

ที่ L020/2561

วันที่ 27 มีนาคม 2561

**เรื่อง** แก้ไขเพิ่มเติมรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

**เรียน** กรรมการและผู้จัดการ  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สิ่งที่ส่งมาด้วย** สำเนาแก้ไขเพิ่มเติมรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อ  
หลักทรัพย์

บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ขอแจ้งให้ทราบว่า ในวันที่ 27 มีนาคม 2561 บริษัทได้รับเอกสารแก้ไขเพิ่มเติมรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์จากบริษัท สิลมแอ็ดไวเซอร์ จำกัด ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ในการนี้ บริษัทจึงขอส่งสำเนาแก้ไขเพิ่มเติมรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดปรากฏตามสิ่งที่ส่งมาด้วย

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ

(นายควน เขต)

ผู้อำนวยการ ฝ่ายการเงินและบริหาร



ที่ 18/2561

วันที่ 27 มีนาคม 2561

- เรื่อง ข้อมูลแก้ไขเพิ่มเติมในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์  
ของบริษัท ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
- เรียน เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  
กรรมการและผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
- อ้างถึง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด  
(มหาชน) ฉบับลงวันที่ 8 มีนาคม 2561 และ ฉบับแก้ไขเพิ่มเติมฉบับลงวันที่ 21 มีนาคม 2561 และ 26 มีนาคม  
2561

บริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษา”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับคำ  
เสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ลา구나 รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน) ขอนำส่งข้อมูลแก้ไขเพิ่มเติมตามความเห็น  
ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยมีรายละเอียดปรากฏตามสิ่งที่ส่งมาด้วย

จึงเรียนมาเพื่อทราบ



(นายพิทักษ์ กิตติอัครเสถียร)  
กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน  
บริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด

**เอกสารแก้ไขเพิ่มเติมรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อคำเสนอซื้อหลักทรัพย์  
ของบริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)**

“ข้อความที่เพิ่มเติมปรากฏเป็นตัวอักษรสีแดง และข้อความที่ตัดออกปรากฏเป็นตัวอักษรที่ถูกขีดออก”

1. แก้ไขข้อความส่วนที่ 1 หน้า 3

**ข้อความเดิม**

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ	4,479.78 – 4,879.70	26.88 – 29.28
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*	5,105.29 – 5,890.82	30.63 – 35.34
วิธีมูลค่าทางบัญชี	12,401.89	74.40
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	12,892.15	77.35
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	3,401.56 – 10,785.18	20.41 – 64.70
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	26,656.83 – 31,352.11	159.93 – 188.09

\*มูลค่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในกรณีไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

จากการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยมอยู่ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนการดำเนินธุรกิจไปทำธุรกิจอื่น และไม่ได้มีแผนการที่จะขายทรัพย์สินในการดำเนินธุรกิจ หรือ ปิดกิจการเพื่อจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จึงจะได้รับผลตอบแทนในลักษณะเดิม กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจเช่นเดิม อันได้แก่ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำนักงาน รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจดังกล่าว โดยที่บริษัทฯ จะไม่ได้มีการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อรับรู้มูลค่าดังกล่าวตามมูลค่าทางบัญชีหรือมูลค่าตลาด ซึ่งเมื่อพิจารณาประกอบกับราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จากวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพบว่ามูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อยู่ที่ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น ถึง 29.28 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าที่ได้รับจากวิธีมูลค่าทางบัญชีและวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ และสะท้อนให้เห็นว่าภายใต้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ นักลงทุนอาจไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ทางบัญชีหรือมูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่แท้จริงของบริษัทฯ แต่อาจคำนึงถึงมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากการที่บริษัทฯ มีการดำเนินธุรกิจดังเดิมต่อไป

ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเห็นว่า ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ควรใช้ค่าที่สูงสุดของวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจาก (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ เป็นการแสดงราคาที่นักลงทุนสามารถขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้ในตลาดหลักทรัพย์ (2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการแสดงมูลค่าที่นักลงทุนจะได้รับในกรณีที่มีการถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ต่อไป โดยไม่ได้ทำการขาย เนื่องจากบริษัทฯ ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อและภายใต้การบริหารงานในลักษณะปัจจุบัน ไม่ได้มีแผนการในการขายทรัพย์สินเพื่อรับรู้มูลค่าทางบัญชี แต่จะยังคงดำเนินธุรกิจเช่นเดิม (Going Concern Basis) โดยสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นในลักษณะเดียวกับในอดีตและปัจจุบัน

ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น กับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น และ 35.34 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ **ดังนั้น ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม**

### ข้อความใหม่

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ	4,479.78 – 4,879.70	26.88 – 29.28
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด		
- กรณีรวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม	5,105.29 – 5,890.82	30.63 – 35.34
- กรณีไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม	3,686.63 – 4,472.16	22.12 – 26.83
วิธีมูลค่าทางบัญชี	12,401.89	74.40
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	12,892.15	77.35
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	3,401.56 – 10,785.18	20.41 – 64.70
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	26,656.83 – 31,352.11	159.93 – 188.09

จากการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยอยู่ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนการดำเนินธุรกิจไปทำธุรกิจอื่น และไม่ได้มีแผนการที่จะขายทรัพย์สินในการดำเนินธุรกิจ หรือ ปิดกิจการเพื่อจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จึงจะได้รับผลตอบแทนในลักษณะเดิม กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจเช่นเดิม อันได้แก่ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำนักงาน รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจดังกล่าว โดยที่บริษัทฯ จะไม่ได้มีการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อรับรู้มูลค่าดังกล่าวตามมูลค่าทางบัญชีหรือมูลค่าตลาด ซึ่งเมื่อพิจารณาประกอบกับราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จากวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพบว่ามูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อยู่ที่ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น ถึง 29.28 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าที่ได้รับจากวิธีมูลค่าทางบัญชีและวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ และสะท้อนให้เห็นว่าภายใต้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ นักลงทุนอาจไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ทางบัญชีหรือมูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่แท้จริงของบริษัทฯ แต่อาจคำนึงถึงมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากการที่บริษัทฯ มีการดำเนินธุรกิจดังเดิมต่อไป

ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเห็นว่า ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ควรใช้ค่าที่สูงสุดของวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจาก (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ เป็นการแสดงราคาที่นักลงทุนสามารถขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้ในตลาดหลักทรัพย์ (2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด **กรณีรวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม** เป็นการแสดงมูลค่าที่นักลงทุนจะได้รับในกรณีที่มีการถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ต่อไป โดยไม่ได้ทำการขาย เนื่องจากบริษัทฯ ภายหลังจากการทำคำเสนอซื้อและภายใต้การบริหารงานในลักษณะปัจจุบัน ไม่ได้มีแผนการในการขายทรัพย์สินเพื่อรับรู้มูลค่าทางบัญชี แต่จะยังคงดำเนินธุรกิจเช่นเดิม (Going Concern Basis) โดยสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นในลักษณะเดียวกับในอดีตและปัจจุบัน

ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น กับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น และ 35.34 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ **ดังนั้น ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม**

2. แก้ไขข้อความส่วนที่ 3 หน้า 17 สมมติฐานด้านรายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### ข้อความเดิม

3.5.1.2 รายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

		2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ล้านบาท	2,348.48	1,305.90	927.25	982.89	1,041.86	1,104.37	1,170.64	1,240.88
- อัตราการเติบโต	ร้อยละ	192.13%	(44.39%)	(28.99%)	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%

