

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การได้มาซึ่งสินทรัพย์

ของ



บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

**RHB** ♦ **OSK** Securities (Thailand) PCL.

บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี โอเอสเค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

24 กรกฎาคม 2556

## สารบัญ

	หน้า
1. บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	3
2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	7
3. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท	13
4. ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ	31
5. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ	35
6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	60

## คำจำกัดความ

### คำย่อ

บริษัท

กลุ่มบริษัท

WHAPF

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ

สำนักงาน ก.ล.ต.

ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป

### ชื่อเต็ม

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย ได้แก่ บริษัท ดับบลิวเอชเอ อะไหล่แอนด์ จำกัด และบริษัท แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไหล่แอนด์ จำกัด

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์

บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี โอเอสเค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม

วันที่ 24 กรกฎาคม 2556

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 6/2556 เมื่อวันที่ 17 กรกฎาคม 2556 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทหรือบริษัทย่อยดำเนินโครงการในขนาดจำนวน 11 โครงการ และให้บริษัทจองซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์ (WHAPF) (เพิ่มทุนครั้งที่ 3) มีรายละเอียดดังนี้

- โครงการในขนาดจำนวน 11 โครงการ สามารถแบ่งออกเป็นการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนที่ดินรอการพัฒนาจำนวน 10 โครงการ และการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนสิทธิการเช่าที่กำลังจะได้มาจำนวน 1 โครงการ รวมมูลค่าเงินลงทุนประมาณ 9,873.6 – 11,294.7 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการประมาณร้อยละ 136.8 – 156.5 จำนวนตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทงวด 3 เดือนแรกสิ้นสุด 31 มีนาคม 2556
- การจองซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์ (เพิ่มทุนครั้งที่ 3) (WHAPF) รวมมูลค่าลงทุนประมาณ 582.0 – 627.0 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการประมาณร้อยละ 8.1 – 8.7 จำนวนตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทงวด 3 เดือนแรกสิ้นสุด 31 มีนาคม 2556

ซึ่งทั้งสองรายการเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียกว่า ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป) โดยมีขนาดรายการรวมประมาณร้อยละ 144.9 – 165.2

ทั้งนี้ ในช่วงระยะ 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทได้รายงานการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการเช่า/ซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาและก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า โดยมีมูลค่ารวม 3,515.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 45.6 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัทในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้นหากรวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของโครงการในขนาด 11 โครงการ การได้มาซึ่งการลงทุนใน WHAPF และการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในช่วงระยะ 6 เดือนที่ผ่านมา จะทำให้การคำนวณขนาดรายการรวมประมาณร้อยละ 190.5 – 210.8 ซึ่งเป็นขนาดรายการที่สูงกว่าร้อยละ 100 โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมกิจการหรือประเภทธุรกิจของบริษัท และมีได้มีผลกระทบต่อการศึกษาของผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน รวมทั้งบริษัทจะต้องจัดให้มีที่ปรึกษา

ทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่จะได้มาในอนาคตทั้ง 11 โครงการ และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อประกอบการพิจารณา

บริษัทได้แต่งตั้งให้ บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี ไอเอสเค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงานก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบุคคลที่เข้าทำรายการในครั้งนี้ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในการให้ความเห็นต่อการเข้าทำรายการโครงการในอนาคตจำนวน 11 โครงการแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการในครั้งนี้

ทั้งนี้ความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขในการเข้าซื้อหน่วยลงทุนดังกล่าว ผู้ถือหุ้นสามารถดูได้จากรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเรื่องการทำนายสินทรัพย์ ที่จัดทำโดย บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด (สิ่งที่ส่งมาด้วยลำดับที่ 4)

ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัท รวมถึงศึกษาข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป เช่น มติคณะกรรมการบริษัท สารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานของผู้สอบบัญชี งบการเงิน ประมาณการทางการเงิน และสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ มติจากคณะกรรมการของบริษัท หนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับโครงการในอดีตเช่น สัญญาเช่าและสัญญาบริการ สัญญาสิทธิการเช่าที่ดิน สัญญาซื้อที่ดิน โบนัสราคาที่ใช้ในการก่อสร้าง (Bill of Quantities) และหนังสือแสดงเจตจำนง (Letter of Intent) ของโครงการที่ผ่านมา รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และข้อมูลจากบทวิเคราะห์และการคาดการณ์ภาวะอุตสาหกรรม เพื่อเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์และให้ความเห็น

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทรวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทและข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ครบถ้วน ถูกต้อง และเป็นจริง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพที่พึงกระทำ ตลอดจนได้พิจารณาข้อมูลสภาวะแวดล้อมที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาประกอบการให้ความเห็น และได้คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทเป็นสำคัญ หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ครบถ้วน และ/หรือไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือหากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท และการเข้าทำรายการของบริษัทในครั้งนี้ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบต่อที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทภาคหน้าได้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการของบริษัทมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

## 1. บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 6/2556 เมื่อวันที่ 17 กรกฎาคม 2556 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทหรือบริษัทย่อยดำเนินโครงการในอนาคตจำนวน 11 โครงการ และให้บริษัทของซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์ (WHAPF) (เพิ่มทุนครั้งที่ 3) มีรายละเอียดดังนี้

- โครงการในอนาคตจำนวน 11 โครงการ สามารถแบ่งออกเป็นการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนที่ดินรอการพัฒนาจำนวน 10 โครงการ และการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนสิทธิการเช่าที่กำลังจะได้มาจำนวน 1 โครงการ รวมมูลค่าเงินลงทุนประมาณ 9,873.6 – 11,294.7 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการประมาณร้อยละ 136.8 – 156.5 จำนวนตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทงวด 3 เดือนแรกสิ้นสุด 31 มีนาคม 2556
- การจองซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์ (เพิ่มทุนครั้งที่ 3) (WHAPF) รวมมูลค่าลงทุนประมาณ 582.0 – 627.0 ล้านบาท คิดเป็นขนาดรายการประมาณร้อยละ 8.1 – 8.7 จำนวนตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทงวด 3 เดือนแรกสิ้นสุด 31 มีนาคม 2556

ซึ่งทั้งสองรายการเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม (รวมเรียกว่า ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป) โดยมีขนาดรายการประมาณร้อยละ 144.9 – 165.2

ทั้งนี้ ในช่วงระยะ 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทได้รายงานการได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการเช่า/ซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาและก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า โดยมีมูลค่ารวม 3,515.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 45.6 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัทในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้นหากรวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของโครงการในอนาคต 11 โครงการ การจองซื้อหน่วยลงทุนของ WHAPF อันเป็นการได้มาซึ่งการลงทุนใน WHAPF และการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในช่วงระยะ 6 เดือนที่ผ่านมา จะทำให้การคำนวณขนาดรายการรวมประมาณร้อยละ 190.5 – 210.8 ซึ่งเป็นขนาดรายการที่สูงกว่าร้อยละ 100 โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงอำนาจควบคุมกิจการหรือประเภทธุรกิจของบริษัท และมีได้มีผลกระทบต่อการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

ทั้งนี้ความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขในการเข้าซื้อหน่วยลงทุนดังกล่าว ผู้ถือหุ้นสามารถดูได้จากรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเรื่องการจำหน่ายสินทรัพย์ ที่จัดทำโดย บริษัท เจดี พาร์ทเนอร์ จำกัด (สิ่งที่ส่งมาด้วยลำดับที่ 4)

**รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการ**

ชื่อโครงการ	ประเภทโครงการ	สินทรัพย์ที่ได้มา	ที่ตั้งโครงการ	รวมมูลค่าโครงการ (ลบ.)	
				ต่ำสุด	สูงสุด
WHA Logistics Center, Ladkrabang Phase II	Built to Suit	อาคารคลังสินค้า	เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ	292.1	- 326.0
WHA Mega Logistics Center Ladkrabang	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ	1,256.1	- 1,388.0
WHA Mega Logistics Center Chonlaphamichit Km.6	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.ชลหารพิจิตร กม.6 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	1,017.1	- 1,172.6
WHA Mega Logistics Center Chonlaphamichit Km.4	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.ชลหารพิจิตร กม.4 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	1,391.2	- 1,531.2
WHA Surathani Phase I	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอพุนพิน สุราษฎร์ธานี	710.0	- 810.0
WHA Logistics Kabinburi DC.	Built to Suit	อาคารคลังสินค้า	อำเภออินทร์บุรี ปรจวบบุรี	237.5	- 270.3
WHA Mega Logistics Center Chonlaphamichit Km.5	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.ชลหารพิจิตร กม.5 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	786.6	- 867.5
WHA Mega Logistics Center Leamchabang	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอศรีราชา ชลบุรี	790.8	- 888.8
WHA Khonkaen	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอเมือง ขอนแก่น	589.2	- 659.2
WHA Mega Panthong	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอพานทอง ชลบุรี	2,045.9	- 2,283.9
Bangna Trad	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.บางนา-ตราด อำเภอบางพลี สมุทรปราการ และสิทธิการเช่า	2,680.0	- 3,020.0
<b>รวมทั้งหมด 11 โครงการ</b>				<b>11,796.5</b>	<b>- 13,217.6</b>
หัก มูลค่าที่ดินรอการพัฒนาของบริษัทของโครงการ 1 - 10				(1,922.9)	(1,922.9)
				<b>รวมมูลค่ารายการ (ลบ.)</b>	
				<b>ต่ำสุด</b>	<b>สูงสุด</b>
<b>รวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์จาก 11 โครงการ</b>				<b>9,873.6</b>	<b>- 11,294.7</b>
<b>บวก</b> การได้มาซึ่งการลงทุนใน WHAPF				582.0	- 627.0
<b>รวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์จาก 11 โครงการ และการลงทุนใน WHAPF</b>				<b>10,455.6</b>	<b>- 11,921.7</b>
<b>บวก</b> สินทรัพย์ที่บริษัทได้มา 6 เดือนย้อนหลังก่อนทำรายการ				3,515.1	- 3,515.1
<b>รวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์จาก 11 โครงการ และการลงทุนใน WHAPF และสินทรัพย์ที่บริษัทได้มา 6 เดือนย้อนหลังก่อนทำรายการ</b>				<b>13,970.7</b>	<b>- 15,436.8</b>
				<b>136.8%</b>	<b>- 156.5%</b>
				<b>8.1%</b>	<b>- 8.7%</b>
				<b>144.9%</b>	<b>- 165.2%</b>
				<b>45.6%</b>	<b>- 45.6%</b>
				<b>190.5%</b>	<b>- 210.8%</b>

- หมายเหตุ: 1. งบการเงินรวมของบริษัทงวด 3 เดือนสิ้นสุด ณ 31 มีนาคม 2556 มีสินทรัพย์รวม 7,215.3 ล้านบาท  
 2. มูลค่าโครงการ หมายถึงต้นทุนที่ดินและสิทธิการเช่า ค่าถมดิน และค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและระบบสาธารณูปโภค  
 3. มูลค่าที่ดินรอการพัฒนา หมายถึงต้นทุนที่ดินและสิทธิการเช่าที่บริษัทได้มาแล้วในอดีต

รายละเอียดโครงการอาคารคลังสินค้าของบริษัทที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและรับรู้รายได้แล้ว และโครงการอาคารคลังสินค้าที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 โดยแบ่งตามเขตพื้นที่ มีรายละเอียดดังนี้

เขตพื้นที่	ชื่อโครงการ	ประเภทโครงการ	ที่ตั้งโครงการ	พื้นที่เช่ารวม (ตารางเมตร)
บางนา	WHA Mega Logistics Center Bangna-Trad km.18	Warehouse Farm	บางนา-ตราด กม.18 สมุทรปราการ	72,180
	WHA Mega Logistics Center Bangna-Trad km.19	Built-to-Suit	บางนา-ตราด กม.19 สมุทรปราการ	9,195
	WHA Mega Logistics Center Bangna-Trad km.19	Warehouse Farm	บางนา-ตราด กม.19 สมุทรปราการ	71,462
	WHA Mega Logistics Center Bangna-Trad km.23	Warehouse Farm	บางนา-ตราด กม.23 สมุทรปราการ	59,835
ลาดกระบัง	WHA Logistics Center, Ladkrabang Phase I	Built-to-Suit	ลาดกระบัง กรุงเทพฯ	18,156
	WHA Mega Logistics Center Ladkrabang	Warehouse Farm	ลาดกระบัง กรุงเทพฯ	12,114
สระบุรี	WHA - DSGT Distribution Center Saraburi Phase I	Built-to-Suit	อำเภอหนองแค สระบุรี	28,278
	WHA - DSGT Distribution Center Saraburi Phase II	Built-to-Suit	อำเภอหนองแค สระบุรี	24,729
	WHA Mega Logistics Center - Hitachi HSIL	Warehouse Farm	อำเภอหนองแค สระบุรี	15,879
ชลบุรี	WHA Mega Logistics Center Panthong, Chonburi	Built-to-Suit	อำเภอพานทอง ชลบุรี	32,293
ระยอง	WHA Amata City - Dena	Built-to-Suit	อำเภอปลวกแดง ระยอง	9,399
พระนครศรีอยุธยา	WHA Mega Logistics Center Wangnoi 61	Warehouse Farm	วังน้อย พระนครศรีอยุธยา	15,364
<b>รวมพื้นที่เช่าทั้งหมด</b>				<b>368,884</b>

บริษัทจะขายทรัพย์สินที่เป็นโครงการอาคารคลังสินค้าและระบบปรับอากาศโครงการ Healthcare รวม 6 รายการให้แก่ WHAPF ในการเพิ่มทุนครั้งที่ 3 ของกองทุนรวม โดยรายละเอียดของทรัพย์สินที่จะจำหน่ายแบ่งตามเขตพื้นที่ มีรายละเอียดดังนี้

เขตพื้นที่	ชื่อโครงการ	ประเภทโครงการ	ที่ตั้งโครงการ	พื้นที่เช่าและบริการรวม (ตารางเมตร)
บางนา	WHA Mega Logistic Center Bangna-Trad km.19	Warehouse Farm	บางนา-ตราด กม.19 สมุทรปราการ	57,399
	WHA Mega Logistic Center Bangna-Trad km.19 ระบบปรับอากาศโครงการ Healthcare	Built to Suit	บางนา-ตราด กม.19 สมุทรปราการ	9,195
สระบุรี	WHA - DSGT Distribution Center Saraburi Phase I and II	Built to Suit	อำเภอหนองแค สระบุรี	7,800
ระยอง	Ducati Phase II	Built to Suit	อำเภอปลวกแดง ระยอง	55,372
ชลบุรี	WHA Mega Logistic Center Panthong, Chonburi	Warehouse Farm	อำเภอพานทอง ชลบุรี	12,835
<b>รวมพื้นที่เช่าและบริการทั้งหมด</b>				<b>38,193</b>
<b>รวมพื้นที่เช่าและบริการทั้งหมด</b>				<b>180,795</b>

- หมายเหตุ:
- โครงการ WHA – DSGT Distribution Center Saraburi Phase I and II และโครงการ WHA Mega Logistics Center Panthong, Chonburi พัฒนาพื้นที่บางส่วนเพิ่มเติมในไตรมาสที่ 2 ปี 2556
  - โครงการ Ducati Phase II เป็นส่วนต่อขยายเพิ่มเติมจากโครงการ Ducati Phase I โดยพัฒนาเพิ่มเติมในไตรมาสที่ 2 ปี 2556

การเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทจะพัฒนาโครงการอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าในขนาดจำนวน 11 โครงการ รวมพื้นที่เช่าประมาณ 698,000 ตารางเมตร โดยแบ่งตามเขตพื้นที่ รายละเอียดดังนี้

เขตพื้นที่	ชื่อโครงการ	ประเภทโครงการ	ที่ตั้งโครงการ	พื้นที่เช่ารวม (ตารางเมตร)
บางนา	WHA Mega Logistics Center Chonlahampichit Km.4	Warehouse Farm	ถ.ชลหารพิจิตร กม.4 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	70,000
	WHA Mega Logistics Center Chonlahampichit Km.5	Warehouse Farm	ถ.ชลหารพิจิตร กม.5 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	40,500
	WHA Mega Logistics Center Chonlahampichit Km.6	Warehouse Farm	ถ.ชลหารพิจิตร กม.6 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	65,000
	Bangna Trad	Warehouse Farm	ถ.บางนา-ตราด อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	170,000
ลาดกระบัง	WHA Logistics Center, Ladkrabang Phase II	Built to Suit	เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ	17,000
	WHA Mega Logistics Center Ladkrabang	Warehouse Farm	เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ	66,000
ชลบุรี	WHA Mega Logistics Center Learnchabanq	Warehouse Farm	อำเภอศรีราชา ชลบุรี	49,000
	WHA Mega Panthong	Warehouse Farm	อำเภอพานทอง ชลบุรี	119,000
ขอนแก่น	WHA Khonkaen	Warehouse Farm	อำเภอเมือง ขอนแก่น	35,000
ปราจีนบุรี	WHA Logistics Kabinburi DC.	Built to Suit	อำเภอกบินทร์บุรี ปราจีนบุรี	16,500
สุราษฎร์ธานี	WHA Surathani Phase I	Warehouse Farm	อำเภอพุนพิน สุราษฎร์ธานี	50,000
<b>รวมพื้นที่เช่าทั้งหมด</b>				<b>698,000</b>

ทั้งนี้ ประเภทของคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าสามารถปรับเปลี่ยนได้ตามความต้องการและลักษณะการใช้งานของลูกค้า อีกทั้งโครงการอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าประเภท Warehouse Farm ยังสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าทั้งที่เป็นแบบ Built-to-Suit (ประมาณร้อยละ 50-60 ของทุกโครงการ) และแบบ Ready Built ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทได้พัฒนาโครงการอาคารคลังสินค้าแบบ Built-to-Suit ในสัดส่วนร้อยละ 50-60 และโครงการอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าประเภท Warehouse Farm ในสัดส่วนร้อยละ 40-50 ตามนโยบายการดำเนินงานของบริษัท

การทำรายการครั้งนี้ถือเป็นธุรกิจปกติของบริษัท โดยมีข้อดีคือ ทำให้บริษัทมีโอกาสในการเพิ่มพื้นที่เช่าอาคารคลังสินค้า และศูนย์กระจายสินค้าเพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าในระยะเวลายาว 2 ปีข้างหน้า เพิ่มโอกาสในการขายสินทรัพย์เข้า WHAPF หรือ Real Estate Investment Trust (REIT) ในอนาคตได้อย่างต่อเนื่องและได้รับประโยชน์เชิงกลยุทธ์จากการที่มีลูกค้าหลายประเภทมากขึ้น ทำให้สามารถลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าประเภทใดประเภทหนึ่ง ซึ่งจะส่งผลให้มีรายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่ถือเป็นรายได้ประจำที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะยาวจากการพัฒนาอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าทั้ง 11 โครงการ นอกจากนี้จะทำให้บริษัทมีรายได้จากการขายสินทรัพย์เข้า WHAPF หรือ REIT ซึ่งถือเป็นกลยุทธ์ในการเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท และเป็นแหล่งที่มาของเงินลงทุนในการพัฒนาโครงการ รวมถึงการเพิ่มการประหยัดต่อขนาด การบริหารต้นทุนค่าใช้จ่ายในการบริหารและต้นทุนทางการเงินให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ทำให้สามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของ



บริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้จึงมีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและต่อผู้ถือหุ้นในอนาคต

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการครั้งนี้มีข้อด้อย โดยจะทำให้บริษัทมีหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากจะต้องกู้เงินจากสถาบันการเงินบางส่วนมาลงทุนในการพัฒนาอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าทั้ง 11 โครงการ และในการให้เช่าพื้นที่อาจมีทั้งการเช่าระยะสั้นและการเช่าระยะยาว ซึ่งการเช่าระยะสั้นบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการที่ผู้เช่าไม่ต่อสัญญาเช่า อาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ความสำเร็จของโครงการยังขึ้นกับปัจจัยภายนอกหลายอย่าง อาทิเช่น การไม่มีผู้เช่าตามที่ประมาณการไว้ ความเพียงพอของแหล่งเงินทุน ความสามารถของผู้รับเหมาก่อสร้างในการส่งมอบงานตามระยะเวลาที่กำหนด และความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวไม่เอื้ออำนวย อาจส่งผลกระทบต่อพัฒนาโครงการของบริษัทได้

