

Prudential Management Co., Ltd.

ที่ รส. 032/2552

วันที่ 30 มีนาคม 2552

เรื่อง การแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น

บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

สิ่งที่ส่งมาด้วย : รายงานประเมินสัญญาเช่าและบริหารอาคารโครงการเคหะชุมชนดินแดง 5 ซึ่งจัดทำโดย บริษัท ไทยประเมินราคา ลิ้นห์ ฟิลลิปส์ จำกัด เลขที่ ทพ. 09/3/029 เมื่อวันที่ 22 มกราคม 2552

ตามที่ บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ("TFD" หรือ "ผู้ขาย") ได้แต่งตั้งให้ บริษัท ดีเอส พรูเดนเชียล แมเนจเม้นท์ จำกัด ("ดีเอส" หรือ "ที่ปรึกษาทางการเงิน") เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการขายหุ้นสามัญของบริษัท ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท จำกัด ("PPS") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท จำนวน 69,999,993 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 100 ของจดทะเบียนทุนชำระแล้ว ให้แก่บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ("VIBHA" หรือ "ผู้ซื้อ") ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ในราคาเบื้องต้นเท่ากับ 273.83 ล้านบาท การตกลงเข้าทำรายการดังกล่าว จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์") เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 เนื่องจาก TFD และ VIBHA มีกรรมการและผู้ถือหุ้นร่วมกัน อีกทั้งมูลค่ารวมของรายการมีขนาดเกินกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย นอกจากนี้ TFD ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการเพื่อเสนอต่อกรรมการอิสระและผู้ถือหุ้นต่อไป

อนึ่ง เมื่อคำนวณขนาดของรายการตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 แล้ว รายการดังกล่าวจัดเป็นรายการประเภทที่ 2 ที่มีขนาดรายการตั้งแต่ร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ซึ่ง TFD มีหน้าที่จัดทำและเปิดเผยสารสนเทศรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งสารสนเทศดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ดีเอส ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("สำนักงาน ก.ล.ต.") และเป็นอิสระจากบริษัท ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จากมติคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 3/2552 เมื่อวันที่ 17 มีนาคม 2552 สารสนเทศ

ของรายการ บันทึกข้อตกลงการจำหน่ายหุ้น PPS (“บันทึกข้อตกลงฯ”) ฉบับลงวันที่ 29 ธันวาคม 2551 และ ฉบับแก้ไขเพิ่มเติมลงวันที่ 11 มีนาคม 2552 หนังสือสัญญาเช่าและบริหารอาคารโครงการปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท (เดิมชื่อเคหะชุมชนดินแดง 5) กับการเคหะแห่งชาติ รายงานประเมินสัญญาเช่าและบริหารอาคาร โครงการปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท ซึ่งจัดทำโดยบริษัท ไทยประเมินราคา ลิ้นห์ ฟิลลิปส์ จำกัด (“ผู้ประเมินราคา”) รายงานทางการเงินของผู้สอบบัญชี หนังสือรับรองกระทรวงพาณิชย์ ข้อบังคับบริษัท บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) ประมาณการทางการเงิน สมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงิน และข้อมูลเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องแล้ว เห็นว่ารายการ ที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อ TFD ตามสรุปรายละเอียดและเหตุผลดังต่อไปนี้

1. เป็นการขายกิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ซึ่ง TFD ขาดความเชี่ยวชาญ และที่ผ่านมามีผลประกอบการ ขาดทุนเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้น การขายหุ้น PPS ออกไปจะช่วยให้ TFD ลดความเสี่ยงจากการรับรู้ผล ขาดทุนของ PPS ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต
2. TFD รับรู้กำไรทางบัญชีที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการจำหน่ายหุ้นในครั้งนี้ จำนวน 4.63 ล้านบาท
3. TFD สามารถนำเงินที่ได้รับจากการขายหุ้น PPS ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน หรือลงทุนในโครงการ อื่นที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องทางการเงิน และลดภาระการกู้ยืม
4. ลดภาระผูกพันค่าเช่าที่ TFD จะต้องจ่ายให้แก่การเคหะแห่งชาติ ตลอดอายุสัญญาเช่าและบริหาร อาคาร ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีทที่เหลืออีก 23 ปี 3 เดือน มูลค่ารวม 599.81 ล้านบาท
5. ราคาเบื้องต้นของหุ้น PPS ที่ TFD ขายให้แก่ VIBHA เท่ากับ 273.83 ล้านบาท เป็นราคายุติธรรม และสมเหตุสมผล เนื่องจากมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าของกิจการที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณการ ตามวิธีกระแสเงินสดคิดลดที่เท่ากับ 263.38 ล้านบาท

ดีเอส จึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล ราคาที่ ยุติธรรม และเงื่อนไขที่เป็นปกติของธุรกิจการค้าทั่วไป และเห็นควรให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติการเข้าทำรายการที่ เกี่ยวโยงกันดังกล่าว (รายละเอียดตามความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกันที่แนบมาพร้อมกัน นี้) อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็น สำคัญ

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐาน และความน่าเชื่อถือของข้อมูล และเอกสารต่างๆ ที่ได้รับจาก TFD และ PPS และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนโดยทั่วไป ภายใต้ สถานการณ์ในปัจจุบัน ตลอดจนประมาณการทางการเงินที่ดีเอสจัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการแสดงความเห็น ในครั้งนี้เป็นไปตามประมาณการทางการเงิน สมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินที่ได้รับจาก PPS และข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ TFD และ PPS ดังนั้นหากข้อมูล สมมติฐานทาง การเงิน เอกสาร รวมทั้งสถานการณ์ต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลงไปหรือมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญแล้ว อาจ ส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นการเข้าทำรายการดังกล่าว ด้วยความรอบคอบตาม
มาตรฐานวิชาชีพโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ



ขอแสดงความนับถือ
บริษัท ดีเอส พรูเดนเชียล แมเนจเม้นท์ จำกัด

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'นางเบญจมาศ บุญประคอง'.

(นางเบญจมาศ บุญประคอง)
กรรมการผู้จัดการ

สารสนเทศ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1.1 วันที่เกิดรายการและคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

- วันที่เกิดรายการ

ภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งจะจัดประชุมในวันที่ 29 เมษายน 2552

- คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน

ผู้ขาย : บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ("TFD")

ผู้ซื้อ : บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ("VIBHA")

ลักษณะความสัมพันธ์ : มีผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการร่วมกัน
ระหว่างกัน

1.2 ประเภทและขนาดของรายการ

TFD มีวัตถุประสงค์จะจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท ปรีณีสถิตัน พาร์ค สวีท จำกัด ("PPS") จำนวน 69,999,993 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5 บาท ให้แก่ VIBHA ในราคาตกลงซื้อขายเบื้องต้นเท่ากับ 273,832,302 บาท แบ่งเป็นเงินที่ TFD จะได้รับชำระเป็นเงินสดจำนวน 138,900,000 บาท และส่วนที่เหลืออีก 134,932,302 บาท VIBHA จะเข้ามารับสภาพหนี้ที่ TFD มีภาระหนี้ค้างชำระอยู่กับ PPS (รายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ 1.4 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนและวิธีการชำระเงิน)

ทั้งนี้ เมื่อคำนวณขนาดของรายการตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 มีมูลค่าของรายการเท่ากับร้อยละ 31.14 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อยที่เท่ากับ 879,270,727 บาท ตามงบการเงินรวมสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทและบริษัทย่อย ดังนั้น TFD จะต้องเปิดเผยข้อมูลการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำรายการดังกล่าว โดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ เมื่อคำนวณเปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ PPS ที่เท่ากับ 240,227,602 บาท ตามงบการเงินของ PPS สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2551 ตามประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 จะมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 27.32 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่มี

ตัวตนของบริษัทและบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ซึ่งเข้าข่ายเป็น การเข้าทำรายการการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ซึ่ง TFD มีหน้าที่จัดทำและเปิดเผย สารสนเทศรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ และจัดส่งสารสนเทศดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

1.3 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

1.3.1 รายละเอียดของบริษัท ปรินส์ตัน พาร์ค สวีท จำกัด (บริษัทย่อย)

ประเภทของสินทรัพย์ที่จำหน่าย	: หุ่นสามัญของบริษัท ปรินส์ตัน พาร์ค สวีท จำกัด (บริษัทย่อย)
ชื่อกิจการ	: บริษัท ปรินส์ตัน พาร์ค สวีท จำกัด (“PPS”)
ที่ตั้ง	: เลขที่ 3 ถนนมิตรไมตรี แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร
วันที่จดทะเบียน	: 8 สิงหาคม 2545
ประเภทธุรกิจ	: ให้เช่าห้องพักอาศัยและประกอบกิจการภัตตาคาร
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 350,000,000 บาท
จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว	: 70,000,000 หุ้น
มูลค่าที่ตราไว้	: 5 บาทต่อหุ้น
สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท	: ร้อยละ 100

1.3.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ปรินส์ตัน พาร์ค สวีท จำกัด (“PPS”) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 2545 ด้วยทุนจดทะเบียน เริ่มแรก 5 ล้านบาท ภายใต้ชื่อบริษัท ทีเอฟดี แอสเซตส์ จำกัด โดย TFD ถือหุ้นร้อยละ 100 ของทุน จดทะเบียนชำระแล้ว มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจให้เช่าห้องพักอาศัยและประกอบกิจการ ภัตตาคาร ต่อมาเมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2546 ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ปรินส์ตัน พาร์ค สวีท จำกัด ปัจจุบัน PPS ดำเนินธุรกิจเชอร์วิสอพาร์ทเมนต์ ภายใต้ชื่อโครงการ “ปรินส์ตัน พาร์ค สวีท” ซึ่งเป็น อาคารสูง 14 ชั้น ตั้งอยู่เลขที่ 3 ถนนมิตรไมตรี เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร บนที่ดินเนื้อที่ประมาณ 2-2-61 ไร่ โดย PPS ได้ทำสัญญาเช่าช่วงสิทธิในการบริหารอาคารดังกล่าวต่อจาก TFD และได้ลงทุน ปรับปรุงตกแต่งอาคาร ติดตั้งงานระบบสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวก โดยเริ่มเปิดให้บริการ ตั้งแต่วันที่ 2546 เป็นต้นมา ซึ่งสามารถสรุปรายละเอียดพื้นที่ใช้สอย และสิ่งอำนวยความสะดวกที่ ให้บริการภายในโครงการ ได้ดังนี้

- ชั้น 1 แบ่งเป็น LOBBY ห้องอาหาร โถงทางเดิน สำนักงาน และส่วนบริการฝ่าย ต่างๆ
- ชั้น 2-3 แบ่งเป็น พื้นที่จอดรถ ห้องพักผ่อนรับรอง ห้องเครื่อง
- ชั้น 4 แบ่งเป็น ห้องจัดเลี้ยง ห้องสัมมนา ห้องออกกำลังกาย สปา จากุซซี่ และสระ ว่ายน้ำ
- ชั้น 5 แบ่งเป็น สำนักงานฝ่ายต่างๆ ห้องอบรม และห้องประชุม
- ชั้น 6-14 แบ่งเป็น ห้องพัก รวม 270 ห้อง ประกอบด้วยห้องพักแบบต่างๆ ดังนี้

ประเภทห้อง	ขนาดพื้นที่โดยประมาณ (ตารางเมตร)	จำนวน (ห้อง)
Superior	40	126
Deluxe	55	65
Studio	48	12
Premier	55	31
Executive	65	18
Princeton	88	18
รวม		270

รายละเอียดห้องจัดเลี้ยงและประชุมสัมมนาของ PPS ที่เปิดให้บริการในปัจจุบัน

รายละเอียด	ห้องวิภาวดี แกรนด์ บอลรูม	ห้องดินแดง แกรนด์บอลรูม	ห้องมิตรไมตรี	ห้องประชุม ปรีณิสต์ตัน	ปรีณิสต์ตัน คาเฟ่
เนื้อที่ (ตารางเมตร)	520	110	74.7	80.75	n.a.
ขนาดบรรจุ (จำนวนคน)					
- ห้องจัดเลี้ยง	200	100	30	30	200
- คอกเทล	350	140	50	50	-
- ประชุมสัมมนา	200	80	36	40	-
- ห้องวี.ไอ.พี.	-	-	-	-	30

การตลาดและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

PPS มีการให้บริการเช่าห้องพักรักษาตัวทั้งในแบบระยะสั้น (รายวัน) และระยะยาว (รายเดือน/ปี) โดยสามารถแบ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายแยกตามประเภทการพักรักษาตัว ได้ดังนี้

- แบบรายวัน - นักท่องเที่ยวทั้งไทยและต่างชาติ และกลุ่มข้าราชการที่มาประชุมสัมมนาในกรุงเทพมหานคร
- แบบรายเดือนปี - ผู้บริหารชาวต่างชาติที่เข้ามาทำงานในประเทศไทย และลูกค้าทั่วไป