ที่ปรึกษาฯ ทำการประมาณการรายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย รายได้จากการจำหน่ายห้องพักในโรงแรม และโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทฯ พัฒนาขึ้น โดยเป็นการพัฒนาในทรัพย์สินที่ดินที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ เป็นต้น ให้เติบโตในอัตราร้อยละ 6.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของราคาจำหน่ายคอนโดมิเนียมในจังหวัดภูเก็ตเฉลี่ยระหว่างปี 2557 2558 และ 2559 ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 6.09 ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาสอบทานกับประมาณการของฝ่ายบริหารพบว่ารายได้โดยรวมระหว่างปี 2561 ถึง 2565 มีมูลค่าที่ใกล้เคียงกัน โดยประมาณการของฝ่ายบริหารระหว่างปี 2561 ถึง 2565 อยู่ที่ประมาณ 5,200 ล้านบาท เทียบกับประมาณการของที่ปรึกษาฯ ที่ 5,540.64 ล้านบาท

### ข้อความใหม่

3.5.1.2 รายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

		2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	ล้านบาท	2,348.48	1,305.90	927.25	982.89	1,041.86	1,104.37	1,170.64	1,240.88
- อัตราการเติบโต	ร้อยละ	192.13%	(44.39%)	(28.99%)	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%

ที่ปรึกษาฯ ทำการประมาณการรายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วย รายได้จากการจำหน่ายห้องพักในโรงแรม และโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทฯ พัฒนาขึ้น โดยเป็นการพัฒนาในทรัพย์สินที่ดินที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ เป็นต้น ให้เติบโตในอัตราร้อยละ 6.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของราคาจำหน่ายคอนโดมิเนียมในจังหวัดภูเก็ตเฉลี่ยระหว่างปี 2557 2558 และ 2559 ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 6.09 ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาสอบทานกับประมาณการของฝ่ายบริหารพบว่ารายได้โดยรวมระหว่างปี 2561 ถึง 2565 มีมูลค่าที่ใกล้เคียงกัน โดยประมาณการของฝ่ายบริหารเป็นรายโครงการระหว่างปี 2561 ถึง 2565 รวมอยู่ที่ประมาณ 5,200 ล้านบาท เทียบกับประมาณการของที่ปรึกษาฯ ที่ 5,540.64 ล้านบาท

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ไม่ได้ทำการแยกการประมาณการสำหรับรายได้แต่ละส่วนของรายได้จากกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (เช่น รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ประเภทห้องพัก และรายได้จากการขายสิทธิการพักในที่พักตากอากาศ เป็นต้น) เนื่องจากรายได้แต่ละประเภทเป็นการขายเหมือนกัน เพียงแต่อาจจะแบ่งตามลักษณะการขาย กล่าวคือ การขายกรรมสิทธิ์หรือสิทธิการเช่า ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อตกลงระหว่างบริษัทฯ และลูกค้า โดยสาเหตุที่ที่ปรึกษาฯ

ประมาณการให้รายได้เติบโตในอัตราร้อยละ 6.09 เนื่องจากการขายห้องพักในโรงแรมมีลักษณะที่คล้ายคลึงกับการขายห้องพักของคอนโดมิเนียม และสาเหตุที่ที่ปรึกษาฯ พิจารณาใช้อัตราการเติบโตแต่ไม่พิจารณาจากแผนการขายของฝ่ายบริหารเนื่องมาจากลักษณะการรับรู้ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ซึ่งจะมีการรับรู้รายได้ทั้งจำนวนเมื่อมีการโอนซึ่งหากที่ปรึกษาฯ พิจารณาการใช้ข้อมูลตามแผนการขายของฝ่ายบริหาร ก็อาจกระทบต่อกระแสเงินสดในปีสุดท้าย และกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยขึ้นอยู่กับว่าในปีที่ทำการประมาณการปีสุดท้าย บริษัทฯ จะมีกระแสเงินสดรับจากการขายอสังหาริมทรัพย์หรือไม่ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาผลรวมของรายได้ที่ที่ปรึกษาฯ ประมาณการระหว่างงวดปี 2561 ถึง 2565 กับแผนการขายและรับโอนของบริษัทฯ พบว่าไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