ในการประเมินมูลค่าโครงการนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าโครงการ 3 วิธี คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (Internal Rate of Return: IRR) มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (Net Present Value: NPV) และระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)

**การประเมินมูลค่าโครงการสามารถสรุปได้ดังนี้**

ลำดับ	ชื่อโครงการ	อัตราคิดลด (WACC)	อัตราผลตอบแทนการลงทุน (IRR) ต่ำสุด - สูงสุด	มูลค่าปัจจุบันรวม (NPV) (ล้านบาท) ต่ำสุด - สูงสุด	ระยะเวลาคืนทุน (ปี) ต่ำสุด - สูงสุด
1	WHA Logistics Center, Ladkrabang Phase II	8.0%	11.7% - 15.2%	97 - 184	9.2 - 11.1
2	WHA Mega Logistics Center Ladkrabang	8.0%	10.5% - 13.6%	263 - 592	10.0 - 11.9
3	WHA Mega Logistics Center Chonlahampicit Km 6	8.0%	10.0% - 12.3%	384 - 685	9.0 - 10.8
4	WHA Mega Logistics Center Chonlahampicit Km 4	8.0%	9.6% - 12.2%	246 - 546	10.8 - 12.5
5	WHA Surathani Phase I	8.0%	11.6% - 15.2%	306 - 538	9.1 - 11.0
6	WHA Logistics Kabinburi DC.	8.0%	12.3% - 16.1%	99 - 179	8.7 - 10.7
7	WHA Mega Logistics Center Chonlahampicit Km 5	8.0%	9.8% - 12.4%	114 - 285	10.6 - 12.4
8	WHA Mega Logistics Center Laemchabang	8.0%	10.6% - 13.9%	216 - 445	9.9 - 11.8
9	WHA Khonkaen	8.0%	10.8% - 14.2%	178 - 348	9.7 - 11.6
10	WHA Mega Panthong	8.0%	10.3% - 13.6%	473 - 1,044	11.1 - 13.0
11	Bangna Trad	8.0%	8.8% - 10.8%	362 - 1,028	10.2 - 11.9

หากพิจารณาจากการประเมินมูลค่าโครงการทั้ง 11 โครงการ คาดว่าจะมี ผลตอบแทนการลงทุน (IRR) ที่ร้อยละ 8.8 – 16.1 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ดี นอกจากนี้มูลค่าปัจจุบัน (NPV) ของทุกโครงการมีค่าเป็นบวกซึ่งแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการ และมีระยะเวลาคืนทุนเฉลี่ยที่ 8.7 – 13.0 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ จากการประเมินมูลค่าโครงการดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่าการลงทุนของทั้ง 11 โครงการ มีความเหมาะสม อย่างไรก็ตาม หากบริษัทมีการขายสินทรัพย์เข้า WHAPF หรือ REIT ในอนาคต จะสามารถเพิ่ม IRR และ NPV อีกทั้งมีระยะเวลาคืนทุนของโครงการนั้น ๆ เร็วขึ้น โดยบริษัทสามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายสินทรัพย์ไปใช้เป็นเงินลงทุนของโครงการใหม่ๆ ในอนาคต เพื่อสร้างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่เหมาะสม

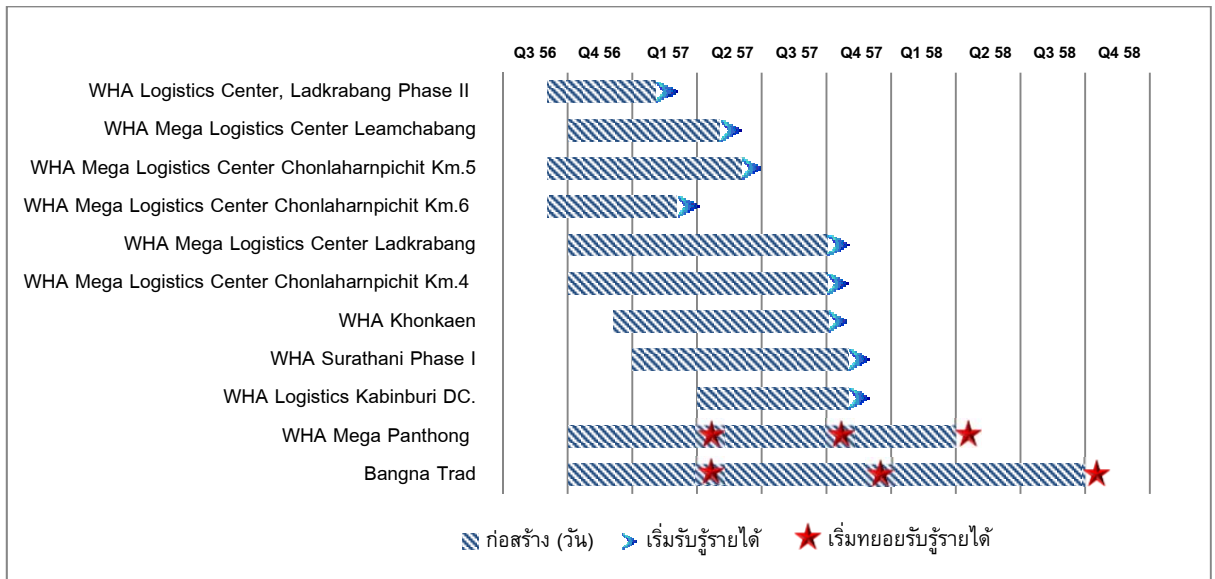
สำหรับเงื่อนไขการเข้าทำรายการนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เป็นเงื่อนไขที่สมเหตุสมผลและเป็นไปตามธรรมเนียมปฏิบัติ และผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่ได้เสียประโยชน์แต่อย่างใด

จากเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

## 2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

### 2.1. ลักษณะรายการ

บริษัทมีความประสงค์ที่จะลงทุนในโครงการในขนาดจำนวน 11 โครงการ สามารถแบ่งออกเป็นการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนที่ดินรอการพัฒนาจำนวน 10 โครงการ และการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนสิทธิการเช่าของที่ดินที่กำลังจะเข้ามาจำนวน 1 โครงการ โดยโครงการทั้งหมดจะมีพื้นที่เช่าประมาณ 698,000 ตารางเมตร รวมมูลค่าเงินลงทุนประมาณ 9,873.6 – 11,294.7 ล้านบาท โดยคาดว่าโครงการทั้งหมดจะเริ่มก่อสร้างเมื่อได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งมีกำหนดวันประชุมในวันที่ 27 สิงหาคม 2556 ซึ่งเป็นช่วงเวลาของไตรมาส 3 ปี 2556 บริษัทคาดว่าจะสามารถส่งมอบโครงการให้แก่ลูกค้า เพื่อเริ่มรับรู้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2557 จนถึงไตรมาส 4 ปี 2558 สามารถสรุปได้ดังนี้



หมายเหตุ: โครงการ Warehouse Farm อาจจะทยอยส่งมอบโครงการและรับรู้รายได้ โดยขึ้นอยู่กับระยะเวลาการเริ่มก่อสร้างและขนาดของพื้นที่เช่า

## 2.2. มูลค่าสินทรัพย์ที่จะได้มาและมูลค่าสิ่งตอบแทน

ชื่อโครงการ	ประเภทโครงการ	สินทรัพย์ที่ได้มา	ที่ตั้งโครงการ	รวมมูลค่าโครงการ (ลบ.)	
				ต่ำสุด	สูงสุด
WHA Logistics Center, Ladkrabang Phase II	Built-to-Suit	อาคารคลังสินค้า	เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ	292.1	- 326.0
WHA Mega Logistics Center Ladkrabang	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ	1,256.1	- 1,388.0
WHA Mega Logistics Center Chonlahampichit Km.6	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.ชลหารพิจิตร กม.6 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	1,017.1	- 1,172.6
WHA Mega Logistics Center Chonlahampichit Km.4	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.ชลหารพิจิตร กม.4 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	1,391.2	- 1,531.2
WHA Surathani Phase I	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอทუნตัน สุราษฎร์ธานี	710.0	- 810.0
WHA Logistics Kabinburi DC.	Built-to-Suit	อาคารคลังสินค้า	อำเภอปทุมธานี ปทุมธานี	237.5	- 270.3
WHA Mega Logistics Center Chonlahampichit Km.5	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.ชลหารพิจิตร กม.5 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	786.6	- 867.5
WHA Mega Logistics Center Leamchabang	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอศรีราชา ชลบุรี	790.8	- 888.8
WHA Khonkaen	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอเมือง ขอนแก่น	589.2	- 659.2
WHA Mega Panthong	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	อำเภอพานทอง ชลบุรี	2,045.9	- 2,283.9
Bangna Trad	Warehouse Farm	อาคารคลังสินค้า	ถ.บางนา-ตราด อำเภอบางพลี สมุทรปราการ	2,680.0	- 3,020.0
		และสิทธิการเช่า			
<b>รวมทั้งหมด 11 โครงการ</b>				<b>11,796.5</b>	<b>- 13,217.6</b>
หัก มูลค่าที่ดินรอกการพัฒนาของบริษัทของโครงการ 1 - 10				(1,922.9)	(1,922.9)
				<b>รวมมูลค่ารายการ (ลบ.)</b>	
				<b>ต่ำสุด</b>	<b>สูงสุด</b>
<b>รวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์จาก 11 โครงการ</b>				<b>9,873.6</b>	<b>- 11,294.7</b>
<b>บวก</b> การได้มาซึ่งการลงทุนใน WHAPF				582.0	- 627.0
<b>รวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์จาก 11 โครงการ และการลงทุนใน WHAPF</b>				<b>10,455.6</b>	<b>- 11,921.7</b>
<b>บวก</b> สินทรัพย์ที่บริษัทได้มา 6 เดือนย้อนหลังก่อนทำรายการ				3,515.1	- 3,515.1
<b>รวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์จาก 11 โครงการ และการลงทุนใน WHAPF และสินทรัพย์ที่บริษัทได้มา 6 เดือนย้อนหลังก่อนทำรายการ</b>				<b>13,970.7</b>	<b>- 15,436.8</b>
				<b>ต่ำสุด</b>	<b>สูงสุด</b>
				<b>136.8%</b>	<b>- 156.5%</b>
				8.1%	- 8.7%
				144.9%	- 165.2%
				45.6%	- 45.6%
				<b>190.5%</b>	<b>- 210.8%</b>

- หมายเหตุ: 1. งบการเงินรวมของบริษัททั้งงวด 3 เดือนสิ้นสุด ณ 31 มีนาคม 2556 มีสินทรัพย์รวม 7,215.3 ล้านบาท  
 2. มูลค่าโครงการ หมายถึงต้นทุนที่ดินและสิทธิการเช่า ค่าถมดิน และค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและระบบสาธารณูปโภค  
 3. มูลค่าที่ดินรอกการพัฒนา หมายถึงต้นทุนที่ดินและสิทธิการเช่าที่บริษัทได้มาแล้วในอดีต

การเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการประมาณร้อยละ 136.8 – 156.5 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัททั้งงวด 3 เดือนแรกสิ้นสุด 31 มีนาคม 2556 เมื่อรวมกับการจองซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเติมใน WHAPF (เพิ่มทุนครั้งที่ 3) จะมีขนาดรายการทั้งหมดประมาณร้อยละ 144.9 – 165.2 ของสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัททั้งงวด 3 เดือนแรกสิ้นสุด 31 มีนาคม 2556 สามารถคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์การคำนวณได้เพียง 1 วิธีคือ เกณฑ์มูลค่าสิ่งตอบแทน มีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

เกณฑ์การคำนวณ	ต่ำสุด	สูงสุด
มูลค่ารายการทั้ง 11 โครงการ (ล้านบาท)	9,873.6	11,294.7
การลงทุนใน WHAPF (ล้านบาท)	582.0	627.0
<b>รวมมูลค่าการได้มาซึ่งสินทรัพย์จาก 11 โครงการ และการลงทุนใน WHAPF</b>	<b>10,455.6</b>	<b>11,921.7</b>
สินทรัพย์รวมของบริษัท (ล้านบาท)	7,215.3	7,215.3
สูตรการคำนวณ	$\frac{10,455.6}{7,215.3} \times 100$	$\frac{11,921.7}{7,215.3} \times 100$
<b>ขนาดรายการ</b>	<b>144.9%</b>	<b>165.2%</b>

หมายเหตุ: การคำนวณรายการดังกล่าวไม่รวมการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา

### 2.3. รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

โครงการที่ 1 – 10 เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในส่วนเฉพาะอาคารคลังสินค้า และศูนย์กระจายสินค้า  
เท่านั้น เนื่องจากเป็นการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าบนพื้นที่ที่ดินรอการพัฒนาของบริษัท

#### โครงการที่ 1:

ชื่อโครงการ	: WHA Logistics Center, Ladkrabang Phase II
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	: อาคารคลังสินค้าประเภท Built-to-Suit
ที่ตั้งสินทรัพย์	: เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ
รวมพื้นที่ให้เช่า	: ประมาณ 17,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	: 5 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	: เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	: บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	: ค่าประกันเงินกู้โครงการ

#### โครงการที่ 2:

ชื่อโครงการ	: WHA Mega Logistics Center Ladkrabang
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	: อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	: เขตลาดกระบัง กรุงเทพฯ
รวมพื้นที่ให้เช่า	: ประมาณ 66,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	: 12 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	: เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	: บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	: ค่าประกันเงินกู้โครงการ

#### โครงการที่ 3:

ชื่อโครงการ	: WHA Mega Logistics Center Chonlahrnpicit Km 6
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	: อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	: ถนนชลหารพิจิตร กม. 6 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ
รวมพื้นที่ให้เช่า	: ประมาณ 65,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	: 6 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	: เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2556
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	: บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	: ค่าประกันเงินกู้โครงการ

**โครงการที่ 4:**

ชื่อโครงการ	:	WHA Mega Logistics Center Chonlaharnpicit Km 4
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	ถนนชลหารพิจิตร กม. 4 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ
รวมพื้นที่ให้เช่า	:	ประมาณ 70,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	:	12 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	:	เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	:	บริษัท แวร์เฮาส์ เอเชีย อะโวลแอนซ์ จำกัด
ภาระผูกพัน	:	ค้ำประกันเงินกู้โครงการ

**โครงการที่ 5:**

ชื่อโครงการ	:	WHA Surathani Phase I
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	อำเภอพุนพิน สุราษฎร์ธานี
รวมพื้นที่ให้เช่า	:	ประมาณ 50,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	:	10 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	:	เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	:	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	:	ค้ำประกันเงินกู้โครงการ

**โครงการที่ 6:**

ชื่อโครงการ	:	WHA Logistics Kabinburi DC.
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	อาคารคลังสินค้าประเภท Built-to-Suit
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	อำเภอกบินทร์บุรี ปราจีนบุรี
รวมพื้นที่ให้เช่า	:	ประมาณ 16,500 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	:	7 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	:	เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	:	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	:	ค้ำประกันเงินกู้โครงการ

**โครงการที่ 7:**

ชื่อโครงการ	:	WHA Mega Logistics Center Chonlaharnpicit Km 5
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	ถนนชลหารพิจิตร กม. 5 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ
รวมพื้นที่ให้เช่า	:	ประมาณ 40,500 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	:	9 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	:	เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	:	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	:	ค้ำประกันเงินกู้โครงการ

#### โครงการที่ 8:

ชื่อโครงการ	:	WHA Mega Logistics Center Laemchabang
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	อำเภอศรีราชา ชลบุรี
รวมพื้นที่ให้เช่า	:	ประมาณ 49,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	:	7 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	:	เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	:	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	:	ค้ำประกันเงินกู้โครงการ

#### โครงการที่ 9:

ชื่อโครงการ	:	WHA Khonkaen
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	อำเภอเมือง ขอนแก่น
รวมพื้นที่ให้เช่า	:	ประมาณ 35,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	:	10 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	:	เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	:	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	:	ค้ำประกันเงินกู้โครงการ

#### โครงการที่ 10:

ชื่อโครงการ	:	WHA Mega Panthong
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	:	อาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	:	อำเภอพานทอง ชลบุรี
รวมพื้นที่ให้เช่า	:	ประมาณ 119,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	:	18 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	:	เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	:	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ภาระผูกพัน	:	ค้ำประกันเงินกู้โครงการ

**โครงการที่ 11 เป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เป็นอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าและสิทธิการเช่าที่ดิน**

**โครงการที่ 11:**

ชื่อโครงการ	: WHA Bangna Trad
ลักษณะของสินทรัพย์ที่ได้มา	: สิทธิการเช่าที่ดินและอาคารคลังสินค้าประเภท Warehouse Farm
ที่ตั้งสินทรัพย์	: ถนนบางนา-ตราด อำเภอบางพลี สมุทรปราการ
อายุของสิทธิการเช่าที่ดิน	: 30 ปี
รวมพื้นที่ให้เช่า	: ประมาณ 170,000 ตารางเมตร
ระยะเวลาก่อสร้าง	: 24 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้	: เริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2557
ผู้ถือกรรมสิทธิ์	: บริษัทหรือบริษัทย่อย
ภาระผูกพัน	: ค่าประกันเงินกู้โครงการ

รายละเอียดข้างต้นเป็นการประมาณการและเป็นไปตามแผนงานของบริษัทที่กำหนดขึ้นเท่านั้น  
จุดยุทธศาสตร์ทางการขนส่งของที่ตั้งโครงการ

ที่ตั้งของโครงการ	จุดยุทธศาสตร์ทางการขนส่ง
เขตลาดกระบัง	ใกล้สนามบินสุวรรณภูมิ และท่าเรือ และเป็นศูนย์กลางในการขนส่งไปยังทุกภูมิภาค
ถ.บางนา-ตราด/ ถ.ชลหารพิจิตร ขอนแก่น	ใกล้สนามบินสุวรรณภูมิ และท่าเรือ และเป็นศูนย์กลางในการขนส่งไปยังทุกภูมิภาค
ชลบุรี	เป็นศูนย์กลางการขนส่งของภาคตะวันออกเฉียงเหนือและเชื่อมต่อระหว่างภาคเหนือกับภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และอยู่บริเวณใกล้กับศูนย์กระจายสินค้าของบริษัทค้าปลีก
ปราจีนบุรี	เป็นที่ตั้งของท่าเรือแหลมฉบัง มีระบบการคมนาคมที่สะดวกและทั่วถึงทั้งทางเรือ ทางบกและทางอากาศ
สุราษฎร์ธานี	เป็นเส้นทางยุทธศาสตร์ในการขนส่งสินค้าระหว่างภาคตะวันออกเฉียงเหนือและจังหวัดที่ติดชายแดนทางทิศตะวันออกและตะวันออกเฉียงเหนือ
	เป็นที่ตั้งที่อยู่บริเวณใกล้กับศูนย์กระจายสินค้าของบริษัทค้าปลีก และเส้นทางยุทธศาสตร์ในการขนส่งสินค้าไปยังภาคใต้ เพื่อเข้าสู่เขตเศรษฐกิจที่สำคัญ เช่น เกาะสมุย กระบี่ พังงา และภูเก็ต

**2.4. เงื่อนไขหลักในการทำรายการ**

การเข้าทำรายการในครั้งนี้เป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้หรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนน

เสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยบริษัทได้กำหนดการจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2556 เพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวในวันที่ 27 สิงหาคม 2556

ภายหลังที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้อนุมัติการเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทจะเริ่มขั้นตอนพิจารณาการคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้าง การจัดหาวัสดุก่อสร้าง และเริ่มการจัดหาผู้เช่าเพื่อเจรจาในเบื้องต้นเกี่ยวกับลักษณะขนาดทำเลที่ตั้ง ราคาเช่าและระยะเวลาเช่า เพื่อดำเนินการออกแบบอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าและกำหนดวันส่งมอบภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้

## 2.5. แหล่งที่มาของเงินทุน

การชำระราคาค่าก่อสร้างจะทยอยชำระตามระยะเวลาก่อสร้างของแต่ละโครงการ ซึ่งบริษัทจะดำเนินการจัดหาแหล่งเงินทุนในการเข้าทำรายการครั้งนี้จำนวนทั้งหมด 9,873.6 – 11,294.7 ล้านบาท สามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 ร้อยละ 70 ของมูลค่าโครงการทั้งหมด ประมาณ 6,911.5 – 7,906.3 ล้านบาท มาจากเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันทางการเงิน

ส่วนที่ 2 ร้อยละ 30 ของมูลค่าโครงการทั้งหมด หรือประมาณ 2,962.1 – 3,388.4 ล้านบาท มาจากเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ซึ่งมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินการ และบริษัทยังมีนโยบายจัดหาเงินทุนและระดมทุนจากแหล่งเงินทุนอื่นๆ เช่น จำหน่ายสินทรัพย์ผ่าน WHAPF การระดมทุนจากตลาดทุน และการออกและเสนอขายตราสารหนี้ในอนาคตจำนวนไม่เกิน 3,200.0 ล้านบาท

## 3. ข้อมูลโดยสรุปของบริษัท

### 3.1. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทและบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจพัฒนาและบริการให้เช่าพื้นที่โครงการอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน โดยแบ่งประเภทการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท ได้ดังนี้

#### 3.1.1. ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ ประกอบไปด้วย

- 1) การพัฒนาโครงการรูปแบบตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) ซึ่งมีทั้ง อาคารคลังสินค้า และศูนย์กระจายสินค้า และอาคารโรงงาน โดยเน้นที่ทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ทางโลจิสติกส์ เช่น บางนา-ตราด วังน้อย บางปะอิน สระบุรี หรือนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ ทั้งนี้ สัญญาเช่าของโครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของผู้เช่าส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาเช่าระยะยาวที่มีอายุโดยเฉลี่ยอยู่ระหว่างตั้ง แต่ 10 ถึง 15 ปีขึ้นไป และผู้เช่าต้องวางเงินประกันการเช่าและบริการเป็นเงินสด และ/หรือหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร มูลค่าประมาณ 3 - 12 เดือนของค่าเช่าต่อปี โดยมี



เงื่อนไขว่า หากผู้เช่ายกเลิกสัญญาเช่าก่อนสิ้นสุดระยะเวลาเช่าที่กำหนดไว้ ผู้เช่าจะต้องชำระค่าชดเชยเท่ากับค่าเช่าสำหรับระยะเวลาเช่าที่เหลือตามสัญญาเช่าอยู่ให้แก่กลุ่มบริษัท

2) การพัฒนาโครงการในรูปแบบ Warehouse Farm ซึ่งมีทั้ง อาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และอาคารโรงงาน โดยมีโครงการในรูปแบบ Warehouse Farm จะประกอบด้วย

ก. โครงการรูปแบบ Built-to-Suit เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าหลักบางกลุ่มที่มีลักษณะเฉพาะ เช่น การสำรองพื้นที่ต่อขยายเพื่อใช้งานในอนาคต ซึ่งจะมีขนาดพื้นที่เช่าตั้งแต่ 10,000 – 16,000 ตร.ม. และเป็นสัญญาเช่าระยะยาวตั้งแต่ 3 ถึง 10 ปีขึ้นไป และ

ข. โครงการรูปแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) เพื่อรองรับฐานลูกค้ากลุ่มใหม่และเพื่อการดำเนินธุรกิจที่ตอบสนองความต้องการของตลาดได้ทันทันที ซึ่งจะมีขนาดพื้นที่เช่าเฉลี่ยตั้งแต่ 3,000 – 5,000 ตร.ม. และเป็นสัญญาเช่าระยะสั้น ที่มีอายุสัญญาโดยเฉลี่ย 3 ปี แต่จะเปิดโอกาสให้ ลูกค้ามีทางเลือกในการต่อสัญญาเช่าได้เช่นเดียวกับโครงการแบบ Built-to-Suit

3) โครงการที่กลุ่มบริษัทลงทุนเพื่อนำมาพัฒนาปรับปรุงและให้เช่า ซึ่งประกอบไปด้วยการลงทุนในโครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จทั้งหมด และ โครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จบางส่วนเพื่อนำมาพัฒนาต่อ

### 3.1.2. ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย

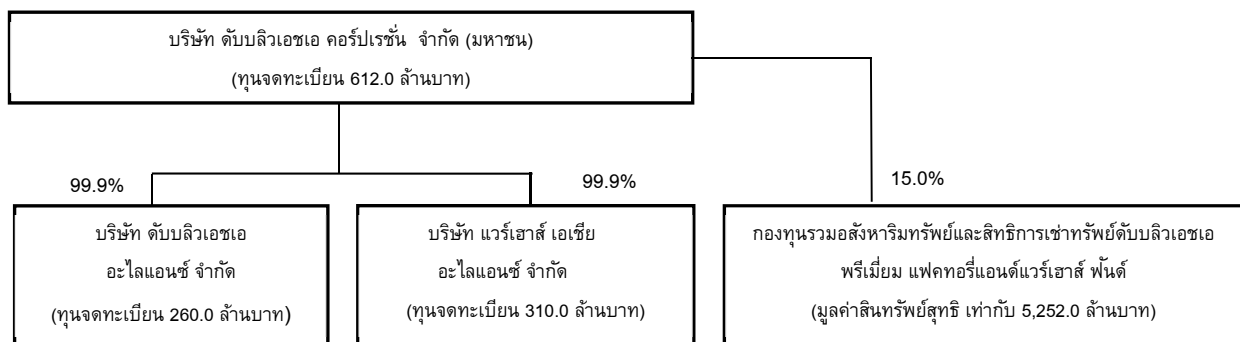
กลุ่มบริษัท มีนโยบายที่ชัดเจนในการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนฯ เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัท อย่างต่อเนื่อง โดยนโยบายในการเลือกทรัพย์สินที่จะจำหน่ายให้แก่กองทุนฯ คือ ทรัพย์สินต้องเป็นโครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จมีสัญญาเช่าและก่อให้เกิดรายได้ค่าเช่าและบริการแล้ว ตลอดจนทรัพย์สินต้องเป็นทรัพย์สินที่มีคุณสมบัติครบถ้วนไม่ขัดต่อนโยบายการลงทุนของกองทุนฯ และ/หรือกฎหมาย และ/หรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจำนวนและขนาดของโครงการที่จะจำหน่ายให้แก่กองทุนฯ ในแต่ละครั้งกลุ่มบริษัท จะพิจารณาจากความต้องการเงินทุนเพื่อขยายโครงการใหม่และกำไรที่คาดว่าจะได้รับจากการจำหน่ายในครั้งนั้น นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท ยังมีนโยบายที่จะขายโครงการที่พัฒนาแล้วให้แก่บุคคลภายนอกโดยเฉพาะผู้เช่า ปัจจุบันของโครงการนั้น ๆ ซึ่งเป็นการเพิ่มรายได้ให้แก่กลุ่มบริษัท อีกช่องทางหนึ่งด้วย

### 3.1.3. ธุรกิจการลงทุนและบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์

บริษัทมีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านกองทุนรวมฯ ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 15 ถึง 20 ของหน่วยลงทุนทั้งหมด เพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี อย่างไรก็ตาม การลงทุนในกองทุนรวมฯ นั้น จะขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เงินลงทุน และจำนวนเงินที่ระดมทุนได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ ในช่วงเวลานั้น จึงทำให้การลงทุนในกองทุนรวมฯ ในขณะที่ใดขณะหนึ่งอาจแตกต่างไปจากนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ได้ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินของกองทุนรวมฯ ซึ่งทำให้บริษัทมีรายได้ประจำจากค่าบริการจัดการอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวม

## โครงสร้างของบริษัทและบริษัทย่อย

ณ วันที่ 30 เมษายน 2556 โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทและบริษัทย่อย มีดังนี้



## โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้	สำหรับรอบปีบัญชี สิ้นสุดวันที่						สำหรับรอบบัญชี งวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 2553 (งบเฉพาะกิจการ)		31 ธ.ค. 2554 (งบการเงินรวม)		31 ธ.ค. 2555 (งบการเงินรวม)		31 มี.ค. 2556 (งบการเงินรวม)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้ค่าเช่าและบริการ	43.1	25.4	220.9	37.0	359.9	16.3	96.4	4.5
รายได้จากการขาย สินทรัพย์	-	-	-	-	1,808.9	81.7	2,046.5	94.6
กำไรจากการขาย สินทรัพย์	126.4	74.4	-	-	-	-	-	-
รายได้เงินปันผล	-	-	10.6	1.8	32.3	1.5	14.3	0.7
รายได้บริหารอาคาร คลังสินค้า	-	-	2.2	0.4	6.1	0.3	2.1	0.1
รายได้อื่น	0.3	0.2	6.4	1.1	2.1	0.1	0.8	0.0
ดอกเบี้ยรับ	0.1	0.1	1.5	0.3	2.4	0.1	3.5	0.2
รายได้ค่าน้ำและค่าไฟฟ้า	-	-	1.6	0.3	1.1	0.1	0.2	0.0
ค่าชดเชยสัญญาเช่าที่ดิน	-	-	1.5	0.3	-	-	-	-
ภาษีโรงเรือน	-	-	1.8	0.3	0.7	0.0	-	-
<b>รวมรายได้จากการ ดำเนินงานตามปกติ</b>	<b>169.9</b>	<b>100.0</b>	<b>246.6</b>	<b>41.3</b>	<b>2,213.4</b>	<b>100.0</b>	<b>2,163.8</b>	<b>100.0</b>
กำไรจากการซื้อกิจการ	-	-	350.1	58.7	-	-	-	-
<b>รวม</b>	<b>169.9</b>	<b>100.0</b>	<b>596.7</b>	<b>100.0</b>	<b>2,213.4</b>	<b>100.0</b>	<b>2,163.8</b>	<b>100.0</b>

หมายเหตุ: 1. รายได้อื่นๆ หมายถึง รายได้จากดอกเบี้ยรับ รายได้จากบริการสาธารณูปโภค และรายได้อื่นๆ  
 2. ในปี 2555 บริษัทได้มีการปรับวิธีการบันทึกบัญชีการขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ โดยบันทึกเป็นรายได้จากการขายสินทรัพย์ทั้งจำนวนแทนการบันทึกเฉพาะกำไรจากการขายสินทรัพย์ซึ่งได้บันทึกในช่วงปี 2553

### 3.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้น

จัดลำดับผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2556 (วันปิดสมุดทะเบียน)

ผู้ถือหุ้น			จำนวนหุ้นที่ถือ	ร้อยละ
<b>1. กลุ่มตระกูลอนันตประยูร</b>				
บริษัท	ดับบลิวเอชเอ โฮลดิ้ง จำกัด		153,612,000	25.10
นาง	จรีพร อนันตประยูร		117,857,940	19.26
นาย	สมยศ อนันตประยูร		112,457,976	18.38
นาย	ชนภัทร อนันตประยูร		600,000	0.10
น.ส.	นลิน อนันตประยูร		265,280	0.04
นาย	สาโรช อนันตประยูร		68,500	0.01
นาย	สิทธิพล อนันตประยูร		13,200	0.00
นาง	ชุตติมา อนันตประยูร		5,000	0.00
นาย	สมบูรณ์ อนันตประยูร		3,600	0.00
รวม			384,883,496	62.89
<b>2. กลุ่มตระกูลชลคตีดำรงกุล</b>				
นาย	สมพงษ์ ชลคตีดำรงกุล		27,158,000	4.44
นาย	สมพงษ์ ชลคตีดำรงกุล โดย บลจ.แอสเซทพลัส		24,260,000	3.96
นาง	วารุณี ชลคตีดำรงกุล		4,140,000	0.68
น.ส.	ขนิษฐา ชลคตีดำรงกุล		431,400	0.07
น.ส.	นัทยา ชลคตีดำรงกุล		416,800	0.07
นาย	พงษ์พัฒน์ ชลคตีดำรงกุล		399,600	0.07
รวม			56,805,800	9.28
3	น.ส. ธนวดี ตั้งสิทธิโชค		15,070,600	2.46
<b>4. กลุ่มตระกูลจารุกรสกุล</b>				
นาย	วุฒิ จารุกรสกุล		12,560,000	2.05
นาย	ธีระ จารุกรสกุล		600,000	0.10
น.ส.	จารุวรรณ จารุกรสกุล		240,012	0.04
น.ส.	ภัสรินทร์ จารุกรสกุล		153,020	0.03
นาย	อนุวัฒน์ จารุกรสกุล		153,000	0.03
นาง	มาลี จารุกรสกุล		48,000	0.01
รวม			13,754,032	2.25
5.	น.ส. นลินรัตน์ แซ่อึ้ง		6,681,000	1.09

ผู้ถือหุ้น			จำนวนหุ้นที่ถือ	ร้อยละ
<b>6. กลุ่มตระกูลศรีชัยวัฒน์</b>				
นาง	เจลิยว	ศรีชัยวัฒน์	6,624,000	1.08
น.ส.	กุลนาถ	ศรีชัยวัฒน์	36,000	0.01
นาย	ประภาส	ศรีชัยวัฒน์	18,000	0.00
รวม			6,678,000	1.09
<b>7. กลุ่มตระกูลทิพานำชัย</b>				
นาย	สุรัชย์	ทิพานำชัย	5,541,000	0.91
นาง	กฤษทิกา	ทิพานำชัย	216,000	0.04
นาย	สิริวิชญ์	ทิพานำชัย	200,480	0.03
น.ส.	สุภาภรณ์	ทิพานำชัย	200,000	0.03
นาย	ณัฐพงศ์	ทิพานำชัย	200,000	0.03
รวม			6,357,480	1.04
<b>8. กลุ่มตระกูลพุพิสุทธิ์</b>				
น.ส.	สุพิชญา	พุพิสุทธิ์	5,915,300	0.97
นาง	วารุณี	พุพิสุทธิ์	253,800	0.04
นาย	ชัยวัฒน์	พุพิสุทธิ์	69,000	0.01
นาง	คณิงสุข	พุพิสุทธิ์	55,800	0.01
น.ส.	อรรวรรณ	พุพิสุทธิ์	16,500	0.00
รวม			6,310,400	1.03
<b>9. กลุ่มตระกูลไชยสนิท</b>				
นาย	จักรกฤษณ์	ไชยสนิท	6,075,000	0.99
นาง	ตุ้มทอง	ไชยสนิท	2,000	0.00
รวม			6,077,000	0.99
<b>10. กลุ่มตระกูลธราหิรัญโชติ</b>				
นาง	วีวรรณ	ธราหิรัญโชติ	3,366,000	0.55
นาย	โยธิน	ธราหิรัญโชติ	2,210,000	0.36
รวม			5,576,000	0.91
รวมผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก			<b>508,193,808</b>	<b>83.04</b>
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น			<b>103,805,175</b>	<b>16.96</b>
รวมทั้งหมด			<b>611,998,983</b>	<b>100.00</b>

### 3.3 โครงสร้างการจัดการ

#### 3.3.1 คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 18 กรกฎาคม 2556 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 9 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายสมยศ อนันตประยูร	ประธานกรรมการ
2	นางจรีพร อนันตประยูร	กรรมการ
3	นายสุรเชียร จักรธรานนท์	กรรมการ
4	นายจักรกฤษณ์ ไชยสนิท	กรรมการ
5	นายณรงค์ กริชชาญชัย	กรรมการ
6	นายสมศักดิ์ บุญช่วยเรืองชัย	กรรมการ
7	ดร.พิชิต อัคราทิตย์	กรรมการอิสระ และประธานกรรมการตรวจสอบ
8	ดร.สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ
9	ดร.กฤษณา สุขบุญญสถิตย์	กรรมการอิสระ และกรรมการตรวจสอบ

#### 3.3.2 คณะกรรมการบริหาร

ณ วันที่ 18 กรกฎาคม 2556 คณะกรรมการบริหารประกอบด้วยกรรมการจำนวน 7 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายสมยศ อนันตประยูร	ประธานกรรมการบริหาร
2	นางจรีพร อนันตประยูร	กรรมการบริหาร
3	นายจักรกฤษณ์ ไชยสนิท	กรรมการบริหาร
4	นายณรงค์ กริชชาญชัย	กรรมการบริหาร
5	นายสมศักดิ์ บุญช่วยเรืองชัย	กรรมการบริหาร
6	นายอรรถวิทย์ เฉลิมทรัพย์ากร	กรรมการบริหาร
7	นายจักรภพ เนื่องจำนงค์	กรรมการบริหาร

#### 3.3.3 ผู้บริหารของบริษัท

ณ วันที่ 18 กรกฎาคม 2556 คณะผู้บริหารประกอบด้วยผู้บริหารจำนวน 8 ท่าน ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายสมยศ อนันตประยูร	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
2	นางจรีพร อนันตประยูร	กรรมการผู้จัดการ
3	นายอรรถวิทย์ เฉลิมทรัพย์ากร	ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงิน
4	นายสมศักดิ์ บุญช่วยเรืองชัย	ผู้อำนวยการฝ่ายการเงินและการบัญชี
5	นายจักรภพ เนื่องจำนงค์	ผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาโครงการ
6	นายจักรกฤษณ์ ไชยสนิท	ผู้อำนวยการฝ่ายการจัดการโครงการก่อสร้าง
7	นายธนภัทร อนันตประยูร	รักษาการผู้อำนวยการฝ่ายปฏิบัติการ
8	นางสาวอารีย์ ตันท์สุทธิวงศ์	ผู้จัดการฝ่ายบัญชี

### 3.4 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

#### 3.4.1 สรุปผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

##### ตารางสรุปฐานะทางการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม				งบการเงินเฉพาะบริษัท
	งวด 3 เดือนสิ้นสุด		2555	2554	2553
	31 มี.ค. 56	31 มี.ค. 55			
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>					
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	97.9	110.9	978.7	29.3	29.4
เงินฝากกับสถาบันการเงินที่ติดการระค้ำประกัน	202.5	-	-	-	-
เงินลงทุนชั่วคราว	280.9	-	116.7	0.1	-
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	18.5	1.8	20.7	10.3	0.1
รายได้จากสัญญาเช่าดำเนินงานรอดัตตบัญญัติ ที่ถึงกำหนดภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	-
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุน	-	-	252.4	-	-
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างและเงินมัดจำ	113.8	102.0	135.4	9.9	22.8
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20.1	66.5	65.1	50.0	1.5
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	1,443.7	-	1,861.6	1,522.4	-
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>2,177.4</b>	<b>281.1</b>	<b>3,430.5</b>	<b>1,622.0</b>	<b>53.8</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>					
เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	937.5	562.2	653.2	176.8	180.2
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ)	3,778.3	3,725.4	3,936.6	3,127.4	502.3
สิทธิการเช่า (สุทธิ)	157.8	-	165.0	197.5	-
รายได้จากสัญญาเช่าดำเนินงานรอดัตตบัญญัติ (สุทธิ)	8.4	19.6	16.5	3.7	-
ส่วนปรับปรุงอาคารและอุปกรณ์ (สุทธิ)	30.2	15.3	26.2	15.0	4.5
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น (สุทธิ)	125.8	14.7	69.5	45.6	1.8
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>5,037.9</b>	<b>4,337.1</b>	<b>4,867.0</b>	<b>3,566.0</b>	<b>688.8</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>7,215.3</b>	<b>4,618.2</b>	<b>8,297.5</b>	<b>5,188.0</b>	<b>742.6</b>
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>					
เงินเบิกเกินบัญชีธนาคาร	200.0	5.0	4.3	7.0	-
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	748.3	623.6	645.4	749.1	53.9
ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีของ					
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	83.5	609.0	981.1	594.1	30.4
- หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน (สุทธิ)	6.1	-	5.0	2.3	1.0
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการ ที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	15.4	11.0
ค่าเช่าและค่าบริการรับล่วงหน้า	20.3	35.2	51.3	54.1	3.2
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	144.1	32.5	7.5	5.4	15.1
หนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	1,447.7	-	688.2	1,142.0	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5.1	73.8	3.1	2.0	20.8
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>2,655.1</b>	<b>1,379.1</b>	<b>2,385.9</b>	<b>2,571.5</b>	<b>135.4</b>