กลุ่มลูกค้าหลักของ PPS จะเป็นนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติที่เข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย โดยในปี 2551 PPS มีสัดส่วนรายได้จากให้บริการที่พักอาศัยแก่นักท่องเที่ยวต่างชาติอยู่ที่ประมาณร้อยละ 63 ของรายได้ห้องพักรวม

ทั้งนี้ อาคาร ปรีณิสต์ตัน พาร์ค สวีท (เดิมชื่ออาคารโครงการเคหะชุมชนดินแดง 5) เป็นกรรมสิทธิ์ของการเคหะแห่งชาติ TFD ได้ทำสัญญาเช่าและบริหารอาคารดังกล่าวกับการเคหะแห่งชาติ เมื่อวันที่ 9 เมษายน 2545 มีอายุสัญญาเช่า 15 ปี และได้ทำบันทึกเพิ่มเติมต่อท้ายสัญญาเช่าและบริหารอาคารดังกล่าว เพื่อขยายอายุสัญญาเช่าออกไปเป็น 30 ปี ซึ่งจะครบกำหนดในวันที่ 31 มีนาคม 2575 (ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหัวข้อ 1.3.3 สรุปที่มาและสาระสำคัญของสัญญาเช่าและบริหารอาคาร) ต่อมาเมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2545 PPS ได้ทำสัญญาเช่าช่วงอาคารดังกล่าวต่อจาก TFD มีระยะเวลาเช่า 3 ปี เมื่อครบกำหนดอายุสัญญาเช่า PPS ได้ขอต่ออายุสัญญาเช่าช่วงอาคารดังกล่าวกับ TFD ต่อไปอีก 2

ปี 6 เดือน และล่าสุดเมื่อวันที่ 1 เมษายน 2551 PPS ได้ต่ออายุสัญญาเช่าช่วงอาคารดังกล่าวต่อไปอีก 3 ปี โดยจะครบกำหนดอายุสัญญาเช่าในวันที่ 31 มีนาคม 2554

ในเดือนสิงหาคม 2550 PPS ได้ลงทุนในโครงการหัวหิน เฮอริเทจ โดยจัดซื้อที่ดินบริเวณเขาเต่า ตำบลปากน้ำปราณ อำเภอบางสะพาน จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ เนื้อที่ประมาณ 9-0-42.3 ไร่ ในราคา 118.4 ล้านบาท เพื่อพัฒนาโครงการอาคารชุดพักอาศัยเพื่อขาย

ฝ่ายบริหาร TFD มีนโยบายจะขายโครงการปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท ให้แก่บริษัทที่มีความสนใจจะลงทุน ในกิจการเซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์ เนื่องจากโครงการ ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท มีผลประกอบการขาดทุนเป็น ส่วนใหญ่ และจะนำเงินที่ได้รับจากการขายหุ้นดังกล่าวไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือนำไปใช้พัฒนา โครงการนิคมอุตสาหกรรม และโครงการอาคารชุดพักอาศัยเพื่อขาย ซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่ TFD มี ประสบการณ์และความชำนาญมากกว่า ซึ่งจะทำให้มีโอกาสสร้างผลตอบแทนให้แก่ TFD ได้สูงและ รวดเร็วกว่า

เมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2551 TFD ได้ทำบันทึกข้อตกลงจะซื้อจะขายหุ้น PPS จำนวน 69,999,993 หุ้น ให้แก่ VIBHA เฉพาะในส่วนธุรกิจให้บริการห้องพักอาศัยของโครงการ ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท ทั้งนี้ เมื่อ วันที่ 26 ธันวาคม 2551 PPS TFD ได้รับโอนทรัพย์สิน หนี้สิน และภาระผูกพันต่างๆ ของโครงการหัว หินเฮอริเทจจาก PPS ในราคา 200 ล้านบาท (ราคาหุ้นตามบัญชีของโครงการดังกล่าวที่ปรากฏในงบ การเงินของ PPS มีมูลค่าเท่ากับ 203.8 ล้านบาท) และ TFD ได้บันทึกบัญชีโดยตั้ง PPS เป็นเจ้าหนี้ จำนวน 200 ล้านบาท

1.3.3 สรุปที่มาและสาระสำคัญของสัญญาเช่าและบริหารอาคาร

อาคารปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท ตั้งอยู่ริมถนนมิตรไมตรี ในทำเลที่มีเส้นทางการคมนาคมสะดวกสบาย สามารถเดินทางไปสู่สนามบินสุวรรณภูมิได้ภายในเวลาเพียง 30 นาที หรือเดินทางสู่ย่านสุขุมวิทที่เป็น ศูนย์กลางการค้าและธุรกิจ และแหล่งบันเทิงยามค่ำคินย่านถนนรัชดาภิเษก ประตูน้ำ หรือ ห้างสรรพสินค้าสยามพารากอนได้ภายในเวลาเพียง 15 นาที อีกทั้งยังตั้งอยู่ใกล้กับหน่วยงานราชการ ที่สำคัญ เช่น ศาลว่าการกรุงเทพมหานคร 2 สำนักงานเขตดินแดง กระทรวงแรงงาน สถานีตำรวจ นครบาลดินแดง โรงเรียนและสถานศึกษา เช่น มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย โรงเรียนสุรศักดิ์มนตรี วิทยาลัยจักรพงษ์วรนาถ โรงเรียนพณิชยการจันทน์ เป็นต้น ฝ่ายบริหารของ TFD จึงเห็นว่าอาคาร ดังกล่าวสามารถพัฒนาเป็นที่พักอาศัยประเภทเซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์หรือโรงแรมได้ เพื่อให้บริการที่พัก อาศัยแก่ผู้บริหารต่างประเทศของลูกค้าที่มาเช่าโรงงานของ TFD รวมถึงกลุ่มนักท่องเที่ยว และ ข้าราชการที่มาติดต่อกับราชการ หรืออบรมสัมมนาในกรุงเทพมหานคร

TFD จึงได้ทำสัญญาเช่าและบริหารอาคารกับการเคหะแห่งชาติ เป็นเวลา 30 ปี และได้ทำสัญญาให้ เช่าช่วงบริหารอาคารดังกล่าวกับ PPS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ TFD ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 100 เพื่อให้เป็น ผู้รับผิดชอบดำเนินโครงการดังกล่าวแทน อนึ่ง TFD ไม่ได้คิดค่าตอบแทนเพิ่มเติมจากการให้เช่าช่วง แก่ PPS แต่อย่างใด

สรุปรายละเอียดสัญญาเช่าและบริหารอาคารโครงการปิ่นสั่น พาร์ค สวีท

วันที่เริ่มต้นสัญญา	:	เมื่อวันที่ 9 เมษายน พ.ศ.2545
ผู้ให้เช่า	:	การเคหะแห่งชาติ
ผู้เช่า	:	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
อายุสัญญาเช่า	:	30 ปี (ครบกำหนดสัญญาในวันที่ 31 มีนาคม พ.ศ. 2575)
อัตราค่าเช่า	:	ค่าเช่าปีที่ 1-3 เดือนละ 1,240,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 4-6 เดือนละ 1,300,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 7-9 เดือนละ 1,430,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 10-12 เดือนละ 1,573,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 13-15 เดือนละ 1,731,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 16-18 เดือนละ 1,905,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 19-21 เดือนละ 2,150,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 22-24 เดือนละ 2,420,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 25-27 เดือนละ 2,730,000 บาท ค่าเช่าปีที่ 28-30 เดือนละ 3,080,000 บาท
ที่ตั้งอาคาร	:	เลขที่ 3, 3/1 - 3/270 ถนนมิตรไมตรี แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร
ขนาดเนื้อที่	:	2-2-61 ไร่
ลักษณะอาคาร	:	อาคารพักอาศัยและพาณิชยกรรมสูง 14 ชั้น
พื้นที่ใช้สอยรวม	:	ชั้นที่ 1 พื้นที่พาณิชยกรรม เนื้อที่ประมาณ 1,524 ตารางเมตร ชั้นที่ 2-5 พื้นที่ลานจอดรถยนต์ เนื้อที่ประมาณ 10,421 ตารางเมตร ชั้นที่ 6-14 พื้นที่ส่วนพักอาศัย เนื้อที่ประมาณ 13,608 ตารางเมตร ประกอบด้วยห้องพักอาศัย จำนวน 270 ห้อง
การเช่าช่วง	:	ผู้ให้เช่าอนุญาตให้ผู้เช่านำอาคารตามสัญญานี้ไปให้เช่าช่วงแก่ผู้เช่ารายย่อยได้ ซึ่งการให้เช่าช่วงดังกล่าวไม่เป็นเหตุให้ผู้เช่าหลุดพ้นจากสัญญานี้

1.3.4 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของ PPS ในระยะ 3 ปีย้อนหลัง จำแนกตามประเภทรายได้ออกเป็นดังนี้

ประเภทของธุรกิจ	2549		2550		2551	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
1. รายได้จากการขายโครงการอาคารชุด *	0.00	0%	0.00	0%	200.00	68%
2. รายได้จากกิจการให้เช่าห้องพักอาศัย	49.43	59%	56.64	57%	51.97	18%
3. รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	30.09	36%	38.79	39%	35.82	12%
4. รายได้ค่าเช่าร้านค้าและค่าบริการที่เกี่ยวข้อง	2.03	2%	2.07	2%	2.20	1%
5. รายได้ค่าบริการอื่น	1.56	2%	1.93	2%	1.97	1%
6. รายได้อื่น	0.14	0%	0.13	0%	0.09	0%
รวม	83.24	100%	99.56	100%	292.05	100%

หมายเหตุ : * ปี 2550 PPS ได้ซื้อที่ดินบริเวณเขาเต่า ตำบลปากน้ำปราม อำเภอบางบาล จังหวัด
 ประจวบคีรีขันธ์ เพื่อนำมาพัฒนาโครงการอาคารชุดพักอาศัยภายใต้ชื่อโครงการ หัวหิน
 เฮอริเทจ ในราคา 118.4 ล้านบาท และได้ลงทุนพัฒนาโครงการบนที่ดินข้างต้นไปแล้ว
 บางส่วน ต่อมาเมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2551 ได้ขายโครงการดังกล่าวให้แก่ TFD ใน
 ราคา 200 ล้านบาท

1.3.5 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 25 มกราคม 2552 รายชื่อผู้ถือหุ้นของ PPS มีดังนี้

ชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	69,999,993	100.00
2. นายอภิชัย เตชะอุบล	2	0.00
3. นายรัชชัย เจียรุฑฒิ	1	0.00
4. นายกัมพล ดิยะรัตน์	1	0.00
5. นายสุชาติ พรพัชรพงศ์	1	0.00
6. นางวิไล แซ่โจ้ว	1	0.00
7. นางสาวสิริพร ปิ่นประยงค์	1	0.00
รวม	70,000,000	100.00

1.3.6 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2552 คณะกรรมการ PPS มีจำนวนทั้งสิ้น 3 ท่าน ประกอบด้วย

ชื่อ-นามสกุล	ตำแหน่ง
1. นายรัชชัย เจียรวุฒิ	กรรมการ
2. นายอนุกุล อุบลนุช	กรรมการ
3. นายกัมพล ติยะรัตน์	กรรมการผู้จัดการ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม คือ กรรมการสองในสามคนลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท

1.3.7 สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท

รายการ	2549	2550	2551
ผลการดำเนินงาน			
รายได้จากการขายโครงการอาคารชุด	-	-	200.00
รายได้จากกิจการให้เช่าห้องพักอาศัย	49.43	56.64	51.97
รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม	30.09	38.79	35.82
รายได้ค่าเช่าร้านค้าและค่าบริการที่เกี่ยวข้อง	2.03	2.07	2.20
รายได้ค่าบริการอื่น	1.56	1.93	1.97
รายได้อื่น	0.14	0.13	0.09
รวมรายได้	83.24	99.56	292.05
ต้นทุนขายโครงการอาคารชุด	-	-	203.80
ต้นทุนขายและบริการ	38.84	46.68	48.03
ค่าเช่าอาคาร	15.60	15.60	16.77
ค่าเสื่อมราคา	14.15	14.83	14.86
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	15.17	19.43	30.02
รวมค่าใช้จ่าย	83.75	96.54	313.48
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่าย	(0.51)	3.01	(21.43)
ดอกเบี้ยจ่าย	(0.01)	(0.02)	(0.02)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(0.52)	3.00	(21.45)
ฐานะการเงิน			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3.89	3.72	3.68
ลูกหนี้การค้ากิจการอื่น - สุทธิ	4.71	4.14	2.86
ลูกหนี้การค้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน	0.01	0.01	200.05
เงินทดรองแก่บริษัทใหญ่	4.00	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างรับ	-	12.00	-
สินค้าคงเหลือ - กิจการให้เช่าห้องพักอาศัย	0.90	1.35	1.27
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.70	0.73	2.34
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	14.20	21.95	210.20