### 3. แก้ไขข้อความส่วนที่ 3 หน้า 32 ข้อ 3.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

#### ข้อความเดิม

#### การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ

จากข้อมูลและสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

	หน่วย: ล้านบาท
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด</b>	<b>6,196.97</b>
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	1,009.98
บวก รายการเงินฝากประจำและเงินลงทุนอื่นๆ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	621.59
บวก เงินลงทุนในบริษัทร่วม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560*	1,418.66
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	(3,734.46)
หัก ประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับคดีฟ้องร้อง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	(41.02)
<b>มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ</b>	<b>5,471.73</b>
หาร จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้ว	166,682,701
<b>มูลค่าหุ้นสามัญต่อหุ้น</b>	<b>32.83</b>

หมายเหตุ: ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนที่อยู่ในบริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) และ Banyan Tree China Pte. Ltd. ตามรายละเอียดในข้อ 3.5.3.4

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 5,471.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 32.83 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ ในกรณีที่ไม่ได้ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,981.47 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 29.89 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ กรณีไม่รวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

**ข้อความใหม่****การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ**

จากข้อมูลและสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

**1. กรณีรวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม**

	หน่วย: ล้านบาท
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด</b>	<b>6,196.97</b>
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	1,009.98
บวก รายการเงินฝากประจำและเงินลงทุนอื่นๆ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	621.59
บวก เงินลงทุนในบริษัทร่วม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560*	1,418.66
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	(3,734.46)
หัก ประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับคดีฟ้องร้อง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	(41.02)
<b>มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ</b>	<b>5,471.73</b>
หาร จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้ว	166,682,701
<b>มูลค่าหุ้นสามัญต่อหุ้น</b>	<b>32.83</b>

หมายเหตุ : ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนที่ถือในบริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน) และ Banyan Tree China Pte. Ltd. ตามรายละเอียดในข้อ 3.5.3.4

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 5,471.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 32.83 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ ในกรณีที่ไม่ได้ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,981.47 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 29.89 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ กรณีไม่รวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

**2. กรณีไม่รวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม**

	หน่วย: ล้านบาท
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด</b>	<b>6,196.97</b>
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	1,009.98
บวก รายการเงินฝากประจำและเงินลงทุนอื่นๆ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	621.59
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	(3,734.46)
หัก ประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับคดีฟ้องร้อง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	(41.02)
<b>มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ</b>	<b>4,053.07</b>
หาร จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้ว	166,682,701
<b>มูลค่าหุ้นสามัญต่อหุ้น</b>	<b>24.32</b>

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ในกรณีที่  
ไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ  
4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

#### 4. แก้ไขข้อความส่วนที่ 3 หน้า 35 ข้อ 3.6 การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

##### ให้ใช้ข้อความดังต่อไปนี้แทน

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ จะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้น ขึ้นอยู่กับ  
ความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินธุรกิจและ  
นโยบายการบริหารงานในอนาคต ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสถานะเศรษฐกิจ  
สภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ และนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป ก็อาจทำให้ประมาณการทางการเงินที่จัดทำขึ้น  
ภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ  
ของบริษัทฯ ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้น  
สามัญของบริษัทฯ ที่ปรึกษาฯ จึงได้ทำการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ  
เพื่อศึกษาถึงผลกระทบโดยปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยศึกษาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า  
ยุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัย 4 ปัจจัย ได้แก่ (1) อัตราคิดลด (ต้นทุนทางการเงินถัว  
เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) (2) อัตราการเติบโตของธุรกิจภายหลังระยะเวลาการประมาณการ (3) อัตราการเติบโตของราคา  
ห้องพักเฉลี่ยต่อคืน และ (4) สัดส่วนของรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเมื่อเทียบกับรายได้จากห้องพัก

โดยที่ปรึกษาฯ พิจารณาใช้ช่วงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ จากการเพิ่มและลดปัจจัยต่างๆ ที่ร้อยละ  
0.50 เนื่องจากที่ปรึกษาฯ เห็นว่าการเพิ่มและลดปัจจัยต่างๆ ที่ร้อยละ 0.50 จะทำให้ช่วงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ  
บริษัทฯ ที่ได้รับมีค่าแตกต่างกันประมาณร้อยละ 10 ซึ่งเป็นช่วงความแตกต่างที่ที่ปรึกษาฯ เห็นว่ามีความสมเหตุสมผล  
อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการวิเคราะห์การเพิ่มและลดปัจจัยต่างๆ ที่ร้อยละ 1.00 เพื่อเป็นข้อมูลประกอบให้แก่ผู้ถือ  
หุ้นของบริษัทฯ

ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่า  
ปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด **กรณีรวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม** ได้ดังนี้

อัตราคิดลด เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน	อัตราการเติบโตของธุรกิจภายหลังระยะเวลาการประมาณการ				
	เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน (รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม)				
	(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
(1.00%)	33.48	34.55	35.69	36.92	38.25
(0.50%)	32.16	33.15	34.21	35.34	36.56
0.00%	30.93	31.85	<b>32.83</b>	33.87	35.00
0.50%	29.78	30.63	31.54	32.51	33.54
1.00%	28.69	29.48	30.33	31.23	32.19



จากการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ **กรณีรวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม** โดยการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลด (ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก) และการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตของธุรกิจภายหลังระยะเวลาการประมาณการ จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 5,105.29 ล้านบาท และ 5,890.82 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 30.63 บาทต่อหุ้น และ 35.34 บาทต่อหุ้น

อัตราคิดลด เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน	อัตราการเติบโตของราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืน				
	เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน (รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม)				
	(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
(1.00%)	33.98	34.83	35.69	36.56	37.43
(0.50%)	32.56	33.38	34.21	35.04	35.89
0.00%	31.23	32.03	<b>32.83</b>	33.63	34.45
0.50%	30.00	30.76	31.54	32.32	33.10
1.00%	28.84	29.58	30.33	31.08	31.84

จากการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ **กรณีรวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม** โดยการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลด (ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก) และการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตของราคาห้องพักเฉลี่ยต่อคืน จะได้ยุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 5,127.96 ล้านบาท และ 5,841.24 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 30.76 บาทต่อหุ้น และ 35.04 บาทต่อหุ้น

อัตราคิดลด เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน	สัดส่วนของรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเมื่อเทียบกับรายได้จากห้องพัก				
	เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน (รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม)				
	(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
(1.00%)	35.17	35.43	35.69	35.95	36.22
(0.50%)	33.70	33.95	34.21	34.46	34.72
0.00%	32.34	32.58	<b>32.83</b>	33.07	33.32
0.50%	31.06	31.30	31.54	31.78	32.02
1.00%	29.87	30.10	30.33	30.56	30.79

จากการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ **กรณีรวมมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วม** โดยการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลด (ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก) และการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของรายได้จากการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่มเมื่อเทียบกับรายได้จากห้องพัก จะได้ยุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 5,217.16 ล้านบาท และ 5,744.52 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 31.30 บาทต่อหุ้น และ 34.46 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การวิเคราะห์ความไวข้างต้นพบว่าการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลด (ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก) และการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตของธุรกิจภายหลังระยะเวลาการประมาณการส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ มาก

ที่สุด ที่ปรึกษาจึงทำการประเมินผลการวิเคราะห์ความไวจากปัจจัยดังกล่าวสำหรับกรณีที่ไม่วางมูลค่าเงินลงทุนบริษัทรวม จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 3,686.63 ล้านบาท และ 4,472.16 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 22.12 บาทต่อหุ้น และ 26.83 บาทต่อหุ้น

อัตราคิดลด เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน	อัตราการเติบโตของธุรกิจภายหลังระยะเวลาการประมาณการ เพิ่ม / (ลด) จากกรณีฐาน (ไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทรวม)				
	(1.00%)	(0.50%)	0.00%	0.50%	1.00%
(1.00%)	24.97	26.03	27.18	28.41	29.73
(0.50%)	23.65	24.64	25.70	26.83	28.05
0.00%	22.42	23.34	24.32	25.36	26.49
0.50%	21.26	22.12	23.03	24.00	25.03
1.00%	20.18	20.97	21.82	22.72	23.68

5. แก้ไขข้อความส่วนที่ 3 หน้า 37 ข้อ 3.7 สรุปผลการประเมินมูลค่าและความเหมาะสมต่อราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์  
ข้อความเดิม

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีการต่างๆ สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ	4,479.78 – 4,879.70	26.88 – 29.28
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*	5,105.29 – 5,890.82	30.63 – 35.34
วิธีมูลค่าทางบัญชี	12,401.89	74.40
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	12,892.15	77.35
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	3,401.56 – 10,785.18	20.41 – 64.70
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	26,656.83 – 31,352.11	159.93 – 188.09

\*มูลค่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในกรณีไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทรวมจะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

จากการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยอยู่ในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนการดำเนินธุรกิจไปทำธุรกิจอื่น และไม่ได้มีแผนการที่จะขายทรัพย์สินในการดำเนินธุรกิจ หรือ ปิดกิจการเพื่อจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด ดังนั้น ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จึงจะได้รับผลตอบแทนในลักษณะเดิม กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจเช่นเดิม อันได้แก่ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำนักงาน รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจดังกล่าว โดยที่บริษัทฯ จะไม่ได้มีการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อรับรู้มูลค่าดังกล่าวตามมูลค่าทางบัญชีหรือมูลค่าตลาด ซึ่งเมื่อพิจารณาประกอบกับราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จากวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญซึ่งคำนวณจากราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ

จะพบว่ามูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อยู่ที่ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น ถึง 29.28 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าที่ได้รับจากวิธีมูลค่าทางบัญชีและวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีอย่างมีนัยสำคัญ และสะท้อนให้เห็นว่าภายใต้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ นักลงทุนอาจไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ทางบัญชีหรือมูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่แท้จริงของบริษัทฯ แต่อาจคำนึงถึงมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับจากการที่บริษัทฯ มีการดำเนินธุรกิจดั้งเดิมต่อไป

ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเห็นว่า ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ควรใช้ค่าที่สูงสุดของวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจาก (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ เป็นการแสดงราคาที่นักลงทุนสามารถขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้ในตลาดหลักทรัพย์ (2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการแสดงมูลค่าที่นักลงทุนจะได้รับในกรณีที่มีการถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ต่อไป โดยไม่ได้ทำการขาย

ซึ่งทั้งสองวิธีจะแสดงมูลค่าในมุมมองที่ต่างกัน กล่าวคือ วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ จะแสดงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญในกรณีที่นักลงทุนตัดสินใจขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ซึ่งขายในตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะมีสมมติฐานหลักว่านักลงทุนมีการถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อไปและไม่ได้ทำการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ดังนั้น นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากกระแสเงินสดของบริษัทฯ ในอนาคต

ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น กับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น และ 35.34 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ **ดังนั้น ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม** อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นเลือกที่จะไม่ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้น ก็จะได้รับผลตอบแทนจากการที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจเช่นเดิม อันได้แก่ ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำนักงาน รวมถึงธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจดังกล่าว โดยที่บริษัทฯ จะไม่ได้มีการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อรับรู้มูลค่าดังกล่าวตามมูลค่าทางบัญชีหรือมูลค่าตลาด

สาเหตุที่ที่ปรึกษาฯ ไม่เลือกใช้วิธีมูลค่าทางบัญชี และวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และข้อมูลที่เปิดเผยมูลค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ทำข้อเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะเปลี่ยนการดำเนินธุรกิจไปทำธุรกิจอื่น และไม่ได้มีแผนการที่จะขายทรัพย์สินในการดำเนินธุรกิจ หรือ ปิดกิจการเพื่อจำหน่ายทรัพย์สินออกทั้งหมด ซึ่งการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทฯ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งบริษัทฯ รวมถึงผู้ถือหุ้นจะได้รับมูลค่าดังกล่าวก็ต่อเมื่อบริษัทฯ มีการขายทรัพย์สินดังกล่าวหรือมีการชำระบัญชี โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการถือหุ้นของกิจการต่อไป ในขณะที่การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของบริษัทฯ หลังการปรับปรุงรายการทรัพย์สิน หนี้สิน และรายการสำคัญต่างๆ ที่สำคัญให้เป็นราคายุติธรรมแล้ว ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งบริษัทฯ รวมถึงผู้ถือหุ้นจะได้รับมูลค่าดังกล่าวก็ต่อเมื่อบริษัทฯ มีการขายทรัพย์สินดังกล่าวหรือมีการชำระบัญชี โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทฯ ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการถือหุ้นของกิจการต่อไป อีกทั้ง บริษัทฯ อาจมีค่าใช้จ่ายในการจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทฯ และบริษัทฯ อาจไม่สามารถจำหน่ายสินทรัพย์ได้ทันที ซึ่งวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจะไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยดังกล่าว

**ข้อความใหม่**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยวิธีการต่างๆ สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ	4,479.78 – 4,879.70	26.88 – 29.28
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*		
- กรณีรวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม	5,105.29 – 5,890.82	30.63 – 35.34
- กรณีไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม	3,686.63 – 4,472.16	22.12 – 26.83
วิธีมูลค่าทางบัญชี	12,401.89	74.40
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	12,892.15	77.35
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	3,401.56 – 10,785.18	20.41 – 64.70
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	26,656.83 – 31,352.11	159.93 – 188.09

\*มูลค่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในกรณีที่ไม่นรวมเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

6. แก้ไขข้อความส่วนที่ 4 หน้า 1 ข้อ 4.1 เหตุผลที่ควรตอบรับ และ/หรือ เหตุผลที่ควรปฏิเสธคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

**ข้อความเดิม**

ที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4) ฉบับลงวันที่ 2 มีนาคม 2561 และ ฉบับแก้ไขเพิ่มเติมฉบับลงวันที่ 21 มีนาคม 2561 รวมทั้งข้อมูลประกอบอื่นๆ และมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ เนื่องจากราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยวิธีต่างๆ 5 วิธี ได้แก่ ได้แก่ 1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ 2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด 3) วิธีมูลค่าทางบัญชี 4) วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี และ 5) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด โดยมีรายละเอียดตามตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ดังนี้

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ	4,479.78 – 4,879.70	26.88 – 29.28
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*	5,105.29 – 5,890.82	30.63 – 35.34
วิธีมูลค่าทางบัญชี	12,401.89	74.40
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	12,892.15	77.35
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	3,401.56 – 10,785.18	20.41 – 64.70
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	26,656.83 – 31,352.11	159.93 – 188.09

\*มูลค่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในกรณีไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทรวมจะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

จากตารางสรุปข้างต้น ที่ปรึกษา มีความเห็นว่า ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัท ควรใช้ค่าที่สูงสุดของวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจาก (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ เป็นการแสดงราคาแก่นักลงทุนสามารถขายหุ้นสามัญของบริษัท ได้ในตลาดหลักทรัพย์ (2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการแสดงมูลค่าแก่นักลงทุนจะได้รับในกรณีที่มีการถือหุ้นสามัญของบริษัท ต่อไป โดยไม่ได้ทำการขาย

