค. 2553	ต.ค. 2554	90.5	ก.พ. 2553	421	1,368.4	354	1,115.1	67	259.9	84.1
10) ไอดีโอ เวิร์ฟ สุขุมวิท	ก.ย. 2551	พ.ค. 2554	100.0	ก.ย. 2551	490	2,086.5	482	2,038.2	8	39.4	98.4
11) ไอดีโอ เวิร์ฟ ราชปรารภ	ธ.ค. 2551	ธ.ค. 2554	86.2	พ.ย. 2551	447	2,140.0	462	1,604.8	85	535.3	81.0
12) ไอดีโอ มอร์ฟ 38	ก.ย. 2552	ก.พ. 2555	91.7	ส.ค. 2552	363	2,893.9	176	1,096.7	187	1,797.2	48.5
13) ไอดี โอ โมบี สาทร	ม.ค. 2555	ต.ค. 2556	2.5	ก.พ. 2555	529	1,870.4	432	1,418.6	97	451.8	81.7
14) ไอดีโอ โมบี พญาไท	ม.ค. 2555	ต.ค. 2556	5.3	ก.พ. 2555	330	1,432.9	272	1,116.7	58	316.2	82.4
15) ไอดีโอ โมบี สุขุมวิท	มี.ค. 2555	มี.ย. 2556	7.0	ก.พ. 2555	935	3,325.0	433	1,297.5	502	2,027.6	46.3
16) ไอดีโอ โมบี พระราม 9	มี.ค. 2555	ต.ค. 2556	0.9	ก.พ. 2555	703	2,732.7	291	872.8	412	1,859.9	41.4
<b>รวมทั้งสิ้น</b>					<b>8,085</b>	<b>29,403.6</b>	<b>6,421</b>	<b>21,400.1</b>	<b>1,664</b>	<b>8,015.8</b>	<b>79.4</b>

สถานะการขายของบ้านจัดสรรแต่ละโครงการ ณ 31 มีนาคม 2555 มีดังนี้

ชื่อโครงการ	ลักษณะของรายการ	การก่อสร้าง			เริ่มเปิดขาย	การขาย						
		เริ่มการก่อสร้าง	คาดว่าจะแล้วเสร็จ	ร้อยละของความคืบหน้าของโครงการ		จำนวนบ้านทั้งหมด		จำนวนบ้านที่จำหน่ายแล้ว		จำนวนบ้านคงเหลือรอขาย		ร้อยละของความคืบหน้าของการขาย
						หน่วย	มูลค่า (บาท)	หน่วย	มูลค่า (บาท)	หน่วย	มูลค่า (บาท)	
1) อนันดา สปอร์ตไลฟ์	ขายที่ดินเปล่า	มี.ค. 2547	ธ.ค. 2552	100.0	ก.ค. 2547	208	644.0	208	644.0	0	0.0	100.0
	รับสร้างบ้าน	มี.ค. 2547	ธ.ค. 2552	100.0	ก.ค. 2547	208	642.4	208	642.0	0	0.0	100.0
	ขายที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	ม.ค. 2553	ธ.ค. 2555	23.0	ต.ค. 2550	8	45.9	2	11.8	6	34.1	24.0
2) สิริินดา พรานา	ขายที่ดินเปล่า	มี.ค. 2549	ธ.ค. 2554	94.0	มี.ค. 2549	32	77.6	31	75.2	1	2.3	96.9
	รับสร้างบ้าน	มี.ค. 2549	ธ.ค. 2554	100.0	มี.ค. 2549	30	46.1	30	46.1	0	0.0	100.0
3) สิริินดา พรานาลี	ขายที่ดินเปล่า	ส.ค. 2548	ธ.ค. 2552	100.0	ส.ค. 2548	28	54.6	28	54.6	0	0.0	100.0
	รับสร้างบ้าน	ส.ค. 2548	ธ.ค. 2552	100.0	ส.ค. 2548	28	45.9	28	45.9	0	0.0	100.0
	ขายที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง	ม.ค. 2553	ธ.ค. 2555	40.0	ต.ค. 2553	7	29.6	4	15.9	3	12.8	27.0
<b>รวมทั้งสิ้น</b>						<b>286</b>	<b>1,586.0</b>	<b>273</b>	<b>1,535.9</b>	<b>10</b>	<b>49.2</b>	<b>96.5</b>

สำหรับการรับจ้างบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทฯ จะรับรู้รายได้จากการบริหารเป็นค่าจ้างบริหารโครงการ (Management Fee) ซึ่งปัจจุบัน บริษัทฯ ได้รับการว่าจ้างจาก ADO และ BN เท่านั้น (บริษัทฯ ได้รับค่าจ้างบริหารโครงการจาก AD2 เช่นเดียวกัน แต่ในการจัดทำงบการเงินรวม บริษัทฯ จะทำการรวมผลการดำเนินงานทั้งหมดของ AD2 เข้ามาอยู่ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ โดยตัดรายการระหว่างกันออกไป ดังนั้น ในงบการเงินรวม บริษัทฯ จะแสดงรายได้ค่าบริการโครงการเฉพาะส่วนที่ได้รับจาก ADO และ BN เท่านั้น) นอกจากนี้แล้ว บริษัทฯ ยังมีประกอบธุรกิจอื่นๆ ภายใต้การดำเนินงานของบริษัทฯย่อย ซึ่งได้แก่ ธุรกิจสนามแข่งรถ พีระ อินเตอร์เนชั่นแนล เซอร์กิต และธุรกิจสนามแข่งรถโก-คาร์ท ภายใต้การดำเนินงานของ บจก. พีระ เซอร์กิต วัน และ บจก. พีระ คาร์ท ซึ่ง บริษัทฯ ได้เริ่มดำเนินงานมาตั้งแต่ปี 2548 บริษัทฯ ได้ดำเนินธุรกิจศูนย์ออกกำลังกาย (sport club) ชื่อว่า บลู เด็ค ภายใต้การดำเนินงานของ บจก. บลู เด็ค พร้อมทั้งร้านอาหารอิตาเลียน ชื่อ แบคโค และในปี 2553 บริษัทฯ ได้เริ่มดำเนินการธุรกิจใหม่เพื่อมาให้บริการสนับสนุนธุรกิจหลักขึ้นอีก 2 ธุรกิจ ซึ่งดำเนินการผ่านบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้แก่ บจก. ดีเอเจนท์ (พรอพเพอร์ตี้ เอ็กซ์เชิเจอร์) และ บจก. เดอะเวิร์ลด์ คอมมูนิตี้ แมนเนจเม้นท์ โดยที่บจก. ดีเอเจนท์ (พรอพเพอร์ตี้ เอ็กซ์เชิเจอร์) ประกอบธุรกิจในการเป็นตัวแทนการซื้อขายห้องชุด ตลอดจนจัดหาผู้เช่าให้เจ้าของห้องชุด ส่วน บจก. เดอะเวิร์ลด์ คอมมูนิตี้ แมนเนจเม้นท์ ประกอบธุรกิจรับบริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์ให้กับนิติบุคคลบ้านจัดสรร และนิติบุคคลอาคารชุด

จากที่กล่าวมาข้างต้น ภาพรวมการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ สามารถสรุปได้ตามโครงสร้างดังนี้



### 3.2. รายชื่อผู้ถือหุ้น

บริษัทฯ มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	นายชานนท์ เรืองกฤตยา	1,699,998,400	85.00
2	น.ส.ณัฐวิภา เรืองกฤตยา	100,000,000	5.00
3	น.ส.มลลิกา เรืองกฤตยา	100,000,000	5.00

ลำดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
4	น.ส.พัชราวลัย เรืองกฤตยา	100,000,000	5.00
5	นายธัญลักษณ์ นันท์ธนาวารสิริ	800	0.00
6	น.ส.ผกากรอง สิงห์โตทอง	800	0.00
รวม		2,000,000,000	100.00

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ของ ADC

### 3.3. รายชื่อกรรมการ และผู้บริหาร

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีรายชื่อคณะกรรมการ ดังนี้

	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายพงศธร สิริโยธิน	ประธานกรรมการ
2	นายนพพร เทพสิทธิ์า	รองประธานกรรมการคนที่ 1 / ประธานกรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
3	นายพรเทพ ศรีสอ้าน	รองประธานกรรมการคนที่ 2
4	นายชานนท์ เรืองกฤตยา	กรรมการ / ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการใหญ่
5	นายธัญลักษณ์ นันท์ธนาวารสิริ	กรรมการ / ประธานเจ้าหน้าที่สายงานปฏิบัติการ
6	น.ส.ณัฐวิภา เรืองกฤตยา	กรรมการ / ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่สายงานจัดซื้อ
7	น.ส.พัชราวลัย เรืองกฤตยา	กรรมการ / ผู้อำนวยการฝ่ายออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์
8	นายพูลศักดิ์ ตันสิทธิพันธ์	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
9	นายวิบูลย์ รัศมีไพศาล	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ

ที่มา: แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ของ ADC

### 3.4. โครงสร้างรายได้

รายได้หลักของบริษัทฯ มาจาก 2 ธุรกิจ ได้แก่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจรับจ้างบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีรายได้จากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งรวมถึง รายได้จากการรับเหมาก่อสร้าง รายได้ค่านายหน้า รายได้ค่าบริการ รายได้จากการขายอาหารและเครื่องดื่ม ดอกเบี้ยรับ และส่วนเกินของส่วนได้ส่วนเสียในมูลค่ายุติธรรมของบริษัทย่อยที่สูงกว่าต้นทุน และรายได้อื่นๆ โดยมีรายละเอียดปรากฏตามตารางแสดงโครงสร้างรายได้ดังต่อไปนี้

ตาราง 3 โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯแยกตามผลิตภัณฑ์และบริการ

หน่วย : ล้านบาท	2552		2553		2554		งวดสามเดือน 2555	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	33.5	6.2	1,755.9	75.0	5,483.3	96.4	346.2	89.4
ธุรกิจรับจ้างบริหารโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	388.8	72.1	313.2	13.4	62.5	1.1	7.7	2.0

หน่วย : ล้านบาท	2552		2553		2554		งวดสามเดือน 2555	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ธุรกิจอื่น								
- รายได้จากการรับเหมา	7.7	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- รายได้ค่านายหน้า	60.8	11.3	79.9	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
- รายได้ค่าบริการ	26.0	4.8	41.3	1.8	83.6	1.5	19.6	5.1
รายได้อื่น	22.3	4.1	150.4	6.4	56.5	1.0	13.9	3.6
<b>รวม</b>	<b>539.0</b>	<b>100.0</b>	<b>2,340.7</b>	<b>100.0</b>	<b>5,686.0</b>	<b>100.0</b>	<b>387.4</b>	<b>100.0</b>

ที่มา: บริษัทฯ

### 3.5. ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

#### 3.5.1. ตารางสรุปงบการเงินของบริษัทฯ

ข้อมูลสรุปงบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุนรวมของบริษัทฯสำหรับรอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554 และสำหรับงวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2555 สามารถแสดงได้ดังนี้

หน่วย: ล้านบาท	รอบบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม			งวดสามเดือนสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม	
	2552	2553	2554	2554	2555
<b>งบดุล</b>					
สินทรัพย์หมุนเวียน	647.50	8,205.14	7,413.53	N/A	7,826.19
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	623.77	1,329.35	1,539.33	N/A	1,492.02
สินทรัพย์รวม	1,271.27	9,534.49	8,952.86	N/A	9,318.21
หนี้สินหมุนเวียน	1,072.40	8,718.09	6,797.40	N/A	7,217.02
หนี้สินไม่หมุนเวียน	24.75	561.08	2,267.45	N/A	2,526.74
หนี้สินรวม	1,097.15	9,279.17	9,064.85	N/A	9,743.76
ทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว	250.00	187.50	200.00	N/A	200.00
ส่วนของผู้ถือหุ้น	174.12	255.31	(111.99)	N/A	(425.55)
<b>งบกำไรขาดทุน</b>					
รายได้จากการขายและบริการ	516.71	2,212.90	5,660.82	1,962.10	381.16
ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ	267.72	1,804.38	4,452.12	1,706.33	303.81
กำไรขั้นต้น	249.00	408.52	1,208.70	255.76	77.35
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	251.65	408.34	798.53	203.98	289.37
กำไรจากการดำเนินงาน	(2.65)	0.19	410.16	51.79	(212.02)