รายการ	2549	2550	2551
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
เงินฝากธนาคารที่มีภาระผูกพัน	0.15	0.91	1.24
ส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์ - สุทธิ	123.97	115.67	105.30
สินทรัพย์รอการพัฒนาหรือขาย	-	128.12	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น			
เงินมัดจำตามสัญญาเช่าอาคารกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	6.16	6.16	6.16
เงินมัดจำอื่น	0.10	0.26	0.10
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย	0.15	0.18	2.11
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	130.53	251.29	114.91
รวมสินทรัพย์	144.73	273.24	325.12
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้การค้า	1.50	3.90	10.08
ส่วนของเจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	0.13	0.39	0.24
เงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่าย	-	-	60.76
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	6.24	3.96	8.67
เงินมัดจำรับและเงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	1.57	1.37	1.94
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1.43	1.67	3.19
รวมหนี้สินหมุนเวียน	10.87	11.30	84.88
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าการเงิน - สุทธิ	0.17	0.26	0.01
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	0.17	0.26	0.01
รวมหนี้สิน	11.04	11.56	84.89
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนเรือนหุ้น			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 70,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท	225.00	350.00	350.00
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว			
หุ้นสามัญ 70,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท	225.00	350.00	350.00
ขาดทุนสะสม			
ยังไม่ได้จัดสรร	(91.32)	(88.32)	(109.77)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	133.68	261.68	240.23
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	144.73	273.24	325.12
อัตราส่วนทางการเงิน			
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	53.27	53.05	47.77
อัตรากำไรสุทธิ (%)	(0.62)	3.01	(7.35)
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.08	0.04	0.35
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (เท่า)	0.08	0.04	0.26
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน			
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ (บาท)	(0.01)	0.06	(0.31)
จำนวนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญ (หุ้น)	45,000,000	51,027,397	70,000,000

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

- ผลการดำเนินงาน

จากตารางข้างต้น ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา PPS มีผลการดำเนินงานค่อนข้างผันผวน โดยในปี 2550 มีรายได้รวม 99.56 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2549 ร้อยละ 19.61 เนื่องจากมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาท่องเที่ยวในประเทศไทยและเข้ามาใช้บริการห้องพักเพิ่มขึ้น ทำให้มีอัตราการเข้าพักร้อยละ 74.0 เพิ่มขึ้นจากปี 2549 ที่เท่ากับร้อยละ 67.5 ในขณะที่ปี 2551 ตลาดท่องเที่ยวได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากภาวะความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเหตุการณ์ปิดสนามบินนานาชาติที่เกิดขึ้นในไตรมาส 4 ของปี 2551 ซึ่งเป็นช่วงฤดูท่องเที่ยว (High Season) ส่งผลกระทบให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเกิดความไม่เชื่อมั่นในความปลอดภัยและยกเลิกการเดินทางมาท่องเที่ยวในประเทศไทย ทำให้ PPS มีลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการลดลงเหลือเพียงร้อยละ 40 คิดเป็นลดลงร้อยละ 50 จากปกติที่มีอัตราการเข้าพักในช่วงเวลาดังกล่าวเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 70 – 80 ส่งผลให้อัตราเข้าพักเฉลี่ยทั้งปีลดลงเหลือร้อยละ 66.7 และมีรายได้รวม (ไม่รวมรายได้จากการขายโครงการอาคารชุด) ลดลงเหลือ 92.05 ล้านบาท

ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ PPS ในปี 2549 – 2551 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2551 มีต้นทุนขาย (ไม่รวมต้นทุนขายจากการขายโครงการอาคารชุดหัวหิน เฮอร์เทจ) 48.03 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 52 ของรายได้จากการขาย เพิ่มขึ้นจากปี 2549 – 2550 ที่จะมีต้นทุนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 49 ของรายได้จากการขาย สาเหตุหลักมาจากปัจจัยราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นอย่างมากในปี 2551 ส่งผลให้ราคาวัตถุดิบ ค่าเชื้อเพลิงและพลังงานของ PPS เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2551 มีจำนวนเท่ากับ 30.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2550 จำนวน 10.59 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากโครงการอาคารชุดหัวหิน เฮอร์เทจ ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเฉพาะของโครงการปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท ในปี 2551 มีจำนวนเท่ากับ 19.85 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 22 ของรายได้รวม เพิ่มขึ้นจากปี 2549 – 2550 ที่เฉลี่ยจะอยู่ที่ร้อยละ 18 ของรายได้รวม เป็นผลจากการปรับขึ้นเงินเดือนและค่าตอบแทน (Incentive) ที่จ่ายให้แก่พนักงาน

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลให้ในปี 2551 PPS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 21.45 ล้านบาท แบ่งเป็นผลขาดทุนจากโครงการอาคารชุด จำนวน 13.93 ล้านบาท และผลขาดทุนจากธุรกิจให้เช่าห้องพักอาศัยจำนวน 7.52 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2550 มีกำไรสุทธิ 3.00 ล้านบาท

- ฐานะการเงิน

สินทรัพย์รวมของ PPS เพิ่มขึ้นจาก 144.73 ล้านบาท ในปี 2549 เป็น 273.24 ล้านบาท ในปี 2550 และ 325.12 ล้านบาท ในปี 2551 โดยมีการเปลี่ยนแปลงทรัพย์สินที่สำคัญในปี 2550 กล่าวคือ PPS ได้ลงทุนจัดซื้อที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาเป็นโครงการอาคารชุดพักอาศัยเพื่อขายที่เขาเต่า ต.ปากน้ำปราน อ. ปรานบุรี จ.ประจวบคีรีขันธ์ ภายใต้ชื่อโครงการ “หัวหิน เฮอร์เทจ” ในราคา 118.4 ล้านบาท และในระหว่างปีได้ลงทุนพัฒนาก่อสร้างอาคารสำนักงานและสโมสร (Club House) ของโครงการเสร็จเรียบร้อยแล้ว ต่อมาในเดือนธันวาคม 2551 PPS ได้โอนขายโครงการดังกล่าวให้แก่ TFD ในราคา 200 ล้านบาท (ราคาทุนตามบัญชี ณ วันที่ขายเท่ากับ 203.8 ล้านบาท) และได้บันทึกบัญชี TFD เป็นลูกหนี้ไว้ในงบการเงินของ PPS จำนวน 200 ล้านบาท

การเปลี่ยนแปลงรายการหนี้สินที่สำคัญในช่วงระหว่างปี 2549 – 2551 ได้แก่ ในปี 2551 PPS ได้กู้ยืมเงินจาก TFD จำนวน 60.00 ล้านบาท มาเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการหัวหิน เฮอร์มิเทจ ทำให้ ณ สิ้นปี 2551 PPS มีหนี้สินรวมเท่ากับ 84.89 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2550 ที่มีจำนวน 11.56 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2550 มีจำนวนเท่ากับ 261.68 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2549 จำนวน 128.00 ล้านบาท เป็นผลจากเมื่อวันที่ 5 ตุลาคม 2550 PPS ได้เพิ่มทุนจาก 225.00 ล้านบาท เป็น 350.00 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ในการจัดซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการหัวหิน เฮอร์มิเทจ และกำไรสุทธิในปี 2550 อีก 3.00 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2551 PPS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 21.45 ล้านบาท ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเหลือ 240.23 ล้านบาท

แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรมให้บริการห้องพักรีสตอร์

ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินงานของ PPS ได้แก่ ปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย จากรายงานการวิเคราะห์แนวโน้มธุรกิจท่องเที่ยวโดย ฝ่ายเศรษฐกิจในประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทย ระบุว่า “แนวโน้มการท่องเที่ยวไทยในปี 2552 จะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาท่องเที่ยวไทยประมาณ 12.8 ล้านคน ลดลงร้อยละ 8.8 เมื่อเทียบกับปี 2551 ที่มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย 14.0 ล้านคน ซึ่งเป็นการลดลงทุกตลาด แต่ตลาดที่ลดลงมากที่สุดคือ ตลาดเอเชียตะวันออก ส่วนรายได้จากการท่องเที่ยวคาดว่าจะมีมูลค่าประมาณ 484,000 ล้านบาท ลดลง 14.1% สาเหตุที่การท่องเที่ยวชะลอตัวลงจากปี 2551 เป็นผลมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และปัจจัยความไม่สงบภายในประเทศ โดยเฉพาะการปิดสนามบิน ส่งผลต่อภาพลักษณ์ของการท่องเที่ยวไทย และความเชื่อมั่นด้านความปลอดภัยทำให้นักท่องเที่ยวลดการเดินทางมาไทย ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวทำให้ไทยสูญเสียรายได้จากการท่องเที่ยว 140,000 ล้านบาท รวมทั้งกระทบธุรกิจท่องเที่ยวและธุรกิจต่อเนื่องเสียหายประมาณ 290,000 ล้านบาท”

อย่างไรก็ตาม จากสถานการณ์การเมืองที่ดีขึ้นและได้รับรัฐบาลชุดใหม่เข้ามาบริหารงาน ทำให้ภาพลักษณ์ในสายตานักท่องเที่ยวต่างชาติมีความรู้สึว่าการท่องเที่ยวในประเทศไทยมีความปลอดภัยมากขึ้น และจากมาตรการช่วยเหลือและกระตุ้นการท่องเที่ยว อาทิเช่น การโฆษณาประชาสัมพันธ์ภาพลักษณ์เพื่อสร้างความเชื่อมั่นในการท่องเที่ยวไทย การยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ และการลดหย่อนค่าธรรมเนียมการขึ้นลงของอากาศยานร้อยละ 20-50 คาดว่าตลาดนักท่องเที่ยวจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง และทำให้โดยรวมตลอดทั้งปี 2552 จะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทยลดลงจากปี 2551 ไม่มากนัก

1.4 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนและวิธีการชำระเงิน

1.4.1 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

ราคาเบื้องต้นที่ TFD จะได้รับจากการจำหน่ายหุ้น PPS ในครั้งนี้ มีมูลค่าเท่ากับ 273,832,302 บาท โดยสามารถสรุปรายละเอียดการคำนวณที่มาของการกำหนดราคาซื้อขายเบื้องต้นตามบันทึกข้อตกลงฯ ได้ดังนี้

	หน่วย : บาท
มูลค่าทรัพย์สินที่ตกลงซื้อขายโดยชำระเป็นเงินสด	138,900,000
บวก ลูกหนี้ที่ VIBHA จะเข้ามารับสภาพหนี้แทน TFD *	134,932,302
ราคาซื้อขายหุ้นเบื้องต้นที่ตกลงกัน	273,832,302 **

หมายเหตุ : * ตามงบการเงินของ PPS ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 PPS มีลูกหนี้การค้าที่ TFD ยังค้างชำระให้แก่ PPS อยู่จำนวน 200,051,221 บาท เมื่อหักเงินกู้ยืมและดอกเบี้ยจ่ายที่ PPS ยังค้างชำระให้แก่ TFD และหนี้สินอื่นๆ รวมเป็นเงิน 65,118,919 บาท จะเหลือจำนวนหนี้สินที่ VIBHA จะเข้ามารับสภาพหนี้แทน TFD จำนวน 134,932,302 บาท

** คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงปรับมูลค่าดังกล่าว ให้เป็นไปตามมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 ให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 31 กรกฎาคม 2552 โดยให้ยึดถือตามงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบและ/หรือผ่านความเห็นชอบจากผู้บริหารทั้งสองฝ่ายเป็นหลัก

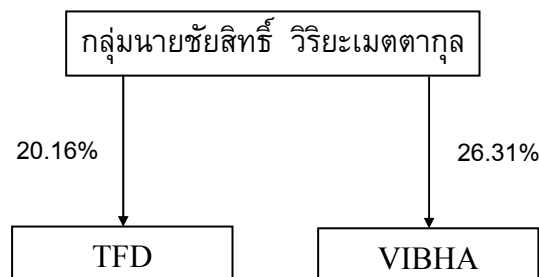
1.4.2 วิธีการชำระเงิน

VIBHA จะชำระราคาซื้อขายหุ้น PPS ให้แก่ TFD รวมทั้งสิ้น 273,832,302 บาท โดยแบ่งการชำระเงินออกเป็นดังนี้

- ส่วนที่จะชำระเป็นเงินสดจำนวน 138,900,000 บาท แบ่งการชำระออกเป็น
 - ชำระในวันที่ทำบันทึกข้อตกลงฯ (วันที่ 29 ธันวาคม 2551) เป็นเงิน 26,000,000 บาท
 - ชำระเป็นเงิน 57,000,000 บาท ภายใน 3 วัน หลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD และ VIBHA ได้อนุมัติให้ทำการซื้อขายหุ้น PPS
 - ชำระเป็นตั๋วสัญญาใช้เงินออกโดย VIBHA ให้แก่ TFD จำนวนเงิน 55,900,000 บาท ถึงกำหนดชำระในวันที่ 30 มิถุนายน 2552 โดยมี TFD เป็นผู้รับเงิน VIBHA จะส่งมอบตั๋วสัญญาใช้เงินนี้ให้แก่ TFD ในวันเดียวกับวันที่ชำระเงินตามข้อ 1.2
- จำนวน 134,932,302 บาท (จะมีการปรับมูลค่าดังกล่าว ให้เป็นไปตามมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 ตามรายละเอียดที่ปรากฏไว้ในหมายเหตุ ของหัวข้อ 1.4.1 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน) VIBHA จะเข้ามารับสภาพหนี้ที่ TFD มีภาระหนี้ค้างชำระอยู่กับ PPS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 โดย PPS จะออกเอกสารการปลดหนี้และเวคินเอกสารแห่งหนี้คืนให้แก่ TFD ในวันที่ 30 มิถุนายน 2552
- เมื่อ VIBHA ได้ดำเนินการตามข้อ 1. และ 2. เรียบร้อยแล้ว TFD จะโอนหุ้น PPS ให้แก่ VIBHA ทันที