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงฐานะการเงิน (ต่อ)	งบการเงินรวม				งบการเงินเฉพาะบริษัท
	งวด 3 เดือนสิ้นสุด		2555	2554	2553
	31 มี.ค. 56	31 มี.ค. 55			
ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>					
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน (สุทธิ)	1,369.5	1,771.1	2,603.6	1,336.2	279.3
ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (สุทธิ)	25.2	-	-	-	-
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน (สุทธิ)	3.1	-	1.8	3.9	1.7
เงินมัดจำจากสัญญาเช่าระยะยาว	165.1	244.1	252.3	232.2	72.2
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	1.6	-	-	-	-
หนี้สินอื่น	12.0	-	12.0	4.7	-
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>1,576.4</b>	<b>2,015.3</b>	<b>2,869.6</b>	<b>1,576.9</b>	<b>353.2</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>4,231.5</b>	<b>3,394.3</b>	<b>5,255.5</b>	<b>4,148.4</b>	<b>488.6</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>					
ทุนเรือนหุ้น	510.0	380.6	510.0	380.6	170.0
ส่วนเกินทุนจากการลงทุนเพิ่มในบริษัทย่อย					
ด้วยการแลกหุ้น	172.9	172.9	172.9	172.9	-
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	1,548.7	-	1,548.7	-	-
กำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	120.0	26.8	117.8	6.8	-
กำไรสะสม					
จัดสรรแล้ว	6.4	-	-	-	-
ยังไม่ได้จัดสรร	625.7	643.7	692.6	479.3	73.8
องค์ประกอบอื่นของผู้ถือหุ้น	-	-	-	-	10.2
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,983.8</b>	<b>1,223.9</b>	<b>3,042.0</b>	<b>1,039.6</b>	<b>254.0</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,215.3</b>	<b>4,618.2</b>	<b>8,297.5</b>	<b>5,188.0</b>	<b>742.6</b>

ตารางสรุปผลการดำเนินงาน

(หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวม				งบการเงินเฉพาะบริษัท
	งวด 3 เดือนสิ้นสุด		2555	2554	2553
	31 มี.ค. 56	31 มี.ค. 55			
<b>งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ</b>					
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	96.4	85.3	359.9	220.9	43.1
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	2,046.5	1,808.9	1,808.9	-	-
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	(39.8)	(24.5)	(126.0)	(43.3)	(21.4)
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(1,922.7)	(1,617.1)	(1,617.1)	-	-
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>180.4</b>	<b>252.6</b>	<b>425.7</b>	<b>177.7</b>	<b>21.7</b>
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	-	126.4
กำไรจากการซื้อกิจการ	-	-	-	350.1	-
รายได้อื่น	21.6	5.8	44.7	19.3	0.3
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(20.5)	(19.7)	(68.1)	(31.0)	(18.2)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>181.5</b>	<b>238.7</b>	<b>402.3</b>	<b>515.9</b>	<b>130.2</b>
ต้นทุนทางการเงิน	(36.9)	(35.6)	(149.3)	(85.7)	(18.0)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>144.6</b>	<b>203.0</b>	<b>253.0</b>	<b>430.3</b>	<b>112.1</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(22.6)	(36.9)	(39.7)	(2.5)	(34.4)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>121.9</b>	<b>166.2</b>	<b>213.3</b>	<b>427.7</b>	<b>77.7</b>

**งบกระแสเงินสด**

(หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวม				งบการเงินเฉพาะบริษัท
	งวด 3 เดือนสิ้นสุด		2555	2554	
งบกระแสเงินสด	31 มี.ค. 56	31 มี.ค. 55			
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน	(36.6)	(164.0)	(129.0)	85.5	54.8
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมลงทุน	463.3	832.2	(1,839.0)	(1,638.9)	(76.1)
กระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)					
กิจกรรมจัดหาเงิน	(1,307.6)	(586.8)	2,917.4	1,550.9	50.5
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด					
เพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	(880.8)	81.4	949.4	(2.5)	29.3
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ต้นงวด	978.7	29.3	29.3	31.8	0.2
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นงวด</b>	<b>97.9</b>	<b>110.7</b>	<b>978.7</b>	<b>29.3</b>	<b>29.4</b>

**อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**

(หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวม				งบการเงินเฉพาะบริษัท
	งวด 3 เดือนสิ้นสุด		2555	2554	
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ	31 มี.ค. 56	31 มี.ค. 55			
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</b>					
อัตรากำไรเบื้องต้น	8.4%	13.3%	19.6%	80.4%	11.2%
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	8.5%	12.6%	18.6%	75.1%	76.8%
อัตรากำไรสุทธิ	5.6%	8.8%	9.6%	32.3%	5.9%
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	5.7%	45.2%	10.5%	12.0%	37.0%
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	0.2	1.4	0.6	0.4
ระยะเวลาเก็บหนี้ (วัน)	1	0	4	4	1
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	-	-	-	-	-
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	1,693	2,293	800	2,561	330
วงจรมีเงินสด (วัน)	(1,692)	(2,293)	(796)	(2,557)	(329)
<b>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน</b>					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.4	2.8	1.7	4.0	1.9
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	1.9	1.4	2.9	1.3
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	0.6	(2.6)	0.6	2.6	5.9

**3.4.2 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน**

**ผลการดำเนินงาน**

ในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทสำหรับรอบปีบัญชี 2553 และงบการเงินรวมสำหรับรอบปีบัญชี 2554 และ 2555 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานตามปกติจำนวน 169.8 ล้านบาท 240.2 ล้านบาท และ 2,213.5 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้จากการดำเนินงานตามปกติ ประกอบด้วย รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน รายได้เงินปันและค่าบริหารจัดการ และ รายได้อื่น

ในปี 2553 บริษัทมีกำไรจากการขายทรัพย์สินจำนวน 2 โครงการให้กับกองทุนรวมฯ คือ โครงการศูนย์กระจายสินค้าที่ ต.ดอนหัวพ้อ อ.เมือง จ.ชลบุรี ที่บริษัทคาโอ (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้เช่า และ



โครงการโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ต.มาบยางพร อ.ปลวกแดง จ.ระยอง ที่บริษัท ไพรมัส อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล กรุงเทพฯ จำกัด เป็นผู้เช่า ทำให้บริษัทมีรายได้เพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญจากกำไรจากการขายสินทรัพย์จำนวน 126.4 ล้านบาท

รายได้รวมในปี 2554 เท่ากับ 590.3 ล้านบาท ประกอบด้วย รายได้จาก การดำเนินธุรกิจปกติ 240.2 ล้านบาท และกำไรจากการซื้อกิจการจำนวน 350.1 ล้านบาท

บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานปกติในปี 2555 เพิ่มขึ้นจากปี 2554 จำนวน 1,973.3 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 821.5 (ไม่รวมกำไรจากการซื้อกิจการ ซึ่งเป็นผลจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของ บริษัทย่อย) สาเหตุหลักมาจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการเพิ่มขึ้นจำนวน 139.0 ล้านบาท เนื่องจากการที่บริษัทสร้างคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานเพื่อให้เช่าและบริการเสร็จเพิ่มขึ้นจำนวน 167,496 ตารางเมตร และมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ให้กองทุนรวมฯ เพิ่มขึ้น 1,808.9 ล้านบาท เมื่อต้นปี 2555 รายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการเพิ่มขึ้นจำนวน 25.6 ล้านบาท เนื่องจากในระหว่างปี 2555 บริษัทได้ลงทุนในกองทุนรวมฯ เพิ่มขึ้นจำนวน 356.4 ล้านบาท ซึ่งทำให้รายได้เงินปันผลเพิ่มขึ้น 21.7 ล้านบาท และรายได้ค่าบริหารจัดการเพิ่มขึ้น 3.9 ล้านบาท ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของขนาดกองทุนรวมฯ

บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานปกติในไตรมาส 1 ปี 2556 เพิ่มขึ้นจากไตรมาส 1 ปี 2555 จำนวน 264.5 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการเพิ่มขึ้นจำนวน 11.1 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มพื้นที่ให้เช่าจาก 114,791 ตารางเมตร ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2555 เป็น 209,689 ตารางเมตร ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2556 รายได้จาก การขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นจำนวน 237.6 ล้านบาท และรายได้หลักรายการอื่นซึ่งประกอบไปด้วยเงินปันผลจากการถือหน่วยลงทุนในกองทุนและค่าบริหารทรัพย์สินจากกองทุนเพิ่มขึ้นจำนวน 15.8 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มทุนครั้งที่หนึ่งของกองทุนในเดือนกุมภาพันธ์ 2555 ทำให้กองทุนมีทรัพย์สินเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 3,110.0 ล้านบาท

ต้นทุนค่าเช่าและบริการของบริษัท ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ค่าเช่าที่ดิน ค่าภาษีโรงเรือนและภาษีป้าย ค่าใช้จ่ายตามสัญญาเช่าปรับตามวิธีเส้นตรง และค่าเบี้ยประกันภัย ในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทสำหรับรอบปีบัญชี 2553 และงบการเงินรวมสำหรับรอบปีบัญชี 2554 และ 2555 บริษัทมีต้นทุนจากการเช่าและบริการ จำนวน 21.4 ล้านบาท 43.3 ล้านบาท และ 126.0 ล้านบาท ตามลำดับ บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นจากรายได้ค่าเช่าและบริการปี 2553 ปี 2554 และ ปี 2555 เท่ากับ ร้อยละ 50.3 ร้อยละ 80.4 และ ร้อยละ 65.0 ตามลำดับ

ในปี 2553 ต้นทุนหลักของบริษัท ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคา จำนวน 19.5 ล้านบาท และค่าภาษีโรงเรือน จำนวน 1.4 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.3 และร้อยละ 6.5 ของต้นทุนจากการเช่าและบริการรวม ตามลำดับ

ในปี 2554 ต้นทุนหลักของบริษัท ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาและสิทธิการเช่าตัดจ่าย รวมจำนวน 23.5 ล้านบาท ค่าเช่าที่ดิน จำนวน 9.4 ล้านบาท ค่าภาษีโรงเรือนและภาษีป้าย จำนวน 4.0 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายตามสัญญาเช่าปรับตามวิธีเส้นตรง จำนวน 4.1 ล้านบาท และค่าเบี้ยประกันภัย จำนวน 2.0

ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 54.2 ร้อยละ 21.7 ร้อยละ 9.3 ร้อยละ 9.4 และร้อยละ 4.6 ของต้นทุนจากการเช่าและบริการรวม ตามลำดับ

ในปี 2555 บริษัทมีต้นทุนจากการเช่าและบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานเพิ่มขึ้น 82.7 ล้านบาท หรือ คิดเป็นร้อยละ 191.0 เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2554 เนื่องจากค่าเสื่อมราคาและค่าเช่าที่ดินของโครงการที่สร้างเสร็จและส่งมอบในระหว่างปีให้กับลูกค้าเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของพื้นที่เช่าและรายได้ค่าเช่าและค่าบริการของบริษัท

บริษัทมีต้นทุนค่าเช่าและบริการ ณ ไตรมาส 1 ปี 2555 และไตรมาส 1 ปี 2556 เท่ากับ 24.5 ล้านบาท และ 39.8 ล้านบาท ตามลำดับ และบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นของค่าเช่าและบริการ เท่ากับร้อยละ 71.3 และร้อยละ 58.7 ตามลำดับ ซึ่งมีจำนวนลดลง เนื่องจากบริษัทไม่สามารถรับรู้รายได้ค่าเช่าและบริการที่ได้รับจากทรัพย์สินที่ขายเข้ากองทุนตั้งแต่วันที่ 10 มกราคม 2556 เป็นต้นไป และทรัพย์สินดังกล่าวเป็นทรัพย์สินที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง เนื่องจากไม่ต้องบันทึกค่าเสื่อมราคาของทรัพย์สินนั้น

ในปี 2555 บริษัทมีต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเท่ากับ 1,671.1 ล้านบาท โดยต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัท ประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชีคงเหลือของอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้าและโรงงาน ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ และค่าธรรมเนียมอื่นๆ ในการโอนสินทรัพย์ บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในปี 2555 เท่ากับร้อยละ 10.6 เนื่องจากการขายอาคารคลังสินค้าและโรงงานประกอบด้วยอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน ที่สร้างบนที่ดินซึ่งเป็นสิทธิการเช่าที่ดิน(อายุสัญญาเช่าคงเหลือประมาณ 25 ปี) จำนวน 2 โครงการ และสร้างบนที่ดินซึ่งเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทจำนวน 2 โครงการ

บริษัทมีต้นทุนการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ณ ไตรมาส 1 ปี 2555 และ ไตรมาส 1 ปี 2556 เท่ากับ 1,617.1 ล้านบาท และ 1,922.7 ล้านบาท ตามลำดับ และบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นของค่าเช่าและบริการ เท่ากับร้อยละ 10.6 และร้อยละ 6.0 ตามลำดับ กำไรขั้นต้นจากการขายทรัพย์สินลดลงจาก 191.8 ล้านบาท ณ ไตรมาส 1 ปี 2555 เป็น 123.8 ล้านบาท ณ ไตรมาส 1 ปี 2556 เนื่องจากต้นทุนของทรัพย์สินที่ขายในไตรมาส 1 ปี 2556 ที่เพิ่มขึ้น อันเป็นผลจากการตีราคาขายดูดิธรรมของโครงการ Healthcare ในปี 2554 อันเนื่องจากการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทก่อนการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน โดยราคาขายดูดิธรรมดังกล่าวมี จำนวน 1,618.0 ล้านบาท ในขณะที่ต้นทุนเดิมของโครงการ Healthcare มีจำนวน 964.4 ล้านบาท

บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทสำหรับรอบบัญชี 2553 และงบการเงินรวมสำหรับรอบปีบัญชี 2554 และ 2555 ค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับ 18.2 ล้านบาท 31.0 ล้านบาท และ 68.1 ล้านบาท ตามลำดับ

ในปี 2553 บริษัทมีค่าใช้จ่ายหลัก ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและผู้บริหารจำนวน 3.5 ล้านบาท จากการที่บริษัทมีการขยายงาน และจ้างพนักงานเพิ่มขึ้น ค่าธรรมเนียมธนาคารในการชำระค่านี้นก่อนกำหนดที่เกิดขึ้นจากการขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ จำนวน 5.7 ล้านบาท ค่านายหน้าในการแนะนำลูกค้าจำนวน 3.6 ล้านบาท และค่าบริการจ่ายผู้สอบบัญชีจำนวน 2.1 ล้านบาท

ในปี 2554 บริษัทมีค่าใช้จ่ายหลัก ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและผู้บริหารและค่าเบี้ยประชุม จำนวน 13.7 ล้านบาท ค่าเสื่อมราคาและการซ่อมแซมบำรุงรักษาอาคารสำนักงาน เครื่องใช้สำนักงาน ยานพาหนะ และโปรแกรมคอมพิวเตอร์ จำนวน 3.2 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายสำนักงานจำนวน 4.2 ล้านบาท ค่าที่ปรึกษากฎหมายจำนวน 1.8 ล้านบาท และค่าสอบบัญชีจำนวน 0.8 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายในการบริหารของกลุ่มบริษัทสำหรับปี 2555 เพิ่มขึ้น 37.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 119.7 จากปี 2554 ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มจำนวนพนักงาน การขยายพื้นที่เช่าสำนักงาน ค่าที่ปรึกษา ค่าบริการจ่ายตรวจสอบบัญชี และค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์ ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของกิจการ และการปรับเพิ่มผลตอบแทนผู้บริหารให้อยู่ในเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนเดียวกันกับกลุ่มอุตสาหกรรม

บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการบริหาร ณ ไตรมาส 1 ปี 2555 และ 2556 เท่ากับจำนวน 19.7 ล้านบาท และ 20.5 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.1

กำไรสุทธิสำหรับงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทในงบการเงินสำหรับรอบปีบัญชี 2553 และงบการเงินรวม สำหรับรอบปีบัญชี 2554 และ 2555 เท่ากับ 77.7 ล้านบาท 427.7 ล้านบาท และ 213.3 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิร้อยละ 45.8 ร้อยละ 32.3 และร้อยละ 9.6 ตามลำดับ

ในปี 2555 บริษัทมีกำไรสุทธิลดลงเท่ากับ 214.4 ล้านบาท หรือร้อยละ 50.1 จากปี 2554 เกิดจากต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 63.6 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 37.1 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เพิ่มขึ้น 37.2 ล้านบาท

ตามงบการเงินรวมของบริษัท กำไรสุทธิในไตรมาส 1 ของปี 2556 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว ลดลงร้อยละ 26.6 สาเหตุหลักมาจากการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัท ทำให้ในเวลาบริษัทจำหน่ายทรัพย์สินให้แก่กองทุนนั้น สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย (ส่วนที่เป็นโครงการ Healthcare) ตามงบการเงินรวมบริษัทมีมูลค่า 1,618.0 ล้านบาท และด้วยเหตุที่ราคาขายเท่ากับ 1,591.9 ล้านบาท งบการเงินรวมของบริษัท จึงไม่มีกำไรจากการขายทรัพย์สินส่วนที่เป็นโครงการ Healthcare

#### การวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2553 – 2555 เท่ากับ 742.6 ล้านบาท 5,188.0 ล้านบาท 8,297.5 ล้านบาท และ ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2555 และ 2556 เท่ากับ 4,618.2 ล้านบาท และ 7,215.3 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 67.6 ร้อยละ 60.3 ร้อยละ 47.4 ร้อยละ 80.7 และร้อยละ 52.4 สำหรับปี 2553 2554 2555 และ ไตรมาส 1 ปี 2555 และ 2556 ตามลำดับ

ณ สิ้นปี 2555 สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 3,109.5 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 60.0 โดยสาเหตุหลักมาจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น 949.4 ล้านบาท เงินจ่ายล่วงหน้าค่าจองซื้อหน่วยลงทุน

เพิ่มขึ้น 252.4 ล้านบาท เพื่อใช้สิทธิจองซื้อหน่วยลงทุนกองทุนรวม WHAPF ทั้งจำนวน เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างเพิ่มขึ้น 125.5 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทมีโครงการก่อสร้างเพิ่มขึ้นในระหว่างปีสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายเพิ่มขึ้น 339.2 ล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการที่บริษัทดำเนินการขายเข้ากองทุน WHAPF เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายเพิ่มขึ้น 476.4 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทได้จองซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมฯ และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเพิ่มขึ้น 809.2 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท ได้ดำเนินการสร้างอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน เพิ่มส่งมอบให้ลูกค้าที่มีความต้องการพื้นที่เช่าจำนวนมาก

เมื่อเปรียบเทียบสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2555 และ 2556 นั้นมีการเพิ่มขึ้นเท่ากับ 2,597.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 56.2 โดยมีสาเหตุหลักมาจากเงินฝากกับสถาบันการเงินที่ติดภาวะค้ำประกันเพิ่มขึ้น 202.5 ล้านบาท เงินลงทุนชั่วคราวเพิ่มขึ้น 280.9 ล้านบาท สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายเพิ่มขึ้น 1,443.7 ล้านบาท เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีเจตนารมณ์ที่จะจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนแก่กองทุนรวมฯ เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายเพิ่มขึ้น 375.3 ล้านบาท และบริษัทได้นำสิทธิการเข้าไปจดจำนองเพื่อเป็นหลักประกันวงเงินเบิกเกินบัญชี และเงินกู้ระยะยาวจำนวน 157.8 ล้านบาท

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2553 – 2555 เท่ากับ 488.6 ล้านบาท 4,148.4 ล้านบาท 5,255.5 ล้านบาท และ ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2555 และ 2556 เท่ากับ 3,394.3 ล้านบาท และ 4,231.5 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคิดเป็นสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 65.8 ร้อยละ 80.0 ร้อยละ 63.3 ร้อยละ 73.5 ร้อยละ 58.6 สำหรับปี 2553 2554 2555 และ ไตรมาส 1 ปี 2555 และ 2556 ตามลำดับ

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2555 เพิ่มขึ้นจำนวน 1,107.1 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 27.0 โดยมีสาเหตุหลักมาจากเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นจำนวน 1,260.4 ล้านบาท เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการและซื้อที่ดินเพื่อใช้ในการขยายโครงการของบริษัท ซึ่งจะสอดคล้องกับการเติบโตของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เงินมัดจำจากสัญญาเช่าระยะยาวลดลงจำนวน 109.6 ล้านบาท เนื่องจากเมื่อบริษัทขายทรัพย์สินโครงการแก่กองทุนรวมฯ บริษัทจะโอนเงินมัดจำของโครงการนั้นให้แก่กองทุนรวมฯ ด้วย