ซึ่งทั้งสองวิธีจะแสดงผลค่าในมุมมองที่ต่างกัน กล่าวคือ วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ จะแสดงผลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญในกรณีที่นักลงทุนตัดสินใจขายหุ้นสามัญของบริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับราคาหุ้นสามัญของบริษัท ซึ่งขายในตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะมีสมมติฐานหลักว่านักลงทุนมีการถือหุ้นของบริษัท ต่อไปและไม่ได้ทำการขายหุ้นสามัญของบริษัท ดังนั้น นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากกระแสเงินสดของบริษัท ในอนาคต

ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น กับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัท ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น และ 35.34 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัท **ดังนั้น ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม**

อย่างไรก็ตาม การตอบรับคำเสนอซื้ออาจเป็นทางเลือกให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ เช่น ความเสี่ยงในการรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อการตรวจสอบและการถ่วงดุลการบริหารงาน ในกรณีที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถถือหุ้นของบริษัท ได้มากกว่า 3 ใน 4 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงในการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนจากการมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ครบถ้วนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์

### ข้อความใหม่

ที่ปรึกษา ได้พิจารณาคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 247-4) ฉบับลงวันที่ 2 มีนาคม 2561 และ ฉบับแก้ไขเพิ่มเติมฉบับลงวันที่ 14 มีนาคม 2561 รวมทั้งข้อมูลประกอบอื่นๆ และมีความเห็นว่า **ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้** เนื่องจากราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้มีความเหมาะสม โดยที่ปรึกษา ได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยวิธีต่างๆ 5 วิธี ได้แก่ ได้แก่ 1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ 2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด 3) วิธีมูลค่าทางบัญชี 4) วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี และ 5) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด โดยมีรายละเอียดตามตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัท ดังนี้

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ	4,479.78 – 4,879.70	26.88 – 29.28
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด*	5,105.29 – 5,890.82	30.63 – 35.34
- กรณีรวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม	5,105.29 – 5,890.82	30.63 – 35.34
- กรณีไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม	3,686.63 – 4,472.16	22.12 – 26.83
วิธีมูลค่าทางบัญชี	12,401.89	74.40
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	12,892.15	77.35
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	3,401.56 – 10,785.18	20.41 – 64.70
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	26,656.83 – 31,352.11	159.93 – 188.09

\*มูลค่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในกรณีไม่รวมเงินลงทุนในบริษัทร่วมจะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 4,053.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 24.32 บาทต่อหุ้น

จากตารางสรุปข้างต้น ที่ปรึกษา มีความเห็นว่า ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ควรใช้ค่าที่สูงสุดของวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจาก (1) วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ เป็นการแสดงราคาที่นักลงทุนสามารถขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้ในตลาดหลักทรัพย์ (2) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด **กรณีรวมเงินลงทุนในบริษัทร่วม** เป็นการแสดงมูลค่าที่นักลงทุนจะได้รับในกรณีที่มีการถือหุ้นสามัญของบริษัทฯ ต่อไป โดยไม่ได้ทำการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ

ซึ่งทั้งสองวิธีจะแสดงมูลค่าในมุมมองที่ต่างกัน กล่าวคือ วิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ จะแสดงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญในกรณีที่นักลงทุนตัดสินใจขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ซึ่งขายในตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะมีสมมติฐานหลักว่านักลงทุนมีการถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อไปและไม่ได้ทำการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ดังนั้น นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากกระแสเงินสดของบริษัทฯ ในอนาคต

ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น กับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ระหว่าง 26.88 บาทต่อหุ้น และ 35.34 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของบริษัทฯ **ดังนั้น ราคาเสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ 40.00 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม**

อย่างไรก็ตาม การตอบรับคำเสนอซื้ออาจเป็นทางเลือกให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายหลังสิ้นสุดการทำคำเสนอซื้อ เช่น ความเสี่ยงในการรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อการตรวจสอบและการถ่วงดุลการบริหารงาน ในกรณีที่กลุ่มผู้ทำคำเสนอซื้อสามารถถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มากกว่า 3 ใน 4 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทฯ รวมถึงความเสี่ยงในการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนจากการมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ครบถ้วนตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