1.5 บุคคลที่เกี่ยวข้องกันและผู้ที่เกี่ยวข้องกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

1.5.1 โครงสร้างการถือหุ้น



ตารางสรุปรายละเอียดการถือหุ้นใน TFD และ VIBHA ของกลุ่มนายชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล ประกอบด้วย

ชื่อ - สกุล	TFD *		VIBHA **	
	(ณ. 13 มี.ค. 52)		(ณ. 27 ก.พ. 52)	
	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
1. นายชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล	36,200,000	5.68	89,800,010	13.94
2. นายพิสุทธิ์ วิริยะเมตตากุล	57,000,000	8.94	24,000,040	3.73
3. นายพิจิตร วิริยะเมตตากุล	20,000,000	3.14	21,300,040	3.31
4. นายพิพัทธ์ วิริยะเมตตากุล	6,600,000	1.04	5,830,000	0.91
5. นายพิชิต วิริยะเมตตากุล	5,600,000	0.88	12,480,500	1.94
6. น.ส.นิรมล วิริยะเมตตากุล	3,050,000	0.48	15,900,060	2.47
7. นางสุกัญญา วิริยะเมตตากุล	100,000	0.02	150,000	0.02
รวม	128,550,000	20.16	169,460,650	26.31

หมายเหตุ : * TFD มีจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว 637,598,035 หุ้น

** VIBHA มีจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว 644,148,500 หุ้น

1.5.2 โครงสร้างการบริหาร

รายชื่อกรรมการ	TFD	VIBHA
นายชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล	กรรมการ	กรรมการผู้จัดการ

1.5.3 รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกันที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน (ณ วันที่ 13 มีนาคม 2552)

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ความสัมพันธ์กับ นายชัยสิทธิ์	TFD (ณ. 13 มี.ค. 52)	
		จำนวนหุ้น	%
1. นายชัยสิทธิ์ วิริยะเมตตากุล		36,200,000	5.68
2. นายพิสุทธิ์ วิริยะเมตตากุล	บุตร	57,000,000	8.94
3. นายพิจิตร วิริยะเมตตากุล	บุตร	20,000,000	3.14
4. นายพิพัทธ์ วิริยะเมตตากุล	บุตร	6,600,000	1.04
5. นายพิชิต วิริยะเมตตากุล	บุตร	5,600,000	0.88
6. น.ส.นิรมล วิริยะเมตตากุล	พี่น้อง	3,050,000	0.48
7. นางสาวกัญญา วิริยะเมตตากุล	พี่น้อง	100,000	0.02
รวม		128,550,000	20.16

การพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวในที่ประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น หรือผู้รับมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่กล่าวมาข้างต้น

อนึ่ง รายชื่อและจำนวนหุ้นของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันข้างต้น อาจแตกต่างจากข้อมูลที่ปรากฏในบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียน (วันที่ 2 เมษายน 2552) เพื่อกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2552

1.6 สรุปสาระสำคัญของบันทึกข้อตกลงจะซื้อจะขายหุ้น

- ผู้จะขาย : บริษัทไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (“TFD”)
- ผู้จะซื้อ : บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) (“VIBHA”)
- หุ้นที่จะซื้อจะขาย : หุ้นสามัญของบริษัท ปรีณีสต์ัน พาร์ค สวีท จำกัด (“PPS”)
- วันที่ในบันทึกข้อตกลงฯ : 29 ธันวาคม 2551 และ 11 มีนาคม 2552 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม
- จำนวนหุ้นที่ตกลงจะซื้อจะขาย : TFD ตกลงจะขายหุ้นของ PPS ซึ่งถืออยู่ในนามของ TFD จำนวน 69,999,993 หุ้น ให้แก่ VIBHA
- มูลค่าหุ้นที่จะซื้อจะขาย : คู่สัญญาตกลงจะซื้อจะขายกันในราคาเบื้องต้นเท่ากับจำนวนเงินที่ VIBHA จะชำระจำนวน 138,900,000 บาท บวกด้วยมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งได้หักมูลค่าส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์-สุทธิของ PPS ในส่วนของการโครงการ ปรีณีสต์ัน พาร์ค สวีทตามงบการเงินของ PPS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว ซึ่งคำนวณได้ราคาเท่ากับ 273,832,302 บาท ทั้งนี้ คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกันว่าราคาจะซื้อจะขายที่แท้จริงจะคำนวณจาก จำนวนเงินที่ VIBHA จะชำระจำนวน 138,900,000 บาท บวก มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งได้หักมูลค่าส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์-สุทธิตามงบการเงินของ PPS ในส่วนของการโครงการ ปรีณีสต์ัน พาร์ค สวีท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552
- เงื่อนไขการชำระเงิน : VIBHA จะชำระราคาซื้อขายหุ้น PPS ให้แก่ TFD ดังนี้
1. ชำระในวันที่ทำบันทึกข้อตกลงฉบับนี้ (วันที่ 29 ธันวาคม 2551) เป็นเงิน 26,000,000 บาท
 2. ชำระเป็นเงิน 57,000,000 บาท ภายใน 3 วัน หลังจากวันที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD และ VIBHA ได้อนุมัติให้ทำการซื้อขายหุ้น PPS ตามบันทึกข้อตกลงนี้ได้แล้ว
 3. ชำระเป็นตั๋วสัญญาใช้เงินออกโดย VIBHA ให้แก่ TFD จำนวนเงิน 55,900,000 บาท ถึงกำหนดใช้เงินวันที่ 30 มิถุนายน 2552 โดยมี TFD เป็นผู้รับเงิน VIBHA จะส่งมอบตั๋วสัญญาใช้เงินนี้ให้แก่ TFD ในวันเดียวกับวันที่ชำระเงินตามข้อ 2.
 4. ชำระส่วนที่เหลือ (ส่วนต่างระหว่างราคาซื้อขายที่แท้จริงซึ่งคำนวณตามเกณฑ์ที่ระบุไว้ในหัวข้อมูลค่าหุ้นที่จะซื้อจะขาย กับ จำนวนเงินที่ได้ชำระแล้วตามข้อ 1., 2. และ 3.) โดยการที่ VIBHA เข้ามารับสภาพหนี้ที่ TFD มีภาระหนี้ค้างชำระอยู่กับ PPS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 โดย PPS จะออกเอกสารการปลดหนี้และเวนคืนเอกสารแห่งหนี้คืนให้แก่ TFD ในวันที่ 30 มิถุนายน 2552

5. คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงปรับราคาซื้อขายตามที่ระบุไว้ในหัวข้อมูลค่าหุ้นที่จะซื้อจะขาย ให้เป็นไปตามมูลค่าทางบัญชีของ PPS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 โดยให้ยึดถือตามงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบและ/หรือผ่านความเห็นชอบจากผู้บริหารทั้งสองฝ่ายแล้ว ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 ทั้งนี้ จะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 31 กรกฎาคม 2552

วัตถุประสงค์ของบันทึก : ผู้จะซื้อและผู้จะขายตกลงกันว่า ในการจะซื้อจะขายหุ้นครั้งนี้
ข้อตกลงฯ VIBHA ประสงค์จะซื้อทรัพย์สินของ PPS เฉพาะส่วนของโครงการปรีณส์
ตัน พาร์ค สวีท ซึ่งตั้งอยู่ที่เลขที่ 3 ถนนมิตรไมตรี เขตดินแดง
กรุงเทพมหานคร รวมทั้งสิทธิการเช่าอาคารซึ่ง TFD ได้เช่ามาจากการ
เคหะแห่งชาติ

การส่งมอบ : 1. เมื่อ VIBHA ได้ชำระราคาและได้ดำเนินการให้แก่ TFD ตามเงื่อนไข
การชำระเงินข้อ 1. ถึง 4. แล้ว TFD จะดำเนินการโอนหุ้นของ PPS
ให้แก่ VIBHA เพื่อเข้ามาดำเนินการต่อไปทันที
ทั้งนี้ บรรดาสิทธิทรัพย์สินและหนี้สินที่ปรากฏตามงบการเงินของ PPS
ก่อนวันที่ VIBHA จะเข้ามาดำเนินการ TFD จะเป็นผู้รับผิดชอบ และ
จะถูกนำมาใช้ในการคำนวณมูลค่าสิทธิพิเศษของ PPS เพื่อใช้ในการ
คำนวณราคาซื้อขายที่แท้จริงตามมูลค่าหุ้นที่จะซื้อจะขาย ส่วน
บรรดาสิทธิทรัพย์สินและหนี้สินที่เกิดขึ้นตั้งแต่วันที่ VIBHA เข้ามา
ดำเนินการ จะอยู่ในความรับผิดชอบของ VIBHA ทั้งสิ้น
นอกจากนี้ TFD รับว่า TFD จะดูแลรักษาทรัพย์สินของ PPS ให้อยู่
ในสภาพที่ดีด้วยมาตรฐานของการดูแลรักษาเช่นเดียวกับที่ได้
ดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน จนกว่า VIBHA จะเข้ามาดำเนินการ

2. ในการส่งมอบ PPS ให้แก่ VIBHA TFD จะส่งมอบใบอนุญาต
ประกอบกิจการโรงแรมให้แก่ VIBHA ด้วย และจะดำเนินการให้
PPS ได้เป็นคู่สัญญาเช่ากับการเคหะแห่งชาติแทนที่ TFD ให้แล้ว
เสร็จภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2552

เงื่อนไขบังคับก่อน : 1. TFD ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ให้ขายหุ้นของ
PPS โดยจะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 30 เมษายน
2552

2. VIBHA ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ให้ซื้อหุ้นของ
PPS โดยจะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 30 เมษายน
2552

3. TFD ได้ดำเนินการโอนทรัพย์สินของ PPS ในส่วนของ
คอนโดมิเนียมเพื่อขายที่เขาเต่า ต.ปากน้ำปราณ อ.ปราณบุรี
จ.ประจวบคีรีขันธ์ ออกจาก PPS แล้ว (ปัจจุบัน TFD ได้รับโอน
ทรัพย์สินดังกล่าวจาก PPS เรียบร้อยแล้ว)

4. VIBHA และ TFD ต่างฝ่ายจะไปดำเนินการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของตนเอง เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นฝ่ายของตนในการดำเนินการขออนุมัติการซื้อขายหุ้นของ PPS จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละฝ่าย

เงื่อนไขอื่น

- : 1. หากคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ ให้ TFD คืนเงินที่ได้รับมาให้แก่ VIBHA ทั้งหมดพร้อมทั้งดอกเบี้ย ในอัตราตามต้นทุนทางการเงินของ VIBHA ภายใน 3 วัน นับแต่วันที่ทราบว่าจะไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้ และคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายไม่ติดใจเรียกร้องใดๆ ต่อกันทั้งสิ้น
2. บรรดาค่าอากรแสตมป์ ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายในการโอนขายหุ้นและการจดทะเบียนตามบันทึกข้อตกลงนี้ TFD เป็นผู้ออกแต่เพียงฝ่ายเดียว
3. TFD รับรองว่ารายการทรัพย์สินและหนี้สินของ PPS เป็นไปตามงบการเงินที่ได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานบัญชีที่เชื่อถือได้และถูกต้อง
4. คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงกันว่า หากมีสิทธิเรียกร้องหรือภาระผูกพันใดๆ อันเกี่ยวกับภาษีที่เกิดขึ้นก่อนวันที่โอนหุ้นที่จะซื้อขาย ในกรณีที่ PPS ถูกเรียกร้องให้ชำระเงินค่าภาษีเพิ่มเติม TFD จะต้องรับภาระในการจ่ายค่าภาษีแทน PPS ทั้งสิ้น หรือในทางกลับกัน ในกรณีที่ PPS มีสิทธิเรียกคืนภาษี VIBHA จะชำระเงินเท่ากับจำนวนที่ PPS ได้รับคืนภาษีให้แก่ TFD เช่นกัน