เมื่อเปรียบเทียบหนี้สินรวมของบริษัท ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2555 และ 2556 นั้นมีการเพิ่มขึ้นเท่ากับ 837.2 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 24.7 โดยมีสาเหตุหลักมาจากเงินเบิกเกินบัญชีธนาคารเพิ่มขึ้น 195.0 ล้านบาท เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้น 124.7 ล้านบาท ภาษีเงินได้ค้างจ่ายเพิ่มขึ้น 111.6 ล้านบาท หนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายเพิ่มขึ้น 1,447.7 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2553 – 2555 เท่ากับ 254.0 ล้านบาท 1,039.6 ล้านบาท 3,042.0 ล้านบาท และ ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2555 และ 2556 เท่ากับ 1,223.9 ล้านบาท และ 2,983.8 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2555 กลุ่มบริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวนเพิ่มขึ้นจากปี 2554 จำนวน 2,002.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 193.0 โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 129.4 ล้านบาท เพื่อบริการเสนอขายหุ้นครั้งแรกของบริษัท และส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญจำนวน 1,548.7 ล้านบาท กำไรสุทธิของบริษัทประจำปี 2555 จำนวน 213.3 ล้านบาท และการปรับเพิ่มมูลค่ายุติธรรมของหลักทรัพย์เพื่อขายเพิ่มขึ้นในระหว่างปีจำนวน 111.0 ล้านบาท

เมื่อเปรียบเทียบส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2555 และ 2556 นั้นมีการเพิ่มขึ้นเท่ากับ 1,759.9 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 143.8 โดยมีสาเหตุหลักมาจากทุนเรือนหุ้นเพิ่มขึ้น 129.4 ล้านบาท ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น 1,548.7 ล้านบาท และกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายเพิ่มขึ้น 120.0 ล้านบาท

#### สภาพคล่อง

อัตราส่วนสภาพคล่องของปี 2553 - 2555 และ ณ ไตรมาส 1 ปี 2556 อยู่ที่ 0.4 เท่า 0.6 เท่า 1.4 เท่า และ 0.8 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่ค่อนข้างคงที่และสะท้อนสภาพคล่องที่อยู่ในเกณฑ์ดี วงจรเงินสดในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ (392) วัน (2,557) วัน (796) วัน และ (1,692) วัน ตามลำดับ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของปี 2553 - 2555 และ ณ ไตรมาส 1 ปี 2556 อยู่ที่ 1.9 เท่า 4.0 เท่า 1.7 เท่า และ 1.4 เท่า ตามลำดับ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับค่อนข้างคงที่และยังถือว่าอยู่ในเกณฑ์ต่ำ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 1.3 เท่า 2.9 เท่า 1.4 เท่า และ 0.6 เท่า ตามลำดับ และอัตราความสามารถชำระดอกเบี้ยในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ที่ 5.9 เท่า (2.6) เท่า 0.6 เท่า และ 0.6 เท่า ตามลำดับ

### **3.5 ภาวะอุตสาหกรรม**

#### สภาวะการแข่งขัน

ปัจจุบันมีผู้พัฒนาโครงการอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานให้เช่าคุณภาพสูงที่ตั้งอยู่ในทำเลที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ด้านโลจิสติกส์เช่นเดียวกับกลุ่มบริษัท ยังมีอยู่น้อยราย กลุ่มบริษัท มีคู่แข่งรายใหญ่ที่ทำการพัฒนาที่ดินและสร้างอาคารคลังสินค้าและโรงงานเพื่อขายหรือให้เช่าดังนี้

#### **1) การแข่งขันโดยตรงจากผู้พัฒนาโครงการฯ เพื่อขายและให้เช่าอื่น ๆ**

คู่แข่งรายใหญ่ของกลุ่มบริษัท ได้แก่ บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัท ย่อย (กลุ่มไทคอน) โดยกลุ่มไทคอนได้มีการพัฒนาอาคารคลังสินค้าและโรงงานให้เช่าทั้งสร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) และ แบบตามที่ลูกค้าต้องการ (Built-to-Suit) เช่นเดียวกับกลุ่มบริษัท อย่างไรก็ตาม คลังสินค้าและโรงงานให้เช่าส่วนใหญ่ของกลุ่มไทคอนจะเป็นอาคารแบบมาตรฐานที่มีขนาดตั้งแต่ 1,000 ถึง 6,000 ตารางเมตร ในขณะที่พื้นที่เช่าส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัท จะเป็นโครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของลูกค้า ซึ่งจะเป็นโครงการที่มีขนาดพื้นที่ใหญ่กว่า 10,000 ตารางเมตร นอกจากนี้ลูกค้าหลักของกลุ่มไทคอนเป็นบริษัทญี่ปุ่นซึ่งเช่าโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้า โดยในปี 2554 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 61.1 และ 39.1 ของผู้เช่าทั้งหมด (ที่มา: แบบ 56-1 ประจำปี 2554 บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)) รวมถึงกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และยานยนต์ ซึ่งแตกต่างกับกลุ่มลูกค้าหลักของกลุ่มบริษัท ที่เป็นผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค

นอกจากนั้น คู่แข่งของกลุ่มบริษัท ที่ทำการพัฒนาที่ดินและสร้างอาคารคลังสินค้าและโรงงานเพื่อขาย/ ให้เช่ายังรวมถึงบริษัท ปิ่นทอง อินดัสเทรียล ปาร์ค จำกัด และบริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม คู่แข่งทั้งสองรายไม่จัดว่าเป็นคู่แข่งโดยตรงของกลุ่มบริษัท เนื่องจากมุ่งเน้นที่การ

สร้างอาคารคลังสินค้าและโรงงานสำเร็จรูปขนาดเล็กเพื่อขายหรือให้เช่าแก่ผู้ประกอบการรายย่อยเพียงเท่านั้น

## 2) การแข่งขันจากผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม

นอกจากนี้ คู่แข่งขันของกลุ่มบริษัท ยังรวมถึงผู้ประกอบการที่เริ่มธุรกิจจากการเป็นผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมและต่อมาได้มีการพัฒนาอาคารคลังสินค้าและโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมของตนเอง เพื่อเป็นการต่อยอดสินค้าและการให้บริการ อาทิเช่น บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) และ บริษัท อมตะ ซัมมิท เรดดี บิลท์ จำกัด เป็นต้น ที่ได้มีการพัฒนาโรงงานสำเร็จรูปเพื่อขายและให้เช่าสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ซึ่งผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมเหล่านี้จะมีข้อจำกัดในแง่ของการพัฒนาโครงการในเฉพาะพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมที่ตนเองเป็นเจ้าของหรือให้บริการ ในขณะที่กลุ่มบริษัท สามารถที่จะเลือกเข้าไปพัฒนาโครงการในทำเลที่ตั้งที่กลุ่มบริษัท และผู้เช่าเห็นร่วมกันว่าเหมาะสมได้อย่างไม่มีข้อจำกัด หรือในกรณีที่กลุ่มบริษัท ต้องการขยายพื้นที่ไปในที่ดินอุตสาหกรรมต่างๆ กลุ่มบริษัท ก็สามารถดำเนินการติดต่อผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรมได้โดยตรง ทำให้ที่ตั้งของโครงการต่างๆ ของกลุ่มบริษัท มีความหลากหลาย ซึ่งช่วยตอบสนองความต้องการของผู้เช่าได้อย่างทั่วถึง ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบที่ทำให้กลุ่มบริษัท มีความยืดหยุ่นมากกว่าคู่แข่งที่เป็นผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม

## 3) การแข่งขันจากผู้พัฒนาคลังสินค้าเพื่อขายและให้เช่ารายย่อยอื่น ๆ

ในปัจจุบันมีผู้พัฒนาคลังสินค้าเพื่อขายและให้เช่ากระจายตามจุดยุทธศาสตร์ทางโลจิสติกส์ที่สำคัญต่างๆ อย่างไรก็ตาม ผู้เช่าส่วนใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการหรือผู้ผลิตรายย่อย ขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีความต้องการเช่าคลังสินค้าสำเร็จรูปขนาดกลางด้วยต้นทุนค่าเช่าที่ไม่สูงนัก ดังนั้นผู้พัฒนาสังหาริมทรัพย์รายย่อยเหล่านี้จึงไม่ได้เป็นคู่แข่งโดยตรงของกลุ่มบริษัท

### 3.6 ความเสี่ยง

#### ความเสี่ยงจากการแข่งขันของผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมและผู้ประกอบการอื่น

ในปัจจุบันผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมและผู้ประกอบการอื่นได้มีการสร้างโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า เช่นเดียวกับกลุ่มบริษัท อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการกลุ่มดังกล่าวส่วนใหญ่จะจำหน่ายและให้เช่าโรงงานและคลังสินค้าสร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) และผู้ประกอบการที่อยู่ในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมโดยส่วนใหญ่จะจำกัดการให้บริการอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมของผู้พัฒนาเอง ในขณะที่กลุ่มบริษัท มุ่งเน้นพัฒนาโครงการที่มีคุณภาพสูงที่ออกแบบมาเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละราย (Built-to-Suit) และสร้างขึ้นตามความต้องการของลูกค้า กลุ่มบริษัทยังมีการใช้ประโยชน์จากความชำนาญในการออกแบบโครงการแบบ Built-to-Suit มาใช้ในการพัฒนาโครงการในรูปแบบที่เรียกว่า Warehouse Farm เพื่อให้บริการทั้งในรูปแบบ Built-to-Suit เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าหลักบางกลุ่มที่มีลักษณะเฉพาะ และแบบ General Warehouse เพื่อรองรับฐานลูกค้ากลุ่มใหม่และเพื่อการดำเนินธุรกิจที่ตอบสนองความต้องการของตลาดได้ทันทีทั้งนี้ โดยยังคงนโยบายการจัดการทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์การขนส่งและกระจายสินค้าที่สำคัญและสอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า จึงเห็นได้ว่ากลุ่มบริษัท มีการตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่ค่อนข้างแตกต่างไปจากคู่แข่งในตลาด

ความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่าโครงการฯ ที่อยู่ในแผนการก่อสร้าง และการที่ผู้เช่าหลักตัดสินใจไม่ต่ออายุสัญญาเช่า

การให้เช่าพื้นที่ของกลุ่มบริษัท ส่วนใหญ่จะเป็นการให้เช่าทั้งแบบ Built-to-Suit และ แบบโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) กรณีการให้เช่าพื้นที่ แบบ Built-to-Suit หากผู้เช่ายกเลิกสัญญาเช่าอาคารคลังสินค้าหรือไม่ต่อสัญญาเช่าอาคารคลังสินค้า Built-to-Suit กลุ่มบริษัทจะมีความเสี่ยงในการหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนผู้เช่ารายเดิม เนื่องจากอาคารคลังสินค้าแบบ Built-to-Suit เป็นการออกแบบที่เฉพาะเจาะจงกับความต้องการและการใช้งานของลูกค้าชิ้นๆ จึงอาจต้องทำให้การปรับเปลี่ยนหรือตัดแปลงอาคารคลังสินค้าให้เหมาะสมกับความต้องการของผู้เช่ารายใหม่ ทั้งนี้ บริษัทได้คำนึงถึงการออกแบบโครงสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าให้สามารถปรับเปลี่ยนให้เข้ากับความต้องการของผู้เช่ารายใหม่ได้ นอกจากนี้กลุ่มบริษัทและผู้เช่าได้มีการตกลงทำสัญญาก่อนการก่อสร้าง ความเสี่ยงของกลุ่มบริษัทจากการที่ไม่มีผู้เช่าจึงอยู่ในระดับต่ำ และโครงการในลักษณะนี้ ผู้เช่าส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่จะต่อสัญญาเช่าเนื่องด้วยโครงการดังกล่าวมีจุดเริ่มต้นจากการจัดหาทำเลที่ตั้งร่วมกันระหว่างกลุ่มบริษัท และผู้เช่า นอกจากนี้ รวมถึงกลุ่มบริษัทให้ความสำคัญในการออกแบบ การก่อสร้างและการให้บริการ เพื่อยังประโยชน์สูงสุดให้กับลูกค้าและสร้างความพึงพอใจและความเชื่อมั่นในกลุ่มบริษัท ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการย้ายสถานที่เพื่อประกอบการใหม่ค่อนข้างสูง ความเสี่ยงของกลุ่มบริษัท จากการที่ผู้เช่าหลักตัดสินใจไม่ต่ออายุสัญญาเช่าจึงอยู่ในระดับต่ำ

สำหรับพื้นที่ในโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) ซึ่งมีผู้เช่าระยะสั้นมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 40 - 50 ของผู้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมด บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่า เนื่องจากเป็นโครงการประเภทที่พัฒนาขึ้นก่อนจะมีสัญญาเช่าเพื่อให้ผู้เช่าเช่า อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทมีระยะเวลาในการวางแผนหาผู้เช่ารายใหม่พอสมควร ทั้งนี้เป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาเช่าที่ระบุให้ผู้เช่าต้องแจ้งล่วงหน้าประมาณ 3 - 12 เดือน หากไม่ประสงค์จะต่ออายุการเช่า นอกจากนี้ยังได้มุ่งเน้นพัฒนาโดยให้ความสำคัญในด้านทำเลที่ตั้ง การออกแบบ และคุณภาพในด้านโครงสร้างของโครงการฯ และยังคงรักษาความเป็นมาตรฐานระดับสูงของโครงการซึ่งได้รับผลตอบรับจากผู้สนใจเช่าเป็นอย่างดี ในส่วนของความเสี่ยงในด้านผู้เช่าไม่ต่ออายุสัญญาเช่าสำหรับโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) มีค่อนข้างต่ำ เนื่องจาก คุณภาพของโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทที่ตอบสนองความต้องการและเป็นที่ยอมรับจากกลุ่มลูกค้า ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการย้ายสถานที่ที่ค่อนข้างสูง

ความเสี่ยงจากการที่เรียกเก็บเงินตามสัญญาเช่าไม่ได้

ความเสี่ยงจากการที่กลุ่มบริษัท ไม่สามารถเรียกเก็บเงินตามสัญญาเช่า อาจเกิดขึ้นในกรณีที่ลูกค้าได้รับผลกระทบในเชิงลบจากสภาวะเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรมหรือจากการดำเนินธุรกิจซึ่งส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของกลุ่มลูกค้าจนอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายค่าเช่าตามสัญญา กลุ่มบริษัท อาจได้รับผลกระทบจากรายได้ค่าเช่าที่ลดลง หรือมีสภาพคล่องทางการเงินที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทคาดว่าผลกระทบดังกล่าวจะมีไม่มากนัก เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักของกลุ่มบริษัท เป็นบริษัทชั้นนำ มีความน่าเชื่อถือ และมีความมั่นคงทางการเงินในระดับสูง รวมถึงกลุ่มบริษัทได้กำหนดให้ผู้เช่าต้องวางเงินประกันค่าเช่าและบริการเป็นเงินสด และ/หรือหนังสือค้ำประกันจากธนาคาร ซึ่งเงื่อนไขของสัญญาเช่าโครงการ Built-to-Suit ส่วนใหญ่ยังได้กำหนดไว้ว่า หากผู้เช่ายกเลิกสัญญาเช่าก่อนสิ้นสุดระยะเวลาเช่าที่กำหนดไว้ ผู้เช่าจะต้องชำระค่าทดแทนเท่ากับค่าเช่าสำหรับระยะเวลาเช่าที่เหลืออยู่ทั้งหมดให้แก่กลุ่มบริษัท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้าง (Contractor) น้อยราย

บริษัทผู้รับเหมาก่อสร้างที่กลุ่มบริษัทตัดสินใจว่าจ้างในช่วงระยะเวลาที่ผ่านมาคือบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด ให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างเกือบทุกโครงการ ดังนั้นจึงอาจมีความเสี่ยงจากการที่กลุ่มบริษัทมีการพึ่งพิงความสามารถของบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัดในการพัฒนาโครงการต่างๆ ของกลุ่มบริษัท อย่างไรก็ตาม การว่าจ้างผู้รับเหมาของกลุ่มบริษัทไม่ได้เป็นลักษณะผูกมัดกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใดรายหนึ่ง ดังนั้นกลุ่มบริษัทสามารถว่าจ้างผู้รับเหมารายใดก็ได้ไม่จำเป็นต้องเป็นบริษัท บี.เอส.วาย. คอนสตรัคชั่น จำกัด กลุ่มบริษัทจึงสามารถที่จะร่วมงานกับบริษัทผู้รับเหมารายอื่นโดยสามารถนำองค์ความรู้ที่พัฒนาร่วมกันไปใช้เพื่อพัฒนาโครงการฯ ภายใต้มาตรฐานที่กลุ่มบริษัทได้กำหนดไว้เพื่อประโยชน์สูงสุดของกลุ่มบริษัทและผู้เช่าโดยไม่ขัดกับข้อตกลงทางธุรกิจ

ความเสี่ยงจากนโยบายการจัดซื้อที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาโครงการในอนาคต

กลุ่มบริษัทมีนโยบายในการจัดซื้อที่ดิน โดยมุ่งเน้นที่จะจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพและสามารถนำมาพัฒนาโครงการได้ทันที หรือในอนาคตอันใกล้ ดังนั้นกลุ่มบริษัทจึงไม่มีนโยบายในการซื้อที่ดินสะสม (Land Bank) ไว้เป็นจำนวนมากๆ โดยที่ยังไม่มีแผนการพัฒนารองรับหรือยังไม่มี ความชัดเจนว่าจะมีผู้จะมาเช่าหรือไม่ แต่เนื่องจากการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นจึงทำให้มีการแข่งขันเพื่อซื้อหรือเช่าที่ดินในทำเลที่ดีระหว่างผู้ประกอบการต่างๆ จึงอาจทำให้กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากการที่ราคาที่ดินมีการปรับตัวสูงขึ้น หรือการที่กลุ่มบริษัทจะไม่สามารถจัดซื้อที่ดินในทำเลที่ตั้งที่ต้องการภายใต้ต้นทุนที่ต้องการได้ ซึ่งอาจส่งผลให้ต้นทุนในการพัฒนาโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทสูงขึ้น หรือ กลุ่มบริษัทอาจตัดสินใจไม่ลงทุนเนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอาจจะไม่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กลุ่มบริษัทได้กำหนดไว้ อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทมีการจัดทำแผนการสำรวจและจัดซื้อที่ดินให้สอดคล้องกับการนำไปพัฒนาโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทอย่างต่อเนื่อง กลุ่มบริษัทมุ่งเน้นการจัดซื้อที่ดินไว้ในปริมาณที่สอดคล้องกับแผนธุรกิจของกลุ่มบริษัทโดยเป็นที่ดินที่สามารถนำมาพัฒนาโครงการได้ทันทีหรือในอนาคตอันใกล้ หรือเป็นที่ดินที่มีการวางแผนร่วมกันกับลูกค้าสำหรับส่วนต่อขยายโครงการของลูกค้า ซึ่งช่วยให้ กลุ่มบริษัทสามารถจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพเพื่อนำมาพัฒนาโครงการในทำเลที่ตั้งที่ได้ตกลงร่วมกันกับผู้เช่า ตลอดจนมีความยืดหยุ่นในการที่จะรองรับการขยายธุรกิจของผู้เช่า และสามารถควบคุมราคาต้นทุนที่ดินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากความผันผวนของรายได้จากการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวม

เนื่องจากรายได้หลักของกลุ่มบริษัทประกอบไปด้วยรายได้จากการให้เช่าและบริการ และรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นหากในช่วงปีใดปีหนึ่งกลุ่มบริษัทไม่มีการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมฯ รายได้รวมและผลกำไรของกลุ่มบริษัทอาจมีความผันผวนได้ อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทมีนโยบายที่ชัดเจนในการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนรวมฯ อย่างต่อเนื่อง ซึ่งกลุ่มบริษัทคาดว่าจะมีการรับรู้รายได้ในลักษณะนี้เป็นประจำ ในสัดส่วนที่เหมาะสมและสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกลุ่มบริษัท ด้วยคุณภาพของโครงการของกลุ่มบริษัท ผลตอบแทนที่ดีจากนักลงทุนของกองทุนรวมฯ ที่ผ่านมา และผลประโยชน์ร่วมกันของกลุ่มบริษัทและนักลงทุนในการขาย/ ให้เช่าทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มของผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนในกองทุนรวมฯ และการขยายขนาดของกองทุนรวมฯ ส่งผลให้กองทุนรวมฯ มีสภาพคล่องที่มากขึ้นซึ่งจะส่งผลดีต่อราคาซื้อขายกองทุนรวมฯ ในตลาดรองเนื่องจากการเป็นกรขยายฐานของนักลงทุน กลุ่มบริษัทจึงมีความมั่นใจว่าการขายทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวมฯ จะสามารถทำได้อย่างต่อเนื่องและกลุ่มบริษัทยังมีการพิจารณาโอกาสในการขายทรัพย์สินให้แก่ผู้สนใจรายอื่นนอกจากกองทุนรวมฯ เช่น ผู้เช่าของโครงการ หรือนักลงทุนรายอื่น เป็นต้น