หน่วย: ล้านบาท	รอบปีบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม			งวดสามเดือนสิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม	
	2552	2553	2554	2554	2555
รายได้อื่น	22.28	127.79	25.19	8.61	6.23
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	6.03	232.22	12.74	7.97
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	19.63	121.95	203.14	47.66	(213.74)
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนใน บริษัทรวม	(13.37)	41.88	1.17	0.14	(0.68)
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	11.09	98.81	581.40	128.85	100.31
ภาษีเงินได้	19.22	(63.86)	(59.80)	(9.18)	(3.42)
กำไรสุทธิ	(24.05)	128.88	(317.30)	(71.87)	(311.31)
จำนวนหุ้นสามัญเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (ล้านหุ้น)	2.50	2.50	1,880.14	1,875.00	2,000.00
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	(9.62)	51.55	(0.17)	(0.04)	(0.16)
<b>งบกระแสเงินสด</b>					
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	233.15	1,310.94	545.85	1,076.13	14.93
เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุน	(71.44)	(4,604.98)	(462.98)	(11.77)	11.54
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	(125.60)	3,527.08	(327.24)	(1,016.79)	110.18
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					
อัตรากำไรขั้นต้น	48%	18%	21%	13%	20%
อัตรากำไรสุทธิ	N/A	6%	N/A	N/A	N/A
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	N/A	1%	N/A	N/A	N/A
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	N/A	0.50	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	6.30	36.34	N/A	N/A	N/A

หมายเหตุ งบการเงินรอบบัญชีสิ้นสุดปี 2552 ปี 2553 และ ปี 2554 ตรวจสอบโดย บริษัท สำนักงาน เอ็นส์ท แอนด์ ยัง จำกัด  
งบการเงินสอบทานงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2555 สอบทานโดย บริษัท สำนักงาน เอ็นส์ท แอนด์ ยัง จำกัด

### 3.5.2. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ในปี 2549 และ 2550 บริษัทฯ ได้ร่วมลงทุนกับ TMW เพื่อลงทุนในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่ดำเนินการภายใต้บริษัท ADO และ AD2 ตามลำดับ โดยบริษัทฯ มีสัดส่วนการลงทุนเริ่มต้นในบริษัททั้งสองแห่ง ร้อยละ 5 ทั้งนี้ บริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และบริหารโครงการทุกโครงการใน ADO และ AD2 เองทั้งหมด แม้ว่าบริษัทฯ จะมีสัดส่วนการลงทุนเพียงร้อยละ 5 ก็ตาม ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ กับกองทุนดังกล่าว โดยหน้าที่ของบริษัทฯ ครอบคลุมตั้งแต่การจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนา ประเมินศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ การจัดหาผู้รับเหมาก่อสร้าง การบริหารโครงการให้ดำเนินไปตามแผนงาน รวมถึงการทำการตลาด การขาย และการจัดทำรายงานความคืบหน้าโครงการ และงบการเงิน ให้แก่ ADO และ AD2 โดยบริษัทฯ ได้รับรายได้ค่าจ้างจากการเป็นผู้บริหารโครงการจากบริษัททั้งสองแห่งดังกล่าวเป็นค่าตอบแทน ซึ่งรายได้ดังกล่าวถือเป็นรายได้หลักของบริษัทฯ ในปี 2551 และปี 2552

ต่อมา วันที่ 16 พฤศจิกายน 2553 บริษัทฯ ได้ทำการเข้าซื้อบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ ทุ จำกัด จาก TMW ซึ่งส่งผลให้รายได้หลักในปี 2553 ของบริษัทฯ เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากในปี 2553 บริษัทฯ ได้รวมงบดุลของบริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ ทุ จำกัด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 และงบกำไรขาดทุน ตั้งแต่วันที่ลงทุนจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2553 เข้าในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ซึ่งเป็นผลมาจากการเข้าซื้อ AD2

#### รายได้จากการขายและบริการ

ในปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายและบริการรวมทั้งสิ้นจำนวน 516.71 ล้านบาท 2,212.90 ล้านบาท และ 5,660.82 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นร้อยละ 328.26 และร้อยละ 155.81 ตามลำดับ ทั้งนี้สาเหตุหลักเนื่องจากในปี 2552 รายได้หลักของบริษัทฯ มาจากรายได้การบริหารโครงการบ้านจัดสรร และโครงการคอนโดมิเนียมให้แก่ ADO และ AD2 ตามลำดับ ส่วนในปี 2553 และปี 2554 รายได้หลักของบริษัทฯ มาจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นผลจากการซื้อ AD2 เข้ามา ในเดือนพฤศจิกายน 2553 ตามที่ได้กล่าวข้างต้น

บริษัทฯ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในปี 2552 จำนวน 33.49 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 6.22 ของรายได้รวม ซึ่งเป็นรายได้จากโครงการเดิมที่พัฒนาโดยบริษัทฯ เองจำนวน 2 โครงการ และโครงการที่บริษัทฯ ซื้อยูนิตมาขายต่อ ส่วนในปี 2553 นั้น รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 1,755.88 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 75.02 ของรายได้รวม เนื่องจากบริษัทฯ รวมรายได้จากการขายโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มเติมอีก 8 โครงการ ซึ่งอยู่ภายใต้การบริหารของ AD2 เข้ามาในงบการเงินรวม เนื่องจากบริษัทฯ ได้ซื้อ AD2 เข้ามา สำหรับในปี 2554 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์รวมทั้งสิ้น 5,483.31 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 96.44 ของรายได้รวม โดยมีการทยอยรับรู้รายได้จากการขายโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มเติมต่อเนื่องจากปีก่อน และมีโครงการที่เริ่มโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้รายได้เพิ่มเติมอีก 1 โครงการในปีดังกล่าว สำหรับในไตรมาสแรกของปี 2555 นั้น บริษัทฯ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 346.15 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 89.36 ของรายได้รวม ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จำนวน 1,911.67 ล้านบาท โดยมีสาเหตุมาจากการที่บริษัทฯ ไม่มีการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่เพิ่มเติม ซึ่งในส่วนของโครงการเก่าที่ยังมีการรับรู้รายได้อยู่นั้นมียอดโอนกรรมสิทธิ์มากกว่าร้อยละ 90 แล้ว

รายได้จากการบริหารโครงการในปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 เท่ากับ 388.77 ล้านบาท 313.15 ล้านบาท และ 62.51 ล้านบาท ตามลำดับ ลดลงร้อยละ 19.45 และร้อยละ 80.03 ตามลำดับ และคิดเป็น ร้อยละ 72.13 ร้อยละ 13.38 และร้อยละ 1.10 ของรายได้รวมในปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 ตามลำดับ โดยในปี 2553 รายได้จากการบริหารโครงการลดลงเนื่องจากบริษัทฯ ได้ซื้อ AD2 ณ วันที่ 16 พฤศจิกายน 2553 ส่งผลให้รายได้จากการบริหารโครงการที่มาจาก AD2 ซึ่งกลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นรายการระหว่างกันและไม่แสดงในงบการเงินรวมของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 รายได้จากการบริหารลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีสาเหตุหลักจากการที่ AD2 ได้กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ รายการระหว่างบริษัทฯ กับ AD2 จึงไม่ถูกแสดงในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ตามที่ได้อธิบายข้างต้น ดังนั้น รายได้จากการบริหารโครงการในปี 2554 จึงมาจาก ADO เท่านั้น สำหรับงวด 3 เดือน ปี 2555 รายได้จากการบริหารโครงการเท่ากับ 7.74 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 15.22 ล้านบาท เนื่องจากความคืบหน้าของโครงการของ ADO ทั้งในส่วนก่อสร้างและการขายชะลอตัวลง จึงทำให้การรับรู้รายได้การบริหารโครงการของ ADO ลดลง

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีรายได้อื่นๆ ที่มาจากบริษัทย่อยของบริษัทฯ อาทิเช่น รายได้ค่าบริการ และรายได้จากการขายอาหารและเครื่องดื่ม เป็นต้น



### กำไรขั้นต้น

บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นในปี 2552 ปี 2553 และปี 2554 เป็นจำนวน 249.00 ล้านบาท 408.52 ล้านบาท และ 1,208.70 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ร้อยละ 48.19 ร้อยละ 18.46 และร้อยละ 21.35 ตามลำดับ ซึ่งการลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2553 เป็นผลมาจากการที่บริษัทฯ มีโครงสร้างรายได้และต้นทุนที่เปลี่ยนแปลงไปจากการเข้าซื้อ AD2 จึงทำให้ไม่สามารถวิเคราะห์เทียบเคียงกับอัตรากำไรขั้นต้นในอดีตได้ นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวยังได้รวมผลกระทบจากค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มาจากขั้นตอนการจัดสรรราคาซื้อที่เกิดจากการเข้าซื้อ AD2 ส่วนการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2554 นั้น มีสาเหตุมาจากการรับรู้รายได้ของโครงการไอดีโอ เวิร์ฟ สุขุมวิท เป็นหลัก เนื่องจากโครงการดังกล่าวได้รับผลกระทบจากค่าตัดจำหน่ายส่วนเกินมูลค่ายุติธรรมน้อยกว่าโครงการอื่นๆ ที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่ลูกค้าในปี 2553 จึงทำให้โครงการไอดีโอ เวิร์ฟ สุขุมวิท มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าด้วย สำหรับในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2555 นั้น บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นจำนวน 77.36 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ร้อยละ 20.30 ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรขั้นต้นจำนวน 255.76 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ร้อยละ 13.04 เนื่องมาจากต้นทุนการบริหารโครงการและต้นทุนการบริการเพิ่มขึ้น

### กำไรจากการดำเนินงาน

ในปี 2552 บริษัทฯ มีขาดทุนจากการดำเนินงานจำนวน 2.65 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการบริหารค่อนข้างมากในปีดังกล่าว ส่วนในปี 2553 และปี 2554 นั้น บริษัทฯ กลับมามีกำไรจากการดำเนินงานเป็นจำนวน 0.19 ล้านบาท และ 410.16 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้ในอัตราส่วนที่สูงกว่าการเติบโตของต้นทุนและค่าใช้จ่ายค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสแรกของปี 2555 บริษัทฯ มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานอีกครั้งจำนวน 212.02 ล้านบาท โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายและค่าใช้จ่ายทางการตลาดในการเปิดตัวโครงการ Ideo Mobi จำนวน 4 โครงการ รวมทั้ง ค่าธรรมเนียมบัตรเครดิตจากการรับชำระเงินจองและเงินทำสัญญาของโครงการใหม่ดังกล่าว

### กำไรสุทธิ

ในปี 2552 บริษัทฯ มีขาดทุนสุทธิเป็นจำนวน 24.05 ล้านบาท จากการที่มีค่าใช้จ่ายในการบริหารในปีดังกล่าวเป็นจำนวนมาก อีกทั้ง ยังเกิดขาดทุนจากการลงทุนในบริษัทร่วมในปีดังกล่าวด้วย ในปี 2553 บริษัทฯ มีกำไรจากการดำเนินงาน 128.88 ล้านบาท เป็นผลจากการเข้าซื้อ AD2 ทำให้มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่า ในส่วนของปี 2554 นั้น บริษัทฯ มีขาดทุนสุทธิจำนวน 317.30 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายสัญญาจะซื้อจะขายห้องชุดที่กำกับลูกค้า ซึ่งเกิดจากการเข้าซื้อ AD2 โดยรายการดังกล่าวมิใช่รายการที่เป็นเงินสด นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีค่าใช้จ่ายทางการเงินที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเข้าทำรายการซื้อธุรกิจดังกล่าวเป็นจำนวนมาก สำหรับในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2555 บริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิอีกเป็นจำนวน 311.31 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการเปิดตัวโครงการ Ideo Mobi ซึ่งเป็นโครงการใหม่จำนวน 4 โครงการ

### สินทรัพย์

ณ สิ้นปี 2552 ปี 2553 ปี 2554 และสิ้นไตรมาสแรกของปี 2555 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 647.50 ล้านบาท 8,205.14 ล้านบาท 7,413.53 ล้านบาท และ 7,826.19 ล้านบาท ตามลำดับ โดยการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวมดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ เงินจ่ายล่วงหน้าค่างานก่อสร้าง เงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาระค้ำประกัน และที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เป็นหลัก ซึ่งรายการดังกล่าวส่วนใหญ่เกิดจากการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่และการขายและให้บริการ

ของบริษัท นอกจากนี้ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนก็มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องมาจากการเข้าซื้อ AD2 ในปี 2553

### หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 วันที่ 31 ธันวาคม 254 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 มีนาคม 2555 บริษัท มีหนี้สินรวมจำนวน 1,097.15 ล้านบาท 9,279.17 ล้านบาท 9,064.85 ล้านบาท และ 9,743.75 ล้านบาท ตามลำดับ สาเหตุของการเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวมอย่างมีนัยสำคัญในปี 2553 เนื่องมาจากการเข้าซื้อ AD2 จึงทำให้มีการรับรู้หนี้สินเข้ามาเพิ่มขึ้นด้วย ในส่วนของปี 2554 นั้น หนี้สินรวมของบริษัท ลดลงเล็กน้อยเป็นผลมาจากการลดลงของเงินรับล่วงหน้าจากการรับรู้เป็นรายได้ภายหลังจากที่ได้โอนกรรมสิทธิ์ในห้องชุดให้แก่ลูกค้า ทั้งนี้ รายการหลักของหนี้สินรวมประกอบไปด้วย เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น รายได้ค่าบริการโครงการรับล่วงหน้า เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า และเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นหลัก

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ สิ้นปี 2552 มีจำนวน 174.12 ล้านบาท เพิ่มขึ้นในปี 2553 เป็นจำนวน 255.31 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท มีกำไรจากผลประกอบการในปีดังกล่าว ทำให้ขาดทุนสะสมของบริษัท ลดลง อีกทั้ง บริษัท ยังมีส่วนเกินทุนจากการตีมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ถาวรจากการซื้อกิจการ AD2 นอกจากนี้ บริษัท ได้ลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจากเดิม 250.00 ล้านบาท มาเป็น 187.50 ล้านบาท โดยการลดมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จากหุ้นละ 100 บาท มาเป็นหุ้นละ 75 บาท และทำให้จำนวนหุ้นสามัญของบริษัท เปลี่ยนแปลงไป ต่อมา ณ สิ้นปี 2554 บริษัท มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบจำนวน 111.99 ล้านบาท เนื่องมาจากบริษัท ประสบผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ทั้งนี้ ในระหว่างปี 2554 บริษัท ได้เปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จากเดิมหุ้นละ 1 บาท มาเป็นหุ้นละ 0.1 บาท และเปลี่ยนแปลงจำนวนหุ้นสามัญของบริษัท อีกทั้งบริษัท ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 366.63 ล้านบาท และมีทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 200.00 ล้านบาท สำหรับ ณ สิ้นไตรมาสแรกของปี 2555 บริษัท มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบจำนวน 425.55 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท มีผลขาดทุนสุทธิในช่วงดังกล่าว ทำให้มีขาดทุนสะสมเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2554

### **3.6. ภาวะอุตสาหกรรมคอนโดมิเนียม**

ในช่วงปี 2554 จำนวนที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลปรับตัวลดลงจากปีก่อนอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากในไตรมาสสุดท้ายของปีเกิดเหตุการณ์ภัยพิบัติจากอุทกภัยขึ้น แต่ทั้งนี้หากจะพิจารณาเฉพาะจำนวนหน่วยของอาคารชุดที่เปิดตัวตั้งแต่ปี 2551 จะเห็นว่า อาคารชุดยังคงมีสัดส่วนสูงที่สุดต่อเนื่องกันหลายปีเมื่อเปรียบเทียบกับที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จประเภทอื่น อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการมีแนวโน้มชะลอการพัฒนาโครงการและการเปิดตัวโครงการใหม่ลง รวมทั้ง ต้องแก้ไขปัญหาในส่วนของสาธารณูปโภคและอาคารในโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง นอกจากนี้ กลุ่มผู้ซื้อยังได้รับผลกระทบจากปัญหาอุทกภัยดังกล่าวเช่นเดียวกัน ทั้งในด้านรายรับและค่าใช้จ่ายในการฟื้นฟูที่อยู่อาศัยเดิม ทำให้ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ปรับตัวลดลง

สถานการณ์ตลาดคอนโดมิเนียมในช่วงต้นปี 2555 มีทิศทางขยายตัวอย่างต่อเนื่องภายหลังจากในช่วงปลายปี 2554 ที่การเติบโตชะลอตัวลงเนื่องจากวิกฤตอุทกภัย โดยในระหว่างเดือนมกราคมถึงเดือนมีนาคมปี 2555 มีโครงการอาคารชุดเปิดขายใหม่ 43 โครงการ รวมเป็นจำนวน 21,950 หน่วย เพิ่มขึ้นจากในไตรมาสเดียวกันของปี 2554 ซึ่งมีโครงการใหม่ทั้งสิ้น 36 โครงการ รวมเป็นจำนวน 13,600 หน่วย โดยหากดูสถานการณ์เป็นรายเดือนจะพบว่า มีการเปิดหน่วยห้องชุดใหม่เพิ่มอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนแรกของปี โดยในเดือนมกราคม กุมภาพันธ์ และ มีนาคม มีจำนวนห้องชุดใหม่ 5,900 หน่วย 7,700 หน่วย และ 8,300 หน่วย ตามลำดับ ซึ่งโครงการอาคารชุดที่เปิด

ขายใหม่ในไตรมาสแรกของปี 2555 นี้ เป็นโครงการที่พัฒนาโดยผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 23 โครงการ รวมเป็นประมาณ 15,000 หน่วย หรือคิดเป็นร้อยละ 68.34 ของหน่วยอาคารชุดทั้งหมดที่เปิดขายใหม่ในช่วงเวลาดังกล่าว เพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนที่มีผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปิดโครงการอาคารชุดใหม่เพียง 14 โครงการ รวมเป็นประมาณ 10,000 หน่วย

สำหรับจำนวนห้องชุดเฉลี่ยต่อโครงการในไตรมาสแรกของปี 2555 เท่ากับ 510 หน่วย โดยในส่วนของโครงการของผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนห้องชุดเฉลี่ย 650 หน่วยต่อโครงการ และโครงการของผู้ประกอบการที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนห้องชุดเฉลี่ย 345 หน่วยต่อโครงการ ในขณะที่ปี 2554 มีจำนวนห้องชุดเฉลี่ยต่อโครงการ 390 หน่วย โดยค่าเฉลี่ยของโครงการของผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และโครงการของผู้ประกอบการที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวน 640 และ 205 หน่วยต่อโครงการ ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าโครงการอาคารชุดที่เปิดใหม่มีขนาดเล็กลง อย่างไรก็ตามผู้ประกอบการมีการเปิดโครงการอาคารชุดใหม่จำนวนมากในช่วงต้นปีนี้ ซึ่งคาดว่าจะตลอดทั้งปี 2555 ผู้ประกอบการจะเปิดโครงการที่อยู่อาศัยประเภทอาคารชุดมากกว่า 50,000 หน่วย โดยราคาของอาคารชุดน่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกันกับปีก่อน เนื่องจากในปี 2555 จะเป็นช่วงของการฟื้นฟูและการปรับตัวของตลาดที่อยู่อาศัยให้เข้าสู่ภาวะสมดุลใหม่

การเติบโตในช่วงครึ่งหลังของปี 2555 นี้ ผู้ประกอบการต้องอาศัยความสามารถทั้งในด้านการลงทุนในโครงการใหม่ๆ และการทำตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขาย ถึงแม้ว่าตลาดจะได้รับปัจจัยบวกจากมาตรการที่อยู่อาศัยหลังแรก โครงการสินเชื่อที่ดอกเบี้ยต่ำพิเศษของธนาคารแห่งประเทศไทย (Soft Loan) และการกระตุ้นตลาดเงินจากทางภาครัฐบาล อย่างไรก็ตาม ตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงสูงจากปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยภายหลังจากเหตุอุทกภัยในปี 2554 รวมทั้ง ต้นทุนค่าวัสดุก่อสร้างและต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ ปัจจัยใหม่อย่างเรื่องภัยพิบัติธรรมชาติกลายเป็นโจทย์สำคัญของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในการเลือกทำเลพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยนอกพื้นที่เสี่ยงภัยจากปัญหาน้ำท่วม หรือการบริหารจัดการโครงการให้ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยให้น้อยที่สุดในปีนี้ เพื่อให้มีศักยภาพในการแข่งขันสูงสุดต่อไปในอนาคต

ที่มา: ธนาคารอาคารสงเคราะห์ และศูนย์วิจัยกสิกรไทย

#### 4. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

##### 4.1. ความสมเหตุสมผลของรายการ

##### 4.1.1. วัตถุประสงค์และเหตุผลของการเข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นโอกาสทางธุรกิจที่สำคัญที่ทางบริษัทจะสามารถเพิ่มรายได้ และกำไรของบริษัท เนื่องจากบริษัท เห็นถึงโอกาสทางธุรกิจในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในโครงการของ ADO ที่ประกอบด้วยโครงการที่เปิดขายไปแล้ว 6 โครงการ และอีก 1 โครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินการ ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ บริษัท จะได้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายเดียวในการควบคุมกิจการของ ADO

##### 4.1.2. ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการทำรายการ

ก) การสร้างความหลากหลายของธุรกิจและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

ที่ผ่านมาแหล่งรายได้ของบริษัท มาจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คอนโดมิเนียม หมู่บ้านจัดสรร และที่ดินจัดสรร ซึ่งมีรายได้ประมาณ 1,755.9 ล้านบาท และ 5,483.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 75.02 และ

96.44 ของรายได้รวมในปี 2553 และปี 2554 ตามลำดับ โดยสถานะการขายของโครงการหมู่บ้านจัดสรร และที่ดินจัดสรร ณ 31 มีนาคม 2555 มีจำนวนบ้านที่คงเหลือรอขายอยู่เพียงแค่น้อย โดยเหลือเพียง 10 หน่วยจากจำนวนบ้านทั้งหมด 283 หน่วย ประกอบกับบริษัทฯยังมีได้มีแผนการที่จะเปิดโครงการใหม่ขึ้นมา รายได้หลักโดยส่วนใหญ่จึงมาจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คอนโดมิเนียม หลังจากการทำรายการในครั้งนี้ งบการเงินรวมของบริษัทฯ จะรับรู้รายได้ของ ADO และ BN เข้ามาซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีโครงสร้างรายได้ที่มีความหลากหลายและมีแหล่งรายได้จากโครงการบ้านจัดสรรที่ดำเนินการภายใต้ ADO และ BN ทำให้มีความสมดุลมากขึ้น