2. ความสมเหตุสมผลของรายการ

2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

เดิมจุดประสงค์เริ่มแรกในการก่อตั้ง PPS นั้น เนื่องจาก TFD เห็นโอกาสในการขยายการลงทุนไปยังธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ เพื่อให้บริการที่พักอาศัยแก่ผู้บริหารชาวต่างชาติที่เข้ามาทำงานอยู่ตามโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ ของบริษัท ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยสร้างรายได้ใหม่และเสริมการบริการในธุรกิจหลักของ TFD ให้ครบวงจรยิ่งขึ้น แต่เนื่องด้วยบริษัทขาดผู้บริหารที่มีประสบการณ์และความชำนาญในการดำเนินธุรกิจดังกล่าว ทำให้ในช่วงต้นของการดำเนินการมีลูกค้ามาใช้บริการไม่มากนัก TFD จึงได้แต่งตั้งให้บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด เข้ามาเป็นตัวแทนในการหาลูกค้าและบริหารงานด้านการตลาด ซึ่งไม่ประสบผลสำเร็จเท่าที่ควร ในปี 2547 TFD จึงตัดสินใจยกเลิกสัญญากับบริษัทดังกล่าว และส่งผู้บริหารเข้าควบคุมดูแลกิจการเอง ทั้งยังได้ปรับเปลี่ยนรูปแบบการให้บริการโดยหันมาเน้นกลุ่มลูกค้าที่ต้องการที่พักอาศัยระยะสั้นแบบรายวันจากเดิมที่จะเน้นให้เช่าแบบระยะยาวเป็นรายเดือนหรือรายปี เช่น ตลาดนักท่องเที่ยวต่างประเทศมาเป็นกรุ๊ปทัวร์หรือลูกค้า Walk-in รวมถึงประชาชนทั่วไปและกลุ่มข้าราชการที่ท่องเที่ยวหรือประชุมสัมมนาในกรุงเทพมหานคร อีกทั้งหันมาใช้ช่องทางการตลาดผ่านบริษัททัวร์ต่างประเทศ บริษัทเอเยนซีด้านการท่องเที่ยว รวมถึงรับจองห้องพักผ่านเว็บไซต์หรือตัวแทนเว็บไซต์ (Website Portal) ด้านการท่องเที่ยว ซึ่งประสบผลสำเร็จทางการตลาดเป็นอย่างดี ทำให้ PPS มีจำนวนลูกค้าเข้าพักมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะลูกค้าประเภทกรุ๊ปทัวร์ต่างประเทศ กล่าวคือ มีอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากปี 2548 ที่เท่ากับร้อยละ 60.59 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 73.97 ในปี 2550 นอกจากนี้ การปรับรูปแบบการให้บริการเป็นกึ่งธุรกิจโรงแรม ยังส่งผลให้ PPS สามารถเพิ่มอัตราค่าบริการห้องพักได้สูงขึ้น ส่งผลให้ PPS มีผลการดำเนินงานดีขึ้น และเริ่มมีผลกำไรจากการดำเนินงานเป็นปีแรกในปี 2550

อย่างไรก็ตาม จากภาวะการเมืองในประเทศที่มีความรุนแรง รวมทั้งการบุกยึดสถานที่ราชการและปิดสนามบินในปี 2551 ทำให้นักท่องเที่ยวขาดความมั่นใจในการเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย ส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อธุรกิจท่องเที่ยว ทำให้อัตราการเข้าพักของ PPS ในปี 2551 ลดลงเหลือ 66.67% และมีผลการดำเนินงานกลับมาขาดทุนอีกครั้ง

ตารางแสดงอัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) และผลการดำเนินงานของ PPS ในปี 2548 – 2551

หน่วย : ล้านบาท

	ปี 2548	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551
Occupancy Rate (%)	60.59	67.50	73.97	66.67
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(16.86)	(0.52)	3.00	(21.45) *
ขาดทุนสะสม	(90.80)	(91.32)	(88.32)	(109.77)

หมายเหตุ : * เป็นผลขาดทุนจากโครงการอาคารชุด จำนวน 13.93 ล้านบาท และผลขาดทุนจากธุรกิจให้เช่าห้องพักอาศัยจำนวน 7.52 ล้านบาท

จากการที่ผลประกอบการของ PPS ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ กล่าวคือ มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานเป็นส่วนใหญ่ และมีขาดทุนสะสมอยู่เป็นจำนวนมาก ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติการเงินของสหรัฐอเมริกา และผลกระทบจากสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศที่ขาดเสถียรภาพ ทำให้คาดว่าจะมีจำนวนนักท่องเที่ยวเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทยลดลง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ PPS ทำให้โอกาสที่ผลการดำเนินงานของ PPS จะกลับมีกำไรและสามารถจ่ายผลตอบแทนในรูปเงินปันผลให้แก่ TFD ในอนาคตอันใกล้มีความเป็นไปได้น้อย TFD จึงมีนโยบายที่จะขายธุรกิจของ PPS ในส่วนของธุรกิจบริการห้องพักอาศัยให้เข้าซึ่งไม่ใช่ธุรกิจหลักของ TFD และเป็นธุรกิจที่ TFD ขาดความชำนาญออกไป

ดังนั้น การจำหน่ายหุ้นสามัญของ PPS ให้แก่ VIBHA ในครั้งนี้ จึงมีความสมเหตุสมผล เพราะนอกจากจะทำให้ TFD ลดความเสี่ยงจากการรับรู้ผลขาดทุนของ PPS ในงบการเงินรวมของบริษัทแล้ว ยังทำให้ TFD มีสภาพคล่องทางการเงินดีขึ้น รวมทั้งลดภาระการให้ความช่วยเหลือทางการเงินหรือจัดหาเงินกู้ยืมเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของ PPS ที่อาจจะเกิดขึ้นได้ในอนาคต นอกจากนี้ TFD สามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นดังกล่าว ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือลงทุนในโครงการอื่นที่มีประสิทธิภาพและความชำนาญที่จะสร้างผลตอบแทนที่ดีและรวดเร็วกว่าให้แก่ TFD ได้

2.2 เปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อยระหว่างการเข้าทำและไม่เข้าทำรายการ

ข้อดี ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. ลดความเสี่ยงจากการรับรู้ผลขาดทุนของ PPS ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

ในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมา PPS ประสบผลขาดทุนจากการดำเนินงานเป็นส่วนใหญ่ ถึงแม้ PPS จะพยายามปรับเปลี่ยนรูปแบบการให้บริการและขยายฐานตลาดลูกค้าให้หลากหลายมากยิ่งขึ้น (ตามรายละเอียดที่ได้กล่าวไว้ในข้อ 2.1) จนส่งผลให้ PPS มีอัตราการเข้าพักอาศัยและรายได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องก็ตาม แต่ยังไม่มากเพียงพอกับต้นทุนขาย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เกิดขึ้น โดยสามารถสรุปผลการดำเนินงานของ PPS ในอดีตที่ผ่านมา ได้ดังนี้

รายละเอียด	2547		2548		2549		2550		2551 *	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
อัตราเข้าพักอาศัย (%)	64.05%		60.59%		67.50%		73.97%		66.67%	
รายได้รวม	65.13	100%	65.24	100%	83.24	100%	99.56	100%	92.05	100%
ค่าใช้จ่ายรวม	82.99	127%	82.10	126%	83.76	101%	96.56	97%	99.57	108%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	-17.86	-27%	-16.86	-26%	-0.52	-1%	3.00	3%	-7.52	-8%
ขาดทุนสะสม **	-73.94		-90.80		-91.32		-88.32		-109.77	

หมายเหตุ : * ไม่รวมรายได้ และค่าใช้จ่ายของโครงการอาคารชุด

** ขาดทุนสะสมในปี 2551 รวมผลขาดทุนจากโครงการอาคารชุด จำนวน 13.93 ล้านบาท

นอกจากนี้ PPS ยังมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เนื่องจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับผู้บริหารและพนักงานบางส่วนที่ TFD ส่งเข้าไปควบคุมดูแลการบริหารงานของ PPS ประกอบด้วย ฝ่ายจัดการ 1 คน หัวหน้าและเจ้าหน้าที่ฝ่ายบัญชีการเงินอีก 3 คนนั้น บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายของ TFD

ตั้งแต่ปี 2547 ดังนั้น หากบันทึกค่าใช้จ่ายดังกล่าวรวมเข้าไว้ในงบการเงินของ PPS จะทำให้ PPS แสดงผลขาดทุนจากการดำเนินงานและขาดทุนสะสมมากกว่าที่ปรากฏในงบการเงิน จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ยิ่งทำให้โอกาสที่ PPS จะมีผลกำไรจากการดำเนินงานจนสามารถล้างขาดทุนสะสม และจ่ายปันผลให้แก่ TFD ในระยะเวลาอันใกล้มีความเป็นไปได้น้อย ดังนั้น การขายหุ้นของ PPS ออกไปจะช่วยลดความเสี่ยงจากการรับรู้ผลขาดทุนของ PPS ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้ TFD มีผลการดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้น

2. รับรู้ผลกำไรจากการขาย PPS

การจำหน่ายหุ้นสามัญทั้งหมดของ PPS ในครั้งนี้ TFD คาดว่าจะมีผลกำไรทางบัญชีจำนวน 4.63 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้และกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในปี 2552 โดยมีรายละเอียดที่มาของกำไรจากการจำหน่ายหุ้น PPS ดังนี้

มูลค่าหุ้นของ PPS ที่ TFD ได้จำหน่ายให้แก่ VIBHA	273.83 ล้านบาท
<u>หัก</u> - มูลค่าเงินลงทุนของ PPS ตามงบการเงินของ TFD	
ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 *	261.68 ล้านบาท
- ผลต่างระหว่างส่วนของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์ของ PPS ที่ TFD ประเมินการว่าจะเกิดขึ้น	
ในระหว่างวันที่ 1 ม.ค. 2552 - 30 มิ.ย. 2552 **	1.67 ล้านบาท
- ค่าใช้จ่ายในการขาย ***	<u>5.85 ล้านบาท</u>
กำไรจากการจำหน่ายหุ้น PPS สุทธิ	<u><u>4.63</u> ล้านบาท</u>

หมายเหตุ : * มูลค่าตามบัญชีของ PPS ที่ปรากฏในงบการเงินของ PPS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 มีมูลค่าเท่ากับ 240.23 ล้านบาท แต่ TFD ได้บันทึกมูลค่าเงินลงทุนของ PPS ในงบการเงินของ TFD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ไว้เท่ากับ 261.68 ล้านบาท โดยไม่รับรู้ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นในระหว่างปี 2551 ของ PPS จำนวน 21.45 ล้านบาท เนื่องจาก ตามบันทึกข้อตกลงฯ ฉบับลงวันที่ 29 ธันวาคม 2551 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติมครั้งที่ 1 เมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2552 ได้กำหนดราคาซื้อขายเบื้องต้นไว้เท่ากับ 273.83 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่ามูลค่าต้นทุนทางบัญชีของ PPS ที่ปรากฏในงบการเงินของ TFD ทำให้มีข้อบ่งชี้ว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนจากการจำหน่ายหุ้น PPS มีมูลค่าสูงกว่าต้นทุนทางบัญชี TFD จึงไม่บันทึกการด้อยค่าของเงินลงทุนดังกล่าว ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานบัญชีฉบับที่ 36 เรื่อง การด้อยค่าของทรัพย์สิน

** คำนวณจากประมาณการผลขาดทุนจากการดำเนินงานของ PPS จำนวน 9.00 ล้านบาท และประมาณการค่าเสื่อมราคาของส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์ของ PPS จำนวน 7.33 ล้านบาท ที่ TFD คาดว่าจะเกิดขึ้น ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2552

*** TFD ได้ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายหุ้นของ PPS ในครั้งนี้ เท่ากับ 5.85 ล้านบาท ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมในการโอนสิทธิการเช่า โอนหุ้น และขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรมจำนวน 4.55 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายอื่น 1.30 ล้านบาท

3. ลดภาระผูกพันการจ่ายค่าเช่าในอนาคต

ตามที่ TFD ได้ทำสัญญาเช่าและบริหารอาคารกับการเคหะแห่งชาติ และได้ทำสัญญาให้เช่าช่วงอาคารดังกล่าวกับ PPS เพื่อใช้ในการประกอบกิจการให้เช่าห้องพักอาศัย โครงการปิ่นต้น พาร์ค สวิท โดยระยะเวลาการเช่าจะสิ้นสุดในวันที่ 31 มีนาคม 2575 ซึ่งตามเงื่อนไขของสัญญาดังกล่าว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 TFD มีภาระผูกพันในอนาคตที่จะต้องจ่ายค่าเช่าตลอดอายุสัญญาที่เหลือให้แก่การเคหะแห่งชาติจำนวน 599.81 ล้านบาท (รายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ 1.3.3 สรุปที่มาและสาระสำคัญของสัญญาเช่าและบริหารอาคาร) และ TFD ยังมีภาระการค้ำประกันการปฏิบัติตามสัญญาเช่าดังกล่าวอีก 6.16 ล้านบาท

ทั้งนี้ ตามบันทึกข้อตกลงฯ TFD จะต้องดำเนินการให้ PPS ได้เป็นคู่สัญญาเช่ากับการเคหะแห่งชาติแทนที่ TFD ดังนั้น ภายหลังจากที่ TFD ได้ขายหุ้น PPS ให้แก่ VIBHA เรียบร้อยแล้ว ภาระและข้อผูกพันตามสัญญาเช่าและบริหารอาคารข้างต้นจะถูกโอนไปยัง PPS ซึ่งไม่มีความเกี่ยวข้องกับ TFD อีกต่อไป

