

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของประมาณการอัตราดอกเบี้ยส่วนแบ่งกำไร ประจำปี 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล

วันที่ 27 กรกฎาคม 2558

ตามที่ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (“ผู้จัดการกองทรัสต์”) ในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล (“กองทรัสต์”) ได้แต่งตั้งธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงิน”) ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการศึกษาและจัดทำรายงานเกี่ยวกับการวิเคราะห์ ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของประมาณการอัตราเงินจ่ายในรูปของประโยชน์ตอบแทนและการลงทุน ประจำปี 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 (“ช่วงเวลาที่เหมาะสม”) ของกองทรัสต์ (“รายงานการ วิเคราะห์ความอ่อนไหว”) โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้ศึกษาข้อมูลที่สำคัญดังนี้

1. ประมาณการงบกำไรขาดทุนตามสถานการณ์สมมติและประมาณการปันส่วนแบ่งกำไรของกองทรัสต์ สำหรับ งวด 12 เดือน ช่วงเวลาประมาณการ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 (“ข้อมูลทางการเงิน สมมติฐานปี 2559”) ซึ่งได้รับการสอบทานโดยนางสาว รุ่งนภา เลิศสุวรรณกุล ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เลข ทะเบียน 3516 แห่งบริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด โดยกองทรัสต์จะเริ่มมีรายได้จากผลประกอบการจาก อสังหาริมทรัพย์ที่จะลงทุนเป็นครั้งแรกตั้งแต่วันที่กองทรัสต์ได้เริ่มลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ซึ่ง กำหนดสมมติฐานให้เป็น 1 มกราคม 2559
2. ประมาณการทางการเงิน (Financial Projection) และตัวแบบทางการเงิน (Financial Model) ของรายได้ค่า เช่าคงที่ และค่าเช่าแปรผันที่กองทรัสต์จะได้รับจากผู้เช่าช่วงประจำปี 2559 ซึ่งค่าเช่าแปรผันดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับ ผลการดำเนินงานของโรงแรม ทั้งนี้ การประมาณการผลการดำเนินงานนั้นจะอ้างอิงจากสมมติฐานที่ได้รับ จากผู้บริหารโรงแรม ได้แก่ อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย อัตราการเข้าพักเฉลี่ย การปรับอัตราค่าห้องพัก ค่าใช้จ่าย เกี่ยวกับการจัดการอสังหาริมทรัพย์ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าเบี้ยประกัน และ ค่าภาษีโรงเรือน เป็นต้น
3. ประมาณการจำนวนเงินกู้ยืมสำหรับการลงทุนครั้งแรกของกองทรัสต์ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมรวมถึง นโยบายการจ่ายประโยชน์ตอบแทนของกองทรัสต์ ซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด
4. ประมาณการค่าใช้จ่ายในการจัดตั้งกองทรัสต์ ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทรัสต์ การสำรอง รายจ่ายฝ่ายทุน และเงินลงทุนของกองทรัสต์ รับรองโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด

โดยในการจัดทำรายงานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการศึกษาจากข้อมูลต่าง ๆ ข้างต้น โดยมีสมมติฐานว่าข้อมูลที่ได้รับเพื่อใช้ในการพิจารณาจัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ของประมาณการ อัตราเงินจ่าย (Projected Distribution Yield) ในช่วงเวลาที่ประมาณการ มีความถูกต้อง เป็นจริง และมีสาระสำคัญที่ เพียงพอต่อการวิเคราะห์ โดยการวิเคราะห์นี้ไม่ได้รวมถึงผลกระทบอื่น ๆ อันอาจจะเกิดจากปัจจัยภายนอก เช่น สภาพ การแข่งขันในธุรกิจโรงแรม และการท่องเที่ยว สภาพความไม่แน่นอนด้านการเมืองโดยรวม หรือปัจจัยความไม่แน่นอน อื่น ๆ ที่มีสมมติฐานคาดการณ์ได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อประมาณการ รวมถึงการวิเคราะห์ความอ่อนไหวได้ ทั้งนี้ ที่ ปรึกษาทางการเงินไม่อาจรับรองหรือรับประกันเกี่ยวกับความถูกต้องสมบูรณ์ของข้อมูลและคำรับรองต่าง ๆ ที่ได้รับ ดังนั้น ในการจัดทำรายงานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวฉบับนี้จึงมิได้เป็นการรับประกันและ/หรือรับรองความถูกต้อง

ของผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวอันอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปได้ หากปัจจัยหรือสมมติฐานมีการเปลี่ยนแปลงในอนาคต

**ประมาณการอัตราการปันส่วนแบ่งกำไร (Projected Distribution Yield) ประจำปี 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ในกรณีฐาน (Base Case)**

| ราคาหน่วยทรัสต์ที่เสนอขาย (Offering Price)<br>(บาท) | จำนวนหน่วยทรัสต์ที่จะเสนอขาย<br>(หน่วย) | จำนวนเงินที่ได้จากการเสนอขายหน่วยทรัสต์<br>(ล้านบาท) | ประมาณการเงินที่จ่ายแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์สำหรับงวด 12 เดือน*<br>(ล้านบาท) | ประมาณการอัตราเงินที่จ่ายแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์สำหรับงวด 12 เดือน<br>(%) |
|---|---|--|--|--|
| (1)   | (2)                                     | (3) = (1) x (2)                                      | (4)  | (5) = (3)/(4)  |
| 10.00   | 328,618,338                             | 3,286  | 271  | 8.25%  |

\*จากข้อมูลทางการเงินสมมติฐานปี 2559 ด้วยประมาณการอัตราส่วนแบ่งกำไรที่ร้อยละ 92.06

เพื่อช่วยให้ผู้ถือหน่วยทรัสต์และผู้สนใจลงทุนสามารถประเมินผลกระทบต่อประมาณการอัตราเงินจ่ายประจำงวดตั้งแต่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ จากการเปลี่ยนแปลงของสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทรัสต์ลงทุนที่สำคัญ ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ("Sensitivity Analysis") ของประมาณการอัตราเงินจ่ายในช่วงเวลาที่ประมาณการ โดยพิจารณาปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการรายได้สุทธิที่สามารถนำมาจ่ายประโยชน์ตอบแทนของกองทรัสต์ได้แก่

1. ความสามารถในการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย
2. อัตราการเช่าพักเฉลี่ย

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวนั้นมีวัตถุประสงค์เพื่อแสดงการคำนวณถึงผลกระทบของผลประกอบการของกองทรัสต์ที่อาจเกิดขึ้นจากสมมติฐานสำคัญที่แปรเปลี่ยนไปจากกรณีฐานเท่านั้น ความแตกต่างระหว่างผลประกอบการที่เกิดขึ้นจริง และผลประกอบการที่แสดงในประมาณการงบกำไรขาดทุนตามสถานการณ์สมมติอาจแตกต่างกันไปจากช่วงการเปลี่ยนแปลงที่กำหนดไว้ในรายงานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวฉบับนี้ได้

**1. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของประมาณการอัตราเงินจ่ายประจำงวด 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ จากการแปรผันของความสามารถในการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย**

ตามข้อมูลทางการเงินสมมติฐานปี 2559 กำหนดกรณีฐาน (Base Case) ของการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 7.5 ต่อปี ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวสำหรับการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยสูงสุดที่เป็นไปได้ (Best Case) และสำหรับกรณีการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่ำสุดที่เป็นไปได้ (Worst Case) ดังนี้

- Worst Case: อัตราการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยประมาณร้อยละ 5.0 ต่อปี
- Best Case: อัตราการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยประมาณร้อยละ 10.0 ต่อปี



ผลจากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของประมาณการอัตราเงินจ่ายตั้งแต่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ ที่ราคาเสนอขายหน่วยลงทุนที่ 10.00 บาทต่อหน่วย จากการแปรผันของความสามารถในการปรับขึ้น อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย สามารถสรุปได้ดังนี้

| กรณี       | คาดการณ์<br>อัตราค่า<br>ห้องพักเฉลี่ย<br>ในปี 2558*<br>(บาท) | อัตราการปรับ<br>ขึ้นอัตราค่าเช่า<br>เฉลี่ย<br>(ร้อยละ) | คาดการณ์<br>อัตราค่า<br>ห้องพักเฉลี่ย<br>ในปี 2559<br>(บาท) | อัตราเงินส่วน<br>แบ่งกำไรสุทธิ<br>ต่อปี (ร้อยละ) | อัตราเงินคืน<br>ทุนเฉลี่ยต่อ<br>ปี** (ร้อยละ) | อัตราเงินที่จ่าย<br>แก่ผู้ถือ<br>หน่วยทรัสต์ต่อ<br>ปี (ร้อยละ)*** |
|------------|--|--|---|--|---|---|
| Worst Case | 3,315  | 5.00   | 3,480   | 3.93   | 4.00  | 7.93  |
| Base Case  |  | 7.50   | 3,563   | 4.25   |   | 8.25  |
| Best Case  |  | 10.00  | 3,646   | 4.58   |   | 8.58  |

\*อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย สิ้นสุด วันที่ 31 พฤษภาคม 2558 เท่ากับ 3,327 บาท

\*\*อัตราเงินคืนทุนเฉลี่ย คิดคำนวณด้วยวิธีการแบบเส้นตรง โดยเงินลงทุนที่จะถูกทยอยคืนเฉลี่ยมีค่าประมาณ 0.40 บาท/ปี (คำนวณจาก ต้นทุนของหน่วยทรัสต์ หาดด้วยระยะเวลาสิทธิการเช่าของกองทรัสต์ = 10.00 บาท/25 ปี)

\*\*\*ทั้งนี้อัตราส่วนแบ่งกำไรในแต่ละกรณีจะต่างกันเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวจะไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของสถานะเงินสดที่กองทรัสต์สามารถจ่ายได้

## 2. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของประมาณการอัตราเงินจ่ายประจำงวด 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ จากการแปรผันของอัตราการเข้าพักเฉลี่ย

ตามข้อมูลทางการเงินสมมติฐานปี 2559 กำหนดกรณีฐาน (Base Case) ของอัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 90.0 ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวจากการอัตราการเข้าพักเฉลี่ยที่สูงที่สุดที่เป็นไปได้ (Best Case) และอัตราการเข้าพักพื้นที่ของผู้เช่าที่ต่ำที่สุดที่เป็นไปได้ (Worst Case) ดังนี้

- Worst Case: อัตราการเข้าพักพื้นที่ของผู้เช่าร้อยละ 85.0
- Best Case: อัตราการเข้าพักพื้นที่ของผู้เช่าร้อยละ 95.0

ผลจากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของประมาณการอัตราเงินจ่ายตั้งแต่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ ที่ราคาเสนอขายหน่วยลงทุนที่ 10.00 บาทต่อหน่วย จากการแปรผันของความสามารถในการปรับขึ้น อัตราการเข้าพักเฉลี่ย สามารถสรุปได้ดังนี้

| กรณี       | อัตราเงินส่วนแบ่งกำไรสุทธิ<br>ต่อปี (ร้อยละ) | อัตราเงินคืนทุนเฉลี่ยต่อปี*<br>(ร้อยละ) | อัตราเงินที่จ่ายแก่ผู้ถือ<br>หน่วยทรัสต์ต่อปี (ร้อยละ)** |
|------------|--|---|--|
| Worst Case | 3.57   | 4.00                                    | 7.57   |
| Base Case  | 4.25   |   | 8.25   |
| Best Case  | 4.93   |   | 8.93   |

\*อัตราเงินคืนทุนเฉลี่ย คิดคำนวณด้วยวิธีการแบบเส้นตรง โดยเงินลงทุนที่จะถูกทยอยคืนเฉลี่ยมีค่าประมาณ 0.40 บาท/ปี (คำนวณจาก ต้นทุนของหน่วยทรัสต์ หาดด้วยระยะเวลาสิทธิการเช่าของกองทรัสต์ = 10.00 บาท/25 ปี)

\*\*ทั้งนี้อัตราส่วนแบ่งกำไรในแต่ละกรณีจะต่างกันเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวจะไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของสถานะเงินสดที่กองทรัสต์สามารถจ่ายได้

3. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของประมาณการอัตราการปันส่วนแบ่งกำไรประจำงวด 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ จากการแปรผันของทุกปัจจัยที่ได้กล่าวมา

Worst Case:

1. อัตราการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยประมาณร้อยละ 5.0 ต่อปี
2. อัตราการเช่าพื้นที่ของผู้เช่าร้อยละ 85.0

Base Case:

1. อัตราการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยประมาณร้อยละ 7.5 ต่อปี
2. อัตราการเช่าพื้นที่ของผู้เช่าร้อยละ 90.0

Best Case:

1. อัตราการปรับขึ้นอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยประมาณร้อยละ 10.0 ต่อปี
2. อัตราการเช่าพื้นที่ของผู้เช่าร้อยละ 95.0

ผลจากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของประมาณการอัตราเงินจ่ายตั้งแต่ 1 มกราคม 2559 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ของกองทรัสต์ ที่ราคาเสนอขายหน่วยลงทุนที่ 10.00 บาทต่อหน่วย จากการแปรผันของทุกปัจจัยที่ได้กล่าวมา สามารถสรุปได้ดังนี้

| กรณี       | อัตราเงินส่วนแบ่งกำไรสุทธิ ต่อปี (ร้อยละ) | อัตราเงินคืนทุนเฉลี่ยต่อปี* (ร้อยละ) | อัตราเงินที่จ่ายแก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์ต่อปี (ร้อยละ)** |
|------------|---|--------------------------------------|--|
| Worst Case | 3.27                                      | 4.00                                 | 7.27   |
| Base Case  | 4.25                                      |                                      | 8.25   |
| Best Case  | 5.28                                      |                                      | 9.28   |

\*อัตราเงินคืนทุนเฉลี่ย คิดคำนวณด้วยวิธีการแบบเส้นตรง โดยเงินลงทุนที่จะถูกทยอยคืนเฉลี่ยมีค่าประมาณ 0.40 บาท/ปี (คำนวณจากต้นทุนของหน่วยทรัสต์ หักด้วยระยะเวลาสิทธิการเช่าของกองทรัสต์ = 10.00 บาท/25 ปี)

\*\*ทั้งนี้อัตราส่วนแบ่งกำไรในแต่ละกรณีจะต่างกันเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวจะไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของสถานะเงินสดที่กองทรัสต์สามารถจ่ายได้

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินขอรับรองว่าได้ใช้ความรู้ ความสามารถเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพ ในการจัดทำรายงานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของประมาณการอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ประมาณการของกองทรัสต์ในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบ ก่อนตัดสินใจซื้อหน่วยทรัสต์ของกองทรัสต์ที่ออกและเสนอขายในครั้งนี้

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงิน

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)



(นายหนาเดช โอบาสยานนท์)

Senior Vice President สายวาณิชธนกิจ