นอกจากนี้ที่ผ่านมาโครงการคอนโดมิเนียมของบริษัทฯ จะเป็นโครงการติดสถานีขนส่งมวลชนระบบราง โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นกลุ่มคนรุ่นใหม่ของบริษัทที่ให้นิยามว่าเป็นกลุ่ม “Gen C” โดยจะเป็นกลุ่มคนที่อยู่ในช่วงแรกของการทำงาน ซึ่งจะมีอายุอยู่ในช่วงประมาณ 21 – 35 ปี และอยู่ในช่วงก่อนที่จะแต่งงาน และกลุ่มลูกค้าที่บริษัทฯ ให้นิยามว่าเป็นกลุ่ม “Baby Gen C” ซึ่งจะเป็นกลุ่มลูกค้าที่ต้องการที่จะมองหาห้องชุดพักอาศัยให้กับลูกหลานที่อยู่ในวัยเรียน ซึ่งทั้งสองกลุ่มนี้จะพิจารณาเลือกซื้อห้องชุดพักอาศัย โดยให้ความสำคัญกับตำแหน่งที่ตั้งของโครงการว่ามีระยะทางใกล้หรือติดกับสถานีขนส่งมวลชนระบบรางเป็นปัจจัยสำคัญ ส่วนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินการภายใต้ ADO และ BN จะเป็นบ้านจัดสรรบริเวณรอบสนามบึงสุวรรณภูมิในรูปแบบของบ้านสไตล์รีสอร์ทริมชายทะเล โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นคนที่อาศัยอยู่ในบริเวณรอบสนามบึงสุวรรณภูมิ หรือทำงานอยู่ที่สนามบึงสุวรรณภูมิ หรือสถานที่ใกล้เคียง โดยหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้บริษัทจะมีกลุ่มลูกค้าที่หลากหลายมากขึ้นซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการแข่งขันและลดความอ่อนไหวต่อกลุ่มลูกค้า ทำให้บริษัทสามารถบริหารจัดการธุรกิจได้ดียิ่งขึ้นในกรณีที่มีภาวะการแข่งขันรุนแรงในกลุ่มลูกค้ากลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง

ข) การสร้างความเติบโตของรายได้

หลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ในการจัดทำงบการเงินบริษัทจะต้องรวมรายได้ของบริษัทเป้าหมายเข้ามาเป็นรายได้รวมในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ด้วย ทำให้ตัวเลขรายได้รวมของบริษัทฯ สูงขึ้นจากรายได้ในส่วนนี้ซึ่งรายได้ของแต่ละบริษัทสำหรับปี 2554 มีรายละเอียดตามตารางดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	รายได้รวม ณ 31 ธ.ค. 2554
บริษัทฯ <sup>1</sup>	5,686.01
ADO <sup>2</sup>	299.14
BN <sup>2</sup>	202.45

หมายเหตุ : 1. งบการเงินรวมตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554  
2. งบการเงินรวมตรวจสอบแล้วของบริษัทเป้าหมายสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554

ค) การเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายเดียวในการควบคุมกิจการ

ปัจจุบัน ADC ถือหุ้นใน ADO คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51.74 อย่างไรก็ตามถ้าคิดตามสิทธิออกเสียงของ ADC ใน ADO พบว่ามีสัดส่วนเพียงร้อยละ 6.41 ดังนั้นการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงรายเดียวที่มีอำนาจควบคุม และสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด ทำให้บริษัทฯ มีความยืดหยุ่นในการกำหนดนโยบาย และกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของ ADO มากขึ้น และยังสามารถกำหนดแนวทางการดำเนินธุรกิจให้มีความสอดคล้องกับการดำเนินงานของ ADC อีกด้วย

ง) รูปแบบการชำระเงินในการเข้าทำรายการที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ

ตามบันทึกข้อตกลงได้กำหนดการชำระเงินในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยแบ่งจ่ายเป็น 4 งวด งวดละ 250 ล้านบาท โดยจะชำระแต่ละงวดภายในวันที่ 1 ตุลาคม 2555 วันที่ 30 มิถุนายน 2556 วันที่ 31 ธันวาคม 2556

และวันที่ 30 มิถุนายน 2557 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นเวลาทั้งสิ้นประมาณ 2 ปี ซึ่งการชำระเงินโดยแบ่งจ่ายเป็นงวดแทน การชำระเงินทั้งหมดภายในคราวเดียว ทำให้บริษัทฯ สามารถใช้ประโยชน์จากกระแสเงินสดในอนาคตของ ADO ในการแบ่งเบาภาระในการชำระเงินในการเข้าทำรายการในแต่ละงวดได้ นอกจากนี้กำหนดการชำระเงินแบบเป็นงวดยัง ช่วยลดผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนได้อีกด้วย

จ) การลดความผันผวนของรายได้

สำหรับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คอนโดมิเนียมจะสามารถรับรู้รายได้เมื่อบริษัทฯ สร้างคอนโดมิเนียมเสร็จเรียบร้อยตามสัญญา และมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้ผู้ซื้อหลังจากได้รับชำระจากผู้ซื้อครบถ้วนแล้ว แต่สำหรับอสังหาริมทรัพย์หมู่บ้านจัดสรร ถึงแม้ว่าจะสามารถรับรู้รายได้เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้ผู้ซื้อหลังจากได้รับชำระจากผู้ซื้อครบถ้วนแล้วเช่นกัน แต่โครงการบ้านจัดสรรนั้นจะสามารถรับรู้รายได้ได้รวดเร็วกว่า เนื่องจากบ้านจัดสรรแต่ละหลังจะสามารถสร้างเสร็จในระยะเวลาที่สั้นกว่าอาคารคอนโดมิเนียมมาก ทำให้ในระยะเวลาที่เท่ากันจะสามารถรับรู้รายได้ด้วยความรวดเร็วและมีความต่อเนื่องมากกว่า ทำให้มีความผันผวนของรายได้ที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับคอนโดมิเนียมที่จะต้องใช้เวลาอันยาวนานจึงจะสร้างเสร็จ ทำให้บางช่วงเวลาอาจรับรู้รายได้ได้น้อย เนื่องจากไม่มีคอนโดมิเนียมที่สร้างเสร็จพร้อมโอนในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้นการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะมีส่วนช่วยให้การรับรู้รายได้ของบริษัทฯ มีความต่อเนื่อง และลดความผันผวนของรายได้ของบริษัทฯ ได้

4.1.3. เปรียบเทียบผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการทำรายการ / ไม่เข้าทำรายการ

- ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการทำรายการ

ผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ คือผลกระทบจากความเสี่ยงที่โครงการที่พัฒนาโดย ADO และ BN จะไม่ประสบความสำเร็จ โดยโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่พัฒนาโดย ADO และ BN มีทั้งหมด 7 โครงการ ซึ่งเปิดขายไปแล้วทั้งหมด 6 โครงการ โดยอีก 1 โครงการ ได้แก่ โครงการ จาวา เบย์ อยู่ระหว่างการดำเนินการ และคาดว่าจะเริ่มเปิดขายได้ในปี 2555 จึงส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ ADO มีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับความสำเร็จจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ทั้งนี้ความสำเร็จในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ ADO ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ในหลายด้าน ได้แก่ ความเพียงพอของเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ อุปสงค์และอุปทานของหมู่บ้านจัดสรร รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อความเชื่อมั่นของผู้ซื้อ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน เป็นต้น ซึ่งถ้าโครงการดังกล่าวไม่ประสบความสำเร็จจะทำให้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ที่แสดงในงบการเงินรวมได้

- ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการไม่ทำรายการ

หากบริษัทฯ พิจารณาไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องให้บริการในด้านการบริหารโครงการ ศึกษาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ รวมถึงบริการอื่นๆ ตามสัญญาจ้างบริหารโครงการและบริหารการขายที่ได้ทำกับ ADO และ BN โดย ณ สิ้นปี 2554 สัญญาจ้างบริหารได้สิ้นสุดลงแล้ว อย่างไรก็ตาม ADC ได้ทำหนังสือยืนยันว่าจะบริหารโครงการตามที่ระบุในสัญญาให้ต่อไปจนแล้วเสร็จ โดยไม่คิดค่าบริการโครงการเพิ่มเติมจากที่ตกลงกันไว้ในสัญญา แม้การบริหารโครงการจะแล้วเสร็จเมื่อพ้นกำหนดระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ในสัญญาก็ตาม ดังนั้นถ้าบริษัทฯ พิจารณาไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องให้บริการต่อไปโดยไม่ได้รับค่าธรรมเนียมใดๆ

นอกจากนี้ถ้าบริษัทฯ พิจารณาไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ ทาง TMW อาจจะทำรายการนี้กับบุคคลอื่น โดยอาจให้บุคคลนั้นเข้ามาบริหารโครงการทั้งหมดที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN แทน ADC ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของ “อนันดา” ได้ เนื่องจากโครงการทั้งหมดที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN นั้นคนส่วนใหญ่รับรู้ไปแล้วว่าเป็น

โครงการที่บริหารโดย “อนันดา” ในกรณีที่บุคคลอื่นเข้ามาบริหารแล้วโครงการต่างๆเหล่านั้นไม่ประสบผลสำเร็จ ชื่อเสียงของ “อนันดา” ก็จะได้รับผลกระทบตามไปด้วย

#### 4.1.4. ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการทำรายการ

##### ก) ความเสี่ยงจากการจัดหาแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ

ราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,004 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ จะชำระด้วยเงินสดทั้งจำนวนโดยแบ่งชำระเป็น 4 งวด โดยแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้คือเงินที่บริษัทฯจะระดมได้จากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ไม่เกิน 500 ล้านบาท และส่วนที่เหลือจะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของ ADO ทั้งนี้ ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ ยังไม่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้เสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก จึงมีความเสี่ยงว่าบริษัทฯ อาจไม่สามารถระดมทุนจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ หรืออาจไม่ทันวันชำระเงินงวดแรกซึ่งกำหนดไว้เป็นวันทำการสุดท้ายของเดือนธันวาคม 2555 และยังมีความเสี่ยงว่าการดำเนินงานในอนาคตของ ADO อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จึงอาจไม่สามารถนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของ ADO มาใช้ชำระค่าตอบแทนในการเข้าทำรายการครั้งนี้ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจพิจารณาใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมแทนได้ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้

##### ข) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่อยู่อาศัยในแนวราบ

บริษัทฯ อาจได้รับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ประกาศ ข้อกำหนด และขั้นตอนปฏิบัติตามกฎหมายต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยในแนวราบ เช่น การเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดการจัดสรรที่ดิน ตาม พ.ร.บ. จัดสรรที่ดิน นอกจากนี้ มาตรการกำหนดอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan to Value: LTV ratio) ในการให้สินเชื่อหรือให้เงินกู้ยืมเพื่อการจัดหาที่อยู่อาศัยที่มีราคาซื้อขายต่ำกว่า 10 ล้านบาทลงมา โดยในส่วนของที่อยู่อาศัยในแนวราบ เช่น บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮาส์ กำหนดเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันไว้ที่ ร้อยละ 95 โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 เป็นต้นไป ซึ่งมาตรการเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมของผู้บริโภค อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้ทำการศึกษา และติดตามการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎระเบียบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการปรับเปลี่ยนการดำเนินการให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้น ควบคู่ไปกับการศึกษาภาวะตลาดอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มั่นใจได้ว่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

#### 4.2. ความเป็นธรรมของราคา

ในส่วนนี้กล่าวถึงการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งคือการเข้าซื้อหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิของ ADO ที่ TMW ถือครองอยู่ทั้งหมด โดยมีการละเอียด ดังต่อไปนี้

- 1) ซื้อหุ้นสามัญ จำนวน 4,146,370 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 95 ของหุ้นสามัญทั้งหมด)
- 2) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ก จำนวน 297,540 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 95 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ก ทั้งหมด)
- 3) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ข จำนวน 52,740 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 70 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ข ทั้งหมด)
- 4) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ค จำนวน 1,673,560 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 20 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ค ทั้งหมด)
- 5) ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ง จำนวน 314,696 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 100 ของหุ้นบุริมสิทธิ กลุ่ม ง ทั้งหมด)

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสิ่งตอบแทนจากการเข้าซื้อหุ้นสามัญและหุ้นบริษัทร่วมของ ADO ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้วิธีการต่างๆ ที่เป็นที่ยอมรับตามหลักวิชาการ ได้แก่ วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด วิธีมูลค่าตามบัญชี และวิธีส่วนลดกระแสเงินสด

#### 4.2.1. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด เป็นการใช้อัตราส่วนต่ออัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่อยู่ใ้ในหมวดธุรกิจเดียวกันกับ ADO เป็นตัวเปรียบเทียบ ในการประเมินมูลค่า ADO ที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาบริษัทที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยในแนวราบอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 16 บริษัท ดังนี้

ชื่อบริษัท	อักษรย่อ
บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	A
บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KC
บริษัท กฤษตามหานคร จำกัด (มหาชน)	KMC
บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KTP
บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN
บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH
บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปิตอล จำกัด (มหาชน)	LL
บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK
บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)	NCH
บริษัท อนุศาศิริ จำกัด (มหาชน)	NUSA
บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
บริษัท ปรีญสิริ จำกัด (มหาชน)	PRIN
บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS
บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH
บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SAMCO
บริษัท ธนาสิริ จำกัด (มหาชน)	THANA

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คัดเลือกวิธีเปรียบเทียบไว้ 3 วิธีซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับโดยทฤษฎีทางการเงินทั่วไป ได้แก่

- วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach : PER)
- วิธีการอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (Enterprise Value / EBITDA) และ
- วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV)

ทั้งนี้ สิทธิในการได้รับเงินปันผลของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้ แปรผันไปตามผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุน (IRR)<sup>3</sup> ดังต่อไปนี้

ผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุน (IRR)	สัดส่วนที่ได้รับเงินปันผล (ร้อยละ)
$IRR \leq$ ร้อยละ 15	95
ร้อยละ 15 < $IRR \leq$ ร้อยละ 25	70
ร้อยละ 25 < $IRR \leq$ ร้อยละ 75	20
ร้อยละ 75 < $IRR \leq$ ร้อยละ 100	100

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุนโดยใช้สมมติฐานเดียวกันกับที่จะใช้ในการประเมินด้วยวิธีส่วนลดมูลค่ากระแสเงินสดต่อไป และพบว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุนที่คำนวณได้น้อยกว่าร้อยละ 15 ซึ่งจะส่งผลให้หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้มีสิทธิได้รับเงินปันผลคิดเป็นจำนวนร้อยละ 95 ของเงินปันผลทั้งหมด ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงถือเสมือนว่าการทำรายการในครั้งนี้เป็นการทำรายการเพื่อให้ได้มาซึ่งร้อยละ 95 ของมูลค่าของ ADO (หรือเสมือนการซื้อหุ้นเพื่อให้ได้สิทธิในผลตอบแทนร้อยละ 95 ของผลตอบแทนทั้งหมดของ ADO)

#### 4.2.1.1. วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินราคาตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่ได้รับความนิยมและยอมรับเป็นการทั่วไปของนักลงทุน ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของบริษัท โดยไม่คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ การประเมินโดยวิธีนี้เป็นการนำกำไรสุทธิปีล่าสุดของ ADO จากงบการเงินรวมที่ ADO จัดทำขึ้นเองจากงบการเงินของ ADO และงบการเงินของ BN ที่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี คุณกับอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ยของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงและคูณกับร้อยละ 95 เพื่อให้ได้มูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้ดังที่ได้อธิบายไปข้างต้น โดยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 1 ตุลาคม 2555 เป็นดังนี้

#### ตารางแสดงค่า P/E ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
A	37.99*	37.56*	41.06*	43.62*
KC	NA	NA	NA	NA
KMC	1.20*	1.19*	1.89*	3.15*
KTP	NA	NA	NA	NA
LALIN	9.88	9.63	8.95	8.53
LH	16.28	15.71	15.37	15.23
LL	NA	NA	NA	NA
MK	13.68	13.03	12.24	11.79

<sup>3</sup> “ผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุน” หมายถึง อัตราที่จะทำให้ค่าของ B เท่ากับค่าของ A โดยที่

“A” หมายถึง จำนวนเงินลงทุนใน ADO ในแต่ละช่วงระยะเวลาในรูปแบบของ (ก) ตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ และ (ข) เงินค่าหุ้นซึ่งประกอบด้วยมูลค่าที่ตราไว้และส่วนเกินมูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

“B” หมายถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท หลังหักจากภาษีเงินได้นิติบุคคล



บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
NCH	8.18	8.08	8.05	8.18
NUSA	26.01*	25.96*	25.86*	26.21*
PF	13.32	13.55	13.24	13.17
PRIN	7.14	6.81	6.57	6.46
PS	14.35	14.34	13.60	13.18
QH	11.62	11.36	10.98	10.89
SAMCO	NA	NA	NA	NA
THANA	47.19*	44.83*	43.42*	43.33*
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>14.83</b>	<b>14.46</b>	<b>14.01</b>	<b>13.81</b>

หมายเหตุ: \*อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุงในครั้งนี้  
ที่มา : Bloomberg

จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง P/E ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันในการคำนวณมูลค่าของ ADO เนื่องจากสะท้อนสภาวะปัจจุบันได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังจากช่วงเวลาอื่นๆ โดยคำนวณมูลค่าของ ADO ได้ที่ **438 ล้านบาท**

#### 4.2.1.2. วิธีการอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (Enterprise Value / EBITDA )

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้เป็นวิธีสะท้อนความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานในส่วนที่เป็นเงินสด โดยไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งคำนวณมูลค่าของบริษัท ("Enterprise Value" หรือ "EV") โดยการนำกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ("Earning Before Interests Taxes and Depreciation and Amortization" หรือ "EBITDA") ปีล่าสุดของ ADO จากงบการเงินรวมที่ ADO จัดทำขึ้นเองจากงบการเงินของ ADO และงบการเงินของ BN ที่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี คู่กับอัตราส่วนมูลค่าบริษัทต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย ดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ("EV/EBITDA") ของบริษัทที่ใช้เปรียบเทียบ โดยมูลค่าของบริษัท (Enterprise value) จะมีค่าเท่ากับมูลค่าหุ้นทั้งหมดของบริษัท (Market Capitalization) บวกกับหนี้สินที่มีดอกเบี้ยหลังหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Net Debt) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำมูลค่าของบริษัทที่คำนวณได้มาคูณกับร้อยละ 95 เพื่อให้ได้มูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้อย่างที่ได้อธิบายไปข้างต้น โดยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง EV/EBITDA ของกลุ่มเปรียบเทียบย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 1 ตุลาคม 2555 เป็นดังนี้

#### ตารางแสดงค่า EV/EBITDA ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
A	40.93	40.70	42.82	44.39
KC	128.58*	125.49*	NA	NA
KMC	NA	NA	NA	NA
KTP	NA	NA	NA	NA
LALIN	8.71	8.55	7.93	7.52
LH	27.78	27.05	26.86	26.88
LL	NA	NA	NA	NA

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
MK	15.15	14.68	13.66	13.01
NCH	6.65*	6.59*	6.39*	6.31*
NUSA	NA	NA	NA	NA
PF	20.14	20.25	19.64	19.34
PRIN	NA	NA	11.16	11.14
PS	13.53	13.52	13.10	12.88
QH	45.73	45.29	43.89	43.13
SAMCO	376.07*	372.59*	316.66*	275.31*
THANA	39.58	38.92	38.49	38.45
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>26.10</b>	<b>25.62</b>	<b>25.08</b>	<b>24.96</b>

หมายเหตุ: \*อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุงในครั้งนี้  
ที่มา : Bloomberg

จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง EV/EBITDA ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันในการคำนวณหามูลค่าของ ADO เนื่องจากสะท้อนสถานะปัจจุบันได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังจากช่วงเวลาอื่นๆ แต่มูลค่าของ ADO ที่คำนวณด้วยวิธีนี้มีค่าติดลบ 223 ล้านบาท เนื่องจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ADO มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสูงถึง 2,245 ล้านบาท จึงทำให้ไม่สามารถคำนวณหามูลค่าของ ADO ด้วยวิธีนี้ได้

#### 4.2.1.3. วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach : P/BV)

การประเมินราคาตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทางบัญชีของบริษัทโดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ซึ่งคำนวณโดยการนำมูลค่าตามบัญชีของ ADO ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 จากงบการเงินรวมที่ ADO จัดทำขึ้นเองจากงบการเงินของ ADO และงบการเงินของ BN ที่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี คู่กับอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ย (P/BV) ของบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิง และคูณกับร้อยละ 95 เพื่อให้ได้มูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนั้นดังที่ได้อธิบายไปข้างต้น โดยค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบย้อนหลัง 30 วัน 60 วัน 90 วัน และ 120 วันนับจากวันที่ 1 ตุลาคม 2555 เป็นดังนี้

#### ตารางแสดงค่า P/BV ย้อนหลัง

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
A	1.17	1.15	1.15	1.14
KC	0.58	0.55	0.53	0.52
KMC	0.46*	0.46*	0.44*	0.49*
KTP	1.37	1.27	1.22	1.24
LALIN	0.58	0.56	0.55	0.54
LH	2.73*	2.63*	2.57*	2.54*
LL	1.22	1.23	1.16	1.35
MK	0.55	0.52	0.50	0.50
NCH	0.66	0.66	0.64	0.64
NUSA	1.01	1.01	1.01	1.03

บริษัท	ย้อนหลัง 30 วัน	ย้อนหลัง 60 วัน	ย้อนหลัง 90 วัน	ย้อนหลัง 120 วัน
PF	0.73	0.74	0.73	0.74
PRIN	0.63	0.60	0.56	0.55
PS	2.21	2.21	2.10	2.04
QH	1.25	1.23	1.18	1.17
SAMCO	0.55	0.54	0.52	0.52
THANA	1.15	1.09	1.06	1.06
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>1.55</b>	<b>1.54</b>	<b>1.48</b>	<b>1.45</b>

หมายเหตุ: \*อัตราส่วนที่มีค่าผิดปกติจะไม่นำมาคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยปรับปรุงในครั้งนี้

ที่มา : Bloomberg และ Setsmart

จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักปรับปรุง P/BV ของกลุ่มเปรียบเทียบดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันในการคำนวณหามูลค่าของ ADO เนื่องจากสะท้อนสถานะปัจจุบันได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังจากช่วงเวลาอื่นๆ โดยคำนวณหามูลค่าของ ADO ได้ที่ **315 ล้านบาท**

#### 4.2.2. วิธีมูลค่าตามบัญชี

ในการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณร้อยละ 95 เข้ากับมูลค่าของ ADO ที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีดังกล่าว เนื่องจากที่ปรึกษาได้คำนวณแล้วว่าหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้มีสิทธิได้รับร้อยละ 95 ของเงินปันผลทั้งหมด ดังที่ได้อธิบายไปข้างต้น

##### 4.2.2.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธีนี้ เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักหนี้สินรวม) หรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ จากงบการเงินรวมของ ADO ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่ง ADO จัดทำขึ้นเองจากงบการเงินของ ADO และงบการเงินของ BN ที่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี มีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน
สินทรัพย์รวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2554	2,811
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2554	2,609
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	203
<b>มูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้</b>	<b>193</b>

##### 4.2.2.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

ในการประเมินมูลค่ากิจการโดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับปรุงสินทรัพย์สุทธิของกิจการ ตามตารางในข้อวิธีมูลค่าตามบัญชีข้างต้น ด้วยข้อมูลจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินฉบับเดือนกันยายน 2555 ซึ่งบริษัท โจนส์ แลง ลาซาลล์ (ประเทศไทย) จำกัด เข้าประเมินโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ ADO และ BN และขั้นตอนในการเข้าทำรายการซึ่งจะมีการลดหนี้ดอกเบี้ยคงค้างตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวน และแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวนเป็นหุ้นสามัญ

การคำนวณหามูลค่าของ ADO ตามวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีคำนวณได้ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	จำนวนเงิน
สินทรัพย์รวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2554	2,811
หัก หนี้สินรวมตามบัญชี ณ 31 ธันวาคม 2554	2,609
มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	203
หัก ส่วนลดของมูลค่าสินทรัพย์จากการประเมิน <sup>1</sup>	1,180
บวก กำไรจากการลดหนี้ดอกเบี้ยค้างตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวน (สุทธิจากภาษีเงินได้นิติบุคคล) <sup>2</sup>	181
บวก ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวนเป็นหุ้นสามัญ <sup>3</sup>	2,089
มูลค่าของ ADO ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	1,292
<b>มูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี</b>	<b>1,228</b>

- หมายเหตุ : 1. ปรับปรุงสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์-สุทธิ จากงบการเงินรวมของ ADO ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ซึ่ง ADO จัดทำขึ้นเองจากงบการเงินของ ADO และงบการเงินของ BN ที่ได้รับการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ซึ่งอยู่ที่ 2,596 ล้านบาท ด้วยข้อมูลจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินฉบับเดือนกันยายน 2555 ซึ่งบริษัท โจนส์ แลง ซาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด เข้าประเมินโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ ADO และ BN ได้ 1,416 ล้านบาท
2. ตามขั้นตอนในการเข้าทำรายการซึ่งได้รับจากฝ่ายบริหาร จะมีการลดหนี้ดอกเบี้ยค้างตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ทั้งจำนวน ซึ่งอยู่ที่ 202 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 การลดหนี้ดังกล่าวจะส่งผลให้ผลขาดทุนสะสมของ ADO ที่สามารถนำมาใช้หักภาษีของกำไรจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ลดลงไปเป็นจำนวนเท่ากัน ดังนั้นกำไรจากการลดหนี้ดอกเบี้ยค้างตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวนดังกล่าวเมื่อสุทธิจากผลขาดทุนสะสมของ ADO ที่สามารถนำมาใช้หักภาษีได้ที่ลดลง จะอยู่ที่ 181 ล้านบาท
3. ตามขั้นตอนในการเข้าทำรายการซึ่งได้รับจากฝ่ายบริหาร จะมีการแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ทั้งจำนวน รวมทั้งสิ้น 2,089 ล้านบาท เป็นหุ้นสามัญ

#### 4.2.3. วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจะสะท้อนให้เห็นมูลค่าของกิจการตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัท โดยการหามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) และนำมาคิดส่วนลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งวิธีนี้จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานในระยะยาวของกิจการ ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้จะต้องกำหนดสมมติฐานต่างๆ มากมายเพื่อจัดทำประมาณการทางการเงิน และหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อค่าดำเนินงานของกิจการ รวมทั้งสถานการณ์ของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานต่างๆ ที่ตั้งไว้ มูลค่าของกิจการก็จะแตกต่างจากที่ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ

ในการประเมินความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนีโดยคำนวณผลต่างระหว่างมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับหากเข้าทำรายการกับมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับหากไม่เข้าทำรายการโดยหาก ADC เข้าทำรายการ ADC จะเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100 ของ ADO ดังนั้น สิ่งที่ ADC จะได้รับหากเข้าทำรายการก็คือมูลค่าโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการ ส่วนสิ่งที่ ADC จะได้รับหากไม่เข้าทำรายการก็คือเงินต้นและดอกเบี้ยจากตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ที่ ADC ถือครอง บวกกับมูลค่าคงเหลือของสินทรัพย์สุทธิของ ADO และ BN หลังปิดโครงการที่ ADC ได้รับปันส่วนตามสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

#### 4.2.3.1. มูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากเข้าทำรายการ

ดังที่กล่าวไว้ข้างต้นว่าสิ่งที่ ADC จะได้รับหากเข้าทำรายการก็คือมูลค่าโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการ ในการประเมินมูลค่าโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการสุทธิจากราคาในการเข้าทำรายการด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำประมาณการทางการเงินไปตลอดระยะเวลาก่อสร้างและจำหน่ายโครงการทั้งหมดที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงระยะการจำหน่ายโครงการจากประมาณการของฝ่ายบริหารด้วยหลักการความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยอ้างอิงจากข้อมูลการจำหน่ายโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN ในอดีต ในขณะที่ตามแผนงานของผู้บริหารแล้วจะจำหน่ายได้ทั้งหมดในปี 2558

สมมติฐานหลักที่สำคัญในประมาณการ เช่น ค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง ค่าใช้จ่ายในการบริหารงาน ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาด เป็นต้น เป็นไปตามแผนงานของผู้บริหาร ADO และ BN และสัญญาจ้างบริหารในอดีต โดยรายละเอียดของสมมติฐานที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

รายละเอียดของสมมติฐานที่สำคัญสำหรับโครงการทั้งหมดที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการมีดังต่อไปนี้

- 1) โครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN มีทั้งหมด 7 โครงการ ได้แก่ โครงการลันตา รีสอร์ททิลล์ ("LR") โครงการมัลดีฟส์ ปาล์ม ("MP") โครงการสิมิลัน รีฟ ("SR") โครงการไวทีกิ ซอร์ ("WS") โครงการมัลดีฟส์ บีช ("MB") โครงการบาหลี่ บีช ("BB") และโครงการจาวา เบย์ ("JB")
- 2) ลักษณะโครงการ

โครงการ	ลักษณะโครงการ	จำนวน หลัง	ราคาจำหน่าย (ล้านบาท)	พื้นที่ขาย (ตารางวา)
LR	บ้านเดี่ยว อาคารพาณิชย์	72	3.9 - 4.2	3,949.4
MP	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด	154	3.2 - 4.5	8,029.0
SR	บ้านเดี่ยว	164	3.3	8,977.0
WS	บ้านเดี่ยว	115	3.6	6,504.0
MB	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม	542	3.0 - 3.5	20,603.8
BB	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม	1,299	1.1 - 3.2	40,178.7
JB	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด	368	2.8 - 4.2	15,257.2

ที่มา : แผนงานของผู้บริหาร

ทั้งนี้ ราคาจำหน่ายในสมมติฐานซึ่งอ้างอิงตามแผนงานของผู้บริหารนี้คิดเป็นส่วนลดประมาณร้อยละ 10 จากข้อมูลการจำหน่ายจริงในอดีต ยกเว้น BB ซึ่งราคาในอดีตเป็นราคาที่มีส่วนลดมากอยู่แล้วเพื่อเร่งระบายสินค้าคงเหลือออกไป และ JB ซึ่งไม่มีข้อมูลในอดีตเนื่องจากเป็นโครงการที่ยังไม่เปิดขาย

- 3) ใช้เวลาขายทั้งสิ้นถึงปี 2561 ดังนี้  
ตารางแสดงจำนวนหลังที่จำหน่ายได้ของแต่ละโครงการ

ปี โครงการ	ปี	2556	2557	2558	2559	2560	2561
	ต.ค. -ธ.ค. 2555						
LR	9	36	27	-	-	-	-
MP	24	96	34	-	-	-	-
SR	9	36	25	24	24	24	22
WS	6	24	24	24	24	13	-
MB	24	96	96	96	96	96	38
BB	54	216	216	216	216	216	165
JB	18	72	72	72	72	62	-

ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ปรับปรุงระยะการจำหน่ายโครงการจากประมาณการของฝ่ายบริหารด้วยหลักการความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยอ้างอิงจากข้อมูลการจำหน่ายโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN ในอดีต ในขณะที่ตามแผนงานของผู้บริหารแล้วจะจำหน่ายได้ทั้งหมดในปี 2558

- 4) ใช้เวลา 5 เดือนในการก่อสร้างบ้านแต่ละหลัง
- 5) ผู้ซื้อวางมัดจำร้อยละ 5 ของราคาบ้าน และชำระส่วนที่เหลือเมื่อทำการโอน
- 6) เงินลงทุนทั้งหมดสำหรับพัฒนาโครงการเท่ากับ 3,473 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามประมาณการของฝ่ายบริหาร
- 7) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ประกอบด้วย
  - ค่าจ้างบริหาร คิดเป็นร้อยละ 9.0 ของรายได้จากการจำหน่ายบ้านในแต่ละโครงการ ซึ่งอ้างอิงตามสัญญาจ้างบริหารโครงการและบริหารการขายในปัจจุบัน โดยผู้รับบริหารจะรับดำเนินการออกแบบ ควบคุมการก่อสร้าง ไปจนถึงงานขาย
  - ค่าดูแลสถานที่ ซึ่งฝ่ายบริหารตั้งงบประมาณไว้ที่ 121 ล้านบาท
  - ค่าใช้จ่ายในการโอน คิดเป็นร้อยละ 4.3 ของรายได้จากการจำหน่ายโครงการตามประมาณการของฝ่ายบริหาร
- 8) ในการพัฒนาโครงการ ฝ่ายบริหารจะใช้เงินทุนหมุนเวียนจากการจำหน่ายโครงการ และกู้เงิน 228 ล้านบาทในปี 2555 ซึ่งจะทยอยชำระคืนด้วยร้อยละ 70 ของมูลค่าการโอน และชำระคืนครบทั้งจำนวนในปี 2558 ที่ปรึกษาทางการเงินตั้งสมมติฐานให้อัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 8.63 ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ย MLR+1.5 โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ วันที่ 2 ตุลาคม 2555 ซึ่งเทียบเคียงได้กับอัตราดอกเบี้ยในสัญญาเงินกู้ระหว่าง ADO และ BN กับธนาคารในปัจจุบัน
- 9) ก่อนเข้าทำรายการ ตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ทั้งจำนวนจะถูกแปลงเป็นหุ้นสามัญ ซึ่งสมมติฐานนี้อ้างอิงตามขั้นตอนการทำรายการซึ่งได้รับจากฝ่ายบริหาร
- 10) ADO และ BN มีผลขาดทุนสะสมที่สามารถนำมาใช้หักภาษีของกำไรจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้จำนวน 52 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ตามข้อมูลจากแบบ ภงด. 50 ซึ่งสุทธิจากกำไรจากการลดหนี้ดอกเบี้ยคงค้างตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวนเมื่อเข้าทำรายการตามข้อมูลขั้นตอนการทำรายการที่ได้รับจากฝ่ายบริหาร
- 11) ADO และ BN มีต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์จำนวน 2,268 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นต้นทุนที่สามารถนำมาใช้คำนวณภาษีได้ทั้งจำนวนตามข้อมูลที่ได้รับจากฝ่ายบริหาร

ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) เป็นอัตราส่วนลดในการประเมิน ซึ่งคำนวณมาจากค่า  $\beta$  ของตัวเปรียบเทียบกลุ่มเดียวกันที่ใช้ในวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด โดยคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักได้จากสูตรการคำนวณดังนี้

$$WACC = W_e * K_e + W_d * K_d * (1 - \text{Tax Rate})$$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้ (ร้อยละ)	
$W_d^1$	=	สัดส่วนเงินกู้ยืมต่อเงินทุนรวม	8.07
$W_e^2$	=	สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม	91.93
$K_d$	=	ต้นทุนเงินกู้ก่อนภาษี	8.63
$K_e$	=	ต้นทุนเงินทุนส่วนผู้ถือหุ้น	11.23
Tax Rate	=	อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล	20.00

ซึ่ง  $K_e = R_f + \beta * \text{Market Premium}$

โดยที่		สมมติฐานที่ใช้ (ร้อยละ)	
$R_f^3$	=	อัตราดอกเบี้ยปลอดความเสี่ยง	3.81%
Market Premium <sup>4</sup>	=	อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาด	9.42%
$\beta$	=	อัตรากำไรผันผวนของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด	0.79