4. เพิ่มสภาพคล่องทางการเงินและลดภาระการกู้ยืมเงินเพื่อใช้ในการดำเนินงาน

จากการที่ TFD ได้ขายที่ดินและโรงงานให้เช่าออกไปในช่วงปี 2548 – 2550 เป็นเหตุให้ TFD ต้องเร่งลงทุนจัดหาทรัพย์สินใหม่มาทดแทนเพื่อเป็นฐานในการสร้างรายได้ต่อไป TFD จึงมีความจำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น เพื่อนำไปลงทุนในโครงการต่างๆ ทั้งในด้านโรงงานอุตสาหกรรม และอาคารที่พักอาศัย ทำให้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 TFD มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นเป็น 1,811.43 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 194 และมีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 0.71 เท่า ในปี 2550 เป็น 1.82 เท่า ในปี 2551

การจำหน่ายหุ้นของ PPS ให้แก่ VIBHA ในครั้งนี้ TFD จะได้รับค่าตอบแทนเป็นเงินสดจำนวน 138.90 ล้านบาท (ส่วนที่เหลือประมาณ 134.93 ล้านบาท VIBHA จะเข้ามารับสภาพหนี้ที่ TFD มีภาระหนี้ค้างชำระระหว่างกันกับ PPS แทน TFD ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหัวข้อ 1.4 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทนและวิธีการชำระเงิน) ซึ่ง TFD สามารถนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่องทางการเงิน อีกทั้งยังช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายและการจัดหาแหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมสถาบันการเงินลงได้ หรือนำไปลงทุนในโครงการต่างๆ ของบริษัท เช่น โครงการนิคมอุตสาหกรรม หรือโครงการพัฒนาอาคารชุดที่พักอาศัยเพื่อขายที่เป็นธุรกิจหลักที่ TFD มีประสบการณ์และความชำนาญมากกว่า ซึ่งคาดว่า TFD น่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงและรวดเร็วกว่าการลงทุนในธุรกิจบริการห้องพักอาศัยเพื่อให้เช่าของ PPS และจะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดียิ่งขึ้น อันจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทในอนาคต

5. ลดภาระการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ PPS ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

ที่ผ่านมา PPS มีผลประกอบการขาดทุนเป็นส่วนใหญ่ ณ 31 ธันวาคม 2551 มีผลขาดทุนสะสม 109.77 ล้านบาท หากในอนาคต PPS ยังคงมีผลการดำเนินงานขาดทุนต่อเนื่องต่อไปอีก TFD อาจจะต้องให้ความช่วยเหลือทางการเงินหรือเพิ่มทุนให้แก่ PPS เพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงานประกอบกับลักษณะธุรกิจของ PPS ที่เป็นธุรกิจการให้บริการห้องพักอาศัยให้เช่า ซึ่งโดยทั่วไปทุก 5 – 10 ปี ต้องมีค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงตกแต่งสภาพ (Major Renovation) หรือจัดซื้อเฟอร์นิเจอร์และวัสดุอุปกรณ์ใหม่ทดแทนส่วนที่เก่าหรือชำรุดเสียหาย จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ได้ทราบว่าธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์หรือธุรกิจโรงแรม จะสำรองค่าใช้จ่ายเพื่อการปรับปรุงและตกแต่งไว้

ประมาณร้อยละ 3 ของรายได้รวม แต่ที่ผ่านมา PPS ไม่มีการสำรองค่าใช้จ่ายดังกล่าวไว้ ดังนั้น การจำหน่ายหุ้น PPS ออกไป จะทำให้ TFD ไม่มีภาระที่จะต้องจัดหาเงินทุนเพื่อการดำเนินธุรกิจ ของ PPS อีกต่อไป

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. ภาระที่เกิดขึ้นจากการทำบันทึกข้อตกลงฯ

TFD มีภาระผูกพันตามบันทึกข้อตกลงฯ ซึ่งกำหนดเงื่อนไขให้ TFD เป็นผู้รับผิดชอบจ่ายค่าใช้จ่าย ต่างๆ และค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหุ้น PPS ประมาณ 5.85 ล้านบาท

2. การขายหุ้นของ PPS อาจอยู่ในช่วงเวลาที่ไม่เหมาะสม

การขายหุ้น PPS ในสถานการณ์ปัจจุบันที่อยู่ในช่วงเศรษฐกิจซบเซา อาจทำให้ได้ราคาไม่สูงเท่ากับ ช่วงที่เศรษฐกิจอยู่ในภาวะปกติ หาก TFD รอขายหุ้นในภาวะเศรษฐกิจพลิกฟื้นกลับมาเป็นปกติ และ PPS มีผลประกอบการที่ดีกว่าในปัจจุบัน อาจจะทำให้มีโอกาสขายหุ้นของ PPS ได้ในราคาที่ดีกว่า

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. TFD อาจประสบปัญหาด้านสภาพคล่อง

ในปี 2551 TFD ได้ขยายการลงทุนในโครงการใหม่หลายโครงการ เพื่อทดแทนโครงการที่ขายไป ระหว่างปี 2548 – 2550 โดยเงินลงทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมสถาบันการเงิน ส่งผลให้ ณ 31 ธันวาคม 2551 TFD มีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 1.82 เท่า ซึ่งสูงเมื่อเทียบกับ บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน อีกทั้งในปี 2552 TFD ยังมีความจำเป็นที่จะต้องใช้จ่ายเงินลงทุนอีกเป็นจำนวนมาก เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการต่างๆ ดังกล่าว หาก TFD ไม่ขายหุ้นของ PPS ออกไป TFD อาจจำเป็นต้องใช้เงินทุนจากการกู้ยืมสถาบันการเงินมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะทำให้มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ สัญญาเงินกู้ที่ TFD ได้ทำไว้กับสถาบันการเงินบางแห่งได้ กำหนดเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และการก่อภาระหนี้สินเพิ่มเติม หาก TFD ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขดังกล่าว สถาบันการเงินอาจจะขอการปล่อยสินเชื่อ ซึ่งจะส่งผลให้ TFD ประสบกับปัญหาสภาพคล่องทางการเงินได้

2. รับรู้การด้อยค่าของเงินลงทุนใน PPS

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 มูลค่าตามบัญชีของ PPS ตามที่ปรากฏในงบการเงินของ PPS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 เท่ากับ 240.23 ล้านบาท ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 ที่เท่ากับ 261.68 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2551 PPS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน จำนวน 21.45 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม TFD ยังไม่ได้รับรู้การด้อยค่าของเงินลงทุนดังกล่าว เนื่องจากมีข้อบ่งชี้ว่า มูลค่าที่ TFD จะได้รับจากการจำหน่ายหุ้น PPS ให้แก่ VIBHA สูงกว่าต้นทุนทางบัญชีของ PPS ที่ปรากฏในงบการเงินของ TFD ซึ่งเป็นตามข้อกำหนดของมาตรฐานบัญชีฉบับที่ 36 เรื่อง การด้อยค่าของทรัพย์สิน (ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในข้อดี ข้อดีของการเข้าทำรายการ หัวข้อ 2. รับรู้ผลกำไรจากการขาย PPS) ดังนั้น หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติให้ TFD จำหน่ายหุ้น PPS ให้แก่

VIBHA ในครั้งนี้ TFD จะต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน PPS ผ่านงบกำไรขาดทุนของ TFD ในปี 2552 จำนวน 21.45 ล้านบาท

2.3 เปรียบเทียบการเข้าทำรายการระหว่างบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบุคคลภายนอก

TFD มีนโยบายที่จะปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มบริษัท โดยการขายหุ้นกิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัทหรือธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน เพื่อนำเงินมาลงทุนในโครงการนิคมอุตสาหกรรม หรือโครงการพัฒนาอาคารชุดพักอาศัยเพื่อขายซึ่งเป็นธุรกิจที่ TFD มีความชำนาญและคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงและเร็วกว่าธุรกิจบริการที่พักอาศัยเพื่อให้เช่า บริษัทจึงมีความประสงค์ที่จะขายหุ้น PPS ขณะเดียวกัน VIBHA มีนโยบายที่จะขยายธุรกิจต่อเนื่องไปยังธุรกิจโรงแรมเพื่อเป็นบริการเสริมให้แก่ผู้ป่วยที่ต้องใช้เวลาในการพักฟื้นหรือญาติผู้ป่วยที่ติดตามมาไว้พักอาศัย จึงได้ยื่นข้อเสนอเพื่อจะซื้อหุ้น PPS จาก TFD ซึ่ง TFD เห็นว่า เงื่อนไขและราคาที่ได้รับสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีในปัจจุบันของ PPS อีกทั้ง VIBHA เป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง และมีฐานะทางการเงินดี ทำให้โอกาสที่ TFD จะประสบปัญหาการรับชำระเงินค่าหุ้นจาก VIBHA จนครบถ้วนมีความเป็นไปได้น้อย ประกอบกับการหาบุคคลอื่นที่สนใจจะซื้อธุรกิจให้บริการห้องพักอาศัยเพื่อเช่าในภาวะการณ์ปัจจุบัน เป็นเรื่องค่อนข้างยากและต้องใช้เวลา อีกทั้งราคาและเงื่อนไขที่ได้รับอาจจะไม่ดีไปกว่าข้อเสนอของ VIBHA ดังนั้น เมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่า ราคาและเงื่อนไขที่ VIBHA เสนอมาย่อมก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น TFD จึงตัดสินใจขายหุ้น PPS ให้แก่ VIBHA ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

3. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

3.1 ความเหมาะสมของราคา

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาจำหน่ายหุ้น PPS ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประเมินเปรียบเทียบกับราคาจำหน่ายหุ้น PPS ตามวิธีต่างๆ ดังนี้

3.1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีนี้ เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิตามงบการเงินของ PPS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว หักด้วยจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ซึ่งราคาหุ้นที่ได้จากการคำนวณตามวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ในปัจจุบัน รวมทั้งมิได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต โดยสามารถแสดงรายละเอียดของการคำนวณได้ดังนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้น (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551)	240.23 ล้านบาท
หาร จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด	<u>70</u> ล้านหุ้น

มูลค่าตามบัญชี	3.43 บาทต่อหุ้น
----------------	-----------------

3.1.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีนี้ เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิตามงบการเงินของ PPS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว ปรับด้วยส่วนเพิ่มหรือส่วนลดของมูลค่าสินทรัพย์บางรายการที่มีการประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ แล้วหารด้วยจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ซึ่งราคาหุ้นที่ได้จากการคำนวณตามวิธีนี้จะสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกิจการที่เป็นปัจจุบันได้มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบและการและศักยภาพในการแข่งขันของกิจการในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

TFD ได้ว่าจ้าง บริษัท ไทยประเมินราคา ลิ้นซ์ ฟิลลิปส์ จำกัด (ประเมินราคาเฉพาะส่วนทรัพย์สินถาวรของ PPS ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ตามสัญญาเช่าและบริหารอาคารโครงการปรินส์ตัน พาร์ค สวีท เมื่อวันที่ 22 มกราคม 2552 ซึ่งมูลค่าตลาดของทรัพย์สินของโครงการ ปรินส์ตัน พาร์ค สวีท ที่ได้จากผู้ประเมินราคาตามวิธีรายได้เท่ากับ 138.00 ล้านบาท ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 105.30 ล้านบาท โดยสามารถแสดงรายละเอียดของการคำนวณได้ดังนี้

ส่วนของผู้ถือหุ้น (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551)	240.23 ล้านบาท
บวก ส่วนเพิ่มจากการประเมินราคาทรัพย์สิน	<u>32.70</u> ล้านบาท
มูลค่าตามบัญชีปรับด้วยราคาตลาดสุทธิ	272.93 ล้านบาท
หาร จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด	<u>70</u> ล้านหุ้น

มูลค่าตามบัญชีปรับด้วยราคาตลาดสุทธิ	3.90 บาทต่อหุ้น
-------------------------------------	-----------------

3.1.3 วิธีมูลค่ากิจการจากการเปรียบเทียบ (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าของกิจการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนอ้างอิงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับธุรกิจของ PPS ทั้งนี้ อัตราส่วนอ้างอิงที่ใช้กันทั่วไปในการเปรียบเทียบประกอบด้วย

- อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio : PER)
- อัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio : P/BV)

สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับธุรกิจของ PPS และหุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อขาย ที่ถูกนำมาใช้เป็นข้อมูลในการเปรียบเทียบ มีดังนี้

บริษัท	PER	P/BV
1. บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน) ("CENTEL")	12.51	0.66
2. บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("ERAWAN")	36.97	0.79
3. บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน) ("LRH")	3.56	0.21
ค่าเฉลี่ย 3 บริษัท	17.68	0.55

หมายเหตุ : อ้างอิงข้อมูลในการคำนวณจาก www.efinancethai.com ณ วันที่ 16 มีนาคม 2552

โดยสามารถแสดงรายละเอียดของการคำนวณตามวิธีประเมินราคาข้างต้น ได้ดังนี้

1) วิธีราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earning Ratio Approach: PER)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีนี้ เป็นการประเมินราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของ PPS เปรียบเทียบกับ PER ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับธุรกิจของ PPS แต่เนื่องจาก ในปี 2551 PPS มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ จำนวน 21.45 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินจึงไม่สามารถคำนวณราคาหุ้น PPS ตามวิธีราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นได้

2) วิธีราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีนี้ เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ PPS ตามงบการเงินของ PPS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว ซึ่งเท่ากับ 3.43 บาทต่อหุ้น คูณกับค่า P/BV เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง ณ วันที่ 16 มีนาคม 2552 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการ TFD มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการ โดยสามารถแสดงรายละเอียดของการคำนวณได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี	3.43 บาทต่อหุ้น
คูณ ค่า P/BV เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง	0.55 เท่า

มูลค่าตามวิธีเปรียบเทียบกับ P/BV	1.89 บาทต่อหุ้น
---	------------------------

3.1.4 วิธีกระแสเงินสดคิดลด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นภายใต้สมมติฐานว่าธุรกิจของ PPS ยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ตามปัจจัยพื้นฐานและสมมติฐานที่กำหนดขึ้นตามภาวะการณ์ในปัจจุบัน โดยนำประมาณการกระแสเงินสดที่ได้รับจากการใช้ประโยชน์ของทรัพย์สิน

โครงการ ปรับปรุงพื้นที่ พาร์ค สวีท มาคำนวณด้วยอัตราส่วนคิดลด (Discounted Cash Flow Approach: DCF) เพื่อหามูลค่าปัจจุบัน (Present Value: PV) ตลอดอายุสัญญาเช่าและบริหารอาคารที่เหลืออยู่ 23 ปี 3 เดือน

ที่ปรึกษาทางการเงินใช้อัตราต้นทุนของเงินทุนถ่วงน้ำหนักของบริษัท (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราส่วนคิดลด โดยสมมติฐานที่กำหนดขึ้นอ้างอิงจากข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีตของ PPS ประมาณการทางการเงินที่ PPS จัดทำขึ้น รวมถึงราคาเช่า อัตราการเข้าพัก ข้อมูลการตลาด และรายละเอียดที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ซึ่งได้รับจาก TFD และ PPS มาประกอบการจัดทำประมาณการกระแสเงินสดของกิจการ

อนึ่ง การจัดทำประมาณการกระแสเงินสดของกิจการ มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นของ PPS เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ TFD อย่างไรก็ตาม หากสภาพแวดล้อม ภาวะเศรษฐกิจ ปัจจัยภายนอก และปัจจัยภายในของ PPS เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ อาจมีผลต่อสมมติฐานและประมาณการกระแสเงินสด นอกจากนี้ ประมาณการกระแสเงินสดที่จัดทำขึ้นไม่สามารถใช้อ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ข้างต้นได้ โดยสามารถสรุปสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ PPS ได้ดังนี้

ก) โครงสร้างรายได้

สมมติฐานที่ใช้จัดทำประมาณการรายได้จากการประกอบธุรกิจของ PPS เฉพาะส่วนที่ได้รับจากการให้บริการในโครงการปรับปรุงพื้นที่ พาร์ค สวีท ประกอบด้วย

■ รายได้จากกิจการให้เช่าห้องพัก

รายได้ส่วนนี้ ประกอบด้วย รายได้ลูกค้าห้องพักระยะสั้น (แบบรายวัน) รายได้ลูกค้าห้องพักระยะยาว และรายได้ Service Charge ในส่วนของห้องพัก ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณการรายได้จากกิจการให้เช่าห้องพักโดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดในอดีตและข้อมูลที่ได้รับจาก TFD และ PPS โดยมีที่มาของสมมติฐานของราคาเช่า และอัตราที่เข้าพักอาศัย ดังนี้

1) ราคาเช่า

กำหนดให้ค่าเช่าในปีเริ่มต้นการประมาณการ (ปี 2552) เท่ากับ 823 บาทต่อห้องต่อวัน และกำหนดให้อัตราการเติบโตของราคาเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกๆ ปี โดยอ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาเช่าของ PPS ในอดีต และการเปลี่ยนแปลงของค่าเช่าที่ PPS ต้องจ่ายตามสัญญาเช่าและบริหารอาคารให้แก่การเคหะแห่งชาติ

2) อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)

กำหนดให้อัตราการเข้าพักในปี 2552 คิดเป็นร้อยละ 60 ลดลงจากปี 2551 ที่เท่ากับร้อยละ 66.67 เนื่องจากคาดการณ์ว่า ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจะส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวเข้ามาประเทศไทยในปี 2552 ลดลงร้อยละ 8.8 เมื่อเทียบกับปี 2551 (อ้างอิงข้อมูล : จากรายงานการวิเคราะห์แนวโน้มธุรกิจท่องเที่ยว โดยฝ่ายเศรษฐกิจในประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทย) ซึ่งสอดคล้องกับอัตราการเข้าพักของ PPS ใน 2 เดือนแรกของปี 2552 ที่เหลือร้อยละ 50 – 55 ลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2551 เฉลี่ย

อยู่ที่ประมาณร้อยละ 85 แต่จากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว และสถานการณ์การเมืองในประเทศที่เริ่มคลี่คลาย คาดว่าตลาดนักท่องเที่ยวจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ทำให้เฉลี่ยทั้งปี 2552 PPS น่าจะมีอัตราการเข้าพักไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60

อย่างไรก็ตาม ก่อนที่ธุรกิจของ PPS จะได้รับผลกระทบจากวิกฤติทางการเมืองในปี 2551 อัตราการเข้าพักอาศัยของ PPS มีอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 60.59 ในปี 2548 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 73.97 ในปี 2550 หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 6.70 ต่อปี ด้วยหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ในระหว่างปี 2553 – 2556 ที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้ประมาณการให้ปรับอัตราการเข้าพักอาศัยเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ทุกปี และคงที่ที่ร้อยละ 80 ต่อปี ตลอดอายุสัญญาเช่าที่เหลือ

■ รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม ประกอบด้วย รายได้จากลูกค้าภายนอกที่เข้ามารับประทานอาหารหรือจัดงานเลี้ยง รายได้ค่าอาหารเช้าที่รวมในราคาห้องพักของลูกค้าห้องพักรายวัน และรายได้ Service Charge ที่ได้รับจากบริการของส่วนร้านอาหาร ที่ปรึกษาทางการเงินได้กำหนดให้รายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มมีสัดส่วนร้อยละ 70 ของรายได้จากกิจการให้เช่าห้องพักอาศัย โดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นในปี 2549 – 2551 ซึ่ง PPS มีสัดส่วนรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่มประมาณร้อยละ 61 ร้อยละ 68 และร้อยละ 69 ของรายได้จากกิจการให้เช่าห้องพักอาศัยตามลำดับ

■ รายได้อื่น

รายได้อื่น ประกอบด้วย ค่าบริการโทรศัพท์ ค่าบริการอินเทอร์เน็ต ค่าบริการซักรีด ค่าเช่าพื้นที่ เป็นต้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดให้รายได้อื่นมีสัดส่วนร้อยละ 8.5 ของรายได้จากกิจการให้เช่าห้องพักอาศัย โดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต

ข) โครงสร้างต้นทุนขาย

สมมติฐานที่ใช้ประมาณการต้นทุนขายจากการประกอบธุรกิจของ PPS เฉพาะส่วนที่ใช้ไปในโครงการปิ่นสั่น พาร์ค สวีท ประกอบด้วย

■ กิจการให้เช่าห้องพัก

ต้นทุนค่าเช่าห้องพัก ประกอบด้วย 1) ต้นทุนค่าห้องพัก 2) ค่าแรงพนักงาน 3) ต้นทุนค่า Service Charge และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในการกำหนดต้นทุนค่าเช่าห้องพัก ที่ปรึกษาทางการเงินได้อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต โดยมีรายละเอียดที่มาจากสมมติฐาน ดังนี้

- ต้นทุนค่าห้องพัก ให้มีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 17.00 ของรายได้จากกิจการให้เช่าห้องพัก
- Service Charge และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ให้มีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 5.50 ของรายได้จากกิจการให้เช่าห้องพัก
- ค่าแรงพนักงาน ประมาณการให้ในปี 2552 มีค่าใช้จ่ายพนักงานเท่ากับปี 2551 และให้ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกปี

■ ค่าอาหารและเครื่องดื่ม

ต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม ประกอบด้วย 1) ต้นทุนวัตถุดิบ น้ำมันและค่าเชื้อเพลิง 2) ค่าแรงพนักงาน 3) ต้นทุนค่า Service Charge และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในการกำหนดต้นทุนค่าอาหารและเครื่องดื่ม ที่ปรึกษาทางการเงินได้อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต โดยมีรายละเอียดที่มาจากสมมติฐาน ดังนี้

- ต้นทุนวัตถุดิบ ให้มีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 30.50 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม
- ต้นทุนค่า Service Charge และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ให้มีสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 18.50 ของรายได้ค่าอาหารและเครื่องดื่ม
- ค่าแรงพนักงาน ประเมินการให้ในปี 2552 มีค่าใช้จ่ายพนักงานเท่ากับปี 2551 และให้ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกปี

■ รายได้อื่น

ต้นทุนของรายได้อื่น คิดเป็นร้อยละ 32 ของรายได้อื่น โดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต

ค) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ได้ประมาณการโดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต ซึ่งประกอบไปด้วย

- ค่าใช้จ่ายเงินเดือนพนักงาน ประเมินการให้ในปี 2552 เท่ากับปี 2551 และปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกปี
- ค่าใช้จ่ายเงินเดือนพนักงานและผู้บริหารส่วนเพิ่มเติม ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในส่วนของการจัดการและพนักงานที่ TFD ได้ส่งเข้าไปควบคุมการบริหารงานและดูแลงานด้านบัญชีการเงิน จำนวน 4 คน (ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในข้อดี ข้อด้อยของการเข้าทำรายการหัวข้อ 1. ลดความเสี่ยงจากการรับรู้ผลขาดทุนของ PPS ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต) คิดเป็นปีละ 2.5 ล้านบาท และให้ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกปี
- ค่า Service Charge และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เท่ากับร้อยละ 7.5 ของรายได้รวม
- ค่าใช้จ่ายในการขายและประชาสัมพันธ์เท่ากับร้อยละ 3.5 ของรายได้รวม
- ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาเท่ากับร้อยละ 0.75 ของรายได้รวม

ง) ค่าภาษีโรงเรือน

เท่ากับร้อยละ 12.5 ของรายได้ค่าเช่าห้องพัก โดยกำหนดให้รายได้ค่าเช่าห้องพักที่ต้องเสียภาษีโรงเรือนเท่ากับร้อยละ 50 ของรายได้จากกิจการให้เช่าห้องพัก ซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

จ) ค่าประกันภัย

กำหนดให้เท่ากับ 0.275 ล้านบาท ตลอดอายุสัญญาเช่าที่เหลือ

ฉ) ค่าเช่าตามสัญญาเช่าและบริหารอาคาร

ค่าเช่าอาคาร ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีท ที่ต้องจ่ายให้แก่การเคหะแห่งชาติ เป็นไปตามสัญญาเช่าที่ระบุไว้ในหัวข้อ 1.3.3 สรุปที่มาและสาระสำคัญของสัญญาเช่าและบริหารอาคาร

ซ) ค่าเสื่อมราคา

ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ถาวร คำนวณตามวิธีเส้นตรง (Straight-line Method) ซึ่งรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายโดยตัดค่าเสื่อมราคาด้วยจำนวนที่เท่ากันตลอดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ในประเภทนั้นๆ คือ

- ส่วนปรับปรุงอาคารเช่า – โครงสร้างตัดจ่าย 25 ปี
- ส่วนปรับปรุงอาคารเช่า – ส่วนตกแต่งตัดจ่าย 8 ปี
- เครื่องตกแต่งและอุปกรณ์ตัดจ่าย 5 ปี

ช) ดอกเบี้ยจ่าย

กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยจ่ายคงที่เท่ากับร้อยละ 6.875 ต่อปี

ฌ) ภาษีเงินได้

กำหนดให้อัตราภาษีเงินได้เท่ากับร้อยละ 30

ญ) ค่าใช้จ่ายลงทุน

กำหนดให้สำรองค่าใช้จ่ายลงทุนสำหรับการปรับปรุงตกแต่งสภาพ (Major Renovation) ร้อยละ 3 ของรายได้รวม โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ PPS

ฎ) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียน

- ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 20 วัน
- ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย เท่ากับ 10 วัน
- ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย เท่ากับ 30 วัน

ฏ) อัตราส่วนคิดลด (Discount Rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ตามสัดส่วนเงินลงทุนของ TFD โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= D/V (Kd) + E/V (Ke) \\ &= 7.17\% \end{aligned}$$

โดยที่	D/V	=	สัดส่วนของหนี้สิน (รวมกู้เพิ่ม) ต่อหนี้สินและทุนทั้งหมด เท่ากับร้อยละ 42
	E/V	=	สัดส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินและทุนทั้งหมด เท่ากับร้อยละ 58
	Ke	=	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เท่ากับร้อยละ 8.95 *
	Kd	=	อัตราดอกเบี้ยของ TFD x (1-อัตราภาษี) เท่ากับร้อยละ 4.726 (คิดจากดอกเบี้ยถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินกู้ยืมระยะยาว ตามข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงินของ TFD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551)

*** การคำนวณค่า Ke**

การคำนวณต้นทุนเงินทุนใช้วิธีตามทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) เพื่อ
คำนวณหาอัตราส่วนคิดลด โดยมีวิธีการคำนวณของทฤษฎี CAPM ดังนี้

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta (R_m - R_f) \\ &= 8.95\% \end{aligned}$$

โดยที่ R_f : อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate)
อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล
ระยะยาวอายุ 23 ปี ณ วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2552 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 5.32 ต่อปี (อ้างอิงจาก : www.thaibma.or.th)

R_m : อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากการ
เปลี่ยนแปลงของ SET Index ย้อนหลัง 23 ปี (ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์
2530 – เดือนกุมภาพันธ์ 2552) เท่ากับร้อยละ 11.47 (อ้างอิงข้อมูลที่ใช้
ในการคำนวณจาก : www.set.or.th)

β : ค่าความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับราคา
หุ้นของ TFD เท่ากับ 0.590 (อ้างอิงจาก : www.bloomberg.com ณ
วันที่ 11 มีนาคม 2552)

จากสมมติฐานข้างต้น สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันด้วยการคิดลดจากกระแสเงินสดที่ได้รับจาก
ทรัพย์สินโครงการ ปรีนส์ตัน พาร์ค สวีท ได้มูลค่าเท่ากับ 263.38 ล้านบาท (ตามรายละเอียดการ
คำนวณที่ปรากฏไว้ในตารางสรุปประมาณการทางการเงิน) โดยสามารถแสดงรายละเอียดของการ
คำนวณได้ดังนี้

มูลค่าปัจจุบันของทรัพย์สินโครงการ ปรีนส์ตัน พาร์ค สวีท	124.08 ล้านบาท
<u>บวก</u> ลูกหนี้ที่ TFD ค้างชำระ (ณ 31 ธันวาคม 2551) *	200.05 ล้านบาท
<u>หัก</u> เงินกู้ยืมจาก TFD (ณ 31 ธันวาคม 2551) *	<u>60.75</u> ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันของทรัพย์สินโครงการ ปรีนส์ตัน พาร์ค สวีท	<u>263.38</u> ล้านบาท
<u>หาร</u> จำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด	<u>70</u> ล้านหุ้น

มูลค่าตามวิธีกระแสเงินสดคิดลด

3.76 บาทต่อหุ้น

หมายเหตุ : * ที่ปรึกษาทางการเงินไม่ได้รวมรายการดังกล่าวเข้าไปในการจัดทำประมาณการทาง
การเงิน เนื่องจากเป็นทรัพย์สินและหนี้สินที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน โดยจะนำ
ทรัพย์สินและหนี้สินดังกล่าวมาปรับปรุงตามมูลค่า ณ ปัจจุบัน เพื่อหามูลค่ากิจการของ
PPS ที่แท้จริง

สรุปประมาณการทางการเงิน

รายละเอียด	ปีปัจจุบัน	ปี 2552	ปี 2553	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563
กำไรสุทธิ		-18.60	-14.55	-11.25	2.53	8.40	8.33	9.27	8.76	7.48	8.22	11.90	12.23
บวกกลับ ดอกเบี้ยจ่าย		0.49	0.96	0.96	0.48	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคา		15.55	15.27	15.24	6.39	6.24	6.24	6.24	6.24	6.24	6.24	2.62	1.66
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน		-8.24	-0.37	-0.39	-0.42	-0.45	-0.16	-0.16	-0.17	-0.18	-0.18	-0.19	-0.20
กระแสเงินสดสุทธิ		-10.80	1.31	4.55	8.98	14.19	14.42	15.34	14.83	13.54	14.27	14.33	13.69
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	124.08												
บวก ลูกหนี้การค้ากิจการที่เกี่ยวข้องกัน	200.05												
ลบ เงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่าย	60.76												
รวมมูลค่าของกิจการ ณ ปัจจุบัน	<u>263.38</u>												

รายละเอียด (ต่อ)	ปี 2564	ปี 2565	ปี 2566	ปี 2567	ปี 2568	ปี 2569	ปี 2570	ปี 2571	ปี 2572	ปี 2573	ปี 2574	ปี 2575
กำไรสุทธิ	12.96	14.26	13.90	14.74	16.19	15.76	17.01	19.48	18.98	20.01	21.86	5.47
บวกกลับ ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคา	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.19	-	-	-	-	-
การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	-0.21	-0.21	-0.22	-0.23	-0.24	-0.25	-0.26	-0.27	-0.28	-0.29	-0.31	6.12
กระแสเงินสดสุทธิ	14.41	15.70	15.34	16.16	17.61	17.16	17.93	19.21	18.69	19.72	21.55	11.59

ตารางสรุปมูลค่า PPS ตามวิธีการประเมินมูลค่าต่างๆ

รายละเอียด	มูลค่ารวม (ล้านบาท)	ราคาต่อหุ้น (บาท)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	240.23	3.43
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง	272.93	3.90
3. วิธีราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	132.30	1.89
4. วิธีกระแสเงินสดคิดลด	263.38	3.76

เมื่อพิจารณาวิธีคำนวณมูลค่าหุ้น PPS ตามวิธีการประเมินต่างๆ ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงิน มีความเห็นว่า มูลค่าหุ้น PPS ตามวิธีกระแสเงินสดคิดลด เป็นราคาที่เหมาะสมสำหรับใช้อ้างอิงและประกอบการตัดสินใจขายหุ้น PPS ในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นวิธีการคำนวณที่สะท้อนศักยภาพในการดำเนินธุรกิจของ PPS ในอนาคต โดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มเศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมโดยรวม ในขณะที่วิธีมูลค่าตามบัญชี วิธีมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง และวิธีราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงินของ PPS ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรของ PPS ในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินจึงมีความเห็นว่า ราคาเบื้องต้นที่ TFD ได้รับจากการขายหุ้น PPS ให้แก่ VIBHA ในครั้งนี้ที่เท่ากับ 273.83 ล้านบาท หรือในราคาหุ้นละ 3.91 บาท เป็นราคาที่สมเหตุสมผล เนื่องจากราคาขายดังกล่าวสูงกว่ามูลค่าหุ้น PPS ที่ได้จากการคำนวณตามวิธีกระแสเงินสดคิดลดที่เท่ากับ 263.38 ล้านบาท หรือราคาหุ้นละ 3.76 บาท

3.2 ความเหมาะสมของเงื่อนไขรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า เงื่อนไขและวิธีการชำระเงินที่ระบุไว้ในบันทึกข้อตกลงฯ เป็นเงื่อนไขตามสัญญาจะซื้อจะขายหุ้นโดยทั่วไป อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตเกี่ยวกับเงื่อนไขบางประการที่ผู้ถือหุ้นควรใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยสามารถสรุปรายละเอียดในแต่ละประเด็น ได้ดังนี้

1. เงื่อนไขบังคับก่อนที่กำหนดไว้ในบันทึกข้อตกลงฯ

ตามบันทึกข้อตกลงฯ ได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ ไว้ว่า TFD และ VIBHA ต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัท (ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหัวข้อ 1.6 สรุปสาระสำคัญของบันทึกข้อตกลงจะซื้อจะขายหุ้น) ดังนั้น หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ TFD ต้องคืนเงินมัดจำที่ได้รับจาก VIBHA ณ วันที่ทำบันทึกข้อตกลงฯ จำนวน 26.00 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ย ให้แก่ VIBHA ภายใน 3 วันนับแต่วันที่คู่สัญญาฝ่ายหนึ่งฝ่ายใดไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนได้

2. การส่งมอบใบอนุญาตการประกอบธุรกิจโรงแรมและโอนสิทธิการเช่า

ตามเงื่อนไขในบันทึกข้อตกลงฯ กำหนดให้ TFD จะต้องส่งมอบใบอนุญาตประกอบกิจการโรงแรม ให้แก่ VIBHA และจะต้องดำเนินการให้ PPS ได้เป็นคู่สัญญาเช่ากับการเคหะแห่งชาติแทนที่ TFD

ให้แล้วเสร็จภายในวันที่ 30 มิถุนายน 2552 ทั้งนี้ หาก TFD ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ VIBHA มีสิทธิที่จะบอกเลิกสัญญาตามบันทึกข้อตกลงฯ ได้

อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ TFD ปัจจุบัน TFD อยู่ระหว่างดำเนินการยื่นขอใบอนุญาตประกอบกิจการโรงแรม และเปลี่ยนคู่สัญญาในการเช่าและบริหารอาคารต่อหน่วยงานที่รับผิดชอบ โดยผู้บริหารของ TFD คาดว่าจะสามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จได้ทันตามกำหนดการที่ระบุไว้ในเงื่อนไขของบันทึกข้อตกลงฯ

3. ราคาซื้อขายหุ้น PPS ที่เกิดขึ้นจริงอาจแตกต่างจากราคาที่ระบุไว้ในบันทึกข้อตกลงฯ

ราคาซื้อขายหุ้น PPS ที่กำหนดไว้ในบันทึกข้อตกลงฯ เท่ากับ 273.83 ล้านบาท เป็นเพียงราคาเบื้องต้น เนื่องจากตามเงื่อนไขการชำระราคาตามบันทึกข้อตกลงฯ ระบุว่า TFD และ VIBHA ตกลงปรับราคาซื้อขายให้เป็นไปตามมูลค่าทางบัญชีของ PPS ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 โดยให้ยึดถือตามงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบและ/หรือผ่านความเห็นชอบจากผู้บริหารทั้งสองฝ่ายเป็นหลัก ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2552 (ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในหัวข้อเงื่อนไขการชำระเงิน ข้อ 1.6 สรุปสาระสำคัญของบันทึกข้อตกลงจะซื้อขายหุ้น) ดังนั้น ราคาซื้อขายหุ้นที่แท้จริงอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมได้ ขึ้นอยู่กับผลประกอบการของ PPS ที่เกิดขึ้นจริงในช่วงระหว่าง 1 มกราคม 2552 – 30 มิถุนายน 2552 โดยสามารถสรุปวิธีคำนวณได้ดังนี้

จำนวนเงินที่ VIBHA ได้ชำระ	138.90 ล้านบาท
<u>บวก</u> มูลค่าของผู้ถือหุ้นของ PPS ณ 30 มิถุนายน 2552	xxx ล้านบาท
<u>หัก</u> มูลค่าตามบัญชีของส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์-สุทธิ	
ของ PPS ณ 30 มิถุนายน 2552	<u>xxx</u> ล้านบาท
ราคาซื้อขายหุ้นที่แท้จริง	<u>xxx</u> ล้านบาท

4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินมีความเห็นว่า การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ TFD ในครั้งนี้ มีความเหมาะสม และสมเหตุสมผล ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการของ TFD ตามสรุปรายละเอียดและเหตุผลดังต่อไปนี้

1. เป็นการขายกิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ซึ่ง TFD ขาดความเชี่ยวชาญ และที่ผ่านมามีผลประกอบการขาดทุนเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้น การขายหุ้น PPS ออกไปจะช่วยให้ TFD ลดความเสี่ยงจากการรับรู้ผลขาดทุนของ PPS ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต
2. TFD รับรู้กำไรทางบัญชีที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการจำหน่ายหุ้นในครั้งนี้ จำนวน 4.63 ล้านบาท
3. TFD สามารถนำเงินที่ได้รับจากการขายหุ้น PPS ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน หรือลงทุนในโครงการอื่นที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องทางการเงิน และลดภาระการกู้ยืม
4. ลดภาระผูกพันค่าเช่าที่ TFD จะต้องจ่ายให้แก่การเคหะแห่งชาติ ตลอดอายุสัญญาเช่าและบริหารอาคาร ปรีณส์ตัน พาร์ค สวีทที่เหลืออีก 23 ปี 3 เดือน มูลค่ารวม 599.81 ล้านบาท
5. ราคาเบื้องต้นของหุ้น PPS ที่ TFD ขายให้แก่ VIBHA เท่ากับ 273.83 ล้านบาท เป็นราคายุติธรรม และสมเหตุสมผล เนื่องจากมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าของกิจการที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณการตามวิธีกระแสเงินสดคิดลดที่เท่ากับ 263.38 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้ TFD เข้าทำรายการดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