### ความเสี่ยงจากการทำธุรกิจแข่งขันกับกองทุนรวมฯ

เนื่องจากรายได้หลักของกองทุนรวมฯ มาจากการให้เช่าทรัพย์สินที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุนซึ่งเป็นโครงการที่มีลักษณะใกล้เคียงกันกับโครงการที่กลุ่มบริษัท เป็นผู้พัฒนา รวมถึงบริษัท ยังเป็นผู้บริหารในการนำทรัพย์สินออกให้เช่าให้กับกองทุนรวมฯ ดังนั้นจึงอาจมีความเสี่ยงจากความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างกลุ่มบริษัท และกองทุนรวมฯ อย่างไรก็ตาม โดยปกติลูกค้าที่ต้องการพื้นที่โครงการจะพิจารณาตัดสินใจเลือกจากความต้องการของตนเองเป็นหลักโดยมีหลักเกณฑ์ในการเลือก เช่น ทำเลที่ตั้ง ขนาด ลักษณะเฉพาะ และกรอบระยะเวลา ประกอบกับรูปแบบการเช่าส่วนใหญ่ทั้งของกลุ่มบริษัท และกองทุนรวมฯ จะเป็นสัญญาการเช่าระยะยาว รวมทั้งผู้เช่าส่วนใหญ่จะต้องลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ และมีการจ้างแรงงานในพื้นที่ ซึ่งทำให้เกิดต้นทุนการย้ายสถานที่ นอกจากนั้นโอกาสที่พื้นที่เช่าของกองทุนรวมฯ จะว่างจากการที่ผู้เช่าเดิมไม่ต่อสัญญาเช่ายังมีค่อนข้างต่ำเนื่องจากผู้เช่าของกองทุนรวมฯ ทั้งหมดในปัจจุบันเช่าโครงการในลักษณะ Built-to-Suit โดยในกรณีที่มีการแข่งขันระหว่างกลุ่มบริษัท และกองทุนรวมฯ การแข่งขันจะเป็นไปอย่างโปร่งใสตามแบบการค้าปกติ (arm-length basis) ผู้บริหารของกลุ่มบริษัท ทั้งในฐานะที่มิงานผู้พัฒนาโครงการเพื่อให้เช่าและในฐานะผู้บริหารดูแลทรัพย์สินของกองทุนรวมฯ มีความตั้งใจอย่างยิ่งที่จะทำให้ทั้งกลุ่มบริษัท และกองทุนรวมฯ เติบโตคู่กันไปอย่างยั่งยืน

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

การดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท ต้องใช้เงินลงทุนสูง ดังนั้นหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น กลุ่มบริษัท ก็จะมีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งจะมีผลกระทบทำให้กำไรของกลุ่มบริษัทลดลง อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของกลุ่มบริษัทที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินส่วนใหญ่ในปัจจุบันอยู่ในอัตราไม่เกินกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดี (Minimum Lending Rate หรือ MLR) ของสถาบันการเงินนั้นๆ ประกอบกับการที่แผนการจัดหาเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทนั้นไม่ได้พึ่งพิงการกู้ยืมเงินจากสถาบันทางการเงินเพียงอย่างเดียว แต่กลุ่มบริษัทยังมีนโยบายจัดหาเงินทุนและระดมทุนจากแหล่งเงินทุนอื่นๆ อย่างสมดุล โดยเฉพาะส่วนการระดมทุนผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ และจากการจำหน่ายทรัพย์สินผ่านกองทุนรวมฯ ซึ่งจะเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญที่นำมาใช้ในการลงทุนในอนาคต และด้วยบริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริษัทจะสามารถเพิ่มช่องทางการระดมทุนผ่านตลาดทุนได้

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเมืองภายในประเทศ และปัจจัยมหภาคอื่นๆ

เนื่องจากลูกค้าของกลุ่มบริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทข้ามชาติ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจทั้งในระดับประเทศ และระดับโลกจึงส่งผลกระทบต่อกลุ่มลูกค้าและรายได้ของกลุ่มบริษัทซึ่งอาจทำให้กลุ่มลูกค้าปรับลดการผลิต หรือชะลอแผนการลงทุนในต่างประเทศ การรวมกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic Community : AEC) ในปี 2558 อาจทำให้ในอนาคต กลุ่มลูกค้าปัจจุบันและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายตัดสินใจย้ายฐานการผลิตและการลงทุนไปในประเทศที่ทำให้กลุ่มลูกค้ามีประสิทธิภาพในการแข่งขันที่สูงขึ้น รวมถึงเหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ ที่อาจส่งผลกระทบในเชิงลบต่อภาพลักษณ์ ความสนใจและความมั่นใจของกลุ่มลูกค้าในการเข้ามาลงทุนในประเทศไทย นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงคณะรัฐบาล หรือคณะทำงานที่เกี่ยวข้องที่บ่อยครั้ง ทำให้เกิดความไม่ต่อเนื่องและไม่แน่นอนทางด้านนโยบาย ซึ่งกลุ่มบริษัทอาจมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะในส่วนของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมการลงทุน การพัฒนาพื้นที่อุตสาหกรรม เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยยังเป็นแหล่งลงทุนที่น่าสนใจของต่างประเทศที่จะเข้ามาทำธุรกิจในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เนื่องจากประเทศไทยมีแรงงานที่มีคุณภาพ

มากกว่าและอัตราค่าจ้างไม่สูงมากนัก เมื่อเปรียบเทียบกับยุโรปและสหรัฐอเมริกา รวมถึงประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย รวมถึงยังมีโครงสร้างพื้นฐาน นั่นคือระบบสาธารณูปโภคที่พร้อม ขณะเดียวกันภาวะความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ กลับส่งผลกระทบต่อในเชิงบวกให้กับธุรกิจของกลุ่มบริษัทเนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่จำเป็นต้องลดภาระต้นทุนในการดำเนินงานจึงส่งผลให้การตัดสินใจเช่า หรือ outsource ธุรกิจที่ไม่ใช่กิจกรรมหลักขององค์กรเป็นทางเลือกที่ดีในช่วงสภาวะการณดังกล่าว

#### 4. ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

##### 4.1. ข้อดีและข้อต่อระหว่างการทำรายการกับการไม่เข้าทำรายการทั้งหมด 11 โครงการ

###### 4.1.1 ข้อดีของการทำรายการทั้งหมด 11 โครงการ

- **เพิ่มพื้นที่เช่าอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า(Backlog) เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้า**

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะมีพื้นที่เช่าอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าเพิ่มขึ้นประมาณ 698,000 ตารางเมตร เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าในระยะเวลา 2 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะสามารถรองรับความต้องการของกลุ่มลูกค้าปัจจุบันที่ต้องการขยายและสำรองพื้นที่ต่อขยายเพื่อใช้งานในอนาคต และรองรับกลุ่มลูกค้าใหม่ที่ต้องการใช้บริการอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้ามาตรฐานระดับสากลที่อยู่ในทำเลที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ในการขนส่งและกระจายสินค้า

- **เพิ่มโอกาสในการขายสินทรัพย์เข้า WHAPF หรือ REIT ในอนาคต**

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะเป็นการเพิ่มโครงการอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่มีศักยภาพให้กับบริษัท ทำให้บริษัทสามารถสร้างรายได้จากการขายสินทรัพย์เข้า WHAPF หรือ REIT ได้อย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของบริษัท ในการมีรายได้จากการขายสินทรัพย์อย่างสม่ำเสมอซึ่งน่าจะเกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม

- **เพิ่มโอกาสในการขยายฐานลูกค้า**

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะสามารถพัฒนาโครงการอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่อยู่ในจุดยุทธศาสตร์ที่เป็นที่ต้องการของลูกค้าในกรุงเทพฯ และปริมณฑลและตามหัวเมืองสำคัญของประเทศ เช่น ชลบุรี ปราณบุรี ขอนแก่น และสุราษฎร์ธานี ทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าใหม่ที่มีความต้องการใช้บริการคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่ทันสมัยและมีคุณภาพระดับสากลที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่อยู่ในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ธุรกิจค้าปลีก ธุรกิจโลจิสติกส์ ธุรกิจยานยนต์ และผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นต้น

- **ลดการพึ่งพิงกลุ่มลูกค้ากลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง**

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีพื้นที่เช่าอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าประเภท Warehouse Farm มากขึ้น ซึ่งจะสามารถรองรับความต้องการที่จะใช้บริการของลูกค้าที่หลากหลายมากขึ้น รวมทั้งลูกค้าที่ประสงค์จะเช่าระยะสั้น ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ต้องการเพิ่มสัดส่วนสัญญาการเช่าระยะสั้น โดยจะช่วยให้บริษัทสามารถขยายกลุ่มลูกค้าไปยังกลุ่มลูกค้าอื่นมากขึ้น และช่วยลดความเสี่ยงในการพึ่งพิงกลุ่มลูกค้ารายใดรายหนึ่ง

- **เพิ่มโอกาสทางธุรกิจและสร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง**

การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะส่งผลให้บริษัทมีกระแสเงินสดรับจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการมีจำนวนเพิ่มขึ้น และเป็นโอกาสของบริษัทในการสร้างรายได้ให้มีความสม่ำเสมอต่อเนื่องระยะยาว (Recurring Income) เพิ่มเติมจากโครงการที่มีอยู่เดิม

- **เป็นการลดต้นทุนและค่าใช้จ่าย**

การเข้าทำรายการครั้งนี้ จะช่วยให้ต้นทุนต่อหน่วยในการก่อสร้างลดลง และเกิดการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ทำให้สามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

#### 4.1.2 ข้อดีของการทำรายการทั้งหมด 11 โครงการ

- **ภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืม**

การเข้าทำรายการครั้งนี้ บริษัทจะต้องใช้เงินลงทุนในการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าและการได้มาซึ่งสิทธิการเช่าที่ดิน มูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 9,873.6 – 11,294.7 ล้านบาท บริษัทคาดว่าจะกู้เงินจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในการลงทุนครั้งนี้ร้อยละ 70 ของเงินลงทุนทั้งหมด ประมาณ 6,911.5 – 7,906.3 ล้านบาท ส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถนำกระแสเงินสดจากรายได้ค่าเช่าและค่าบริการมาชำระคืนเงินกู้ ทำให้บริษัทสามารถชำระหนี้แต่ละโครงการได้ตามระยะเวลาที่กำหนด อีกทั้งโครงการทั้งหมดมีระยะเวลาการก่อสร้างที่ต่างกัน ดังนั้นบริษัทไม่มีความจำเป็นในการกู้ยืมเงินจำนวนทั้งหมดในครั้งเดียว แต่สามารถทยอยกู้เงินตามแผนงานการก่อสร้างของแต่ละโครงการ

- **ผลกระทบในกรณีที่ลูกค้าไม่ต่อสัญญาเช่า**

บริษัทอาจมีความเสี่ยงในกรณีที่ผู้เช่าพื้นที่ระยะสั้น ไม่ต่อสัญญาเช่า และไม่สามารถหาผู้เช่ารายใหม่มาทดแทนผู้เช่ารายเดิม ซึ่งอาจทำให้บริษัทไม่สามารถมีรายได้จากค่าเช่าและค่าบริการตามที่ประมาณการไว้ และส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นได้ อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ผู้เช่าจะต่ออายุสัญญาเช่า ผู้เช่าจะต้องแจ้งบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษรล่วงหน้าประมาณ 3 - 6 เดือน ซึ่งบริษัทมีความเห็นว่าเป็นระยะเวลาที่เพียงพอในการหาผู้เช่าใหม่มาทดแทน

#### 4.1.3 ข้อดีของการไม่ทำรายการทั้งหมด 11 โครงการ

- **ไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ยืม**

กรณีที่ไม่เข้าทำรายการ บริษัทจะไม่ต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อลงทุนในโครงการก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าและลงทุนในสิทธิการเช่าที่ดินและก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้านั้นบริษัทจะไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น และกำไรของบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้น

- สามารถทยอยสร้างโครงการตามสภาพเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น ๆ

กรณีที่ไม่เข้าทำรายการ บริษัทสามารถทยอยสร้างโครงการตามความเหมาะสมของปัจจัยและสภาวะแวดล้อมต่าง ๆ เช่น เศรษฐกิจ สภาวะการแข่งขัน เป็นต้น ซึ่งสามารถลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัท

#### 4.1.4 ข้อดีของการไม่ทำรายการทั้งหมด 11 โครงการ

- สูญเสียโอกาสทางธุรกิจในอนาคต

กรณีการไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทจะสูญเสียโอกาสในการขยายธุรกิจไปยังพื้นที่อื่น ๆ ที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ด้านการขนส่งตามหัวเมืองต่าง ๆ อีกทั้งยังสูญเสียโอกาสในการขยายฐานลูกค้าเพื่อให้มีลูกค้าหลากหลายประเภทมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อรายได้และศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทในอนาคต

- ไม่ได้พัฒนาที่ดินที่รอการพัฒนา

หากบริษัทไม่ได้เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ดินที่รอการพัฒนาทั้ง 10 แปลงจะไม่ได้ถูกนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์แต่อย่างใด ส่งผลให้บริษัทสูญเสียรายได้จากการพัฒนาโครงการ และโอกาสที่จะขายสินทรัพย์เข้า WHAPF ในอนาคตได้

- ไม่ได้ลดความเสี่ยงของการกระจายรายได้

หากบริษัทไม่ได้เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะไม่มีโอกาสในการเพิ่มความหลากหลายจากกลุ่มลูกค้าใหม่ ๆ หากกลุ่มลูกค้าปัจจุบันยกเลิกสัญญาเช่าหรือไม่ต่ออายุสัญญาเช่าโครงการ ปัจจุบันที่มีอยู่ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าเช่าและค่าบริการซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทได้ เนื่องจากบริษัทไม่มีการกระจายรายได้หรือขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มต่างๆ ที่มีความหลากหลาย

#### 4.2 ปัจจัยเสี่ยงที่ควรพิจารณา

##### 4.2.1 ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถหาผู้เช่าได้ตามที่ประมาณการไว้

เนื่องด้วยการทำรายการทั้ง 11 โครงการในครั้งนี้ บริษัทจะได้มาซึ่งพื้นที่เช่าประมาณ 698,000 ตารางเมตร ซึ่งเป็นจำนวนที่ค่อนข้างมากและอาจมีความเสี่ยงในการไม่สามารถหาผู้เช่าได้ตามที่ประมาณการไว้ ซึ่งเป็นผลมาจากสภาพเศรษฐกิจโดยรวม และ/หรือการเพิ่มขึ้นของพื้นที่เช่าอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าจากผู้ประกอบการรายอื่นในอุตสาหกรรม ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและกำไรของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม กรณีการให้เช่าพื้นที่ แบบ Built-to-Suit เป็นกรณีที่มีการตกลงทำสัญญาก่อนการก่อสร้าง ความเสี่ยงที่ไม่มีผู้เช่าจึงอยู่ในระดับต่ำ สำหรับพื้นที่ในโครงการ Warehouse Farm อาจมีความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่า เนื่องจากเป็นโครงการประเภทที่พัฒนาขึ้นก่อนจะมีสัญญาเช่า อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทได้ให้ความสำคัญในด้านทำเลที่ตั้ง การออกแบบ และคุณภาพในด้านโครงสร้างของโครงการ และยังคงรักษาความเป็นมาตรฐานระดับสูงของโครงการ ซึ่งได้รับผลตอบแทนจากผู้ที่สนใจเช่าเป็นอย่างดี อีกทั้งต้นทุนในการย้ายสถานที่ประกอบการใหม่ค่อนข้างสูง จึงทำให้มีความเสี่ยงในด้านผู้เช่าไม่ต่อสัญญาเช่ามีค่อนข้างต่ำ

#### 4.2.2 ความเพียงพอของแหล่งเงินทุน

ในกรณีที่บริษัทไม่มีแหล่งเงินทุนเพียงพอในการลงทุน อาจทำให้บริษัทไม่สามารถพัฒนาโครงการฯ ได้ครบทั้ง 11 โครงการ และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้ บริษัทไม่ได้มีแหล่งเงินทุนสำหรับการทำรายการทั้ง 11 โครงการนี้จากเงินกู้จากสถาบันการเงินอย่างเดียว แต่ยังมีเงินทุนหมุนเวียนที่มาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2556 บริษัทมีกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย (EBITDA) ประมาณ 213.1 ล้านบาท อีกทั้งยังสามารถระดมทุนจากแหล่งเงินทุนอื่นๆ เช่น การจำหน่ายสินทรัพย์ผ่าน WHAPF หรือ REIT การระดมทุนจากตลาดทุน และการออกจำหน่ายตราสารหนี้ในอนาคต เป็นต้น

#### 4.2.3 ความสามารถของผู้รับเหมาในการส่งมอบงานตามระยะเวลาที่กำหนด

เนื่องจากบางโครงการมีระยะเวลาส่งมอบโครงการในเวลาใกล้เคียงกัน ซึ่งอาจมีความเสี่ยงที่ผู้รับเหมาก่อสร้างจะไม่สามารถส่งมอบงานได้ตามเวลาที่กำหนดด้วยเช่นกัน หากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้น จะส่งผลกระทบต่อแผนการดำเนินงานของบริษัทในการส่งมอบพื้นที่เช่า เป็นผลให้บริษัทไม่ได้ค่าเช่าและค่าบริการตามแผนที่กำหนดได้ อย่างไรก็ตามในช่วงเวลาที่ผ่านมามีบริษัทคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างจากคุณภาพงาน ต้นทุนค่าก่อสร้าง ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ ความสามารถในการส่งมอบโครงการที่ตรงตามเวลา ตลอดจนบริการภายหลังการขายที่ดีและได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในอุตสาหกรรมมานาน ทำให้บริษัทสามารถดำเนินการก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จตามระยะเวลาที่กำหนดได้

#### 4.2.4 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

เนื่องจากการกู้ยืมทั้งหมดจากสถาบันทางการเงินจะมีการคิดดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating Interest Rate) ดังนั้นหากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น บริษัทจะต้องรับภาระในการจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นลดลงได้ อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัทที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เกินกว่าอัตราดอกเบี้ยของลูกค้าชั้นดี (Minimum Loan Rate หรือ MLR) ของสถาบันการเงินนั้นๆ จึงทำให้บริษัทมีภาระในการจ่ายดอกเบี้ยในจำนวนที่ลดลง นอกจากนี้บริษัทยังมีนโยบายจัดหาเงินทุนและระดมทุนจากแหล่งเงินทุนอื่นๆ เช่น การจำหน่ายสินทรัพย์ผ่าน WHAPF การระดมทุนจากตลาดทุน และการออกจำหน่ายตราสารหนี้ในอนาคต เป็นต้น

## 5. ความเป็นธรรมของราคา และเงื่อนไขของรายการ

### 5.1. การประเมินสินทรัพย์ที่ได้มา

ในการพิจารณาความเหมาะสมสำหรับมูลค่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าโครงการจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (Internal Rate of Return: IRR) มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (Net Present Value: NPV) และระยะเวลาคืนทุนของโครงการ (Payback Period)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปีสำหรับโครงการที่บริษัทได้กรรมสิทธิ์ในที่ดิน และ 30 ปีสำหรับโครงการที่บริษัทได้สิทธิการเช่าที่ดินโดยใช้สมมติฐานในการคำนวณที่สำคัญอ้างอิงจากข้อมูลการดำเนินงานและโครงการในอดีตของบริษัท ตลอดจนรายละเอียดการลงทุนจากสารสนเทศที่บริษัทจัดทำขึ้นและเผยแพร่ต่อสาธารณชนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการที่บริษัทจัดทำขึ้น (Feasibility Study) การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม ปัจจัยต่างๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการทำงานของโครงการ การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท การเยี่ยมชมอาคารคลังสินค้า และการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ สมมติฐานดังกล่าวเป็นการกำหนดขึ้นภายใต้สถานการณ์ทางเศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมในปัจจุบัน หากภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม หรือปัจจัยภายนอกอื่นๆ มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดไว้ การประเมินผลตอบแทนของโครงการอาจเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้หลักการคำนวณแบบระมัดระวัง (Conservative) โดยให้ทุกโครงการรับรู้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งจำนวนทันทีตั้งแต่เริ่มการก่อสร้างและรับรู้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการเมื่อส่งมอบพื้นที่เช่าทั้งจำนวนเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการก่อสร้าง ซึ่งในความเป็นจริงบริษัทสามารถทยอยรับรู้รายได้เมื่อทยอยส่งมอบพื้นที่เช่าประเภท Warehouse Farm ให้กับลูกค้าแต่ละรายซึ่งจะอยู่ในช่วงระยะเวลาการก่อสร้างของโครงการนั้นๆ

สมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าโครงการอ้างอิงจากข้อมูลของโครงการอาคารคลังสินค้าแบบมาตรฐานพื้นที่สามารถรองรับน้ำหนักได้ 3 ตันและความสูงของอาคาร 10 เมตร การพิจารณามูลค่าของแต่ละโครงการจะคำนึงถึงความเหมาะสม ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และลักษณะอาคารที่ลูกค้ากำหนด ทั้งนี้บริษัทได้กำหนดนโยบายในการลงทุนโครงการในอนาคตว่าจะต้องมีอัตราผลตอบแทนค่าเช่า (Rental Yield) เฉลี่ยต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 9 และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) เฉลี่ยจะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 9

#### สมมติฐานที่สำคัญในการประเมินมูลค่าโครงการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สร้างสมมติฐานที่สำคัญในการประเมินมูลค่าโครงการ รายละเอียดดังนี้

1. **ช่วงราคาค่าก่อสร้าง** ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดช่วงราคาค่าก่อสร้างที่ 13,000 – 15,000 บาทต่อตารางเมตร โดยอ้างอิงราคาค่าก่อสร้างในอดีตของบริษัทประมาณ 13,000 บาทต่อตารางเมตร และได้ปรับราคาค่าก่อสร้างเป็น 15,000 บาทต่อตารางเมตร เพิ่มขึ้นร้อยละ 17 ซึ่งเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงที่สูงที่สุดของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างในช่วงปี 2546 – 2555 (ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า) เพื่อสะท้อนความเสี่ยงในกรณีที่ราคาวัสดุก่อสร้างมีความผันผวนสูง ทั้งนี้ ช่วงราคาค่าก่อสร้าง

ดังกล่าวไม่สามารถเปรียบเทียบกับราคาค่าก่อสร้างโดยรวมของอุตสาหกรรมได้ เนื่องจากอาคารคลังสินค้าของบริษัทมีคุณภาพและมาตรฐานสูงระดับสากล และมีการออกแบบที่มีลักษณะเฉพาะ เพื่อตอบสนองความต้องการและการใช้งานของลูกค้าที่แตกต่างกันไป

- 2. ช่วงราคาค่าเช่าและค่าบริการ** จะมีความแตกต่างกันไปตามแต่ละพื้นที่ตั้งของโครงการอาคารคลังสินค้าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงราคาเช่าและค่าบริการจากโครงการที่ผ่านมา และการกำหนดช่วงราคาเช่าและค่าบริการ แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลัก คือโครงการที่อยู่บริเวณถนนบางนา-ตราด กำหนดให้ช่วงของราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดไม่เกินร้อยละ 10 ซึ่งเป็นช่วงราคาเช่าและค่าบริการของโครงการที่อยู่บริเวณที่มีการแข่งขันค่อนข้างสูง และโครงการอื่นๆ จะกำหนดช่วงของราคาสูงสุดและต่ำสุดไม่เกินร้อยละ 13 อ้างอิงจากช่วงราคาเช่าและค่าบริการของโครงการที่ผ่านมาของบริษัท

จากการกำหนดช่วงราคาค่าก่อสร้างและช่วงราคาเช่าและค่าบริการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการแบ่งออกเป็น 2 กรณี

**กรณีที่ 1** สมมติฐานกรณีที่ดีที่สุด กรณีนี้จะนำค่าต่ำสุดของช่วงราคาค่าก่อสร้าง และค่าสูงสุดของช่วงราคาเช่าและค่าบริการมาใช้ประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ

**กรณีที่ 2** สมมติฐานกรณีที่เลวร้ายที่สุด กรณีนี้จะนำค่าสูงสุดของช่วงราคาค่าก่อสร้าง และค่าต่ำสุดของช่วงราคาเช่าและค่าบริการมาใช้ประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ

สมมติฐานหลัก ๆ ที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน มีดังต่อไปนี้

**โครงการที่ 1 WHA Ladkrabang Phase II**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการเท่ากับ 180 บาทต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการเท่ากับ 160 บาทต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 17,000 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557	
อัตรการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ ร้อยละ 100 ในปี 2557 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 1.8 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตรการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตรการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านั้นดี (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตรการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคัดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	



ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 1 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	25.1	27.3	27.3	30.7	29.9	30.9	34.6	34.9	34.9	37.9
ภาษีเงินได้	(5.0)	(5.5)	(5.5)	(6.1)	(6.0)	(6.2)	(6.9)	(7.0)	(7.0)	(7.6)
ค่าเสื่อมราคา	6.7	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	26.8	29.2	29.2	31.9	31.3	32.1	35.0	35.2	35.2	37.7
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	25.0	25.2	23.3	23.5	21.4	20.3	20.5	19.1	17.7	17.5
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										566.1
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	213.4									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	263.0									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(292.1)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	184.3									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	15.2%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.2									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 1 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	20.2	22.0	22.0	24.9	24.1	25.1	28.4	28.6	28.6	31.2
ภาษีเงินได้	(4.0)	(4.4)	(4.4)	(5.0)	(4.8)	(5.0)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(6.2)
ค่าเสื่อมราคา	7.8	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	23.9	26.0	26.0	28.4	27.8	28.6	31.2	31.4	31.4	33.4
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	22.3	22.5	20.8	21.0	19.0	18.1	18.2	17.0	15.7	15.5
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										502.2
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	190.0									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	233.3									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(326.0)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	97.3									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	11.7%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.1									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 97.3 – 184.3 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 11.7%-15.2% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 9.2 - 11.1 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 2 WHA Mega Logistics Center Ladkrabang**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภคเท่ากับ 13,000 บาทต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาทต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการเท่ากับ 180 บาทต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการเท่ากับ 160 บาทต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 66,000 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557	
อัตรากาเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ ร้อยละ 60 ในปี 2557 และคาดว่าจะเพิ่มเป็นร้อยละ 100 ในปี 2558 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 2.3 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตรากาเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตรากาเช่าเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้ำขั้นต่ำ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตรากาเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคัดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 2 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	54.2	111.3	111.3	119.8	124.5	125.5	134.9	141.1	141.1	150.4
ภาษีเงินได้	(10.8)	(22.3)	(22.3)	(24.0)	(24.9)	(25.1)	(27.0)	(28.2)	(28.2)	(30.1)
ค่าเสื่อมราคา	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	71.9	117.6	117.6	124.4	128.2	128.9	136.4	141.4	141.4	148.9
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	66.6	100.8	93.2	91.3	87.1	81.1	79.4	76.2	70.5	68.7
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										2238.1
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	814.9									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	1,033.0									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(1,256.1)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	591.8									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	13.6%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	10.0									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 2 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	39.9	90.4	90.4	97.9	101.9	102.9	111.2	116.7	116.7	124.9
ภาษีเงินได้	(8.0)	(18.1)	(18.1)	(19.6)	(20.4)	(20.6)	(22.2)	(23.3)	(23.3)	(25.0)
ค่าเสื่อมราคา	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0	33.0
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	64.9	105.3	105.2	111.3	114.5	115.3	121.9	126.3	126.3	132.8
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	60.0	90.2	83.5	81.7	77.8	72.5	71.0	68.1	63.0	61.3
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1996.8
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	729.0									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	921.6									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(1,388.0)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	262.5									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	10.5%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.9									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 262.5 – 591.8 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 10.5% - 13.6% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 10.0 – 11.9 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 3 WHA Mega Logistics Center Chonlaharnpicit km. 6**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 14,100 บาท ต่อตารางเมตร</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 16,490 บาท ต่อตารางเมตร</li> </ul>
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าเช่าและค่าบริการราคา 184 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าเช่าและค่าบริการราคา 168 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี</li> </ul>
ระยะเวลาการทำประมาณการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>30 ปี ซึ่งสอดคล้องกับระยะเวลาของสิทธิการเช่าที่ดินของโครงการ</li> </ul>	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 65,000 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2556</li> </ul>	
อัตรากาเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ร้อยละ 50 ในปี 2556 และคาดว่าจะเพิ่มเป็นร้อยละ 100 ในปี 2557 เป็นต้นไป</li> </ul>	
ต้นทุนบริการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า และค่าตัดจำหน่ายสิทธิการเช่าที่ดิน อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท</li> <li>ค่าใช้จ่ายในสิทธิการเช่าที่ดินเริ่มต้นประมาณ 4.8 ล้านบาทต่อปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 ทุกๆ 5 ปี</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 2.3 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตรากาเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตรากาเช่าเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555)</li> <li>ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี</li> </ul>	
ต้นทุนทางการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านิติ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน</li> </ul>	
ภาษีเงินได้	<ul style="list-style-type: none"> <li>ร้อยละ 20</li> </ul>	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าสิทธิการเช่า ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง</li> </ul>	
อัตราคิดลด (WACC)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)</li> </ul>	

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 3 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565 - 2586
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	7.6	102.3	102.3	104.1	115.6	115.9	117.8	131.7	131.6	132.8 - 230.6
ภาษีเงินได้	(1.5)	(20.5)	(20.5)	(20.8)	(23.1)	(23.2)	(23.6)	(26.3)	(26.3)	(26.6) - (46.1)
ค่าเสื่อมราคา	7.6	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6 - 22.9
ค่าตัดจำหน่าย	0.8	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3 - 2.5
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	14.5	115.7	115.7	117.1	126.4	126.6	128.1	139.2	139.2	140.1 - 209.9
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	14.3	105.1	97.2	91.1	91.0	84.3	79.0	79.5	73.5	68.5 - 20.6
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	1,702.1									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(1,017.1)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	685.0									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	12.3%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.0									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 3 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565 - 2586
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	4.6	84.0	83.9	85.5	96.0	96.2	98.0	110.5	110.5	111.4 - 202.3
ภาษีเงินได้	(0.9)	(16.8)	(16.8)	(17.1)	(19.2)	(19.2)	(19.6)	(22.1)	(22.1)	(22.3) - (40.5)
ค่าเสื่อมราคา	8.9	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7 - 26.8
ค่าตัดจำหน่าย	0.8	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3 - 2.5
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	13.5	106.2	106.2	107.5	115.8	116.0	117.4	127.5	127.5	128.2 - 191.1
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	13.2	96.4	89.2	83.6	83.4	77.3	72.4	72.8	67.3	62.7 - 18.8
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	1,557.1									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(1,172.6)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	384.5									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	10.0%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	10.8									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 384.5 – 685.0 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 10.0% - 12.3% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 9.0 - 10.8 ปี คิดเป็นหนึ่งในสามของระยะเวลาดำเนินการเช่าที่ดิน 30 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 4 WHA Mega Logistics Center Chonlaharpiclit km. 4**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 173 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 157 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 70,000 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 3 ปี 2557	
อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ ร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 1.8 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตราการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555)</li> <li>▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านิติ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 4 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	56.2	112.4	112.4	119.6	125.9	126.9	134.8	142.8	142.8	150.5
ภาษีเงินได้	(11.2)	(22.5)	(22.5)	(23.9)	(25.2)	(25.4)	(27.0)	(28.6)	(28.6)	(30.1)
ค่าเสื่อมราคา	15.2	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	60.1	120.3	120.2	126.0	131.0	131.8	138.2	144.5	144.5	150.7
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	57.9	107.1	99.1	96.1	92.5	86.1	83.6	80.9	74.9	72.3
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										2265.6
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	850.5									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	1,086.9									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(1,391.2)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	546.2									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	12.2%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	10.8									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 4 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	47.3	94.5	94.5	101.0	106.6	107.6	114.8	122.0	122.0	129.0
ภาษีเงินได้	(9.5)	(18.9)	(18.9)	(20.2)	(21.3)	(21.5)	(23.0)	(24.4)	(24.4)	(25.8)
ค่าเสื่อมราคา	17.5	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	55.3	110.5	110.5	115.8	120.2	121.0	126.8	132.6	132.6	138.2
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	53.2	98.4	91.1	88.3	84.9	79.1	76.7	74.3	68.7	66.3
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										2076.8
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	781.0									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	996.3									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(1,531.2)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	246.1									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	9.6%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	12.5									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 246.1 – 546.2 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 9.6% - 12.2% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 10.8 - 12.5 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 5 WHA Surathani phase I**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 159 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 141 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 50,000 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2557	
อัตรากาเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ ร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 1.8 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริการจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตรากาเช่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตรากาเช่าเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านิติ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตรากาเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	



ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 5 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	11.9	71.6	71.5	73.1	80.0	81.0	82.7	91.5	91.5	92.4
ภาษีเงินได้	(2.4)	(14.3)	(14.3)	(14.6)	(16.0)	(16.2)	(16.5)	(18.3)	(18.3)	(18.5)
ค่าเสื่อมราคา	3.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	13.2	78.9	78.9	80.1	85.7	86.5	87.8	94.8	94.8	95.5
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	13.0	72.1	66.7	62.7	62.1	58.0	54.5	54.5	50.4	47.0
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1436.0
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	541.1									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	706.9									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(710.0)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	537.9									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	15.2%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.1									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 5 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	9.5	57.2	57.2	58.5	64.6	65.5	67.1	74.8	74.8	75.4
ภาษีเงินได้	(1.9)	(11.4)	(11.4)	(11.7)	(12.9)	(13.1)	(13.4)	(15.0)	(15.0)	(15.1)
ค่าเสื่อมราคา	4.2	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	11.8	70.7	70.7	71.8	76.6	77.4	78.6	84.8	84.8	85.3
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	11.6	64.6	59.8	56.2	55.5	51.9	48.8	48.7	45.1	42.0
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1282.6
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	484.3									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	631.4									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(810.0)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	305.7									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	11.6%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.0									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 305.7 – 537.9 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 11.6% - 15.2% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 9.1 – 11.0 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 6 WHA Logistics Kabinburi DC.**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 164 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 146 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 16,500 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2557	
อัตรากาเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ ร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 1.8 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตราการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555)</li> <li>▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้ำขั้นต่ำ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	

**ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 6 จากการค้าอนุกรมที่ 1**

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	17.5	23.3	23.3	25.7	25.5	26.4	29.1	30.0	29.9	31.8
ภาษีเงินได้	(3.5)	(4.7)	(4.7)	(5.1)	(5.1)	(5.3)	(5.8)	(6.0)	(6.0)	(6.4)
ค่าเสื่อมราคา	5.3	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	19.3	25.7	25.7	27.7	27.5	28.3	30.4	31.1	31.0	32.6
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	18.2	22.5	20.8	20.7	19.0	18.1	18.0	17.1	15.8	15.3
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										489.7
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	185.6									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	230.4									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(237.5)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	178.5									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	16.1%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	8.7									

**ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 6 จากการค้าอนุกรมที่ 2**

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	13.9	18.5	18.4	20.6	20.3	21.2	23.6	24.3	24.3	25.9
ภาษีเงินได้	(2.8)	(3.7)	(3.7)	(4.1)	(4.1)	(4.2)	(4.7)	(4.9)	(4.9)	(5.2)
ค่าเสื่อมราคา	6.1	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	17.2	23.0	22.9	24.6	24.4	25.2	27.1	27.7	27.6	28.9
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	16.3	20.1	18.6	18.4	16.9	16.1	16.1	15.2	14.1	13.6
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										434.5
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	165.3									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	204.4									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(270.3)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	99.4									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	12.3%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	10.7									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 99.4 – 178.5 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 12.3% - 16.1% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 8.7 – 10.7 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 7 – WHA Mega Logistics Center Chonlaharnpicit km. 5**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 173 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 157 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 40,500 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 1 ปี 2557	
อัตรการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ ร้อยละ 60 ในปี 2557 และคาดว่าจะเพิ่มเป็นร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 2.5 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตรการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตรการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555)</li> <li>▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านิติ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตรการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตรการคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 7 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	30.0	63.5	63.5	68.5	70.8	71.8	77.3	81.0	80.9	86.0
ภาษีเงินได้	(6.0)	(12.7)	(12.7)	(13.7)	(14.2)	(14.4)	(15.5)	(16.2)	(16.2)	(17.2)
ค่าเสื่อมราคา	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	41.5	68.4	68.3	72.3	74.2	75.0	79.4	82.3	82.3	86.3
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	38.4	58.6	54.2	53.1	50.4	47.1	46.2	44.3	41.0	39.8
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1297.5
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	473.2									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	598.9									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(786.6)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	285.5									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	12.4%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	10.6									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 7 จากการคำนวณวิธีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	22.7	53.2	53.1	57.7	59.7	60.7	65.7	69.0	68.9	73.4
ภาษีเงินได้	(4.5)	(10.6)	(10.6)	(11.5)	(11.9)	(12.1)	(13.1)	(13.8)	(13.8)	(14.7)
ค่าเสื่อมราคา	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	38.3	62.7	62.7	66.4	68.0	68.7	72.7	75.4	75.4	79.0
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	35.5	53.8	49.7	48.7	46.2	43.2	42.3	40.6	37.6	36.5
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1187.2
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	434.1									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	547.9									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(867.5)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	114.5									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	9.8%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	12.4									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 114.5 – 285.5 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 9.8% - 12.4% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 10.6 - 12.4 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 8 WHA Mega Logistics Center Laemchabang**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 170 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 150 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 49,000 ตารางเมตร แบ่งออกเป็น 2 เฟส ได้แก่                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- เฟสที่ 1 มีพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 21,215 ตารางเมตร เริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2557</li> <li>- เฟสที่ 2 มีพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 27,785 ตารางเมตร เริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2558</li> </ul> </li> </ul>	
อัตรการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ อัตราเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 1 เท่ากับร้อยละ 100 ในปี 2557 เป็นต้นไป</li> <li>▪ อัตราเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 2 เท่ากับร้อยละ 100 ในปี 2558 เป็นต้นไป</li> </ul>	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 1.8 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตราการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555)</li> <li>▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านิติ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 8 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	13.2	29.2	76.3	79.2	80.5	86.2	89.4	92.0	97.1	99.6
ภาษีเงินได้	(2.6)	(5.8)	(15.3)	(15.8)	(16.1)	(17.2)	(17.9)	(18.4)	(19.4)	(19.9)
ค่าเสื่อมราคา	14.1	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	24.7	44.5	82.3	84.6	85.6	90.2	92.7	94.8	98.9	100.9
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	23.4	39.2	66.9	63.7	59.7	58.2	55.4	52.4	50.6	47.8
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1516.5
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	517.3									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	718.2									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(790.8)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	444.7									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	13.9%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.9									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 8 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	7.6	19.8	61.5	64.0	65.1	70.3	73.0	75.3	79.9	82.0
ภาษีเงินได้	(1.5)	(4.0)	(12.3)	(12.8)	(13.0)	(14.1)	(14.6)	(15.1)	(16.0)	(16.4)
ค่าเสื่อมราคา	16.3	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	22.4	40.3	73.7	75.7	76.6	80.7	82.9	84.7	88.4	90.0
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	21.3	35.4	59.9	57.0	53.4	52.1	49.5	46.8	45.2	42.6
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1353.6
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	463.4									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	641.0									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(888.8)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	215.6									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	10.6%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.8									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 215.6 – 444.7 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 10.6% - 13.9% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 9.9 - 11.8 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 9 WHA Khonkaen**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 170 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 150 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 35,000 ตารางเมตร และจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 3 ปี 2557	
อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ ร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 1.8 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตราการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านิติ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	



ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 9 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	27.0	54.0	54.0	57.5	60.1	61.0	64.9	68.8	68.8	72.1
ภาษีเงินได้	(5.4)	(10.8)	(10.8)	(11.5)	(12.0)	(12.2)	(13.0)	(13.8)	(13.8)	(14.4)
ค่าเสื่อมราคา	7.6	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	29.2	58.4	58.3	61.2	63.2	64.0	67.1	70.2	70.2	72.8
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	28.1	52.0	48.1	46.7	44.6	41.8	40.6	39.3	36.4	34.9
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										1094.8
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	412.5									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	525.2									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(589.2)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	348.5									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	14.2%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	9.7									