- หมายเหตุ : 1. ตามขั้นตอนในการเข้าทำรายการซึ่งได้รับจากฝ่ายบริหาร จะมีการแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ทั้งจำนวน รวมทั้งสิ้น 2,089 ล้านบาท เป็นหุ้นสามัญ สัดส่วนเงินกู้ยืมต่อเงินทุนรวมข้างต้นนี้คำนวณหลังแปรตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญแล้ว
2. ตามขั้นตอนในการเข้าทำรายการซึ่งได้รับจากฝ่ายบริหาร จะมีการแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ทั้งจำนวน รวมทั้งสิ้น 2,089 ล้านบาท เป็นหุ้นสามัญ สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวมข้างต้นนี้คำนวณหลังแปรตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญแล้ว
3. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15.22 ปี ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2555 (ที่มา: [www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th)) โดยที่ปรึกษาเลือกใช้พันธบัตรที่อายุใกล้เคียงกับ 15 ปีเพื่อให้สอดคล้องกับการประเมินมูลค่าโดยวิธี DCF ซึ่งคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในระยะยาว
4. ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2555

โดยค่า  $\beta$  คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ Unleveraged Beta ( $\beta_U$ ) ของกลุ่มเปรียบเทียบ โดย Unleveraged Beta เป็น Beta ของแต่ละบริษัทที่นำมาปรับผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินออกไป เสมือนหนึ่งว่าบริษัทไม่มีภาระหนี้สิน คำนวณจาก Leveraged Beta ( $\beta_L$ ) (ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2555) โดยใช้สูตรคำนวณดังนี้  $\beta_U = \beta_L * (1 + (1 - \text{Tax Rate}) * D/E)$  โดย D/E คืออัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แล้วจึงนำค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักดังกล่าวมาปรับด้วยผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินของ ADO โดยใช้สูตรคำนวณข้างต้นอีกครั้ง

เมื่อนำค่าต่างๆ ข้างต้นมาคำนวณจะได้อัตราส่วนลด (WACC) เท่ากับร้อยละ 10.88

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการ และใช้อัตราส่วนลด ตามที่ได้อ้างอ้างต้น สามารถสรุปมูลค่าของโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการได้ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท

	ต.ค. - ธ.ค. 2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
ยอดขาย	-	1,953	1,414	1,131	1,131	1,086	584
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย และภาษี	(35)	476	297	208	208	193	73
- ภาษีเงินได้*	-	28	22	10	10	8	-
+ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ลดลง	(337)	221	271	272	282	306	254
<b>กระแสเงินสดของโครงการ</b>	<b>(372)</b>	<b>668</b>	<b>546</b>	<b>471</b>	<b>480</b>	<b>491</b>	<b>327</b>

หมายเหตุ : จำนวนจากกำไรก่อนค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย และภาษี และต้นทุนทางภาษีของ ADO และ BN

ตารางสรุปมูลค่าจากการประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดของโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หลังการเข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่า
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากโครงการ	1,761
บวก เงินสดใน ADO และ BN ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 <sup>1</sup>	294
บวก มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) <sup>2</sup>	(59)
<b>มูลค่ารวม (ล้านบาท)</b>	<b>1,996</b>

หมายเหตุ : 1. ประมาณการโดยฝ่ายบริหาร

2. มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value) จำนวนจากมูลค่าปัจจุบันของทรัพย์สิน (สุทธิจากเงินสดและค่าความนิยม) และหนี้ที่ยังคงเหลืออยู่หลังปิดการขายโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN

ตามตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่าของโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN จากวิธีส่วนลดกระแสเงินสดได้ 1,996 ล้านบาท

**4.2.3.2. มูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากไม่เข้าทำรายการ**

สิ่งที่ ADC จะได้รับหากไม่เข้าทำรายการคือเงินต้นและดอกเบี้ยจากตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ที่ ADC ถือครอง บวกกับมูลค่าคงเหลือของสินทรัพย์สุทธิของ ADO และ BN หลังปิดโครงการที่ ADC ได้รับปันส่วนตามสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ

ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากไม่เข้าทำรายการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN ไปตลอดระยะเวลาก่อสร้างและจำหน่ายโครงการทั้งหมดเช่นเดียวกันกับการประเมินมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากเข้าทำรายการ-สุทธิจากราคาในการเข้าทำรายการ ทั้งนี้ สมมติฐานพื้นฐานในการดำเนินงานของ ADO และ BN เช่น ระยะเวลาในการขาย รายได้จากการขาย และค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง เป็นต้น เป็นเช่นเดียวกันทั้งในกรณีที่เข้าทำรายการและไม่เข้าทำรายการ สมมติฐานที่แตกต่างกัน



ระหว่างกรณีที่เข้าทำรายการและไม่เข้าทำรายการ ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากขั้นตอนในการเข้าทำรายการ โดยสมมติฐานที่ต่างกันมีดังต่อไปนี้

1. กรณีที่เข้าทำรายการ จะมีการลดหนี้ดอกเบี้ยค้างตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ทั้งจำนวน รวมทั้งสิ้น 226 ล้านบาท โดยคำนวณถึง ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ซึ่งจะส่งผลให้ผลขาดทุนสะสมของ ADO ที่สามารถนำมาใช้หักภาษีของกำไรจากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ลดลงไปเป็นจำนวนเท่ากัน
2. กรณีที่เข้าทำรายการ จะมีการแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ทั้งจำนวน รวมทั้งสิ้น 2,089 ล้านบาท เป็นหุ้นสามัญ แต่ในกรณีที่เข้าทำรายการ ตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพจำนวนดังกล่าวจะยังคงเป็นหนี้สิน ADO โดยมีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 1.5 ต่อปีเช่นเดียวกับในปัจจุบัน โดยดอกเบี้ยคงค้างในปัจจุบันและดอกเบี้ยที่จะเกิดขึ้นต่อไปจะได้รับการตั้งค่างเพื่อจ่ายคืนทั้งจำนวนเมื่อโครงการทุกโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN สิ้นสุดลง
3. กรณีที่เข้าทำรายการ ADO และ BN จะเข้าทำสัญญาจ้างบริหารโครงการและบริหารการขายฉบับใหม่กับ ADC โดยคิดค่าจ้างบริหารเท่ากับร้อยละ 9.0 ของมูลค่าโครงการที่จะเกิดขึ้นหลังเข้าทำรายการ ในขณะที่หากไม่เข้าทำรายการ ADC จะยังคงมีหน้าที่เช่นเดียวกัน แต่ไม่ได้รับค่าตอบแทนเพิ่ม เพราะได้รับค่าตอบแทนไปตามสัญญาจ้างบริหารฉบับเดิมแล้ว

ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากไม่เข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) เดียวกันกับที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับหากเข้าทำโครงการเพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดในการประเมิน ทั้งนี้เพราะแม้ในกรณีที่เข้าทำรายการ จะไม่มีการแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO เป็นหุ้นสามัญ แต่โดยเนื้อหา (substance) แล้วตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพก็คือส่วนของผู้ถือหุ้นนั่นเอง เนื่องจากตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวนถือครองโดยผู้ถือหุ้น และที่ผ่านมาก็มีการตั้งค่างดอกเบี้ยบนตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพไว้โดยยังไม่เคยมีการชำระออกไป

จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากไม่เข้าทำรายการ และใช้อัตราส่วนลด ตามที่ได้กล่าวข้างต้น สามารถสรุปมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากไม่เข้าทำรายการได้ดังนี้

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากไม่เข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท

	ต.ค. – ธ.ค. 2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
ยอดขาย	-	1,953	1,414	1,131	1,131	1,086	584
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย และภาษี	(5)	389	245	157	157	144	39
- ภาษีเงินได้*	-	19	49	31	31	29	8
+ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิที่ลดลง	(294)	500	497	457	457	477	370
กระแสเงินสดของโครงการ	(299)	869	693	582	582	592	401
<b>รวม</b>							<b>3,420</b>

หมายเหตุ : \*คำนวณจากกำไรก่อนค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย และภาษี และต้นทุนทางภาษีของ ADO และ BN

หลังโครงการทุกโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN สิ้นสุดลง จะมีการจัดสรรสินทรัพย์และหนี้สินดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	ADC	TMW	รวมทั้งสิ้น
ชำระคืนเงินต้นตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ <sup>1</sup>	104	1,984	2,089
ชำระคืนดอกเบี้ยคงค้างจากตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ <sup>1</sup>	21	401	402
จ่ายเงินกู้คืนผู้ถือหุ้นตามเงื่อนไขการแบ่งผลประโยชน์ <sup>2</sup>	45	850	895
<b>รวม</b>	<b>170</b>	<b>3,235</b>	<b>3,405<sup>3</sup></b>

หมายเหตุ : 1. ADC จะได้รับจัดสรรร้อยละ 5 ของเงินต้นและดอกเบี้ยคงค้างจากตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ เนื่องจาก ตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ที่ ADC ถือครองคิดเป็นร้อยละ 5 ของตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งหมด

2. เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณผลตอบแทนที่ได้รับจากเงินลงทุนได้น้อยกว่าร้อยละ 15 ซึ่งจะส่งผลให้หุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC ถือครองอยู่มีสิทธิได้รับเงินปันผลคิดเป็นร้อยละ 5 ของเงินปันผลทั้งหมดตามโครงสร้างการจัดสรรเงินปันผลที่กำหนดไว้ ดังนั้น ADC จะได้รับจัดสรรร้อยละ 5 ของทรัพย์สิน (สุทธิจากค่าความนิยม) หลังจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ และหนี้สินที่ยังคงเหลืออยู่หลังปิดการขายโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN

3. ต่างจากผลรวมกระแสเงินสดจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN จากตารางก่อนหน้า ซึ่งอยู่ที่ 3,420 ล้านบาท เพราะดอกเบี้ยจ่ายธนาคาร ผลประโยชน์ทางภาษีของดอกเบี้ย เงินสดใน ADO และ BN ก่อนเข้าทำรายการ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น และหนี้สินอื่น

ตารางสรุปมูลค่าจากการประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดของสิ่งที่ได้รับจากโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN หากไม่เข้าทำรายการ

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	มูลค่า
มูลค่าปัจจุบันของเงินต้นและดอกเบี้ยจากตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพของ ADO ที่ ADC ถือครอง	66
<u>บวก</u> มูลค่าปัจจุบันของเงินจ่ายเงินกู้คืนผู้ถือหุ้นตามเงื่อนไขการแบ่งผลประโยชน์	23
<b>มูลค่ารวม (ล้านบาท)</b>	<b>89</b>

ตามตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณมูลค่าของโครงการที่พัฒนาภายใต้ ADO และ BN สุทธิจากราคาในการเข้าทำรายการจากวิธีส่วนลดกระแสเงินสดได้ 89 ล้านบาท

เมื่อประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด มูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับหากเข้าทำรายการที่ 1,996 ล้านบาท กับมูลค่าปัจจุบันของสิ่งที่ ADC จะได้รับหากไม่เข้าทำรายการที่ 89 ล้านบาท มีผลต่างอยู่ที่ 1,907 ล้านบาท กล่าวคือ มูลค่าที่เหมาะสมเมื่อประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้อยู่ที่ **1,907 ล้านบาท**นั่นเอง

ทั้งนี้ แม้วิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดจะมีข้อดีตรงที่สามารถคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ โดยเฉพาะของบริษัทได้ แต่ก็ต้องกำหนดสมมติฐานต่างๆ มากมายเพื่อจัดทำประมาณการทางการเงิน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระก็ได้กำหนดสมมติฐานดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพที่พึงกระทำแล้ว แต่หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ ADO และ BN รวมทั้งสถานการณ์ของ ADO และ BN มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานต่างๆ ที่ตั้งไว้ มูลค่าของ ADO และ BN ก็จะแตกต่างจากที่ประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญได้

นอกจากนี้ที่ปรึกษาฯยังได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) โดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด โดยใช้ตัวแปรของจำนวนหลังที่ขายได้ในแต่ละปี และต้นทุนในการก่อสร้าง โดยกำหนดระยะเวลาที่ใช้ในการขายแต่ละโครงการตั้งแต่น้อยกว่าสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้นร้อยละ 20 ไปจนถึงมากกว่าสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้นร้อยละ 20 และกำหนดต้นทุนในการก่อสร้างตั้งแต่น้อยกว่าสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้นร้อยละ 20 ไปจนถึงมากกว่าสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้นร้อยละ 20 เช่นกัน เพื่อศึกษาผลกระทบต่อมูลค่าประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนีที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : ล้านบาท		ระยะเวลาที่ใช้ในการขายแต่ละโครงการเมื่อเทียบกับสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้น				
		-20%	-10%	เท่ากับสมมติฐาน	+10%	+20%
ต้นทุนในการก่อสร้างเมื่อเทียบกับสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดข้างต้น	-20%	2,395	2,346	2,277	2,240	2,193
	-10%	2,203	2,155	2,093	2,060	2,015
	เท่ากับสมมติฐาน	2,008	1,966	<b>1,907</b>	1,878	1,835
	+10%	1,810	1,771	1,720	1,693	1,653
	+20%	1,592	1,557	1,510	1,489	1,453

จากตารางข้างต้นแสดงถึงมูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนีจากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) โดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด อยู่ในช่วงระหว่าง 1,453 ถึง 2,395 ล้านบาท

#### 4.2.4. ราคาในการเข้าทำรายการ

ตามบันทึกข้อตกลงการซื้อขายหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิระหว่าง ADC กับ TMW ได้ระบุให้ราคาในการเข้าทำรายการอยู่ที่ 1,004 ล้านบาท โดยแบ่งชำระงวดแรก 254 ล้านบาท และอีก 3 งวด งวดละ 250 ล้านบาท ทุกๆ 6 เดือน ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันของราคาในการเข้าทำรายการดังกล่าวโดยใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) เป็นส่วนลดเช่นเดียวกันกับที่ใช้ในการประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด ก็จะได้มูลค่าปัจจุบันของราคาในการเข้าทำรายการที่ **908 ล้านบาท**

**สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคา**

การวิเคราะห์ความเหมาะสมของวิธีประเมินมูลค่าวิธีต่าง ๆ

หน่วย : ล้านบาท

วิธีการประเมิน	มูลค่าที่ประเมินได้	ผลต่างระหว่างมูลค่าที่ประเมินได้กับราคาในการเข้าทำรายการ	ความเหมาะสมของวิธีการประเมินสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้
1. วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด			
1.1 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	416	(492)	✗
1.2 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี	NA	NA	✗
1.3 วิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี	299	(609)	✗
2. วิธีมูลค่าตามบัญชี			
2.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี	193	(715)	✗
2.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	1,228	320	✓
3. วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ	1,907	999	✓

สำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยใช้มูลค่าราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) และมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยและภาษี (EV/EBITDA) ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ความเป็นธรรมของราคาของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เนื่องจากผลประกอบการในอดีตของ ADO และ BN ยังไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดโดยวิธีมูลค่าราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชี และวิธีมูลค่าตามบัญชีนั้นก็ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมเช่นกัน เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ ADO และ BN อีกทั้งขั้นตอนในการเข้าทำรายการยังส่งผลกระทบต่อมูลค่าทางบัญชีของ ADO ผ่านการลดหนี้ดอกเบี้ยคงค้างของตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพ และการแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญอีกด้วย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ความเป็นธรรมของราคาของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ เนื่องจากได้ปรับมูลค่าสินทรัพย์ให้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตโดยอ้างอิงจากรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินซึ่งบริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด เข้าประเมินโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ ADO และ BN และยังไม่สะท้อนถึงมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิของ ADO ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากขั้นตอนในการเข้าทำรายการ กล่าวคือ การลดหนี้ดอกเบี้ยคงค้างตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวน และแปลงตราสารด้อยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวนเป็นหุ้นสามัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิเป็นวิธีที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ความเป็นธรรมของราคาของการเข้าทำรายการในครั้งนี้เช่นกัน เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นมูลค่าโครงการตามปัจจัยพื้นฐาน โดยการหามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) และนำมาคิดส่วนลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน

จากวิธีที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเหมาะสมทั้งสองวิธี คือวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้อยู่ที่ 1,228 – 1,907 ล้านบาท ซึ่งมากกว่ามูลค่าปัจจุบันของราคาในการเข้าทำรายการซึ่งอยู่ที่ 908 ล้านบาท (มูลค่าปัจจุบันของ 1,004 ล้านบาทซึ่งแบ่งจ่ายเป็น 4 งวด คิดเป็นเวลาทั้งสิ้นประมาณ 2 ปี) เป็นจำนวน 320 – 999 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นราคาที่เป็นธรรม

## 5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณารายละเอียดของรายการจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและที่รวบรวมได้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ครบถ้วนของข้อมูลได้ ทั้งนี้หลังจากพิจารณาข้อมูลทั้งหมดที่รวบรวมได้ ในส่วนของความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การทำรายการในครั้งนี้มีผลดีและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากเหตุผลดังต่อไปนี้

- การสร้างความหลากหลายของธุรกิจและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย จากเดิมที่มีรายได้หลักจากการโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์คอนโดมิเนียม โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นกลุ่มคนรุ่นใหม่ บริษัทฯ จะมีรายได้จากโครงการบ้านจัดสรรแนวราบ ซึ่งมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นคนที่อาศัยอยู่ในบริเวณรอบสนามบึงสุวรรณภูมิ ทำให้มีความหลากหลายของรายได้และฐานลูกค้ามากขึ้น
- การสร้างการเติบโตของรายได้ เนื่องจากหลังการเข้ารายการ บริษัทฯ จะสามารถรวมรายได้ของบริษัทเป้าหมายเข้ามาเป็นรายได้รวมในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ทำให้รายได้รวมของบริษัทฯ เติบโตขึ้น
- การเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายเดียวในการควบคุมกิจการ บริษัทฯ จะมีอำนาจควบคุม และมีสิทธิในการออกเสียงทั้งหมด ทำให้บริษัทฯ มีความยืดหยุ่นในการกำหนดนโยบาย และกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของ ADO มากขึ้น
- รูปแบบการชำระเงินในการเข้าทำรายการที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ โดยการชำระเงินโดยแบ่งจ่ายเป็น 4 งวด ในระยะเวลา 2 ปี ทำให้บริษัทฯ สามารถใช้ประโยชน์จากกระแสเงินสดในอนาคตของ ADO ในการแบ่งเบาระงับภาระในการชำระเงินในการเข้าทำรายการในแต่ละงวดได้
- การลดความผันผวนของรายได้ เนื่องจากโครงการบ้านจัดสรรสามารถทยอยสร้างเสร็จและโอนให้ผู้ซื้อได้อย่างต่อเนื่องและในระยะเวลาที่สั้นกว่าโครงการอาคารคอนโดมิเนียม ทำให้สามารถรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ในขณะที่คอนโดมิเนียมต้องใช้เวลาอันยาวนานกว่าจึงจะสร้างเสร็จและสามารถโอนได้ ทำให้บางช่วงเวลาอาจรับรู้รายได้น้อยเนื่องจากยังไม่มียอดคอนโดมิเนียมที่สร้างเสร็จพร้อมโอน ดังนั้นการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีผลช่วยให้อำนาจรับรู้รายได้ของบริษัทฯ มีความต่อเนื่อง และลดความผันผวนของรายได้ของบริษัทฯ ได้

อย่างไรก็ตามในการทำรายการครั้งนี้อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ดังนี้

- ผลกระทบจากความเสี่ยงที่โครงการที่พัฒนาโดย ADO และ BN ไม่ประสบความสำเร็จ เนื่องจากผลประกอบการในอนาคตของ ADO มีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับความสำเร็จจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์โดย ADO และ BN ทั้ง 7 โครงการ

นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมในแง่ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการด้วยเช่นกัน ดังนี้

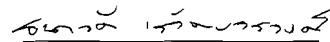
- ความเสี่ยงจากการจัดหาแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการ โดยแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการในครั้งนี้คือเงินที่บริษัทจะระดมได้จากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ไม่เกิน 500 ล้านบาท และส่วนที่เหลือจะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของ ADO ทั้งนี้ ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ บริษัท ยังไม่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้เสนอขายหุ้นต่อประชาชนเป็นครั้งแรก จึงมีความเสี่ยงว่าบริษัท อาจไม่สามารถระดมทุนจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ หรืออาจไม่ทันวันชำระเงินงวดแรกซึ่งกำหนดไว้เป็นวันทำการสุดท้ายของเดือนธันวาคม 2555 และยังมีความเสี่ยงว่าการดำเนินงานในอนาคตของ ADO อาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จึงอาจไม่สามารถนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของ ADO มาใช้ชำระค่าตอบแทนในการเข้าทำรายการครั้งนี้ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัท อาจพิจารณาใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมแทนได้ ในการเข้าทำรายการในครั้งนี้
- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่อยู่อาศัยในแนวราบ บริษัท อาจได้รับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ประกาศ ข้อกำหนด และขั้นตอนปฏิบัติตามกฎหมายต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจที่อยู่อาศัยในแนวราบ เช่น มาตรการกำหนดอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan to Value: LTV ratio) ในส่วนของที่อยู่อาศัยในแนวราบ กำหนดเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันไว้ที่ ร้อยละ 95 โดยผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 เป็นต้นไป ซึ่งจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมของผู้บริโภค อย่างไรก็ตามบริษัท ได้ทำการศึกษา และติดตามการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎระเบียบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการปรับเปลี่ยนการดำเนินการให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจจะเกิดขึ้นควบคู่ไปกับการศึกษาภาวะตลาดอย่างสม่ำเสมอ

ในส่วนของความเป็นธรรมของราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ความเป็นธรรมของราคาของการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีสองวิธี คือ 1) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากได้ปรับมูลค่าสินทรัพย์ให้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และยังสะท้อนถึงมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิของ ADO ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากขั้นตอนในการเข้าทำรายการ กล่าวคือ การลดหนี้ดอกเบี้ยคงค้างตราสารด้วยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวน และแปลงตราสารด้วยสิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวนเป็นหุ้นสามัญ และ 2) วิธีมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดสุทธิ เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นมูลค่าโครงการตามปัจจัยพื้นฐาน โดยการหามูลค่าของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต (Free cash flow) และนำมาคิดส่วนลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน จากทั้งสองวิธีดังกล่าว ได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิที่ ADC จะเข้าซื้อในครั้งนี้อยู่ที่ 1,228 – 1,907 ล้านบาท ซึ่งมากกว่ามูลค่าปัจจุบันของราคาในการเข้าทำรายการซึ่งอยู่ที่ 908 ล้านบาท (มูลค่าปัจจุบันของ 1,004 ล้านบาทซึ่งแบ่งจ่ายเป็น 4 งวด คิดเป็นเวลาทั้งสิ้นประมาณ 2 ปี) เป็นจำนวน 320 – 999 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าราคาในการเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นราคาที่สมเหตุสมผล

ดังนั้นภายใต้เงื่อนไขว่าหากเงื่อนไขและข้อตกลงในการเข้าทำรายการเป็นไปตามรายละเอียดที่ได้เปิดเผยในรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือ คณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรออกเสียงลงมติเห็นชอบการทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ เป็นการตัดสินใจของคณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้น คณะกรรมการตรวจสอบ และ/หรือคณะกรรมการ และ/หรือผู้ถือหุ้นจึงควรทำการศึกษาข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏในรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และเอกสารทั้งหมดที่มาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ และใช้ดุลพินิจตัดสินใจเพื่อลงมติอย่างรอบคอบ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบตามหลักการและมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงความเหมาะสม ความสมเหตุสมผล รวมทั้งผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



(นางสาวชนาวดี เรวัตบวรวงศ์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด  
Asia Plus Advisory Company Limited



(นายกองเกียรติ โอภาสวงการ)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด



(นายเล็ก สิทธิวิทย)

กรรมการ

บริษัท ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส จำกัด