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 9 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	21.7	43.4	43.4	46.5	48.7	49.6	53.1	56.5	56.5	59.3
ภาษีเงินได้	(4.3)	(8.7)	(8.7)	(9.3)	(9.7)	(9.9)	(10.6)	(11.3)	(11.3)	(11.9)
ค่าเสื่อมราคา	8.7	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	26.1	52.2	52.2	54.7	56.4	57.2	59.9	62.7	62.7	64.9
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	25.1	46.5	43.0	41.7	39.8	37.4	36.3	35.1	32.5	31.1
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										975.9
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	368.6									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	468.2									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(659.2)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	177.6									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	10.8%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.6									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 177.6 – 348.5 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 10.8% - 14.2% ซึ่งมีค่าสูงกว่า WACC ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 9.7 – 11.6 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 10 WHA Mega Panthong**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารคลังสินค้า	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร	▪ ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 170 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี	▪ ค่าเช่าและค่าบริการราคา 150 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี
ระยะเวลาการทำประมาณการ	▪ ประมาณ 10 ปี	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	▪ พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 119,000 ตารางเมตร โดยแบ่งออกเป็น 3 เฟส ได้แก่ - เฟสที่ 1 พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 59,500 ตารางเมตร จะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2557 - เฟสที่ 2 พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 29,750 ตารางเมตร จะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 1 ปี 2558 - เฟสที่ 3 พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 29,750 ตารางเมตร จะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 1 ปี 2559	
อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	▪ อัตราการเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 1 ร้อยละ 100 ในปี 2557 เป็นต้นไป ▪ อัตราการเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 2 ร้อยละ 100 ในปี 2558 เป็นต้นไป ▪ อัตราการเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 3 ร้อยละ 100 ในปี 2559 เป็นต้นไป	
ต้นทุนบริการ	▪ ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 3.9 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตราการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ▪ ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	▪ ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี	
ต้นทุนทางการเงิน	▪ อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านั้นดี (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน	
ภาษีเงินได้	▪ ร้อยละ 20	
อัตราการเติบโตของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Growth Rate)	▪ อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555) ที่ร้อยละ 1.3	

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าที่ดิน ค่าถมดิน และต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	

### ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 10 จากการคำนวณกรณีที่ 1

(หน่วย: ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	48.6	126.3	186.8	194.9	205.0	211.0	220.9	230.9	236.5	248.5
ภาษีเงินได้	(9.7)	(25.3)	(37.4)	(39.0)	(41.0)	(42.2)	(44.2)	(46.2)	(47.3)	(49.7)
ค่าเสื่อมราคา	38.6	51.5	51.5	51.5	51.5	51.5	51.5	51.5	51.5	51.5
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	77.5	152.5	201.0	207.4	215.5	220.3	228.3	236.2	240.7	250.3
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	73.1	133.2	162.5	155.2	149.2	141.2	135.4	129.7	122.4	117.8
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										3762.6
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	1,319.9									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	1,770.4									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(2,045.9)									
<b>มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)</b>	<b>1,044.4</b>									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	13.6%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.1									

### ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 10 จากการคำนวณกรณีที่ 2

(หน่วย: ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2566
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	32.0	96.3	149.9	156.9	171.2	171.2	180.0	188.8	193.6	204.3
ภาษีเงินได้	(6.4)	(19.3)	(30.0)	(31.4)	(34.2)	(34.2)	(36.0)	(37.8)	(38.7)	(40.9)
ค่าเสื่อมราคา	44.6	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4	59.4
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	70.2	136.5	179.3	184.9	196.4	196.4	203.4	210.4	214.3	222.9
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	66.2	119.2	145.0	138.4	136.0	125.9	120.7	115.6	109.0	104.9
มูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10										3350.3
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	1,180.9									
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย ณ ปีที่ 10	1,576.4									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(2,283.9)									
<b>มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)</b>	<b>473.4</b>									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	10.3%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	13.0									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 473.4 - 1,044.4 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 10.3% - 13.6% ซึ่งมีค่าสูงกว่าอัตราคิดลด (WACC) ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 11.1 - 13.0 ปี สำหรับที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

**โครงการที่ 11 WHA Bangna Trad**

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคาร คลังสินค้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 13,000 บาท ต่อตารางเมตร</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ต้นทุนค่าก่อสร้างประกอบด้วย ค่าวัสดุก่อสร้าง ค่าแรง และค่าระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 15,000 บาท ต่อตารางเมตร</li> </ul>
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าเช่าและค่าบริการราคา 166 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าเช่าและค่าบริการราคา 150 บาท ต่อตารางเมตร และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปี</li> </ul>
ระยะเวลาการทำประมาณการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>30 ปี ซึ่งสอดคล้องกับระยะเวลาของสิทธิการเช่าที่ดินของโครงการ</li> </ul>	
พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า	<ul style="list-style-type: none"> <li>พื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าทั้งหมดประมาณ 170,000 ตารางเมตร แบ่งออกเป็น 3 เฟส ได้แก่                             <ul style="list-style-type: none"> <li>เฟสที่ 1 มีพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 30,000 ตารางเมตร จะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2557</li> <li>เฟสที่ 2 มีพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 70,000 ตารางเมตร จะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2557</li> <li>เฟสที่ 3 มีพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้าประมาณ 70,000 ตารางเมตร จะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2558</li> </ul> </li> </ul>	
อัตราการเช่าพื้นที่ (Occupancy Rate)	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตราการเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 1 ร้อยละ 100 ในปี 2557 เป็นต้นไป</li> <li>อัตราการเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 2 ร้อยละ 100 ในปี 2557 เป็นต้นไป</li> <li>อัตราการเช่าพื้นที่ของเฟสที่ 3 ร้อยละ 100 ในปี 2558 เป็นต้นไป</li> </ul>	
ต้นทุนบริการ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ต้นทุนบริการหลักคือค่าเสื่อมราคาของอาคารคลังสินค้า และค่าตัดจำหน่ายสิทธิการเช่าที่ดิน อ้างอิงจากนโยบายทางบัญชีของบริษัท</li> <li>ค่าใช้จ่ายในสิทธิการเช่าที่ดินเริ่มต้นประมาณ 15.3 ล้านบาทต่อปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุกๆ 5 ปี</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าใช้จ่ายในการบริหารประมาณ 5.4 ล้านบาทต่อปี ประกอบด้วยค่าบริหารจัดการและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ในโครงการ โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ต่อปี ซึ่งอัตราการเพิ่มขึ้นเป็นค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานย้อนหลัง 10 ปี (ปี 2546-2555)</li> <li>ค่าใช้จ่ายประกันภัยอ้างอิงจากตามสัญญาประกันภัย</li> </ul>	
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลางของโครงการประมาณ 1 ล้านบาท ทุกๆ 5 ปี</li> </ul>	
ต้นทุนทางการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตราดอกเบี้ยของลูกค้านั้นดี (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลดของสถาบันทางการเงิน</li> </ul>	
ภาษีเงินได้	<ul style="list-style-type: none"> <li>ร้อยละ 20</li> </ul>	

รายการ	กรณีที่ 1	กรณีที่ 2
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	▪ เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการประกอบด้วยต้นทุนค่าสิทธิการเช่า ค่าถมดิน และ ต้นทุนค่าก่อสร้าง	
อัตราคิดลด (WACC)	▪ ร้อยละ 8.0 (รายละเอียดการคำนวณแสดงในหัวข้อ 5.2)	

**ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 11 จากการคำนวณกรณีที่ 1**

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566 - 2586
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	(27.3)	121.9	226.1	231.6	248.3	258.1	264.2	283.6	295.0	300.8 - 179.3
ภาษีเงินได้	0	(24.4)	(45.2)	(46.3)	(49.7)	(51.6)	(52.8)	(56.7)	(59.0)	(60.2) - (35.9)
ค่าเสื่อมราคา	55.2	73.6	73.6	73.6	73.6	73.6	73.6	73.6	73.6	73.6 - 18.4
ค่าตัดจำหน่าย	11.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7 - 3.9
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	39.6	186.7	270.1	274.6	287.9	295.7	300.6	316.1	325.3	329.8 - 165.8
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	37.4	163.1	218.4	205.4	199.4	189.6	178.4	173.6	165.4	155.2 - 16.3
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	3,707.8									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(2,680.0)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	1,027.8									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	10.8%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	10.2									

**ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสดของโครงการที่ 11 จากการคำนวณกรณีที่ 2**

(หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566 - 2586
กำไรก่อนจ่ายดอกเบี้ยและภาษี	(44.9)	89.1	183.8	188.9	203.9	212.8	218.3	236.0	246.3	251.4 - 137.0
ภาษีเงินได้	0	(17.8)	(36.8)	(37.8)	(40.8)	(42.6)	(43.7)	(47.2)	(49.3)	(50.3) - (27.4)
ค่าเสื่อมราคา	63.7	84.9	84.9	84.9	84.9	84.9	84.9	84.9	84.9	84.9 - 21.2
ค่าตัดจำหน่าย	11.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7	15.7 - 3.9
กระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	30.5	171.8	247.6	251.7	263.7	270.8	275.2	289.3	297.6	301.7 - 134.7
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	28.8	150.1	200.2	188.3	182.6	173.6	163.3	158.9	151.3	142.0 - 13.2
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ	3,382.3									
เงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ	(3,020)									
มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV)	362.3									
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR)	8.8%									
ระยะเวลาคืนทุน (ปี)	11.9									

จากการคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดสุทธิของโครงการ โดยใช้อัตราคิดลด (WACC) ของโครงการที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.0 จะได้มูลค่าปัจจุบันของโครงการ (NPV) เท่ากับ 362.3 – 1,027.8 ล้านบาท ซึ่งมีมูลค่าเป็นบวกแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการ และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ (IRR) เท่ากับร้อยละ 8.8% - 10.8% ซึ่งมีค่าสูงกว่า WACC ที่ร้อยละ 8.0 อีกทั้งโครงการมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 10.2 - 11.9 ปี คิดเป็นหนึ่งในสามของระยะเวลาคืนทุนการเช่าที่ดิน 30 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาคืนทุนที่น่าพอใจ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถให้ความเห็นถึงความเหมาะสมของราคาในการได้มาซึ่งสิทธิการเช่าที่ดินโครงการที่ 11 เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ใช่ผู้ชำนาญและมีความเชี่ยวชาญในการประเมินมูลค่าสิทธิการเช่าที่ดิน ดังนั้นหากพิจารณาจากการประเมินมูลค่าโครงการที่ 11 ซึ่งได้รวมมูลค่าสิทธิการเช่าที่จะได้มาและค่าใช้จ่ายในส่วนค่าเช่าใน

อนาคต จะเห็นได้ว่าผลตอบแทนการลงทุนและมูลค่าปัจจุบันของโครงการอยู่ในเกณฑ์ที่น่าลงทุน ทั้งนี้มูลค่าปัจจุบันของสิทธิการเช่าที่ดินดังกล่าวมีสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 50 ของราคาเฉลี่ยของราคาตลาดของที่ดินบริเวณนั้น

## 5.2. วิธีการคำนวณอัตราคิดลด

อัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ปัจจัยหลัก	คำอธิบาย
Ke	<p>อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) เท่ากับร้อยละ 14.92 ซึ่งมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้</p> $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$ <p>โดยที่</p> <p>Rf = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ณ วันที่ 17 กรกฎาคม 2556 ที่ร้อยละ 3.66 (ที่มา: Bloomberg)</p> <p><math>\beta</math> = อัตราการผันผวนของราคาหุ้นต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด ค่าเบต้าของบริษัทที่คำนวณได้เท่ากับ 1.10 (การคำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท บริษัท ไทยคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) (TICON) และบริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (TFD) (ที่มา: Bloomberg วันที่ 17 กรกฎาคม 2556) โดย Unleveraged Beta (<math>\beta_U</math>) เป็นค่า <math>\beta</math> ของ TICON และ TFD ที่นำมาปรับผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินออกไป เสมือนว่าไม่มีภาระหนี้สิน และคำนวณค่า Leveraged Beta (<math>\beta_L</math>) โดยใช้สูตรการคำนวณดังนี้ <math>\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - \text{Tax rate}) * D/E)</math> โดยที่ Tax rate คือ อัตราภาษีที่แท้จริงของบริษัท และ D/E คืออัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท และนำค่า <math>\beta_L</math> ของ TICON และ TFD ที่คำนวณได้มาถัวเฉลี่ยกับค่า <math>\beta_L</math> ของบริษัทตามสัดส่วนมูลค่าตลาด (Market Capitalization)</p> <p>Rm = อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ย (Market Return) ณ วันที่ 17 กรกฎาคม 2556 ที่ร้อยละ 13.90 (ที่มา: Bloomberg)</p>
Kd	<p>ต้นทุนทางการเงิน (Cost of Debt) อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยของลูกค้ำขั้นต่ำ (Minimum Loan Rate หรือ MLR) หลังหักส่วนลด โดยใช้อัตราสูงสุดตลอดอายุสัญญาเงินกู้</p>
E	<p>ส่วนของผู้ถือหุ้นคิดเป็นร้อยละ 33.33 ของมูลค่าโครงการมาจากโครงสร้างเงินทุนตามเป้าหมาย (Target Capital Structure)</p>

ปัจจัยหลัก	คำอธิบาย
D	ส่วนของหนี้สินคิดเป็นร้อยละ 66.67 ของมูลค่าโครงการ มาจากโครงสร้างเงินทุนตามเป้าหมาย (Target Capital Structure)
V	ผลรวมของ E และ D
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลซึ่งเท่ากับร้อยละ 20
WACC	มีรายละเอียดการคำนวณตามสูตรดังนี้ $WACC = K_e (E/V) + K_d (1-T)(D/V)$ $= 14.92\% (33.33\%) + 5.75\% (1 - 20\%) (66.67\%)$ $= 8.0\%$

## 6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการดำเนินโครงการในขนาดจำนวน 11 โครงการ ที่สามารถแบ่งออกเป็น การก่อสร้างอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนที่ดินที่รอการพัฒนาจำนวน 10 โครงการ และการก่อสร้างอาคารคลังสินค้า และศูนย์กระจายสินค้าที่จะสร้างบนสิทธิการเช่าที่ดินที่กำลังจะได้มาจำนวน 1 โครงการ การทำรายการครั้งนี้ถือเป็นธุรกิจปกติของบริษัทที่จะทำให้บริษัทมี Backlog พื้นที่เช่าคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าเพิ่มขึ้นประมาณ 698,000 ตารางเมตร เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าในระยะเวลาอีก 2 ปีข้างหน้า เพิ่มโอกาสในการขายสินทรัพย์เข้า WHAPF และ REIT ได้อย่างต่อเนื่อง ได้รับประโยชน์เชิงกลยุทธ์จากการที่มีลูกค้าหลายประเภทมากขึ้น ทำให้สามารถลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าประเภทใดประเภทหนึ่ง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีรายได้คงที่ต่อเนื่องในระยะยาวจากการพัฒนาคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าทั้ง 11 โครงการ นอกจากนี้ยังทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดรับจากค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มการประหยัดต่อขนาด การบริหารต้นทุนค่าใช้จ่ายในการบริหารและต้นทุนทางการเงินให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทำให้สามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการครั้งนี้มีข้อด้อย โดยจะทำให้บริษัทมีหนี้สินและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากจะต้องกู้เงินจากสถาบันการเงินบางส่วนมาลงทุนในการพัฒนาคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าทั้ง 11 โครงการ นอกจากนี้ในการให้เช่าพื้นที่ อาจมีทั้งการเช่าระยะสั้นและการเช่าระยะยาว ซึ่งการเช่าระยะสั้นบริษัทอาจจะมีความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าไม่ต่อสัญญาเช่า อาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานไม่ได้ตามที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ความสำเร็จของโครงการยังขึ้นกับปัจจัยภายนอกหลายอย่าง ได้แก่ การไม่มีผู้เช่าตามที่ประมาณการไว้ ความเพียงพอของแหล่งเงินทุน ความสามารถของผู้รับเหมาในการส่งมอบงานตามระยะเวลาที่กำหนด และความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งหากปัจจัยดังกล่าวไม่เอื้ออำนวย อาจส่งผลกระทบต่อการพัฒนาโครงการของบริษัทได้

ลำดับ	ชื่อโครงการ	อัตราคิดลด (WACC)	อัตราผลตอบแทนการลงทุน (IRR) ต่ำสุด - สูงสุด	มูลค่าปัจจุบันรวม (NPV) (ล้านบาท) ต่ำสุด - สูงสุด	ระยะเวลาคืนทุน (ปี) ต่ำสุด - สูงสุด
1	WHA Logistics Center, Ladkrabang Phase II	8.0%	11.7% - 15.2%	97 - 184	9.2 - 11.1
2	WHA Mega Logistics Center Ladkrabang	8.0%	10.5% - 13.6%	263 - 592	10.0 - 11.9
3	WHA Mega Logistics Center Chonlaharpicit Km 6	8.0%	10.0% - 12.3%	384 - 685	9.0 - 10.8
4	WHA Mega Logistics Center Chonlaharpicit Km 4	8.0%	9.6% - 12.2%	246 - 546	10.8 - 12.5
5	WHA Surathani Phase I	8.0%	11.6% - 15.2%	306 - 538	9.1 - 11.0
6	WHA Logistics Kabinburi DC.	8.0%	12.3% - 16.1%	99 - 179	8.7 - 10.7
7	WHA Mega Logistics Center Chonlaharpicit Km 5	8.0%	9.8% - 12.4%	114 - 285	10.6 - 12.4
8	WHA Mega Logistics Center Laemchabang	8.0%	10.6% - 13.9%	216 - 445	9.9 - 11.8
9	WHA Khonkaen	8.0%	10.8% - 14.2%	178 - 348	9.7 - 11.6
10	WHA Mega Panthong	8.0%	10.3% - 13.6%	473 - 1,044	11.1 - 13.0
11	Bangna Trad	8.0%	8.8% - 10.8%	362 - 1,028	10.2 - 11.9

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากผลตอบแทนจากเงินลงทุนทั้ง 11 โครงการ คาดว่าจะมี IRR ที่ร้อยละ 8.8 – 16.1 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ร้อยละ 8.0 ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่คุ้มค่าต่อการลงทุนและก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มต่อบริษัทในภาพรวม นอกจากนี้มูลค่าปัจจุบัน (NPV) ของทุกโครงการมีค่ามากกว่าศูนย์ซึ่งแสดงถึงความคุ้มค่าในการลงทุนและสามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการเช่นกัน และมีระยะเวลาคืนทุนเฉลี่ยที่ 8.7 – 13.0 ปี จากการประเมินมูลค่าโครงการดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ามูลค่าลงทุนของทั้ง 11 โครงการ มีความเหมาะสม อย่างไรก็ตาม หากบริษัทมีการขายสินทรัพย์เข้า WHAPF หรือ REIT ในอนาคต จะสามารถเพิ่ม IRR และ NPV อีกทั้งมีระยะเวลาการคืนทุนของโครงการนั้นๆ เร็วขึ้น โดยบริษัทสามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายสินทรัพย์ไปใช้เป็นเงินลงทุนของโครงการใหม่ๆ ในอนาคต เพื่อสร้างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่เหมาะสม




สำหรับเงื่อนไขการเข้าทำรายการนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เป็นเงื่อนไขที่สมเหตุสมผลและเป็นไปตามธรรมเนียมปฏิบัติ และผู้ถือหุ้นของบริษัทไม่ได้เสียประโยชน์แต่อย่างใด

จากเหตุผลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาการอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความสมเหตุสมผลของที่ปรึกษาทางการเงินดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้การตัดสินใจสุดท้ายขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี โอเอสเค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

  
\_\_\_\_\_  
(นายคิง ควง เตียง)  
กรรมการ

**RHB OSK**  
RHB OSK Securities (Thailand) Public Company Limited

  
\_\_\_\_\_  
(นางสาวสุพิน สุระวิชัย)  
กรรมการ

  
\_\_\_\_\_  
(นางสาวเดือนพรรณ ลีลาวิวัฒน์)  
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน