

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ของ



บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท เจวีเอส ที่ปรึกษาการเงิน จำกัด
JVS FINANCIAL ADVISORY CO., LTD.

บริษัท เจวีเอส ที่ปรึกษาการเงิน จำกัด

16 มกราคม 2558

สารบัญ

ความเป็นมาของรายการและลักษณะรายการ	5
สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	8
ส่วนที่ 1 รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ	
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	
1.1 วันที่เกิดรายการ	13
1.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง และความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน	13
1.3 ลักษณะทั่วไปของรายการ	13
1.4 รายละเอียดข้อมูล บริษัท เหมราชฯ	16
1.5 มูลค่าสิ่งตอบแทน	21
1.6 มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา	21
1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	22
1.8 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ	22
1.9 แหล่งเงินทุน	22
1.10 เงื่อนไขการทำรายการ	23
1.11 การเข้าทำรายการโดยมีบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัท ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท	23
2. ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ	
2.1 ความเป็นมาและวัตถุประสงค์ของการทำรายการ	25
2.2 ประโยชน์หรือข้อดีของการเข้าทำรายการ	37
2.3 ข้อเสียของการทำรายการ	38
2.4 ความเสี่ยงที่เกิดจากการทำรายการ	36
2.5 ผลกระทบด้านอื่น	37
3. ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ	
3.1 ความเป็นธรรมของราคา	43
3.2 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในเรื่องเงื่อนไขของรายการ	98
4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการโดยรวมทั้งหมด	106
ส่วนที่ 2 รายละเอียดและข้อมูลของบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	111
ส่วนที่ 3 รายละเอียดข้อมูล บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	122
ส่วนที่ 4 สรุปรายงานประเมินทรัพย์สิน	

คำย่อ คำนิยาม

ก.ล.ด. , สำนักงาน ก.ล.ด., SEC
กิจการ, บริษัท, บริษัทฯ, WHA
ตลาดหลักทรัพย์ฯ, SET
IFA, ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ

ABV

DCF

P/B

P/E

RO

ROA

ROE

บริษัท เหมราชฯ, HEMRAJ

CBRE

JLL

วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part)

Raw water

Clarified Water

Potable water

Waste water

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท เจวีเอส ที่ปรึกษาการเงิน จำกัด

ธนาคารไทยพาณิชย์ (มหาชน) จำกัด

วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash flow Model Approach)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio)

การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering)

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ย

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย

บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)

บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด

บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด

วิธีประเมินมูลค่าหุ้นแบบรวมส่วน เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการหา
มูลค่ากิจการที่มีการลงทุนต่างๆ สูง เช่นบริษัท เหมราชฯ ที่มีธุรกิจ
หลักๆ หลายๆธุรกิจที่มีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการโดยรวม
น้ำดิบ

น้ำบริสุทธิ์ที่ผ่านกระบวนการกรอง ใส่คลอรีน

น้ำบริสุทธิ์ที่ผ่านกระบวนการกรอง ไม่มีการใส่คลอรีน

น้ำเสีย

ที่ จ.002/2558

วันที่ 16 มกราคม 2558

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

เรียน คณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

อ้างถึง:

1. หนังสือแจ้งมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2557 เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2557 และที่แก้ไขภายหลัง
2. สารสนเทศรายการ รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือสารสนเทศรายการ ได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทและ/หรือบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 เกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ
3. แบบรายงานการเพิ่มทุน (F53-4) บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2557
4. งบการเงินของบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย ปี 2554 – 2556 และรายงานการสอบทาน งบการเงิน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2557
5. งบการเงินของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย ปี 2554 – 2556 และรายงานการสอบทานงบ การเงิน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2557
6. รายงานประเมินสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) โดยบริษัท โจนส์ แลง ลาซาลล์ (ประเทศไทย) จำกัด เดือน ธันวาคม 2557
7. รายงานประเมินสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) โดย บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด เดือน ธันวาคม 2557
8. หนังสือแจ้ง อัตราส่วนการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทตามสัดส่วนจำนวนหุ้น ที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) วันที่ 7 มกราคม 2558
9. หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อมูลเอกสารอื่น ๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

คำเตือน:

- 1) ผลการศึกษาของบริษัท เจวีเอส ที่ปรึกษาการเงิน จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “JVS FA”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
- 2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเชิงผู้ประกอบวิชาชีพ
- 3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็นภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
- 4) ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้อง และเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากสถานะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษานั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลต่อการทำรายการของบริษัทในครั้ง นี้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในภายหน้าได้
- 5) เนื่องจากรายการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ เป็นการตกลงระหว่างบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ บริษัท เหมราชฯจึงไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลสำหรับรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีโอกาสสัมภาษณ์ผู้บริหาร และ/หรือเจ้าหน้าที่การเงิน ของบริษัท เหมราชฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคิดเงื่อนไขเรื่องการรักษาความลับของข้อมูลและ ในข้อจำกัดในการเปิดเผยต่อสาธารณะในบางเรื่อง นอกจากนี้ ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้รับข้อมูลจากที่ปรึกษาของบริษัทฯ ได้แก่ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาการเงินของบริษัทฯ บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด และ บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลล์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัท ผู้ประเมินอิสระ อีกทั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ข้อมูลเพิ่มเติมที่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะทั่วไป และข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ และบริษัทอื่นที่เกี่ยวข้อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่าข้อมูลจากทั้งสองแหล่งมีความน่าเชื่อถือ และไม่มี ความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดจากการใช้ข้อมูลจากที่ปรึกษาต่างๆ ของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ความเป็นมาของรายการ และลักษณะของรายการ

เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2557 บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “บริษัท”) มีมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2557 เกี่ยวกับการพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“บริษัท เหมราชฯ”) ซึ่งต่อมา เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2557 บริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท เหมราชฯ กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2557 โดยมีวาระที่สำคัญๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ดังนี้

1. อนุมัติส่งหนังสือประกาศเจตนาในการจะเข้าถือหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ เพื่อครอบงำกิจการ โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยบริษัทจะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ บมจ. เหมราชฯ โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทจะทำการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาได้รับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ

การทำการเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขต่าง ๆ ต่อไปนี้ได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

- (1) เงื่อนไขบังคับก่อนที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อให้มีการเสนอขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว
- (2) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้นรวมถึงให้บริษัทดำเนินการกระบวนกรการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อย
- (3) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ (Right Offering) และบริษัทฯ ได้ดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นดังกล่าวเป็นผลสำเร็จและได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้ว ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าบริษัทจะออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 8,937,905,499 บาท
- (4) บริษัทฯ ได้รับการสนับสนุนสินเชื่อจากสถาบันการเงินในจำนวนเมื่อรวมกับจำนวนเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) เพียงพอสำหรับการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในกระบวนการ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัท โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงินบางราย

หมายเหตุ เงื่อนไขการที่บริษัทจะได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ และเงื่อนไขทุกเงื่อนไขทั้ง 4 ข้างต้นที่ต้องดำเนินการได้สำเร็จ หากมีเงื่อนไขใดเงื่อนไขหนึ่งไม่สามารถดำเนินการได้สำเร็จ รายการการซื้อหุ้นบริษัท เหมราชฯ ไม่ว่าจะจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือจากการทำคำเสนอซื้อ ก็จะถูกยกเลิก

ส่วนในการดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ (Right Offering) หากดำเนินการแล้ว และในที่สุดเงื่อนไขการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ ไม่สามารถดำเนินการได้สำเร็จตามเงื่อนไข การเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่จะได้ดำเนินการเสร็จสิ้นก่อนแล้วนั้น บริษัทฯ จะดำเนินการนำเงินไปใช้ลงทุนในกรณีอื่นๆ ต่อไป บริษัทฯ จะไม่ได้คืนเงินเพิ่มทุนกลับคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ได้ใช้สิทธิในการเพิ่มทุนครั้งนี้

2. อนุมัติการจัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อเป็นผู้เข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทฯ จะจัดตั้งบริษัทย่อยขึ้นใหม่ ภายหลังจากได้รับการอนุมัติให้เข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 โดยบริษัทย่อยที่จะจัดตั้งใหม่ มีวัตถุประสงค์ในการ

ประกอบธุรกิจหลักคือการลงทุนถือหุ้นในบริษัทอื่น โดยมีทุนจดทะเบียน ณ วันจัดตั้งบริษัท จำนวน 10,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทย่อยที่จะจัดตั้งใหม่

3. อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น และอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยการเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าขายเป็นรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าขายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547

ภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ ดังนี้

1. คู่สัญญาปฏิบัติหน้าที่ของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายตามที่สัญญากำหนดในสาระสำคัญ ซึ่งรวมถึงหน้าที่ดังต่อไปนี้
 - ก. บริษัทออกและส่งคำเสนอซื้อหุ้นอย่างมีเงื่อนไขให้แก่บริษัท เหมราชฯ โดยระบุว่าบริษัทมีความประสงค์ที่จะทำคำเสนอซื้อ (Tender Offer) ต่อผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัท เหมราชฯ
 - ข. บริษัทขึ้นแบบ 247-3 และแบบ 247-4 ต่อสำนักงาน กลต.
2. บริษัทได้รับมติอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัท
3. บริษัทได้เข้าทำสัญญากู้ยืมเงินกับธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) สำหรับใช้ในการซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ การเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ข้างต้นเข้าขายเป็นการเข้าซื้อ หรือการได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่น ตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และเข้าขายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามประกาศเกี่ยวกับรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยบริษัทมีหน้าที่ดังต่อไปนี้
 - (1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
 - (2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ กล่าวคือ การเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย และ
 - (3) ดำเนินการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้น
4. อนุมัติให้บริษัทและ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในวงเงินกู้ยืมประมาณ 35,500 ล้านบาท เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการชำระค่าซื้อหุ้นของบริษัทเหมราชฯ ค่าใช้จ่าย ค่าตอบแทนการคำเสนอซื้อ และค่าธรรมเนียมเงินกู้ รวมตลอดค่าธรรมเนียมอื่นใดที่เกี่ยวข้อง หลังจากที้นำเงินจากการเพิ่มทุนของบริษัทตามข้อ 7(1) ไปใช้ในการชำระค่าซื้อหุ้นของบริษัทเหมราชฯ ในการนี้ มอบหมายให้คณะกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ/หรือ บุคคลอื่นใดซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริหาร และ/หรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เป็นผู้กำหนดจำนวนเงินแน่นอนที่จะกู้ยืม
5. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติลดทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวน 350 บาท มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จากทุนจดทะเบียน 963,892,119 บาท เป็น 963,891,769 บาท โดยการตัดหุ้นที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายของบริษัท
6. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 467,341,464 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จากเดิมทุนจดทะเบียน 963,891,769 บาท เป็นจำนวนไม่เกิน 1,431,233,233 บาท เพื่อรองรับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right

- Offering) และเพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท
7. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 467,341,464 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ดังนี้
- (1) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 350,506,098 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) ในอัตราส่วน 2.75 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ โดยหากมีเศษของหุ้นที่เกิดจากการคำนวณตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ให้ปัดทิ้ง โดยคณะกรรมการมอบหมายให้คณะกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ/หรือ บุคคลอื่นใดซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริหารและ/หรือประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นผู้กำหนดจำนวนหุ้นและอัตราการจัดสรร และจะประกาศให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XM ต่อไป โดยราคาเสนอขายจะอยู่ในช่วงราคา 25.50 บาทต่อหุ้น และบริษัทจะประกาศให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นต่อไป หากมีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในรอบแรกแล้ว บริษัทจะจัดสรรหุ้นส่วนที่เหลือให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งแสดงความจำนงจองซื้อเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวอีกต่อไป
- (2) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 116,835,366 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีการจองซื้อและชำระราคาค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทตามข้อ (1) ข้างต้น โดยมีราคาใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิหุ้นละ 35 บาท
8. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทเพื่อจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ที่มีการจองซื้อและชำระราคาค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทตามที่ปรากฏในข้อ 7 (1) โดยเป็นการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิโดยไม่คิดมูลค่า และมีราคาใช้สิทธิที่ราคา 35 บาท (WHA-W1)
9. อนุมัติแต่งตั้งบริษัท เจวีเอส ที่ปรึกษาทางการเงิน จำกัดเป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการเข้าซื้อเงินลงทุน ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามประกาศเกี่ยวกับรายการได้มาหรือจำหน่ายไป
10. อนุมัติกำหนดวาระการประชุม วัน เวลา และสถานที่สำหรับการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 ในวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2558

บริษัท เจวีเอส ที่ปรึกษาการเงิน จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาการให้ความเห็นในรายการดังกล่าวจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทและข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป ได้แก่ มติคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติให้ทำรายการและสารสนเทศที่เกี่ยวข้อง รายงานของผู้สอบบัญชีและงบการเงินของบริษัทฯ บริษัทย่อย และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับรายการ รวมทั้งการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ เพื่อประกอบในการจัดทำความเห็นในครั้งนี้

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นความเห็นที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของข้อมูลและเอกสารที่ได้รับมีความถูกต้องและเป็นจริง โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ในสาระสำคัญ ตลอดจนเป็นการพิจารณาจากภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่เกิดขึ้นในขณะทำการศึกษาเท่านั้น หากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นมีการเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว และอาจส่งผลกระทบต่อรายการของของบริษัทในครั้งนี้ ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในภายหน้าได้

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2557 บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “บริษัท”) มีมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2557 เกี่ยวกับการพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“บริษัท เหมราชฯ”) ซึ่งต่อมา เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2557 บริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท เหมราชฯ กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2557 โดยมีวาระที่สำคัญๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ดังนี้

1. อนุมัติส่งหนังสือประกาศเจตนาในการจะเข้าถือหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ เพื่อครอบงำกิจการโดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทอ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยบริษัทจะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ บมจ. เหมราชฯ โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทจะทำการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ
2. อนุมัติการจัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อเป็นผู้เข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทฯจะจัดตั้งบริษัทย่อยขึ้นใหม่ ภายหลังจากได้รับการอนุมัติให้เข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2558 โดยบริษัทย่อยที่จะจัดตั้งใหม่ มีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจหลักคือการลงทุนถือหุ้นในบริษัทอื่น โดยมีทุนจดทะเบียน ณ วันจัดตั้งบริษัท จำนวน 10,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีบริษัทฯเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทย่อยที่จะจัดตั้งใหม่
3. อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น และอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยการเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าขายเป็นรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทอ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าขายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาสารสนเทศ และที่แก้ไขเพิ่มเติม ราคาทำรายการ ข้อมูลในการทำรายการ ข้อมูลประกอบอื่นๆของบริษัทฯ บริษัทย่อยของบริษัทฯ บริษัทที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และบริษัท เหมราชฯ โดยมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ของบริษัทฯ โดยมีเหตุผลสนับสนุนการอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ดังนี้

ความเหมาะสมของราคาของการเข้าทำรายการ

ตามรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้น บริษัท เหมราชฯ โดยใช้วิธีการต่าง ๆ ซึ่งวิธีที่เหมาะสมได้แก่ วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) จากวิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมของบริษัท เหมราชฯ อยู่ระหว่าง **3.93 – 4.83 บาทต่อหุ้น** ดังนั้น ราคาตามรายการที่ **4.50 บาทต่อหุ้น** เป็นราคาที่ **เหมาะสม** เนื่องจากเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปประโยชน์ ข้อเสีย และความเสี่ยงของรายการต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นบริษัทฯ สรุปได้ดังนี้

ประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

1. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ ซึ่งมีสินทรัพย์ประเภท นิคมอุตสาหกรรม ที่อยู่ในที่ตั้งที่มีความเหมาะสมกับ ยุทธศาสตร์ทางธุรกิจของบริษัทฯ ที่สามารถเกื้อหนุนในการขยายธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯจากการประกอบธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพิ่มเติมในอนาคต ทำให้บริษัทฯสามารถขยายฐานลูกค้าของบริษัทฯ ไปยังฐานลูกค้าประเภท ธุรกิจ ปิโตรเลียม ธุรกิจรถยนต์ ธุรกิจเหล็ก และ ธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพและเป็นส่วนที่สำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย
2. ภายหลังการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯ จะสามารถมีรายได้จากธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ที่มีลักษณะสม่ำเสมอและมั่นคง เช่น ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ธุรกิจสาธารณูปโภคและ ธุรกิจไฟฟ้า เป็นต้น
3. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯสามารถเป็นผู้นำทางด้านการให้บริการ อย่างเต็มรูปแบบ Total Solution Provider โดยทั้งบริษัทฯ และบริษัทเหมราชฯ จะเกื้อหนุนในการให้บริการที่ครบวงจร การขายที่ดิน การ พัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า โรงงานสำเร็จรูป การให้บริการด้านพลังงานและสาธารณูปโภค ให้แก่ลูกค้าของทั้ง 2 บริษัท นอกจากนี้ บริษัทเหมราชฯ ยังเป็นบริษัทผู้นำทางด้าน ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ธุรกิจบริการสาธารณูปโภค และธุรกิจไฟฟ้า ที่มีการจัดการที่ดี มีผู้บริหาร และทีมงานมืออาชีพ ที่มีประสบการณ์และความสามารถ
4. หลังเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัท เหมราชฯ อาจได้ประโยชน์จากการได้รับต้นทุนทางการเงินที่อัตราดอกเบี้ยลดลงจากปัจจุบันที่มีอัตราต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ จากการที่มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทฯจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และการออกกองทุนรวมประเภท REIT และ/หรือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานอาจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
5. หลังเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯและบริษัท เหมราชฯ จะเป็นกลุ่มบริษัทธุรกิจบริหารจัดการ อสังหาริมทรัพย์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย การให้เช่าและการให้บริการ สินทรัพย์ ประเภท นิคมอุตสาหกรรม โรงงานสำเร็จรูป และคลังสินค้า รวมทั้งให้บริการสาธารณูปโภคที่ครบวงจร ซึ่งมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ของบริษัทฯจะมีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นและมีสภาพคล่องของหุ้นบริษัทฯค่อนข้างสูงเหมาะกับการลงทุน บริษัทฯจะเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เพิ่มความมั่นคงในการจัดหาที่ดิน และการขยายธุรกิจของบริษัทฯในอนาคต และจะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ ธุรกิจพัฒนาโรงงานคลังสินค้าของบริษัทฯจากการได้รับ Synergy ในส่วนต่างๆ จากธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ อาทิ ฐานลูกค้า หรือ การใช้พื้นที่ รวมถึงสาธารณูปโภคร่วมกัน

ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯมีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามแผนการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต้องชำระเงินเพิ่มทุนเป็นจำนวนเงิน 8,938 ล้านบาท
2. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯมีความจำเป็นต้องมีการกู้ยืมเงินจาก ธนาคาร หรือ สถาบันการเงิน ที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระในการชำระคืนเงินต้น และต้นทุนทางการเงินในอนาคต บริษัทฯ อาจต้องใช้เงินในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจ หุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น

3. เนื่องจากบริษัทมีการระดมเงินกู้ยืมจากการทำรายการได้มาซึ่งกิจการบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทเหมราชฯ อาจมีความจำเป็นต้องจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นสินทรัพย์ธุรกิจหลักได้แก่ ที่ดินเกาะล้าน อาคารสำนักงาน UM Tower ห้องชุดในโครงการ The Park Chidlom และอาคารชุดในนิคมอุตสาหกรรม เป็นต้น รวมถึงการจำหน่ายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯตามความเหมาะสม ซึ่งนโยบายการจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นความจำเป็นในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากจากบริษัท เหมราชฯ กลับมายังบริษัทฯ เพื่อเป็นการชำระคืนหนี้เงินกู้ยืม อาจทำให้บริษัท เหมราชฯ ได้รับผลกระทบจากการชำระการจ่ายเงินสดในรูปเงินปันผล ซึ่งอาจมีผลต่อการลงทุน หรือการเติบโตทางธุรกิจของบริษัท เหมราชฯในอนาคต และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และมูลค่าหุ้นบริษัท เหมราชฯได้ในที่สุด (ดูรายละเอียดใน สินทรัพย์กลุ่ม 7 อื่นๆของสรุปรายการสินทรัพย์ประเมินโดย JLL ในหัวข้อ 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าบริษัทตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) รวมถึงการจำหน่ายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯตามความเหมาะสม ซึ่งนโยบายการจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นความจำเป็นในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากจากบริษัท เหมราชฯ กลับมายังบริษัทฯ เพื่อเป็นการชำระคืนหนี้เงินกู้ยืม อาจทำให้บริษัท เหมราชฯ ได้รับผลกระทบจากการชำระการจ่ายเงินสดในรูปเงินปันผล ซึ่งอาจมีผลต่อการลงทุน หรือการเติบโตทางธุรกิจของบริษัท เหมราชฯในอนาคต และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และมูลค่าหุ้นบริษัท เหมราชฯได้ในที่สุด
4. เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภค การลงทุนในบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงของธุรกิจบริษัท เหมราชฯ จากสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทย และ เศรษฐกิจโลก ซึ่งจะมีผลต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต และราคาหุ้นบริษัท เหมราชฯ
5. เนื่องจากบริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ มีธุรกิจหลายธุรกิจที่มีความเหมือนกัน และสามารถเกี่ยวพันซึ่งกันและกันได้ ก่อประโยชน์ในด้านธุรกิจแก่ทั้ง 2 บริษัทในระยะยาว อย่างไรก็ตาม การทำรายการต่างๆของบริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ จะเกิดรายการเกี่ยวโยงกัน และ ความเสี่ยงต่อความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ต่อผู้ถือหุ้นของทั้งสองบริษัท ซึ่งจะเป็นข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ความคล่องตัว และอาจต้องใช้ระยะเวลา จากขั้นตอนการอนุมัติการเข้าทำรายการได้ในอนาคต

ความเสี่ยงที่เกิดจากการเข้าทำรายการ

1. หลังทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์แล้ว บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯมีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามแผนการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต้องชำระเงินเพิ่มทุนเป็นจำนวนเงิน 8,938 ล้านบาท บริษัทฯจึงมีความเสี่ยงต่อความสำเร็จจากการเพิ่มทุนให้ได้ครบตามจำนวนที่ต้องการ และมีผลกระทบต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
2. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯมีความจำเป็นต้องมีการกู้ยืมเงินจาก ธนาคาร หรือ สถาบันการเงิน ที่ทำให้บริษัทฯ มีการระดมเงินกู้ยืมเงินต้น และต้นทุนทางการเงินในอนาคต บริษัทฯจึงมีความเสี่ยงต่อความสำเร็จจากการกู้ยืมเงินให้ได้ครบตามจำนวนและต้นทุนทางการเงินที่ต้องการ และมีผลกระทบต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
3. บริษัทฯมีความเสี่ยงจากการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเป็นเงื่อนไขตามวัตถุประสงค์ที่สำคัญในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีความเสี่ยงในจำนวนเงินที่ต้องใช้ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจ หุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น ซึ่งขึ้นอยู่กับความคิดเห็นจากผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ และจะมีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯในบริษัท เหมราชฯ

4. เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจพัฒนามิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภค การลงทุนในบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงของธุรกิจบริษัท เหมราชฯ จากสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทย และ เศรษฐกิจโลก ซึ่งจะมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต และราคาหุ้นบริษัท เหมราชฯ
5. บริษัท เหมราชฯ มีความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและยานยนต์ ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของจำนวนลูกค้าทั้งหมดของบริษัทฯ หากการลงทุนจากอุตสาหกรรมดังกล่าวลดลงหรือชะลอตัวลง ก็อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายที่ดิน และรายได้ส่วนอื่นที่เกี่ยวข้อง ของบริษัท เหมราชฯ ได้ นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ ได้เข้าร่วมลงทุนในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ในบริษัท เก็ทโค-วัน จำกัด กับ บริษัทในกลุ่มโกลว์ พลังงาน ความเสี่ยงของโครงการขนาดใหญ่นี้ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยเหล่านี้อาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญและอาจจะทำความเสียหายให้กับโครงการดังกล่าวและบริษัท เหมราชฯ ได้
6. บริษัทฯอาจมีความเสี่ยงในการที่อาจต้องควบรวมกิจการกับบริษัท เหมราชฯ ในกรณีที่บริษัทฯสามารถเข้าซื้อหุ้นบริษัท เหมราชฯ ได้ทั้งหมด หรือเกือบทั้งหมด นอกจากนี้เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัท เหมราชฯ มีธุรกิจใกล้เคียงกัน โดยเฉพาะธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า และ/หรือธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำให้บริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ อาจมีความเสี่ยงในด้านความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในอนาคต รวมทั้งรายการระหว่างกันที่อาจเกิดขึ้นได้

ผลกระทบด้านอื่นๆ

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ มาจาก (1) เงินเพิ่มทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน หรือ Rights Offering จำนวนประมาณ 8,937,905,499 ล้านบาท และ (2) เงินส่วนที่เหลือ จะใช้เงินกู้ยืมจากธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 7 ปี อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง MLR (Minimum Lending Rate) บวกด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนต่าง (Margin) เพื่อชดเชยค่าความเสี่ยง (Credit Spread) นั้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ถึงแม้การเพิ่มทุนของบริษัทฯ ด้วยวิธีการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม จะไม่เกิด Control Dilution และผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (หากผู้ถือหุ้นทุกรายใช้สิทธิทั้งหมด) แต่ก็มีผลกระทบต่อการใช้เงินเพิ่มเติมของผู้ถือหุ้น ที่ต้องชำระเงินค่าเพิ่มทุนของบริษัท ในจำนวนเงินประมาณ 8,938 ล้านบาท ในการชำระสำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้มีความเห็นในเรื่อง Price Dilution จากการการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ในราคาและ/หรือราคาใช้สิทธิ ต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบันของบริษัทฯ เนื่องจาก Price Dilution เป็นไปตามสัดส่วนที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯโดยรวม

การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินสำหรับเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯจะหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทฯ นอกจากนี้บริษัทฯยังมีการระดมเงินกู้ยืมเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งทำให้บริษัทฯมีการระดมเงินกู้ยืมเงินต้นและดอกเบี้ย ให้แก่สถาบันการเงิน ถึงแม้บริษัทฯจะมีแผนในการ

ชำระคืนเงินทุน จากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัท เหมราช รวมทั้งการจำหน่ายสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ โรงงาน/ คลังสินค้าให้เช่า ให้แก่กองทุนรวม ประเภท REIT และ/หรือกองทุนรวมประเภทอื่นๆที่เหมาะสม ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวมีความเสี่ยงในการดำเนินการให้เกิดความสำเร็จทั้งในด้านราคาและระยะเวลา ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจ ราคาที่ดิน อัตราดอกเบี้ย สถานะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น รวมทั้งนโยบายการจ่ายเงินปันผล การอนุมัติการจ่ายเงินปันผล สภาพคล่องทางการเงิน การต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยสรุป จากประโยชน์ ความเสี่ยงและปัจจัยผลกระทบด้านอื่นๆ ซึ่งมีทั้งปัจจัยบวกและลบ ยังไม่มีน้ำหนักพอที่เปลี่ยนความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไปในทางอื่นจากเหตุผลด้านปัจจัยของราคายุติธรรมของรายการ เมื่อพิจารณาจากมูลค่ายุติธรรมของราคาตามรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคาตามรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีความเหมาะสม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรมีมติอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ โดยผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วย เพื่อใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงมติได้อย่างเหมาะสม ผู้ถือหุ้นควรศึกษารายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและประเด็นสำคัญในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอย่างละเอียด

ส่วนที่ 1

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

1. วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัท จะเริ่มดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ภายหลัง บริษัทได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับเสร็จสิ้นลง (โปรดพิจารณารายละเอียดของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการในหัวข้อ 10. เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ)

2. คู่กรณีที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อ

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายใต้ชื่อหลักทรัพย์ WHA และ/หรือบริษัทย่อย

ผู้ขาย

- 1) ผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ตามสัญญาซื้อขายหุ้น (ณ เดือน ธันวาคม 2557 ซึ่งไม่มีหุ้นของ นายนายสวัสดิ์ หอรุ่งเรือง ในสัญญาซื้อขายหุ้น)

ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
นางสาวเพ็ญพรณี หอรุ่งเรือง	1,068,725,770	11.01
นายสุเมธ หอรุ่งเรือง	215,447,570	2.22
นายวิกิจ หอรุ่งเรือง	108,195,900	1.11
นางสาววันธร ศรีสมบุญนันท์	457,282,100	4.71
นางสาวกชกร ศรีสมบุญนันท์	206,908,800	2.13
นางสาวชลิตา ศรีสมบุญนันท์	133,000,000	1.37
รวม	2,189,560,140	22.55

- 2) ผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ

โดยผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ทั้งข้อ 1) และ 2) จะขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ ผ่านการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ เพื่อครอบงำกิจการโดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ

ความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา

บริษัท และ/หรือบริษัทย่อย และผู้ขาย ไม่มีความเกี่ยวข้องกัน

3. ลักษณะโดยทั่วไป ประเภท และขนาดของรายการ

เข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยการจะเข้าถือหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ เพื่อครอบงำกิจการโดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยบริษัทจะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ บริษัท เหมราชฯ โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท (สี่บาทห้าสิบบาท) ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทจะทำการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้น จำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50 (ห้าสิบ) ของหุ้นที่ออกและ

จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ โดยการทำการเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขต่าง ๆ ตามที่กล่าวข้างต้นได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

ในกรณีที่ผู้ถือหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ตอบรับข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท จำนวนหุ้นที่จะได้มาทั้งหมด จะเท่ากับ 9,705,186,191 หุ้น ซึ่งคิดเป็นมูลค่ารวมขนาดของรายการ เท่ากับประมาณ 43,673 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาต่อหุ้น บริษัท เหมราชฯ ที่ 4.50 บาท และเมื่อคำนวณขนาดของรายการตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัท และ บริษัท เหมราชฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 รายละเอียดการคำนวณเป็นดังต่อไปนี้

3.1. เปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets)

$$\begin{aligned}\text{ขนาดของรายการ} &= \frac{\text{ร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ บริษัท เหมราชฯ ตามสัดส่วนที่จะได้มา}}{\text{มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท}} \\ &= \frac{14,778 \text{ ล้านบาท}}{3,584 \text{ ล้านบาท}} \\ &= \text{ร้อยละ 412.28}\end{aligned}$$

3.2. เปรียบเทียบกำไรสุทธิ

$$\begin{aligned}\text{ขนาดของรายการ} &= \frac{\text{ร้อยละของกำไรสุทธิของ บริษัท เหมราชฯ ตามสัดส่วนที่จะได้มา}}{\text{กำไรสุทธิของบริษัท}} \\ &= \frac{3,887 \text{ ล้านบาท}}{1,354 \text{ ล้านบาท}} \\ &= \text{ร้อยละ 287.08}\end{aligned}$$

3.3. เปรียบเทียบมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

$$\begin{aligned}\text{ขนาดของรายการ} &= \frac{\text{จำนวนเงินที่จ่าย}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัท}} \\ &= \frac{43,673 \text{ ล้านบาท}}{16,628 \text{ ล้านบาท}} \\ &= \text{ร้อยละ 262.65}\end{aligned}$$

ทั้งนี้ ในการคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์เปรียบเทียบมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนของบริษัทจำเป็นต้องนับรวมขนาดรายการของการเข้าทำรายการในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา โดยในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาบริษัทได้มาซึ่งทรัพย์สินมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,340,814,091.87 บาท ร้อยละ 13.65 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ทรัพย์สินที่ได้มาช่วง 6 เดือนดังกล่าวประกอบด้วย (1) การซื้อที่ดินเพิ่มเติมและถมที่ในโครงการดับบลิวเอชเอ เมกกะ โลจิสติกส์ เซ็นเตอร์ ชลหารพิจิตร กม. 3 (2) มูลค่างานและอาคารที่เพิ่มขึ้นของโครงการดับบลิวเอชเอ เมกกะ โลจิสติกส์ เซ็นเตอร์ ชลหารพิจิตร ก.ม. 3 (เดิมคือ ก.ม. 4) โครงการ 72 ไร่ จากที่เคยได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2556 และ (3) ที่ดินบริเวณถนนพระราม 2 โดยในการ

คำนวณสามารถคำนวณได้เพียงเกณฑ์เดียว คือ เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน เนื่องจากการเข้าซื้อสินทรัพย์ ทำให้ในการคำนวณขนาดรายการได้มาของการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ของบริษัท ตามหลักเกณฑ์อื่น อาทิ เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets) เกณฑ์กำไรสุทธิ และ เกณฑ์มูลค่าหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ ไม่จำเป็นต้องคำนวณรวมขนาดรายการทรัพย์สินที่ได้มาในช่วง 6 เดือนดังกล่าว

ดังนั้น เมื่อคำนวณรวมรายการทรัพย์สินที่ได้มาช่วง 6 เดือน (ร้อยละ 13.65) กับขนาดรายการของการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ (ร้อยละ 262.65) ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 276.30

3.4 มูลค่าหุ้นที่บริษัทจดทะเบียนออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์

ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจาก บริษัทไม่ได้มีการออกหลักทรัพย์เป็นสิ่งตอบแทนในการเข้าทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้

เนื่องจาก ขนาดรายการที่คำนวณตามหลักเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets) ได้ผลลัพธ์เป็นมูลค่าสูงสุดที่ ร้อยละ 412.28 บริษัทจึงใช้ผลการคำนวณขนาดของรายการตามเกณฑ์ดังกล่าว เป็นเกณฑ์ในการวัดขนาดของรายการ อย่างไรก็ตามก็ดีถึงแม้ว่าขนาดรายการดังกล่าวจะมีค่ามากกว่า 100.0 แต่ยังจัดเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป

เนื่องจากธุรกิจของ บริษัท เหมราชฯ ที่ได้มาในจากการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ในครั้งนี้ มีลักษณะของธุรกิจที่คล้ายคลึงหรือเสริมกันและกันกับธุรกิจของบริษัท บริษัทไม่มีนโยบายจะเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในธุรกิจหลักของบริษัท รวมถึงยังคงมีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในคณะกรรมการของบริษัทและในอำนาจการควบคุมบริษัทหรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมของบริษัท

4. รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะซื้อ

สินทรัพย์ที่จะได้มา	หุ้นสามัญของบริษัท เหมราชฯ ผ่านการเข้าซื้อหุ้นโดยการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทจะทำการยกเลิกคำขอเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50.0 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ
จำนวนสินทรัพย์ที่จะได้มา และสัดส่วนของหุ้นที่ถือหลังการซื้อ	หากผู้ถือหุ้นทุกรายของ บริษัท เหมราชฯ ตอบรับข้อเสนอซื้อ บริษัทจะได้รับหุ้นสามัญทั้งหมดของ บริษัท เหมราชฯ จำนวน 9,705,186,191 หุ้น

รายละเอียดของ บริษัท เหมราชฯ

4.1. ข้อมูลทั่วไป

ข้อมูลทั่วไปของ บริษัท เหมราชฯ

ชื่อบริษัท	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	1. ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม 2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า 3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม 4. ธุรกิจไฟฟ้า 5. อื่นๆ
ที่ตั้งบริษัท	อาคารยูเอ็มทาวเวอร์ ชั้น 18, 9 ถนนรามคำแหง แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กทม. 10250
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	เลขที่ 0107536000676
โทรศัพท์	โทรศัพท์ 02-719-9555, 02-719-9559
โทรสาร	โทรสาร 02-719-9546-7
ทุนจดทะเบียน	6,000,000,000 บาท จำนวน 15,000,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.4 บาท
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	3,882,074,476.40 บาท จำนวน 9,705,186,191 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.4 บาท
Website	www.hemaraj.com

ข้อมูลทั่วไปของบริษัทย่อย (ทั้งทางตรงและทางอ้อม) และบริษัทร่วม

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ¹ (ร้อยละ)	ประเภทบริษัท	ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว (ล้านบาท)	ประเภทธุรกิจ
------------	--	--------------	--------------------------------------	--------------

1. ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม

1.1 บริษัท อีสเทิร์นซีบอร์ดอินดัสเทรียลเอสเตท (ระยอง) จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	358	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์น ซีบอร์ด อินดัสเทรียล เอสเตท
1.2 บริษัท เหมราช อีสเทิร์นซีบอร์ด อินดัสเทรียลเอสเตท จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	1,000	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมเหมราช อีสเทิร์น ซีบอร์ด อินดัสเทรียล เอสเตท
1.3. บริษัท อีสเทิร์นอินดัสเทรียล เอสเตท จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	400	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมเหมราช ตะวันออก (มาบตาพุด)
1.4. บริษัทเหมราช สระบุรี ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	500	พัฒนาเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี

1.5. บริษัทเหมราช ระยอง ที่ดิน อุตสาหกรรม จำกัด ²	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	1,000	พัฒนาเขตประกอบการอุตสาหกรรม เหมราช ระยอง
1.6. บริษัท ระยอง 2012 จำกัด ³	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	1,165	พัฒนานิคมอุตสาหกรรม

2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า

2.1. บริษัท เอช คอนสตรัคชั่น แมน เนจเมนต์ แอนด์ เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	17.15	ควบคุมงานก่อสร้าง รับจ้างก่อสร้าง
2.2. บริษัท เอสเอ็มอี แฟคทอรี จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	194	จำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ ให้เช่า โรงงาน

3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม

3.1. บริษัทเหมราช คลีน วอเตอร์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	645	ให้บริการน้ำเพื่อใช้ในการ อุตสาหกรรม
3.2. บริษัทอีสเทิร์น ไพพ์ไลน์ เซอร์วิสเชส จำกัด ⁴	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	100	บริการใช้เข้าฐานวางท่อขนถ่ายวัตถุ
3.3. บริษัท เหมราช วอเตอร์ จำกัด ⁵	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	100	ให้บริการน้ำเพื่อใช้ในการ อุตสาหกรรม

4. ธุรกิจไฟฟ้า

4.1. บริษัท เหมราช เอนเนอร์ยี จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	100	ลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าและ พลังงาน
4.2. บริษัทเก็ท โกลว์ จำกัด	35.00	บริษัทร่วม	11,624	ดำเนินงานสำรวจ ผลิต พัฒนา จัดหา วางแผน สร้าง ตรวจสอบ ในธุรกิจที่ เกี่ยวกับกระแสไฟฟ้า พลังงานไฟฟ้า
4.3. บริษัท ห้วยเหาะไทย จำกัด	51.00	บริษัทร่วม	527.69	ลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าและ พลังงาน
4.4. บริษัท โกลว์ เหมราช วินด์ จำกัด	51.00	บริษัทร่วม	2.5	ผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
4.5. บริษัท กัลฟ์ เจพี เอ็นแอลแอล จำกัด	25.01	บริษัทร่วม	1,384	ผลิตไฟฟ้าและพลังงาน

5. ธุรกิจอื่น

5.1. บริษัทเอช-ฟินิกซ์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	480	บริหารอาคารสำนักงาน ยูเอ็มทาว เวอร์
5.2. บริษัทเดอะพาร์ก เรสซิเดนซ์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	0.25	จำหน่ายและบริหาร โครงการคอนโด มีเนียม เดอะ พาร์ก ชิดลม
5.3. บริษัทมิลเลียน ไอส์แลนด์ พัตตา จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	1,750	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการเกาะ ล้านพัตตา
5.4. บริษัทอีสเทิร์น ซิบอร์ด พร็อพ เพอร์ตี้ แอนด์ มารีน่า เซอร์วิสเชส จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	25	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และให้บริการ ท่าเรือ

หมายเหตุ

/1 รวมทั้งทางตรงและทางอ้อม

/2 ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 99.99 โดยผ่านบริษัทเหมราช สระบุรี ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด

/3 ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 99.99 โดยผ่านบริษัทเหมราช ระยอง ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด

/4 ถือหุ้นทางตรงร้อยละ 74.99 และถือหุ้นทางอ้อม ร้อยละ 25.00 โดยผ่านบริษัท อีสเทิร์นอินดัสเตรียลเอสเตท จำกัด

/5 ถือหุ้นทางอ้อม ร้อยละ 99.99 โดยผ่านทางบริษัท เหมราช คลีน วอเตอร์ จำกัด

4.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจทั้งหมด 5 ธุรกิจได้แก่ 1. ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม 2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า 3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม 4. ธุรกิจไฟฟ้า และ 5. ธุรกิจอื่นๆ

ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม

ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้หลักให้แก่ บริษัท เหมราชฯ โดยการพัฒนาที่ดินพร้อมระบบสาธารณูปโภคต่างๆ อาทิเช่น ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ระบบโทรศัพท์ ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบกำจัดขยะ และสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ เพื่อจำหน่ายที่ดินที่พัฒนาแล้วให้แก่ผู้ประกอบการ

โดยในปัจจุบัน บริษัท เหมราชฯ ได้พัฒนาและบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรมทั้งหมด 5 แห่ง ได้แก่ (1) นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (2) นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก (มาบตาพุด) (3) นิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด (ระยอง) (4) นิคมอุตสาหกรรมเหมราช อีสเทิร์นซีบอร์ด (5) นิคมอุตสาหกรรมชลบุรี 2 และเขตประกอบอุตสาหกรรมทั้งหมด 2 แห่ง (1) เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี และ (2) เขตประกอบอุตสาหกรรมเหมราช ระยอง โดยกลุ่มเป้าหมายหลักจะเป็นลูกค้าที่มีความต้องการระบบสาธารณูปโภคต่างๆ สูง และจะตั้งโรงงานเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อการผลิตอย่างต่อเนื่องและการคมนาคมที่สะดวก เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ อุตสาหกรรมปิโตรเคมี อุตสาหกรรมเหล็ก และอุตสาหกรรมพลังงาน

ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า

นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ ยังดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า โดยจัดให้มีโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้า โลจิสติกส์ พาร์คเพื่อให้เช่าสำหรับผู้ประกอบธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม อีกด้วย

ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม

เพื่อเป็นการให้บริการอย่างครบวงจร บริษัท เหมราชฯ ยังให้บริการสาธารณูปโภคต่างๆ หลังการขายพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรมให้แก่ผู้ประกอบการ โดยจัดให้มีบริการระบบสาธารณูปโภคอื่นๆ เพิ่มเติม อาทิ ระบบประปา ระบบโทรศัพท์ ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบกำจัดขยะ และสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ

ธุรกิจไฟฟ้า

บริษัท เหมราชฯ ได้ลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมอีกหลายบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม อาทิ บริษัทได้ลงทุนร้อยละ 5.0 ใน บริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัดในธุรกิจการผลิตไฟฟ้า และลงทุนโดยการถือหุ้นร้อยละ 35.0 ในบริษัท เก็ท โค-วัน จำกัด ร่วมกับบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าขนาด 660 MW รวมถึงโครงการลงทุนในโรงไฟฟ้าอื่นๆ เพิ่มเติมในลักษณะบริษัทร่วมเพิ่มเติม

ธุรกิจอื่นๆ

นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ ได้ลงทุนในโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้ชื่อโครงการ “เดอะ พาร์ค ชิดลม” โดยมีจำนวนทั้งหมด 218 ยูนิต และโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เกาะล้าน พัทยา อีกด้วย

4.3 สรุปข้อมูลด้านการเงินบริษัท เหมราชฯ ปี 2554 – 2556 และ 9 เดือนแรกของปี 2556 และ 2557

งบแสดงฐานะการเงินรวม

(ล้านบาท)	9M2557	9M2556	2556	2555	2554
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,191	1,314	4,780	1,694	3,718
ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ – สุทธิ	12,899	10,678	11,138	9,414	7,879
อื่นๆ	1,796	1,787	1,830	1,741	217
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	16,886	13,779	17,748	12,849	11,814
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	7,792	5,991	6,812	5,353	4,228
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ – สุทธิ	1,709	1,454	1,494	1,285	945
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน – สุทธิ	6,909	7,676	6,741	6,216	2,100
อื่นๆ	633	664	639	604	976
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	17,043	15,785	15,686	13,507	8,249
รวมสินทรัพย์	33,929	29,564	33,434	26,357	20,063
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-	400	610	-	-
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	2,136	3,223	3,190	3,748	1,910
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,973	914	900	1,542	308
อื่นๆ	349	278	355	204	171
รวมหนี้สินหมุนเวียน	4,458	4,815	5,055	5,494	2,389
หุ้นกู้ – สุทธิ	11,438	10,438	10,438	8,338	7,500
เงินกู้ยืมระยะยาว – สุทธิ	1,601	1,206	1,981	861	634
อื่นๆ	1,038	683	1,303	583	362
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	14,077	12,327	13,722	9,782	8,496
รวมหนี้สิน	18,535	17,143	18,777	15,277	10,885
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	3,882	3,882	3,882	3,882	3,882
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	439	439	439	439	439
กำไร (ขาดทุน) สะสม	10,709	7,642	9,242	6,167	4,561
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(31)	(101)	(31)	(33)	(32)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	395	560	1,125	625	329
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	15,394	12,422	14,657	11,079	9,179

งบกำไรขาดทุนรวมของบริษัท เหมราชฯ ปี 2554 – 2556 และ 9 เดือนแรกของปี 2556 และ 2557

	ธันวาคม 2555	ธันวาคม 2556	กันยายน 2556	กันยายน 2557
รายได้จากการขายและให้บริการ				
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	4,229.37	6,190.46	4,408.45	3,151.41
รายได้ค่าบริการ	2,169.99	2,579.14	1,911.70	1,998.24
รวมรายได้จากการขายและให้บริการ	6,399.35	8,769.60	6,320.14	5,149.64
ต้นทุนขายและให้บริการ				
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	2,308.11	3,210.59	2,228.21	1,543.98
ต้นทุนบริการ	1,148.09	1,371.50	1,051.99	1,107.90
รวมต้นทุนขายและให้บริการ	3,456.20	4,582.09	3,280.20	2,651.88
กำไรขั้นต้น	2,943.15	4,187.51	3,039.95	2,497.76
รายได้อื่น				
กำไรจากการขายทรัพย์สินและสัญญาเช่าระยะยาว	-	2,527.17	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	13.98	-	-
ดอกเบี้ยรับ	86.04	127.79	75.47	97.41
รายได้ค่าบริการงานและค่าขนถ่าย	1.50	1.86	1.86	5.95
รายได้เงินปันผล	27.85	54.88	2.76	3.16
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	-	-	0.00
อื่น ๆ	83.58	48.55	43.35	27.54
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(295.43)	(432.58)	(295.58)	(218.13)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(513.21)	(551.20)	(377.23)	(450.07)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำ	-	(294.50)	-	(3.81)
ค่าใช้จ่ายอื่น				
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(0.07)	(0.01)	(0.00)	-
ต้นทุนทางการเงิน	(474.51)	(652.04)	(475.44)	(558.72)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	690.95	558.97	351.34	1,435.90
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	2,549.87	5,590.40	2,366.48	2,836.98
รายได้(ค่าใช้จ่าย)ภาษีเงินได้	(179.32)	(504.31)	(97.88)	(72.13)
กำไรสำหรับงวด	2,370.54	5,086.09	2,268.60	2,764.86
การแบ่งปันกำไร(ขาดทุน)				
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	2,285.17	4,338.48	2,085.90	2,537.27
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	85.37	747.62	182.70	227.58
กำไรสำหรับงวด	2,370.54	5,086.09	2,268.60	2,764.86

4.4 รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งสุดท้าย (วันที่ 20 ตุลาคม 2557)

ลำดับ	ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1	ครอบครัวหอรุ่งเรือง ^{1/}	1,457,355,355	15.01
	น.ส.เพ็ญพรรณ หอรุ่งเรือง	1,068,725,770	11.01
	นายสุเมธ หอรุ่งเรือง	215,630,185	2.22
	นายวิกิจ หอรุ่งเรือง	108,195,900	1.11
	นายสวัสดิ์ หอรุ่งเรือง	64,803,500	0.67
2	ครอบครัวศรีสมบุญมานนท์ ^{2/}	803,477,600	8.28
	น.ส.วันธร ศรีสมบุญมานนท์	463,568,800	4.78
	น.ส.กชกร ศรีสมบุญมานนท์	206,908,800	2.13
	น.ส.ชลิตา ศรีสมบุญมานนท์	133,000,000	1.37
3	Credit Agricole (Suisse) SA, Singapore Branch	844,906,389	8.71
4	บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์จำกัด	795,169,724	8.19
5	Chase Nominees Limited 28	722,153,095	7.44
6	Nomura Singapore Limited – Customer Segregated Account	651,534,500	6.71
7	EFG Bank AG	425,162,000	4.38
8	Quam Securities company Limited A/C Client	346,482,200	3.57
9	นางกนกานต์ ศิริรัตนพันธ์	316,911,100	3.27
10	State Street Bank Europe Limited	311,160,300	3.21
11	นายสมบัติ เทพสถิตย์	205,989,500	2.12
12	Chase Nominee Limited	202,196,900	2.08

หมายเหตุ

1/ ครอบครัวหอรุ่งเรือง ประกอบด้วย นางสาวเพ็ญพรรณ หอรุ่งเรือง นายสุเมธ หอรุ่งเรือง นายวิกิจ หอรุ่งเรือง และนายสวัสดิ์ หอรุ่งเรือง

2/ ครอบครัวศรีสมบุญมานนท์ ประกอบด้วย นางสาววันธร ศรีสมบุญมานนท์ นางสาวกชกร ศรีสมบุญมานนท์ และนางสาวชลิตา ศรีสมบุญมานนท์

4.5 รายชื่อคณะกรรมการ

รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 11 ธันวาคม 2557

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายชวลิต เศรษฐเมธิกุล	ประธานกรรมการ
2	นายธงชัย ศรีสมบุญนันท์	ประธานกรรมการบริหาร และกรรมการ
3	นายเดวิด ริชาร์ด นาร์โดน	กรรมการ
4	นายวิวัฒน์ จิรัชฎีกาสกุล	กรรมการ
5	นางสาวปัทมา หอรุ่งเรือง	กรรมการ
6	นายวิกิจ หอรุ่งเรือง	กรรมการ
7	นายถาวร อนันต์กุศรี	กรรมการ
8	นายสวัสดิ์ หอรุ่งเรือง	กรรมการ
9	นายสุทธิพันธุ์ จารุมณี	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
10	นางพรณี วรุฒิจงสถิต	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
11	นายปีเตอร์ จอห์น เอ็ดมันสัน	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
12	นายสมพงษ์ วนาภา	กรรมการอิสระ

5. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

5.1 มูลค่าสิ่งตอบแทน

มูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับผู้ถือหุ้นของ บริษัท เหมราชฯ ในการตอบรับคำเสนอซื้อจะเป็นมูลค่าจำนวนหุ้นละ 4.50 บาท จำนวน 9,705,186,191 หุ้น รวมเป็นมูลค่าสิ่งตอบแทนประมาณ 43,674 ล้านบาท

5.2 วิธีการชำระเงิน

บริษัท จะทำการชำระมูลค่าสิ่งตอบแทนเป็นเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นของ บริษัท เหมราชฯ ที่ทำการขายหุ้นในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทจะทำการยกเลิกคำขอเสนอซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50.0 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ บริษัท เหมราชฯ

6. มูลค่าของสินทรัพย์ที่จะมีการได้มา

มูลค่ารวมของสินทรัพย์ที่จะมีการได้มาจากการเข้าซื้อหุ้น บริษัท เหมราชฯ โดยการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ ได้แก่ หุ้นสามัญของ บริษัท เหมราชฯ จำนวนทั้งสิ้น 9,705,186,191 หุ้น คิดเป็นมูลค่าจำนวนหุ้นละ 4.50 บาท คิดเป็นจำนวนรวมของมูลค่าสินทรัพย์ที่จะมีการได้มาทั้งสิ้นประมาณ 43,674 ล้านบาท

จากงบการเงินไตรมาส 3/2557 (9 เดือนแรก) ของบริษัท เหมราชฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 15,393 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าจำนวนหุ้นละ 1.59 บาท โดย ณ วันที่ 24 ธันวาคม 2557 ราคาหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ปิดการซื้อขายที่ 4.32 บาทต่อหุ้น มูลค่าการซื้อขาย 89.92 ล้านบาท จำนวน 20.77 ล้านหุ้น มูลค่าตลาดรวม 41,926.40 ล้านบาท

7. เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนกรณีของการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ จะพิจารณาราคาเสนอซื้อในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ บริษัท เหมราชฯ มาใช้พิจารณา โดยราคาดังกล่าวจะต้องเป็นไปตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทอ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ทั้งนี้ราคาเสนอซื้อในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ บริษัท เหมราชฯ เป็นราคาที่บริษัทได้ตกลงกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ ที่ราคาหุ้นละ 4.50 บาทหรือคิดเป็นมูลค่ารวมหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ที่ 43,673.34 ล้านบาท มูลค่าดังกล่าวได้ประเมินจากวิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts) โดยการประเมินแต่ละธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ จะเลือกใช้วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) หรือ วิธีปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Revalued Net Asset Value) โดยคำนึงถึงความเหมาะสมของแต่ละธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ

8. ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดกับบริษัท

บริษัทคาดว่า การได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว จะสร้างความแข็งแกร่งให้บริษัทดังนี้

1. ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจอื่น อาทิ ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม ธุรกิจบริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม และธุรกิจไฟฟ้า เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งของบริษัท และลดความเสี่ยงของบริษัทจากการประกอบธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพียงอย่างเดียว
2. เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ ธุรกิจพัฒนาโรงงานคลังสินค้าของบริษัทจากการได้รับ Synergy ในส่วนต่างๆ จาก ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ อาทิ ฐานลูกค้า หรือ การใช้พื้นที่ รวมถึงสาธารณูปโภคร่วมกัน
3. สามารถสร้างผลตอบแทนมากขึ้น จากการนำประสบการณ์และความชำนาญของบริษัทมาพัฒนาธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่าของ บริษัท เหมราชฯ ให้มีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น
4. มีกระแสเงินสดที่มั่นคงเพิ่มมากขึ้น จากธุรกิจไฟฟ้าที่ บริษัท เหมราชฯ เข้าลงทุน ซึ่งให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่สม่ำเสมอ

แนวทางการดำเนินงานของบริษัทฯ สำหรับธุรกิจที่อาจเกิดความขัดแย้ง

ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า เป็นเพียงธุรกิจเดียวที่บริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ ดำเนินธุรกิจในลักษณะที่ใกล้เคียงกัน โดยบริษัทฯ มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจลักษณะคลังสินค้าให้เช่า และ บริษัท เหมราชฯ มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจลักษณะ โรงงานให้เช่า โดยระหว่างปี 2554 – 2556 บริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 100.0 และ บริษัทฯ เหมราชฯ มีสัดส่วนรายได้ในธุรกิจดังกล่าวไม่เกินร้อยละ 10.0 ซึ่งด้วยสัดส่วนที่ไม่มากในธุรกิจดังกล่าวของบริษัท เหมราชฯ อาจพิจารณาได้ว่าไม่ใช่ธุรกิจหลักที่สำคัญของบริษัท เหมราชฯ และ การเข้าทำรายการครั้งนี้ของบริษัทฯ จะไม่เกิดความขัดแย้งต่อการดำเนินธุรกิจของทั้งสองบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะพิจารณาหารือกับที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ในครั้งต่อไปเพื่อพิจารณากำหนดแนวทางการดำเนินงานที่ชัดเจนของบริษัททั้งสองต่อไป

9. แหล่งเงินทุน

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ ได้แก่ (1) เงินเพิ่มทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน หรือ Rights Offering จำนวนประมาณ 8,937,905,499 ล้านบาท และ (2) เงินส่วนที่เหลือ จะใช้เงินกู้ยืมจากธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 7 ปี อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง MLR (Minimum Lending Rate) บวกด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนต่าง (Margin) เพื่อชดเชยค่าความเสี่ยง (Credit Spread) โดยจะนำหุ้นบริษัท เหมราชฯ มาค้ำประกันเงินกู้ยืม

รายละเอียดเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (“Net Debt/Equity”) ของบริษัท

- อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอ้างอิงจากงบการเงินไตรมาส 3/2557 (9 เดือนแรก) อยู่ที่ 3.1 เท่า (หรือประมาณ 11,237 ล.บ./3,584 ล.บ.)
- ในกรณีที่การเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 8,938 ล้านบาทเป็นผลสำเร็จ บริษัทจะใช้เงินจากการเพิ่มทุนเต็มจำนวนไปชำระค่าหุ้น และ ส่วนที่เหลือจะใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินภายในวงเงิน ประมาณ 35,500 ล้านบาท ในกรณีเช่นว่านี้ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจะสามารถพิจารณาเป็นกรณีๆ ตามจำนวนหุ้นที่ได้จากการทำคำเสนอซื้อ ได้ดังนี้

จำนวนหุ้นที่ได้จากการทำคำเสนอซื้อ (ร้อยละ)	50	60	70	80	90	100
จำนวนสินเชื่อ (ล้านบาท)	13,350	17,780	22,210	26,640	31,070	35,500
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและ รายการเทียบเท่าเงินสด	30,547	36,196	41,846	47,495	53,145	58,794
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหัก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (เท่า)*	2.4	2.9	3.3	3.8	4.2	4.7

1/ หากบริษัทฯ สามารถเพิ่มทุนได้น้อยกว่า 8,938 ล้านบาท บริษัทฯ จะดำเนินการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อไปโดยใช้เงินทุนจากการเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินแทน

*อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทดังกล่าวคำนวณ โดยรวมจากทั้งส่วนของบริษัทและบริษัทเหมราชเข้าด้วยกัน เนื่องจากเมื่อบริษัทซื้อหุ้นของบริษัทเหมราชเกินกว่าร้อยละ 50 แล้ว บริษัทเหมราช จะมีฐานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท และ จะต้องนำงบการเงินของบริษัทเหมราชมารวมกับงบการเงินของบริษัท

** จำนวนส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ณ 30/09/57 เท่ากับประมาณ 12,822 ล้านบาท มาคำนวณตามสัดส่วนสมมุติฐานที่ได้มา

*** ส่วนผู้ถือหุ้นหลังเพิ่มทุนใช้จำนวน 21,837 ล้านบาท

(อนึ่งที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ได้แจ้งว่า วงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินนั้น ได้รับอนุมัติจาก ธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เรียบร้อยแล้ว)

ทั้งนี้ หากผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัท เหมราชฯ ตอบรับคำเสนอซื้อของบริษัทฯ บริษัทฯจะมีอัตราส่วน Net Debt/Equity เป็น 4.7 เท่า แต่การกู้ยืมเงินดังกล่าวจะไม่ทำให้บริษัทละเมิดข้อตกลงในสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงินของ บริษัทฯ และในข้อกำหนดของหุ้นกู้ที่บริษัทฯ เคยออกก่อนหน้านี้ เนื่องจากสัญญาดังกล่าวกำหนดให้บริษัทฯ จำเป็นต้องรักษาอัตราส่วน Debt/Equity ที่ต่ำ ณ สิ้นปี

ซึ่งบริษัทมีแผนการในการลดหนี้สินดังกล่าวโดย เพื่อให้สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดของสัญญาเงินกู้และหุ้นกู้ดังนี้

1. การจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ในการดำเนินธุรกิจหลักของบริษัท เหมราชฯ
2. การจำหน่ายสินทรัพย์ประเภท อาคาร โรงงาน รวมถึงคลังสินค้า ของบริษัทฯ และบริษัท เหมราชฯ เข้ากองทรัสต์ เพื่อนำเงินมาชำระหนี้

สำหรับเงินจากการเพิ่มทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน หากเงื่อนไขในการทำการซื้อขายไม่เป็นไปตามที่กำหนดไว้ หรือ ไม่มีการทำคำเสนอซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ เงินจำนวนดังกล่าวจำนวนประมาณ 8,938 ล้านบาทจะนำไปใช้ในการขยายกิจการของบริษัทฯ

10. เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขต่าง ๆ ต่อไปนี้ได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

1. เงื่อนไขบังคับก่อนที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อให้มีการเสนอขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท (สี่บาทห้าสิบบาท) โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว
2. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ตามที่กำหนดในสัญญาเพื่อให้มีการเสนอขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ รวมถึงให้บริษัทดำเนินการกระบวนการการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทฯ
3. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) และบริษัทได้ดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นดังกล่าวเป็นผลสำเร็จ ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าบริษัทจะออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 8,937,905,499 บาท
4. บริษัทได้รับการสนับสนุนสินเชื่อจากสถาบันการเงินในจำนวนเมื่อรวมกับจำนวนเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) เพียงพอสำหรับการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในกระบวนการ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัท (โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทอยู่ในระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงินบางราย)

นอกจากนี้ บริษัทจะทำการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50 (ห้าสิบ) ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ

อย่างไรก็ตาม เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาซื้อขายและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ ไม่ปฏิบัติตามสัญญาซื้อขายหุ้น แต่มีผู้ถือหุ้นของบริษัทเหมราชฯรายอื่นแจ้งความจำเป็นในการขายหุ้นของบริษัทเหมราชฯเกินกว่าร้อยละ 50.0 ซึ่งทำให้เงื่อนไขในการทำข้อเสนอซื้อของบริษัทฯสำเร็จลง บริษัทฯขอยืนยันว่าจะยังคงดำเนินการรับซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ต่อไปตามปกติ

เงื่อนไขตามกฎเกณฑ์และกฎหมาย

เงื่อนไขตามกฎเกณฑ์และกฎหมาย กำหนดให้บริษัทจำเป็นต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ได้มาซึ่งสินทรัพย์จากการเข้าทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยการเข้าทำรายการดังกล่าวจัดเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ตามที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป บริษัท จึงมีหน้าที่ดังต่อไปนี้

1. เปิดเผยแพร่สารสนเทศการเข้าทำรายการดังกล่าวของบริษัทต่อตลาดหลักทรัพย์
2. จัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมกับความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้แก่ ผู้ถือหุ้นเป็นระยะเวลาล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น
3. ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งทางบริษัทจะจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2558

11. การเข้าทำรายการโดยมีบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัท ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท

ไม่มี

12. อื่นๆ

บริษัทฯมีนโยบายที่จะเข้ามาดูแลบริหารกิจการบริษัท เหมราชฯ โดยทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการของบริษัท เหมราชฯ จะขึ้นอยู่กับผลลัพธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท เหมราชฯ ของบริษัทฯ ในการทำข้อเสนอซื้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเป็นสำคัญ นอกจากนี้เมื่อบริษัทฯต้องดำเนินการทำข้อเสนอซื้อกิจการ บริษัท เหมราชฯ บริษัทฯมีหน้าที่ที่จะต้องเปิดเผยแผนธุรกิจ นโยบายสำคัญๆในเรื่องต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการ และ/หรือผู้บริหาร นโยบายการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น ในแบบคำเสนอซื้อกิจการ 247-4

นอกจากนี้ หากมีรายการที่เกี่ยวข้องกันเกิดขึ้นในอนาคตก็จะต้องมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ โดยกำหนดเงื่อนไขการเข้าทำรายการให้เป็นไปด้วยความโปร่งใส ไม่ทำให้กิจการเสียประโยชน์ มีการกำหนดราคาหรือมูลค่าสิ่งตอบแทนที่ยุติธรรมจากการประเมินโดยที่ปรึกษาการเงินหรือผู้ประเมินอิสระหรือตามราคาตลาดตามแต่กรณี เพื่อนำเสนอขออนุมัติต่อคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริษัท และ/หรือ ที่ประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งนี้จะดำเนินการทุกประการเพื่อให้เป็นไปตามกฎหมาย หลักเกณฑ์ และ/หรือข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงาน ก.ล.ด.เรื่องการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในอนาคต

2. ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ

2.1 ความเป็นมาและวัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ

2.1.1 บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ และบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัทฯ”) ดำเนินธุรกิจพัฒนาและให้เช่าโครงการฯ ที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของลูกค้า หรือเรียกว่า Built-to-Suit และ การให้บริการพัฒนาโครงการฯ สร้างแบบสำเร็จรูป หรือ General Warehouse ในมาตรฐานสูงภายใต้ โครงการ Warehouse Farm เพื่อให้บริการทั้งในรูปแบบ Built-to-Suit เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าหลักบางกลุ่ม ที่มีลักษณะเฉพาะเช่น การสำรองพื้นที่ต่อขยายเพื่อใช้งานในอนาคต และแบบ General Warehouse เพื่อรองรับฐานลูกค้ากลุ่มใหม่และเพื่อการดำเนินธุรกิจที่ตอบสนองความต้องการของตลาดได้ทันทั่วทั้ง

นอกจากนี้ ในปี 2556 กลุ่มบริษัทฯ ได้ริเริ่มโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่าย (Solar PV Rooftop) ซึ่งนอกจากจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจโดยต่อยอดจากธุรกิจหลักของกลุ่มบริษัทฯ แล้ว ยังเป็นการสนองตอบเจตนารมณ์ในการเป็นองค์กรที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม และเห็นความสำคัญของการใช้พลังงานทดแทนเพื่อช่วยลดการทำลายทรัพยากรธรรมชาติ นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทฯ ยังเล็งเห็นถึงศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจดังกล่าวว่ายังมีอีกมากจากนโยบายการสนับสนุนการใช้พลังงานทดแทนของทางภาครัฐ โดยเมื่อพิจารณาจากแผนส่งเสริมการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก 25% ใน 10 ปี (พ.ศ.2555 – 2564) ซึ่งกระทรวงพลังงานได้กำหนดเป้าหมายการใช้พลังงานแสงอาทิตย์จำนวนทั้งสิ้น 3,000 เมกะวัตต์ภายในปี 2564 ซึ่งในจำนวนดังกล่าวจะเป็นส่วนของพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar PV Rooftop) จำนวน 800 เมกะวัตต์

โดยสรุป การประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วนธุรกิจใหญ่ ดังต่อไปนี้

- 1) ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน พัฒนา และบริหารอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจย่อยดังนี้
 - 1.1. ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อรายได้ค่าเช่าและบริการ
 - 1.2. ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย
 - 1.3. ธุรกิจการลงทุนและบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์
- 2) ธุรกิจลงทุนและพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar PV Rooftop)

1) ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน พัฒนา และบริหารอสังหาริมทรัพย์
ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ

1.1 ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อรายได้ค่าเช่าและบริการ

1.1.1 โครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit)

กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจพัฒนาและให้เช่าโครงการฯ ขนาดใหญ่ตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) โดยโครงการที่พัฒนาให้แก่ลูกค้าแต่ละรายนั้นจะมีความซับซ้อนเพื่อตอบสนองความต้องการที่แตกต่างกันตามลักษณะการประกอบธุรกิจ และกระบวนการปฏิบัติงานของผู้เช่าแต่ละราย โดยเน้นที่ทำเลที่ตั้งที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ทางโลจิสติกส์ อาทิเช่น บางนา-ตราด ลาดกระบัง วังน้อย บางปะอิน สระบุรี หรือนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ โดยสัญญาเช่าของโครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของผู้เช่าส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาเช่าระยะยาวที่มีอายุโดยเฉลี่ยอยู่ระหว่างตั้งแต่ 10 ถึง 15 ปีขึ้นไป

ก. อาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้า

โครงการฯ ทั้งหมดของกลุ่มบริษัทฯ จะได้รับการออกแบบให้เป็นไปตามมาตรฐานสากลโดยคำนึงถึงประโยชน์การใช้งานสูงสุดของผู้เช่า อาทิเช่น การออกแบบพื้นที่ภายในอาคารเพื่อให้การหมุนเวียนของสินค้ามีประสิทธิภาพสูงสุด การกำหนดความสูงของพื้นและเส้นทางการเข้าออกของรถขนส่งขนาดใหญ่เพื่อการขนถ่ายสินค้าเป็นไปอย่างรวดเร็ว รวมทั้งการออกแบบให้ชั้นวางสินค้ามีความยืดหยุ่นและสามารถปรับให้เหมาะสมกับกระบวนการปฏิบัติงานของผู้เช่า ซึ่งช่วยให้การจัดวาง/บรรจุสินค้าเกิดความคล่องตัวและลดความผิดพลาด เป็นต้น ตลอดจนโครงการฯ ของกลุ่มบริษัทฯ จะตั้งอยู่ในทำเลที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ด้านโลจิสติกส์ที่เหมาะสมแก่การเป็นศูนย์การกระจายสินค้าที่ดี ซึ่งมีพื้นที่ขนาดโครงการฯ ที่ใหญ่และหลากหลาย ตั้งแต่ 10,000 ถึง 70,000 ตารางเมตร

ข. อาคารโรงงานขนาดใหญ่

ทีมงานวิศวกรผู้เชี่ยวชาญของกลุ่มบริษัทฯ จะทำงานร่วมกันอย่างใกล้ชิดกับทีมงานของผู้เช่าในทุกขั้นตอนของการออกแบบและการก่อสร้างอาคารโรงงานเพื่อให้มั่นใจได้ว่าอาคารโรงงานที่ส่งมอบให้กับลูกค้าจะสามารถตอบสนองความต้องการที่เฉพาะเจาะจงของผู้เช่าในทุกๆ ด้านได้ โดยโรงงานส่วนใหญ่ทั้งหมดที่บริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ อาทิเช่น นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จ.ระยอง นิคมอุตสาหกรรมเหมราช จ.สระบุรี เป็นต้น

1.1.2 โครงการ Warehouse Farm

เนื่องจากกลุ่มบริษัทฯ ได้เล็งเห็นถึงปริมาณความต้องการเช่าอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานที่เพิ่มมากขึ้น ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นมา กลุ่มบริษัทฯ จึงได้เริ่มพัฒนาโครงการ Warehouse Farm ภายใต้อัฒิโครงการ Mega Logistics Center โดยโครงการ Warehouse Farm ของกลุ่มบริษัทฯ จะประกอบไปด้วยโครงการทั้งที่เป็นแบบ Built-to-Suit และแบบ General Warehouse มาตรฐานสูง โดยโครงการประเภท Built-to-Suit ใน Warehouse Farm จะมีขนาดโครงการตั้งแต่ 10,000.0 ถึง 16,000.0 ตารางเมตร ในขณะที่พื้นที่เช่าของโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) จะมีขนาดเล็กกว่าโดยมีพื้นที่เช่าเฉลี่ยต่ออาคารตั้งแต่ 3,000 ถึง 5,000 ตารางเมตร โดยเล็งเห็นว่า โครงการ Warehouse Farm จะช่วยรองรับความต้องการขยายพื้นที่ของลูกค้าปัจจุบัน และเพิ่มฐานลูกค้าไปยังกลุ่มผู้เช่ารายใหม่ที่มีแนวโน้มจะมีความสนใจเช่าระยะสั้นในขณะนี้ แต่ยังมีศักยภาพในการเพิ่มพื้นที่เช่าและอาจต้องการโครงการแบบ Built-to-Suit ในอนาคต

กลุ่มบริษัทฯ จะเลือกทำเลที่ตั้งเพื่อพัฒนาโครงการ Warehouse Farm โดยพิจารณาจากความต้องการของลูกค้าในปัจจุบัน และที่คาดการณ์ไว้ในอนาคต โดยสัญญาเช่าส่วนใหญ่สำหรับโครงการแบบ Built-to-Suit จะเป็นสัญญาเช่าระยะยาว 5 - 10 ปีขึ้นไป ในขณะที่สัญญาเช่าส่วนใหญ่ของโครงการแบบ General Warehouse จะเป็นสัญญาเช่าระยะสั้นที่มีอายุสัญญาโดยเฉลี่ย 3 ปี แต่จะเปิดโอกาสให้ลูกค้ามีทางเลือกในการต่อสัญญาเช่าได้เช่นเดียวกับโครงการแบบ Built-to-Suit

1.1.3 โครงการที่กลุ่มบริษัทฯ ลงทุนเพื่อนำมาพัฒนาปรับปรุงและให้เช่า แบ่งเป็น

ก. โครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จทั้งหมด

ข. โครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จบางส่วน

1.2 ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย

กลุ่มบริษัทฯ มีนโยบายที่ชัดเจนในการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมฯ เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของกลุ่มบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้การขายทรัพย์สินของกลุ่มบริษัทฯ ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยที่อาจไม่สามารถควบคุมได้ อาทิ เช่น สภาวะตลาดที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการระดมทุนของกองทุนรวมฯ เป็นต้น รวมถึงกลุ่มบริษัทฯ อาจพิจารณาขายทรัพย์สินให้เหมาะสมกับความต้องการใช้เงินทุนและนโยบายการลงทุนของกลุ่มบริษัทฯ ในภาพรวม

นอกจากนี้กลุ่มบริษัทฯ ยังมีนโยบายที่จะขายโครงการที่พัฒนาแล้วให้แก่บุคคลภายนอกโดยเฉพาะผู้เช่าปัจจุบันของโครงการนั้นๆ ซึ่งเป็นการเพิ่มรายได้ให้แก่กลุ่มบริษัทฯ อีกช่องทางหนึ่งด้วย และมีนโยบายที่จะจัดตั้งกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพื่อสร้างความต่อเนื่องของรายได้จากการขาย และเพียงพอต่อความต้องการใช้เงินสำหรับการลงทุนในโครงการใหม่

1.3 ธุรกิจการลงทุนและบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์

บริษัทฯ มีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านกองทุนรวมฯ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 15 ถึง 20 ของหน่วยลงทุนทั้งหมด เพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลสม่ำเสมอเป็นประจำทุกปี นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินของกองทุนรวมฯ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีรายได้ประจำจากค่าบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในอนาคตอันใกล้

2. ธุรกิจลงทุนและพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา

ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ

ธุรกิจลงทุนและพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar PV Rooftop) เป็นธุรกิจใหม่ที่กลุ่มบริษัทฯ ได้ริเริ่มขึ้นในปี 2556 เนื่องจากกลุ่มบริษัทฯ เล็งเห็นว่าธุรกิจดังกล่าวมีศักยภาพในการเติบโตสูง มีแหล่งรายได้ที่แน่นอนและมั่นคงในระยะยาวโดยที่มีความเสี่ยงต่ำ สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มโดยต่อยอดจากธุรกิจหลัก และยังสอดคล้องกับปณิธานของกลุ่มบริษัทฯ ในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมภายใต้แนวคิดพลังงานสีเขียว (Green Energy) โดยที่กลุ่มบริษัทฯ จะทยอยดำเนินการติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานที่มีอยู่เดิม นอกจากนี้ แผงโซลาร์ยังช่วยสร้างคุณประโยชน์เพิ่มเติมให้กับผู้เช่า เนื่องจากแผงโซลาร์จะทำหน้าที่เป็นฉนวนกันความร้อนอีกชั้นหนึ่งให้กับหลังคาของอาคารคลังสินค้า

งบแสดงฐานะการเงินปี 2554 – 2556 และ ณ วันที่ 30 กันยายน ปี 2556 และ 2557

	9M2557		9M2556		2556		2555		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	98	0.59	183	1.52	320	2.90	979	11.80	29	0.56
เงินลงทุนชั่วคราว	597	3.59	1,461	12.17	663	6.00	117	1.41	0.1	0.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	2,944	17.71	1,737	14.47	2,225	20.14	1,862	22.44	1,522	29.34
อื่นๆ	303	1.82	228	1.90	124	1.12	473	5.70	1,114	21.47
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	3,942	23.41	3,609	30.06	3,332	30.16	3,431	41.35	2,665	51.37
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน – สุทธิ	10,786	64.87	7,054	58.75	6,167	55.82	3,937	47.45	3,127	60.27
อื่นๆ	1,900	11.43	1,342	11.18	1,550	14.03	930	11.21	439	8.46
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	12,686	76.29	8,396	69.93	7,717	69.84	4,867	58.65	3,566	68.74
รวมสินทรัพย์	16,628	100.00	12,006	100.00	11,049	100.00	8,298	100.00	5,188	100.00
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	1,546	9.30	798	6.65	199	1.80	4	0.05	7	0.13
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	630	3.79	1,424	11.86	1,123	10.16	645	7.77	749	14.44
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	703	4.23	79	0.66	91	0.82	986	11.88	596	11.49
หนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	856	5.15	1,538	12.81	832	7.53	688	8.29	1,142	22.01
อื่นๆ	37	0.22	134	1.12	285	2.58	63	0.76	77	1.48
รวมหนี้สินหมุนเวียน	3,772	22.68	3,973	33.09	2,530	22.90	2,386	28.75	2,571	49.56
หุ้นกู้ระยะยาว – สุทธิ	6,701	40.30	2,695	22.45	2,695	24.39	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน – สุทธิ	2,383	14.33	2,095	17.45	1,502	13.59	2,604	31.38	1,336	25.75
อื่นๆ	188	1.13	321	2.67	168	1.52	421	5.07	373	7.19
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	9,272	55.76	5,111	42.57	4,365	39.51	3,025	36.45	1,709	32.94
รวมหนี้สิน	13,044	78.45	9,084	75.66	6,895	62.40	5,410	65.20	4,280	82.50
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	964	5.80	918	7.65	918	8.31	510	6.15	381	7.34
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	1,549	9.32	1,549	12.90	1,549	14.02	1,549	18.67	-	-
กำไร (ขาดทุน) สะสม	888	5.34	231	1.92	1,520	13.76	561	6.76	349	6.73
อื่นๆ	183	1.10	224	1.87	167	1.51	267	3.22	178	3.43
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	3,584	21.55	2,922	24.34	4,154	37.60	2,887	34.79	908	17.50
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,628	100.00	12,006	100.00	11,049	100.00	8,298	100.00	5,188	100.00

งบกำไรขาดทุนรวมสำหรับปี 2554-2556 และ ช่วง 9 เดือนแรกปี 2556 และ 2557

	9M2557		9M2556		2556		2555		2554	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้ค่าเช่าและบริการ	382	100.00	343	14.36	500	7.06	360	16.60	153	69.23
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุน	-	-	2,046	86.63	6,585	92.94	1,809	83.40	68	30.77
รายได้รวม	382	100.00	2,389	100.00	7,085	100.00	2,169	100.00	221	100.00
ต้นทุนการขาย	133	34.82	2,015	84.34	5,141	72.56	1,743	80.36	43	19.46
กำไรขั้นต้น	249	65.18	348	14.57	1,945	27.45	426	19.64	177	80.09
กำไรจากการซื้อขายกิจการ	-	-	-	-	-	-	-	-	350	158.37
รายได้อื่น	99	25.92	58	2.43	84	1.19	45	2.07	19	8.60
ส่วนแบ่งขาดทุนจากกิจการร่วมค้า	(6)	1.57	-	-	(1)	0.01	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการบริหารและจัดการ	96	25.13	85	3.56	132	1.88	68	3.14	31	14.03
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ ภาษี	246	64.40	322	13.48	1,895	26.75	302	13.92	85	38.46
ต้นทุนทางการเงิน	177	46.34	120	5.02	183	2.58	149	6.87	85	38.46
ภาษีจ่าย	4	1.05	28	1.17	249	3/51	41	1.89	3	1.36
กำไรสุทธิ	65	17.02	174	7.28	1,463	20.65	212	9.77	428	193.67

(ดูรายละเอียด ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในข้อมูลบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และคำอธิบายเพิ่มเติมในสารสนเทศ รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์)

2.1.2 เหตุผลที่มาและวัตถุประสงค์ของการทำรายการ

เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2557 บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) มีมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2557 เกี่ยวกับการพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“บริษัท เหมราชฯ”) ซึ่งต่อมา เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2557 บริษัทได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น (“สัญญาซื้อขายหุ้น”) ของบริษัท เหมราชฯ กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยมติคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2557 โดยมีวาระที่สำคัญๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ดังนี้

1. อนุมัติส่งหนังสือประกาศเจตนาในการจะเข้าถือหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ เพื่อครอบงำกิจการโดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขตามประกาศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทอ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ โดยบริษัทจะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ บมจ. เหมราชฯ โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท (สี่บาทห้าสิบบatang) ภายใต้เงื่อนไขว่าบริษัทจะทำการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50 (ห้าสิบ) ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ

การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขต่าง ๆ ต่อไปนี้ได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

- (1) เงื่อนไขบังคับก่อนที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อให้มีการเสนอขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท (สี่บาทห้าสิบบatang) โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว
 - (2) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้บริษัทและ/หรือบริษัทย่อยเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้น รวมถึงให้บริษัทดำเนินกระบวนการการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทและ/หรือบริษัทย่อย
 - (3) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทมีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) และบริษัทได้ดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นดังกล่าวเป็นผลสำเร็จและได้ดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้ว ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าบริษัทจะออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 8,937,905,499 บาท
 - (4) บริษัทได้รับการสนับสนุนสินเชื่อจากสถาบันการเงินในจำนวนเมื่อรวมกับจำนวนเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) เพียงพอสำหรับการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในกระบวนการ การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัท โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงินบางราย
2. อนุมัติการจัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อเป็นผู้เข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทย่อยที่จะจัดตั้งใหม่ มีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจหลักคือการลงทุนถือหุ้นในบริษัทอื่น โดยมีทุนจดทะเบียน ณ วันจัดตั้งบริษัท จำนวน 10,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีบริษัทเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทย่อยที่จะจัดตั้งใหม่
 3. อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้น และอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยการเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทอ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547

ภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ ดังนี้

1. คู่สัญญาปฏิบัติหน้าที่ของคู่สัญญาแต่ละฝ่ายตามที่สัญญากำหนดในสาระสำคัญ ซึ่งรวมถึงหน้าที่ดังต่อไปนี้
 - ก. บริษัทออกและส่งคำเสนอซื้อหุ้นอย่างมีเงื่อนไขให้แก่บริษัท เหมราชฯ โดยระบุว่าบริษัทมีความประสงค์ที่จะทำคำเสนอซื้อ (Tender Offer) ต่อผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัท เหมราชฯ
 - ข. บริษัทยื่นแบบ 247-3 และแบบ 247-4 ต่อสำนักงาน กสท.
2. บริษัทได้รับมติอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัท
3. บริษัทได้เข้าทำสัญญากู้ยืมเงินกับธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) สำหรับใช้ในการซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ
4. อนุมัติให้บริษัทและ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในวงเงินกู้ยืมประมาณ 35,500 ล้านบาท เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการชำระค่าซื้อหุ้นของบริษัทเหมราช ค่าใช้จ่าย ค่าตอบแทนการคำเสนอซื้อ และค่าธรรมเนียมเงินกู้ รวมตลอดค่าธรรมเนียมอื่นใดที่เกี่ยวข้อง หลังจากที้นำเงินจากการเพิ่มทุนของบริษัทตามข้อ 7(1) ไปใช้ในการชำระค่าซื้อหุ้นของบริษัทเหมราช
5. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติลดทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวน 350 บาท มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จากทุนจดทะเบียน 963,892,119 บาท เป็น 963,891,769 บาท โดยการตัดหุ้นที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายของบริษัท
6. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 467,341,464 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จากเดิมทุนจดทะเบียน 963,891,769 บาท เป็นจำนวนไม่เกิน 1,431,233,233 บาท เพื่อรองรับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และเพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท
7. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 467,341,464 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ดังนี้
 - (1) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 350,506,098 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) ในอัตราส่วน 2.75 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ โดยหากมีเศษของหุ้นที่เกิดจากการคำนวณตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ให้ปัดทิ้ง โดยราคาเสนอขายจะอยู่ในช่วงราคา 25.50 บาทต่อหุ้น และบริษัทจะประกาศให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นต่อไป หากมีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในรอบแรกแล้ว บริษัทจะจัดสรรหุ้นส่วนที่เหลือให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งแสดงความจำนงจองซื้อเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวอีกต่อไป
 - (2) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 116,835,366 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีการจองซื้อและชำระราคาค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทตามข้อ (1) ข้างต้น โดยมีราคาใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิหุ้นละ 35 บาท
8. อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทเพื่อจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีการจองซื้อและชำระราคาค่าจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ โดยเป็นการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิโดยไม่คิดมูลค่า และมีราคาใช้สิทธิที่ราคา 35 บาท ตามรายละเอียดของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัท (WHA-W1) ในสารสนเทศของบริษัทฯ

2.1.3 วัตถุประสงค์ของรายการ

บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ที่จะเข้าลงทุนและถือหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทฯ ได้แสดงความประสงค์ที่จะเข้าซื้อหุ้นบริษัท เหมราชฯ จากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ในจำนวนสัดส่วนประมาณร้อยละ 22.53 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท นอกจากนี้ บริษัทฯ จะทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ บมจ. เหมราชฯ โดยสมัครใจ (Voluntary Tender Offer) ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท ภายใต้เงื่อนไขว่า บริษัทฯ จะทำการยกเลิกข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ

บริษัทฯ คาดว่า การได้มาซึ่งสินทรัพย์เป็น หุ้นบริษัท เหมราชฯ ดังกล่าว จะสร้างความแข็งแกร่งให้บริษัทฯ ดังนี้

1. ขยายธุรกิจสู่ธุรกิจอื่น อาทิ ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม ธุรกิจบริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม และธุรกิจไฟฟ้า เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งของบริษัท และลดความเสี่ยงของบริษัทจากการประกอบธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพียงอย่างเดียว
2. เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ ธุรกิจพัฒนาโรงงานคลังสินค้าของบริษัทจากการได้รับ Synergy ในส่วนต่างๆ จากธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของ บริษัท เหมราชฯ อาทิ ฐานลูกค้า หรือ การใช้พื้นที่ รวมถึงสาธารณูปโภคร่วมกัน
3. สามารถสร้างผลตอบแทนมากขึ้น จากการนำประสบการณ์และความชำนาญของบริษัทมาพัฒนาธุรกิจโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เข้าของ บริษัท เหมราชฯ ให้มีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น
4. มีกระแสเงินสดที่มั่นคงเพิ่มมากขึ้น จากธุรกิจไฟฟ้าที่ บริษัท เหมราชฯ เข้าลงทุน ซึ่งให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลที่สม่ำเสมอ

2.1.4 บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)

ความเป็นมาของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน

บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) (“บริษัทเหมราชฯ”) เป็นผู้ดำเนินการพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภคในประเทศไทยนับตั้งแต่ปี 2531 เป็นต้นมา โดยนิคมฯอีสเทิร์นซีบอร์ด (ระยอง) และนิคมฯเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ดที่พัฒนา โดยเหมราชฯ เป็นศูนย์รวมของกลุ่มอุตสาหกรรมรถยนต์ระดับชั้นนำของโลก ได้แก่ ฟอर्ड มาสด้า ซูซูกิ บริษัท เจนเนอรัล มอเตอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท ออโต้ออลายแอนซ์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างฟอर्डและมาสด้า เอ็มจี รวมถึงบริษัทผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์กว่า 215 บริษัททั่วโลกที่ได้เลือกนิคมของบริษัทเหมราชฯ เป็นฐานที่ตั้งการผลิตในประเทศไทย ด้วยทำเลที่ตั้งใกล้กับโครงการปิโตรเคมีแห่งชาติ ทำเรื่อน้ำลึกมาบตาพุดในจังหวัดระยองและทำเรื่อน้ำลึกแหลมฉบังในจังหวัดชลบุรี นิคมอุตสาหกรรมของบริษัทเหมราชฯ จึงเป็นศูนย์รวมของอุตสาหกรรมในกลุ่มปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมอื่นๆ มาเป็นเวลากว่า 20 ปี

นอกเหนือจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม การให้บริการระบบสาธารณูปโภค โรงงานสำเร็จรูปสำหรับเช่าคลังสินค้าโลจิสติกส์ พาร์ค การให้บริการในนิคมอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่รวมไปถึงระบบโลจิสติกส์และระบบการบริหารจัดการ Supply Chain ในนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรมของบริษัทฯ ทั้ง 7 แห่งซึ่งส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในเขตอีสเทิร์นซีบอร์ดประเทศไทยแล้ว บริษัทฯ มีความมุ่งมั่นในการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมมีการวางนโยบายและแผนงานในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทฯ จากความสำเร็จในการดำเนินการจัดตั้ง “ศูนย์ป้องกันและเฝ้าระวังทางด้านสิ่งแวดล้อมแบบครบวงจร” หรือ “ศูนย์ E:MC²” การได้รับการรับรองระบบคุณภาพ ISO 14001:2004, ISO 9001:2008 และรางวัลจาก EIA Monitoring Awards ด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมจากกระทรวงทรัพยากรและสิ่งแวดล้อม ในปี 2553 บริษัทฯ ได้รับการคัดเลือกให้เป็นนิคมฯต้นแบบในการบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรมเชิงเศรษฐกิจนิเวศน์ (Eco Industrial Estate) ร่วมกับการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย บริษัทตระหนักดีถึงความสำคัญของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยบริษัทฯ ได้ยึดถือและพัฒนาอย่างต่อเนื่องเสมอมาซึ่งทำให้บริษัทฯ ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยในระดับ “5 ดาว” หรือ “ดีเลิศ” 5 ปีติดต่อกัน ตั้งแต่ปี 2552-2556

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ปัจจุบันบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจหลัก 5 ธุรกิจหลักดังนี้

1. ธุรกิจการพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรม
2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า
3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม
4. ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า
5. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ

(ดูรายละเอียดข้อมูลบริษัท เหมราชฯ ในเอกสารแนบและหัวข้อที่ 3.1 ความเหมาะสมด้านราคาสำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์)

2.2 ประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

1. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ ซึ่งมีสินทรัพย์ประเภท นิคมอุตสาหกรรม ที่อยู่ในที่ตั้งที่มีความเหมาะสมกับ ยุทธศาสตร์ทางธุรกิจของบริษัทฯ ที่สามารถเกื้อหนุนในการขยายธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯจากการประกอบธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพิ่มเติมในอนาคต
2. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯสามารถขยายฐานลูกค้าของบริษัทฯ ไปยังฐานลูกค้าประเภท ธุรกิจปิโตรเลียม ธุรกิจรถยนต์ ธุรกิจเหล็ก และ ธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพและเป็นส่วนที่สำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย
3. ภายหลังจากการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯ จะสามารถมีรายได้จากธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ที่มีลักษณะสม่ำเสมอและมั่นคง เช่น ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ธุรกิจสาธารณูปโภคและ ธุรกิจไฟฟ้า เป็นต้น
4. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯสามารถเป็นผู้นำทางด้านการให้บริการ อย่างเต็มรูปแบบ Total Solution Provider โดยทั้งบริษัทฯ และบริษัทเหมราชฯ จะเกื้อหนุนในการให้บริการที่ครบวงจร การขายที่ดิน การ พัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า โรงงานสำเร็จรูป การให้บริการด้านพลังงานและสาธารณูปโภค ให้แก่ลูกค้าของทั้ง 2 บริษัท
5. นอกจากนี้ บริษัทเหมราชฯ ยังเป็นบริษัทผู้นำทางด้าน ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ธุรกิจบริการสาธารณูปโภค และธุรกิจไฟฟ้า ที่มีการจัดการที่ดี มีผู้บริหาร และทีมงานมืออาชีพ ที่มีประสบการณ์และความสามารถ การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ จะทำให้บริษัทฯได้รับผลตอบแทนการลงทุนที่ดี ภายใต้อความเสี่ยงที่ยอมรับได้
6. หลังเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัท เหมราชฯ อาจได้ประโยชน์จากการได้รับต้นทุนทางการเงินที่อัตราดอกเบี้ยลดลงจากปัจจุบันที่มีอัตราต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ จากการที่มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ (มาเป็นบริษัทฯเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่) และการออกกองทุนรวมประเภท REIT และ/หรือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน อาจมีประสิทธิภาพมากขึ้น จากการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการออกกองทุนรวมประเภท REIT และ/หรือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ของทั้ง 2 บริษัทในอนาคต
7. หลังเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯและบริษัท เหมราชฯ จะเป็นกลุ่มบริษัทธุรกิจบริหารจัดการ อสังหาริมทรัพย์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย การให้เช่าและการให้บริการ สินทรัพย์ ประเภท นิคมอุตสาหกรรม โรงงานสำเร็จรูป และคลังสินค้า รวมทั้งให้บริการสาธารณูปโภคที่ครบวงจร ซึ่งมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ของบริษัทฯจะมีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นและมีสภาพคล่องของหุ้นบริษัทฯค่อนข้างสูงเหมาะกับการลงทุน
8. หลังเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯจะเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เพิ่มความมั่นคงในการจัดหาที่ดิน และการขยายธุรกิจของบริษัทฯในอนาคต
9. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ โดยรวมจะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ ธุรกิจพัฒนาโรงงานคลังสินค้าของบริษัทฯจากการได้รับ Synergy ในส่วนต่างๆ จากธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของ บริษัท เหมราชฯ อาทิ ฐานลูกค้า หรือ การใช้พื้นที่ รวมถึงสาธารณูปโภคร่วมกัน

2.3 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯมีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามแผนการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right

- Offering) ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต้องชำระเงินเพิ่มทุนเป็นจำนวนเงิน 8,938 ล้านบาท (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมในผลกระทบจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯในข้อ 2.5.1)
2. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องมีการกู้ยืมเงินจาก ธนาคาร หรือ สถาบันการเงิน ที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระในการชำระคืนเงินต้น และต้นทุนทางการเงินในอนาคต บริษัทฯ อาจต้องใช้เงินในการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจ หุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น(ดูรายละเอียดเพิ่มเติมในผลกระทบจากการกู้ยืมเงินของบริษัทฯในข้อ 2.5.2)
 3. เนื่องจากบริษัทฯมีภาระในการชำระคืนเงินกู้ยืมจากการทำรายการได้มาซึ่งกิจการบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทเหมราชฯ อาจมีความจำเป็นต้องจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นสินทรัพย์ธุรกิจหลัก หรือสินทรัพย์ประเภท Non-Core Assets ได้แก่ ที่ดินเกาะล้าน และ อาคารสำนักงาน UM Tower เป็นต้น และอาคารชุดในนิคมอุตสาหกรรม (ดูรายละเอียดใน สินทรัพย์ กลุ่ม 7 อื่นๆของสรุปรายการสินทรัพย์ประเมินโดย JLL ในหัวข้อ 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าบริษัทตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) รวมทั้งการจำหน่ายสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ โรงงาน/คลังสินค้าให้เช่า ให้แก่กองทุนรวม ประเภท REIT และ/หรือกองทุนรวมประเภทอื่นๆที่เหมาะสม ซึ่งนโยบายการจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าวเป็นความจำเป็นในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากจากบริษัท เหมราชฯ กลับมายังบริษัทฯ เพื่อเป็นการชำระคืนหนี้เงินกู้ยืม อาจทำให้บริษัท เหมราชฯ ได้รับผลกระทบจากการภาระการจ่ายเงินสดในรูปเงินปันผล ซึ่งอาจมีผลต่อการลงทุน หรือการเติบโตทางธุรกิจของบริษัท เหมราชฯในอนาคต และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และมูลค่าหุ้นบริษัท เหมราชฯได้ในที่สุด
 4. เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภค การลงทุนในบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงของธุรกิจบริษัท เหมราชฯ จากสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทย และ เศรษฐกิจโลก ซึ่งจะมีผลต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต และราคาหุ้นบริษัท เหมราชฯ โดยเฉพาะธุรกิจการขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมที่มีความผันแปรได้โดยตรงจากสถานะเศรษฐกิจโดยรวม ปัญหาการเมืองในประเทศ นโยบายภาครัฐในการส่งเสริมการลงทุน ความสามารถในการแข่งขันของภาคอุตสาหกรรมในประเทศไทย และด้านกฎหมาย เช่น กฎหมายผังเมือง กฎหมายสิ่งแวดล้อม พรบ.ส่งเสริมการลงทุนและเศรษฐกิจของประเทศไทย ประเทศเพื่อนบ้านและประเทศอื่น ๆ การลงทุนจากต่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่จะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท เหมราชฯทั้งสิ้น
 5. เนื่องจากบริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ มีธุรกิจหลายธุรกิจที่มีความเหมือนกัน และสามารถเกื้อหนุนซึ่งกันและกันได้ ก่อประโยชน์ในด้านธุรกิจแก่ทั้ง 2 บริษัทในระยะยาว อย่างไรก็ตาม การทำการต่างๆของบริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ จะเกิดรายการเกี่ยวโยงกัน และ ความเสี่ยงต่อความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ต่อผู้ถือหุ้นของทั้งสองบริษัท ซึ่งจะเป็นข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ความคล่องตัว และอาจต้องใช้ระยะเวลา จากขั้นตอนการอนุมัติการเข้าทำรายการได้ในอนาคต

2.4 ความเสี่ยงที่เกิดจากการเข้าทำรายการ

1. หลังทำการรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์แล้ว บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯมีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามแผนการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต้องชำระเงินเพิ่มทุนเป็นจำนวนเงิน 8,938 ล้านบาท

- บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงต่อความสำเร็จจากการเพิ่มทุนให้ได้ครบตามจำนวนที่ต้องการ และมีผลกระทบต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
2. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องมีการกู้ยืมเงินจาก ธนาคาร หรือ สถาบันการเงิน ที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระในการชำระคืนเงินต้น และต้นทุนทางการเงินในอนาคต บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงต่อความสำเร็จจากการกู้ยืมเงินให้ได้ครบตามจำนวนและต้นทุนทางการเงินที่ต้องการ และมีผลกระทบต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
 3. ความเสี่ยงจากการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเป็นเงื่อนไขตามวัตถุประสงค์ที่สำคัญ ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีความเสี่ยงในจำนวนเงินที่ต้องใช้ในการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ โดยสมัครใจ หุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น ซึ่งขึ้นอยู่กับตลาดสินใจจากผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ และ จะมีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัท เหมราชฯ
 4. เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภค การลงทุนในบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงของธุรกิจบริษัท เหมราชฯ จากสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทย และ เศรษฐกิจโลก ซึ่งจะมีผลต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต และราคาหุ้นบริษัท เหมราชฯ โดยเฉพาะธุรกิจการขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมที่มีความผันแปรได้โดยตรงจากสถานะเศรษฐกิจโดยรวม ปัญหาการเมืองในประเทศ นโยบายภาครัฐในการส่งเสริมการลงทุน ความสามารถในการแข่งขันของภาคอุตสาหกรรมในประเทศไทย และด้านกฎหมาย เช่น กฎหมายผังเมือง กฎหมายสิ่งแวดล้อม พรบ.ส่งเสริมการลงทุน การลงทุนจากต่างประเทศ ภาวะเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยและราคาที่ดิน วัสดุก่อสร้าง การก่อสร้างที่ล่าช้า และการขาดแคลนแรงงานที่มีฝีมือล้วนเป็นปัจจัยที่จะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ทั้งสิ้น
 5. บริษัท เหมราชฯ มีความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและยานยนต์ ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของจำนวนลูกค้าทั้งหมดของบริษัทฯ หากการลงทุนจากอุตสาหกรรมดังกล่าวลดลงหรือชะลอตัวลง ก็อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายที่ดิน และรายได้ส่วนอื่นที่เกี่ยวข้อง ของบริษัท เหมราชฯ ได้ นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ ได้เข้าร่วมลงทุนในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ในบริษัท แก๊สโค-วัน จำกัด กับ บริษัทในกลุ่มโกลว์ พลังงาน ทั้งนี้เป็นไปตามแผนกลยุทธ์การดำเนินกิจการของบริษัท เหมราชฯ ที่ต้องการขยายฐานรายได้ไปยังธุรกิจที่จะให้ผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจที่มีความต่อเนื่องสม่ำเสมอในระยะยาว ความเสี่ยงของโครงการขนาดใหญ่ เช่น ความเสี่ยงจากการใช้เงินลงทุน ความเสี่ยงทางกฎหมาย ข้อบังคับ และนโยบายของรัฐบาล ความล่าช้าจากการก่อสร้าง ความเสี่ยงจากการหาแหล่งเงินทุน ความเสี่ยงจากปัญหาสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงจากวัตถุดิบ ความเสี่ยงจากการดำเนินการผลิตอย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง ความเสี่ยงจากการที่มีลูกค้าเป็นการไฟฟ้าฝ่ายผลิตเพียงรายเดียว ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยเหล่านี้อาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญและอาจจะทำให้เกิดความเสียหายให้กับโครงการดังกล่าวและบริษัท เหมราชฯ ได้
 6. บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการที่อาจต้องควบรวมกิจการกับบริษัท เหมราชฯ ในกรณีที่บริษัทฯ สามารถเข้าซื้อหุ้นบริษัท เหมราชฯ ได้ทั้งหมด หรือเกือบทั้งหมด นอกจากนี้เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัท เหมราชฯ มีธุรกิจใกล้เคียงกัน โดยเฉพาะธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า และ/หรือธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำให้บริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ อาจมีความเสี่ยงในด้านความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในอนาคต รวมทั้งรายการระหว่างกันที่อาจเกิดขึ้นได้

2.5 ผลกระทบด้านอื่นๆ

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ มาจาก (1) เงินเพิ่มทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน หรือ Rights Offering จำนวนประมาณ 8,937,905,499 ล้านบาท และ (2) เงินส่วนที่เหลือ จะใช้เงินกู้ยืมจากธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 7 ปี อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง MLR (Minimum Lending Rate) บวกด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนต่าง (Margin) เพื่อชดเชยค่าความเสี่ยง (Credit Spread)

2.5.1 ผลกระทบจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯ

มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติลดทุนจดทะเบียนของบริษัท จำนวน 350 บาท มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จากทุนจดทะเบียน 963,892,119 บาท เป็น 963,891,769 บาท โดยการตัดหุ้นที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายของบริษัท และ พิจารณามติเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท **จำนวนไม่เกิน 467,341,464 หุ้น** มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท **จากเดิมทุนจดทะเบียน 963,891,769 บาท เป็นจำนวนไม่เกิน 1,431,233,233 บาท** เพื่อรองรับการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และเพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท

การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 467,341,464 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ดังนี้

- (1) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 350,506,098 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) ในอัตราส่วน 2.75 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ โดยหากมีเศษของหุ้นที่เกิดจากการคำนวณตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ให้ปัดทิ้ง โดยคณะกรรมการมอบหมายให้คณะกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ/หรือ บุคคลอื่นใดซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริหาร และ/หรือประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นผู้กำหนดจำนวนหุ้นและอัตราการจัดสรรและจะประกาศให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XM ต่อไป **โดยราคาเสนอขายเท่ากับ 25.50 บาทต่อหุ้น** และบริษัทจะประกาศให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นต่อไป หากมีหุ้นเหลือจากการจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนในรอบแรกแล้ว บริษัทจะจัดสรรหุ้นส่วนที่เหลือให้ผู้ถือหุ้นซึ่งแสดงความจำนงจองซื้อเกินสัดส่วนตามสัดส่วนการถือหุ้นจนกว่าจะหมดหรือจนกว่าจะไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดประสงค์ที่จะจองซื้อหุ้นดังกล่าวอีกต่อไป
- (2) จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 116,835,366 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีการจองซื้อและชำระราคาการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทตามข้อ (1) ข้างต้น โดยมีราคาใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิหุ้นละ 35 บาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ถึงแม้การเพิ่มทุนของบริษัทฯ ด้วยวิธีการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม จะไม่เกิด Control Dilution และผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (หากผู้ถือหุ้นทุกรายใช้สิทธิทั้งหมด) แต่ก็มีผลกระทบต่อการใช้เงินเพิ่มเติมของผู้ถือหุ้น ที่ต้องชำระเงินค่าเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในจำนวนเงินประมาณ 8,938 ล้านบาท ในการชำระสำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้มีความเห็นในเรื่อง Price Dilution จากการการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ในราคาและ/หรือราคาใช้สิทธิ ต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบันของบริษัทฯ เนื่องจาก Price Dilution เป็นไปตามสัดส่วนที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯโดยรวม

2.5.2 ผลกระทบจากการกู้ยืมเงินของบริษัทฯ

มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัทและ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในวงเงินกู้ยืมประมาณ 35,500 ล้านบาท เพื่อเป็นค่าตอบแทนในการชำระค่าซื้อหุ้นของบริษัทเหมราช ค่าใช้จ่าย ค่าตอบแทนการนำเสนอซื้อ และค่าธรรมเนียมเงินกู้ รวมตลอดค่าธรรมเนียมอื่นใดที่เกี่ยวข้อง

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ มาจาก (1) เงินเพิ่มทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน หรือ Rights Offering จำนวนประมาณ 8,937,905,499 ล้านบาท และ (2) เงินส่วนที่เหลือ จะใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

รายละเอียดเกี่ยวกับอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (“Net Debt/Equity”) ของบริษัท

- อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอ้างอิงจากงบการเงินไตรมาส 3/2557 (9 เดือนแรก) อยู่ที่ 3.1 เท่า (หรือประมาณ 11,237 ล.บ./3,584 ล.บ.)
- ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 8,938 ล้านบาทเป็นผลสำเร็จ บริษัทจะใช้เงินจากการเพิ่มทุนเต็มจำนวนไปชำระค่าหุ้น และ ส่วนที่เหลือจะใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินภายในวงเงิน ประมาณ 35,500 ล้านบาท ในกรณีเช่นนี้ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจะสามารถพิจารณาเป็นกรณีๆ ตามจำนวนหุ้นที่ได้จากการทำคำเสนอซื้อ ได้ดังนี้

จำนวนหุ้นที่ได้จากการทำคำเสนอซื้อ (ร้อยละ)	50	60	70	80	90	100
จำนวนสินเชื่อ (ล้านบาท)	13,350	17,780	22,210	26,640	31,070	35,500
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและ รายการเทียบเท่าเงินสด	30,547	36,196	41,846	47,495	53,145	58,794
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหัก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (เท่า)*	2.4	2.9	3.3	3.8	4.2	4.7

*อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทดังกล่าวคำนวณโดยรวมจากทั้งส่วนของบริษัทและบริษัทเหมราชเข้าด้วยกัน เนื่องจากเมื่อบริษัทซื้อหุ้นของบริษัทเหมราชเกินกว่าร้อยละ 50 แล้ว บริษัทเหมราช จะมีฐานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัท และ จะต้องนำงบการเงินของบริษัทเหมราชมารวมกับงบการเงินของบริษัท

** จำนวนส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราช ณ 30/09/57 เท่ากับประมาณ 12,822 ล้านบาท มาคำนวณตามสัดส่วนสมมติฐานที่ได้มา

*** ส่วนผู้ถือหุ้นหลังเพิ่มทุนใช้จำนวน 21,837 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า นอกจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะเพิ่มขึ้นแล้ว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทฯ บริษัทฯยังมีการระดมเงินกู้เงินต้นและดอกเบี้ย ให้แก่สถาบันการเงิน ถึงแม้บริษัทฯจะมีแผนในการชำระคืนเงินทุน จากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัท เหมราช เช่น ที่ดินเกาะล้าน อาคารสำนักงาน UM Tower ห้างชุดในโครงการ The Park Chidlom และอาคารชุดในนิคมอุตสาหกรรมรวมทั้งการจำหน่ายสินทรัพย์ อสังหาริมทรัพย์ โรงงาน/คลังสินค้าให้เช่า ให้แก่กองทุนรวม ประเภท REIT และ/หรือกองทุนรวมประเภทอื่นๆที่เหมาะสม ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวมีความเสี่ยงในการดำเนินการให้เกิดความสำเร็จทั้งในด้านราคาและระยะเวลา ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจ ราคาที่ดิน อัตราดอกเบี้ย สถานะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น รวมทั้งนโยบายการจ่ายเงินปันผล การอนุมัติการจ่ายเงินปันผล สภาพคล่องทางการเงิน การต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต

2.6 แหล่งที่มาของเงินทุน

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ มาจาก (1) เงินเพิ่มทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิม ตามสัดส่วน หรือ Rights Offering จำนวนประมาณ 8,938 ล้านบาท และ (2) เงินส่วนที่เหลือ จะใช้เงินกู้ยืมจากธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 7 ปี อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง MLR (Minimum Lending Rate) บวกด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนต่าง (Margin) เพื่อชดเชยค่าความเสี่ยง (Credit Spread)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแหล่งที่มาของเงินทุน มีความเห็นว่า การที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติรายการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิม (Right offering) จำนวนประมาณ 8,938 ล้านบาท รวมทั้งการอนุมัติให้บริษัทและ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในวงเงินกู้ยืมประมาณ 35,500 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการที่สำคัญ เพื่อเป็นคำตอบแทนในการชำระค่าซื้อหุ้นของบริษัทเหมราช ค่าใช้จ่าย ค่าตอบแทนการคำเสนอซื้อ และค่าธรรมเนียมเงินกู้ รวมตลอดค่าธรรมเนียมอื่นใดที่เกี่ยวข้อง ซึ่งต้องดำเนินการให้เสร็จสิ้นเรียบร้อยก่อนการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้นจำนวนเงินที่ออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนและวงเงินที่ได้รับจากสถาบันการเงินรวมกัน จะเป็นจำนวนมากกว่าเงินชำระค่าหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนอื่นเพิ่มเติมสำหรับการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ อนึ่ง แหล่งเงินทุนจากเงินเพิ่มทุนและเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เป็นเงื่อนไขสำคัญที่ต้องดำเนินการให้สำเร็จก่อนทำรายการในการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในครั้งนี้

3. ความเป็นธรรมด้านราคาและเงื่อนไขของรายการ

3.1 ความเหมาะสมด้านราคาสำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

3.1.1 บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)

ชื่อบริษัท	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
ที่ตั้งบริษัท	อาคารยูเอ็มทาวเวอร์ ชั้น 18, 9 ถนนรามคำแหง แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กทม. 10250
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	เลขที่ 0107536000676
โทรศัพท์	โทรศัพท์ 02-719-9555, 02-719-9559
โทรสาร	โทรสาร 02-719-9546-7
ทุนจดทะเบียน	6,000,000,000 บาท จำนวน 15,000,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.4 บาท
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	3,882,074,476.40 บาท จำนวน 9,705,186,191 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.4 บาท
Website บริษัท	www.hemaraj.com

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ปัจจุบันบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจหลัก 5 ธุรกิจหลักดังนี้

1. การพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรมจำนวน 6 แห่ง และเขตประกอบอุตสาหกรรมจำนวน 2 แห่ง รวมพื้นที่ทั้งหมด 41,829 ไร่ ในจังหวัดระยอง, ชลบุรี และสระบุรี
2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า โดยการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในลักษณะการพัฒนาโรงงานสำเร็จรูปเพื่อเช่า (Ready-Built Factories) ตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมทั่วไปและเขตปลอดภาษีในหลายนิคม มีพื้นที่รวมกว่า 650,000 ตารางเมตร และมีคลังสินค้าให้เช่า (Warehouse) ในโครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 4 แห่ง คิดเป็นพื้นที่รวมอีกกว่า 180,000 ตารางเมตร
3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม เช่น บริการจัดหาน้ำดิบ น้ำประปา และการบำบัดน้ำเสีย รวมทั้งบริการอื่นๆ เช่น การให้เช่าฐานวางท่อสำหรับการขนส่งสารเคมี ไอ้่น้ำ และก๊าซให้กับลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม
4. ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า โดยปัจจุบันบริษัทได้ร่วมลงทุนกับผู้ประกอบธุรกิจไฟฟ้าชั้นนำ เช่น กลุ่มบริษัท โกลว์, บริษัท กัลฟ์ เจพี จำกัด ซึ่งมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนอยู่ที่ 317 เมกกะวัตต์ รวมทั้งยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพื่อลงทุนโรงงานผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) อีกกว่า 254 เมกกะวัตต์
5. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ข้อมูลทั่วไปของบริษัทย่อย (ทั้งทางตรงและทางอ้อม) และบริษัทร่วม

ชื่อบริษัท	สัดส่วน การถือ หุ้น ¹ (ร้อยละ)	ประเภท บริษัท	ทุนจดทะเบียน และชำระ แล้ว (ล้านบาท)	ประเภทธุรกิจ
1. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์				
1.1 บริษัท อีสเทิร์นซีบอร์ดอินดัสเตรียลเอสเตท (ระยอง) จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	358	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อีสเทิร์น ซีบอร์ด อินดัสเตรียล เอสเตท
1.2 บริษัท เหมราช อีสเทิร์นซีบอร์ด อินดัสเตรียลเอสเตท จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	1,000	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เหมราช อีสเทิร์น ซีบอร์ด อินดัสเตรียล เอสเตท
1.3. บริษัท อีสเทิร์นอินดัสเตรียลเอสเตท จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	400	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เหมราชตะวันออก (มาบตาพุด)
1.4. บริษัทเหมราช สระบุรี ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	500	พัฒนาเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี
1.5. บริษัทเหมราช ระยอง ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด ²	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	1,000	พัฒนาเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช ระยอง
1.6. บริษัท ระยอง 2012 จำกัด ³	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	1,165	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า				
2.1. บริษัท เอช คอนสตรัคชั่น แมนเนจเม้นท์ แอนด์ เอ็นจิเนียริง จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	17.15	ควบคุมงานก่อสร้าง รับจ้างก่อสร้าง
2.2. บริษัท เอสเอ็มอี แฟคทอรี จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	194	จำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ ให้เช่าโรงงาน
3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับอสังหาริมทรัพย์				
3.1. บริษัทเหมราช คลีน วอเตอร์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	645	ให้บริการน้ำเพื่อใช้ในการอุตสาหกรรม
3.2. บริษัทอีสเทิร์น ไพพ์ไลน์ เซอร์วิส จำกัด ⁴	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	100	บริการใช้เข้าฐานวางท่อขนถ่ายวัสดุ
3.3. บริษัท เหมราช วอเตอร์ จำกัด ⁵	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	100	ให้บริการน้ำเพื่อใช้ในการอุตสาหกรรม
4. ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า				
4.1. บริษัท เหมราช เอนเนอร์ยี จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	100	ลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
4.2. บริษัทเก็ท โกลว์ จำกัด	35.00	บริษัทร่วม	11,624	ดำเนินงานสำรวจ ผลิต พัฒนา จัดหา วางแผน สร้าง ตรวจสอบ ในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับกระแสไฟฟ้า พลังงานไฟฟ้า
4.3. บริษัท ห้วยเหาะไทย จำกัด	51.00	บริษัทร่วม	527.69	ลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
4.4. บริษัท โกลว์เหมราช วินด์ จำกัด	51.00	บริษัทร่วม	2.5	ผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
4.5. บริษัท กัลฟ์ เจพี เอ็นแอลแอล จำกัด	25.01	บริษัทร่วม	1,384	ผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
5. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ				
5.1. บริษัทเอช-ฟีนิกซ์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	480	บริหารอาคารสำนักงาน ยูเอ็มทาวเวอร์
5.2. บริษัทเดอะพาร์ค เรสซิเดนซ์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	0.25	จำหน่ายและบริหาร โครงการคอนโดมิเนียม เดอะพาร์ค ชิดลม
5.3. บริษัทมิลเลียน ไอส์แลนด์ พัทยา จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	1,750	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการเกาะล้านพัทยา
5.4. บริษัทอีสเทิร์น ซีบอร์ด พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ มารีน่า เซอร์วิส เซส จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	25	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และให้บริการท่าเรือ

หมายเหตุ /1 รวมทั้งทางตรงและทางอ้อม /2 ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 99.99 โดยผ่านบริษัทเหมราช สระบุรี ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด

/3 ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 99.99 โดยผ่านบริษัทเหมราช ระยอง ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด

/4 ถือหุ้นทางตรงร้อยละ 74.99 และถือหุ้นทางอ้อม ร้อยละ 25.00 โดยผ่านบริษัท อีสเทิร์นอินดัสเตรียลเอสเตท จำกัด

/5 ถือหุ้นทางอ้อม ร้อยละ 99.99 โดยผ่านทางบริษัท เหมราช คลีน วอเตอร์ จำกัด

งบแสดงฐานะการเงินบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557

	1 มกราคม 2555	31 ธันวาคม 2555	31 ธันวาคม 2556	30 กันยายน 2557
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3,718.19	1,694.15	4,780.44	2,191.12
ลูกหนี้การค้า สุทธิ	114.33	141.17	152.10	160.28
ลูกหนี้อื่น	18.39	27.08	17.30	34.08
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน สุทธิ	0.80	1,463.62	1,559.50	1,474.67
สินค้าคงเหลือ	11.04	9.84	9.36	7.92
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สุทธิ	7,878.58	9,413.69	11,138.19	12,899.03
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	72.82	99.54	91.14	118.68
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	11,814.16	12,849.09	17,748.02	16,885.77
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีการผูกพันและเงินลงทุนเพื่อขาย	276.69	0.73	0.58	0.63
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	4,277.76	5,353.49	6,811.65	7,791.95
เงินลงทุนระยะยาวอื่น สุทธิ	144.28	144.28	144.28	144.28
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สุทธิ	2,099.99	6,216.01	6,741.04	6,909.43
สินทรัพย์ให้เช่า สุทธิ	149.61	144.39	131.83	130.70
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สุทธิ	944.61	1,285.30	1,493.59	1,709.86
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	195.44	191.15	221.91	220.91
สินทรัพย์ภายใต้การควบคุม	102.91	118.30	92.40	87.76
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	58.08	54.29	49.11	47.87
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	8,249.38	13,507.95	15,686.39	17,043.40
รวมสินทรัพย์	20,063.54	26,357.03	33,434.41	33,929.18

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

	1 มกราคม 2555	31 ธันวาคม 2555	31 ธันวาคม 2556	30 กันยายน 2557
หนี้สิน				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	-	609.68	-
เจ้าหนี้การค้า	450.40	1,396.80	408.00	423.09
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ค้างจ่าย	459.21	721.23	1,165.42	1,010.87
เงินรับล่วงหน้าและรายได้รับล่วงหน้า	875.55	1,478.74	1,334.93	513.19
ดอกเบี้ยค้างจ่าย	83.32	91.97	104.46	133.07
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	35.84	58.36	176.61	56.58
อื่น ๆ	6.05	0.44	0.12	-
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี				
หุ้นกู้	-	1,162.00	400.00	1,500.00
เงินกู้ยืมระยะยาว	249.10	379.74	499.79	473.40
เงินกู้ยืมระยะยาวตามประมาณการโอนภายในหนึ่งปี	58.91	-	-	157.50
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	20.00	-	-	40.00
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	150.28	205.56	356.38	150.74
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2,388.66	5,494.84	5,055.40	4,458.42
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
หุ้นกู้ สุทธิ	7,500.00	8,338.00	10,438.00	11,438.00
เงินกู้ยืมระยะยาว สุทธิ	634.00	861.50	1,980.95	1,601.28
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	4.40	8.76	176.22	167.70
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	57.97	65.06	70.70	81.18
ประมาณการหนี้สินจากการค้าประกันรายได้	-	-	294.50	220.87
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	299.93	509.06	761.77	567.78
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	8,496.29	9,782.39	13,722.14	14,076.81
รวมหนี้สิน	10,884.96	15,277.23	18,777.53	18,535.23
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
หุ้นสามัญ 15,000,000,000 หุ้น หุ้นละ 0.40 บาท	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว หุ้นสามัญ 9,705,186,191 หุ้น	3,882.07	3,882.07	3,882.07	3,882.07
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ สุทธิ	438.70	438.70	438.70	438.71
กำไรสะสม				
จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย	631.11	808.13	889.20	892.23
ยังไม่ได้จัดสรร	3,929.70	5,358.56	8,353.25	9,816.81
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(32.47)	(32.56)	(31.30)	(31.25)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	8,849.11	10,454.91	13,531.92	14,998.57
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	329.48	624.90	1,124.96	395.38
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	9,178.59	11,079.81	14,656.88	15,393.95
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,063.54	26,357.03	33,434.41	33,929.18

งบกำไรขาดทุนรวมของบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน สำหรับงวดเก้าเดือน สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 2557

	ธันวาคม 2555	ธันวาคม 2556	กันยายน 2556	กันยายน 2557
รายได้จากการขายและให้บริการ				
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	4,229.37	6,190.46	4,408.45	3,151.41
รายได้ค่าบริการ	2,169.99	2,579.14	1,911.70	1,998.24
รวมรายได้จากการขายและให้บริการ	6,399.35	8,769.60	6,320.14	5,149.64
ต้นทุนขายและให้บริการ				
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	2,308.11	3,210.59	2,228.21	1,543.98
ต้นทุนบริการ	1,148.09	1,371.50	1,051.99	1,107.90
รวมต้นทุนขายและให้บริการ	3,456.20	4,582.09	3,280.20	2,651.88
กำไรขั้นต้น	2,943.15	4,187.51	3,039.95	2,497.76
รายได้อื่น				
กำไรจากการขายทรัพย์สินและสัญญาเช่าระยะยาว	-	2,527.17	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	13.98	-	-
ดอกเบี้ยรับ	86.04	127.79	75.47	97.41
รายได้ค่าบริการงานและค่าขนถ่าย	1.50	1.86	1.86	5.95
รายได้เงินปันผล	27.85	54.88	2.76	3.16
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	-	-	0.00
อื่น ๆ	83.58	48.55	43.35	27.54
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(295.43)	(432.58)	(295.58)	(218.13)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(513.21)	(551.20)	(377.23)	(450.07)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำ	-	(294.50)	-	(3.81)
ค่าใช้จ่ายอื่น				
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(0.07)	(0.01)	(0.00)	-
ต้นทุนทางการเงิน	(474.51)	(652.04)	(475.44)	(558.72)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	690.95	558.97	351.34	1,435.90
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	2,549.87	5,590.40	2,366.48	2,836.98
รายได้(ค่าใช้จ่าย)ภาษีเงินได้	(179.32)	(504.31)	(97.88)	(72.13)
กำไรสำหรับงวด	2,370.54	5,086.09	2,268.60	2,764.86
การแบ่งปันกำไร(ขาดทุน)				
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	2,285.17	4,338.48	2,085.90	2,537.27
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	85.37	747.62	182.70	227.58
กำไรสำหรับงวด	2,370.54	5,086.09	2,268.60	2,764.86

คำอธิบายและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานบริษัท เหมราชฯ

ผลการดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือน ปี 2557 และปี 2556

ผลการดำเนินงานในงวด 9 เดือน ปี 2557 บริษัทฯ มีผลกำไรสุทธิ 2,537 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2556 จำนวน 2,086 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 451 ล้านบาท หรือร้อยละ 22 การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิของงวด 9 เดือน ปี 2557 หลักๆ มาจากการรับรู้กำไรจากบริษัทร่วมทุนเพิ่มขึ้น 1,086 ล้านบาท ส่วนสำคัญมาจากโครงการโรงไฟฟ้าเก็ลโค-วัน ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 35 ได้ดำเนินการผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์อย่างมีประสิทธิภาพมากในช่วง 9 เดือน ปี 2557 ในขณะที่รายได้จากการขายที่ดินลดลงตามสาเหตุที่ได้ชี้แจงไว้ข้างต้นและรายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้น 87 ล้านบาท เป็นผลมาจากรายได้จากสาธารณูปโภคในนิคมอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น โดยมีรายได้ค่าเช่าอาคารโรงงานลดลงส่วนสำคัญมาจากการที่บริษัทฯ ได้มีการจำหน่ายอาคารโรงงานให้เช่าส่วนหนึ่งให้แก่กองทุนรวมในปลายปี 2556

ผลการดำเนินงานในปี 2556 บริษัท เหมราชฯ มีผลกำไรสุทธิ 4,338 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับ กำไรสุทธิของ ปี 2555 จำนวน 2,285 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2,053 ล้านบาท หรือร้อยละ 90 จากปี 2555 การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิของปี 2556 มาจากการเติบโตของทุกธุรกิจหลัก ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมมีการเพิ่มขึ้นมากของยอดขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรม และยังมีการเพิ่มขึ้นของรายได้จากสาธารณูปโภค อสังหาริมทรัพย์ให้เช่า และธุรกิจพลังงาน นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับรู้กำไรจากการขายอาคารโรงงานให้เช่าและสัญญาเช่าระยะยาวให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาสที่ 4 ปี 2556 เป็นจำนวนเงิน 2,527 ล้านบาท

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตเรียลได้จดทะเบียนเป็นกองทุนรวม โดยได้รับการรับรองจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2556 ด้วยมูลค่าโครงการ 4,700 ล้านบาท โดยได้ลงทุนเป็นกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ มูลค่า 3,220 ล้านบาท และสิทธิการเช่า มูลค่า 1,480 ล้านบาท รวมพื้นที่ทั้งหมด 150,117 ตารางเมตร และบริษัท เหมราชฯ ได้เข้าลงทุนในกองทุนรวมนี้เป็นจำนวนเงิน 1,086.8 ล้านบาท หรือประมาณ ร้อยละ 23

โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้บริษัท เหมราชฯ ประกอบด้วย รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม รายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภคภายในนิคมฯ การให้เช่าโรงงานและคลังสินค้า รายได้จากการให้บริการอื่นๆ แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม และรายได้จากการขายคอนโดมิเนียม อาคาร โรงงานและอื่นๆ

สำหรับงวด 9 เดือน ปี 2557 บริษัท เหมราชฯ มีรายได้จากการขายและบริการ 5,150 ล้านบาท ลดลงจาก 6,320 ล้านบาท ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2556 คิดเป็นร้อยละ 19 ส่วนสำคัญเนื่องจากรายได้จากการขายที่ดินลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2556 สำหรับในปี 2556 บริษัทเหมราชฯ มีรายได้จากการขายและบริการ 8,770 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 6,399 ล้านบาท ในปี 2555 ร้อยละ 37 โดยมีปัจจัยมาจากการเพิ่มขึ้นของการขายที่ดินและรายได้ค่าบริการเป็นหลัก

ตารางแสดงรายได้แบ่งตามประเภทงวด 9 เดือนปี 2557

ประเภทรายได้	9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2557		9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2556		เพิ่มขึ้น/ลดลง	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายที่ดิน	2,917	56.65	4,031	63.77	(1,113)	(27.62)
รายได้จากการขายอาคารชุด อาคาร โรงงาน และอื่นๆ	234	4.55	378	5.98	(144)	(38.01)
รายได้ค่าบริการ	1,998	38.80	1,912	30.25	87	4.53
รวมรายได้จากการขายและบริการ	5,150	100.00	6,320	100.00	(1,170)	(18.52)

ตารางแสดงรายได้แบ่งตามประเภทปี 2556

ประเภทรายได้	งบปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2556		งบปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2555		เพิ่มขึ้น/ลดลง	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายที่ดิน	5,771	65.81	3,972	62.08	1,798	45.27
รายได้จากการขายอาคารชุด อาคาร โรงงาน และอื่นๆ	420	4.78	257	4.01	163	63.32
รายได้ค่าบริการ	2,579	29.41	2,170	33.91	409	18.86
รวมรายได้จากการขายและบริการ	8,770	100.00	6,399	100.00	2,370	37.04

รายได้จากการขายที่ดิน

รายได้จากการขายที่ดินสำหรับงวด 9 เดือนแรก บริษัท เหมราชฯ มีรายได้จากการขายที่ดินเท่ากับ 2,917 ล้านบาท ลดลงจากจำนวน 4,031 ล้านบาท หรือร้อยละ 28 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2556 สำหรับงวดระยะเวลา 9 เดือนแรกปี 2557 บริษัท เหมราชฯ มียอดขายที่ดินอุตสาหกรรม จำนวน 522 ไร่ (208 เอเคอร์ หรือ 84 เฮกเตอร์) จาก 31 สัญญา โดยในจำนวนนี้เป็นลูกค้าใหม่จำนวน 21 ราย และจากการขยายกิจการของลูกค้ารายเดิมจำนวน 10 ราย จากผลกระทบจากปัญหาทางการเมือง บรรษัทการคลังที่ซบเซา และความล่าช้าในการอนุมัติโครงการสนับสนุนการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI)

ในปี 2556 บริษัท เหมราชฯ มีรายได้จากการขายที่ดินเท่ากับ 5,771 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 45 เมื่อเทียบกับ ปี 2555 จำนวน 3,972 ล้านบาท บริษัทฯ มียอดขายที่ดินอุตสาหกรรม จำนวนประมาณ 2,200 ไร่ จาก 101 สัญญา โดยในจำนวนนี้เป็นลูกค้าใหม่จำนวน 60 ราย และจากการขยายกิจการของลูกค้ารายเดิมจำนวน 41 ราย รวมจำนวนลูกค้าจนถึงปัจจุบันทั้งสิ้น 615 รายจากสัญญาซื้อขายทั้งสิ้น 933 สัญญา

รายได้ค่าบริการ

สำหรับงวดระยะเวลา 9 เดือนแรกปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้ค่าบริการ 1,998 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2556 ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้จากระบบสาธารณูปโภค โดยรายได้จากระบบสาธารณูปโภคในนิคมอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น 114 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงปริมาณสาธารณูปโภคและอัตราค่าบริการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม

สำหรับงวดระยะเวลา 9 เดือนแรกปี 2557 รายได้จากค่าเช่าและการให้บริการ ลดลง 81 ล้านบาท หรือ ร้อยละ 11 สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการให้เช่าโรงงานสำเร็จรูปที่ลดลง 123 ล้านบาท สำหรับ 9 เดือน ปี 2557 ปริมาณการรับจ้างผลิต (OEM) ของกลุ่มยานยนต์ทั้งหมดลดลงร้อยละ 27 การรับจ้างผลิต (OEM) ในส่วนของการส่งออกยานยนต์ดิบโตขึ้นเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตามภาพรวมของมูลค่าชิ้นส่วนยานยนต์เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.3 ส่งผลกระทบต่อโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้าให้เช่าจากพื้นที่ที่ปล่อยเช่าทั้งหมดในปี

ในปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้ค่าบริการ 2,579 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 19 ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้จากระบบสาธารณูปโภคและรายได้จากการเช่าเพิ่มขึ้น โดยรายได้จากระบบสาธารณูปโภคมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและอัตราค่าบริการที่ปรับเพิ่มขึ้น รายได้จากการเช่าที่แสดงให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าและอัตราค่าเช่าโดยรายได้จากระบบสาธารณูปโภคในนิคมอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นเป็น 1,569 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13 สะท้อนให้เห็นถึงปริมาณสาธารณูปโภคและอัตราค่าบริการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม

รายได้จากค่าเช่าและการให้บริการ ซึ่งประกอบด้วยรายได้จากการให้เช่าโรงงานสำเร็จรูป อาคารคลังสินค้า การให้เช่าฐานวางท่อ และการให้เช่าสำนักงาน เพิ่มขึ้นเป็น 1,012 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 40 สำหรับปี 2556 พื้นที่เช่าของโรงงานสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นสุทธิ 61,559 ตารางเมตร หรือร้อยละ 26 จากสิ้นปี 2555 รวมพื้นที่เช่าทั้งหมด 297,368 ในขณะที่พื้นที่เช่าอาคารคลังสินค้า ในปี 2556 เดิมโต 55,325 ตารางเมตร รวมพื้นที่เช่าทั้งหมด 72,145 ตารางเมตร

รายได้จากการขายอาคารชุดและรายได้อื่น

สำหรับงวดระยะเวลา 9 เดือนแรกปี 2557 บริษัทฯ ได้ขายและโอนกรรมสิทธิ์ห้องในอาคารชุดเพิ่มเติม 6 ห้อง และรับรู้รายได้ทั้งสิ้น 195 ล้านบาท ทั้งนี้ ถึง ณ วันที่ 30 กันยายน ปี 2557 บริษัทฯ ได้ขายอาคารชุดแล้วเป็นจำนวนทั้งสิ้น 217 ห้อง

ในปี 2556 บริษัทฯ ได้ขายห้องในอาคารชุดเพิ่มเติม โดยมีการโอนกรรมสิทธิ์ครบทั้งหมดแล้ว และรับรู้รายได้ในปี 2556 ทั้งสิ้น 352 ล้านบาท ถึง ณ 31 ธันวาคม ปี 2556 บริษัทฯ ได้ขายอาคารชุดเป็นจำนวนทั้งสิ้น 211 ห้อง โดยมีโอนกรรมสิทธิ์ครบทั้งหมดแล้ว และสามารถรับรู้รายได้จากโครงการ แล้วทั้งสิ้น 6,301 ล้านบาท

สำหรับปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้อื่นจำนวน 2,774 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจากการรับรู้กำไรจากการขายอาคารโรงงานให้เช่าและสัญญาเช่าระยะยาวให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2556 จำนวน 2,527 ล้านบาท

กำไรขั้นต้น

สำหรับงวดระยะเวลา 9 เดือนแรกปี 2557 บริษัทฯ เหมราชฯ มีกำไรขั้นต้นจำนวน 2,498 ล้านบาท โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 49 และ ในปี 2556 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นจำนวน 4,187 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 42 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 48

ค่าใช้จ่าย

สำหรับงวดระยะเวลา 9 เดือนแรกปี 2557 บริษัท เหมราชฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายลดลง 77 ล้านบาทเมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 67 ล้านบาทจากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ มีค่าใช้จ่ายต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากช่วงระยะเวลาเดียวกันของปี 2556 เพิ่มขึ้น 83 ล้านบาท เนื่องจากมีเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนซื้อที่ดินและการลงทุนอื่นๆมากขึ้น

ในปี 2556 บริษัท เหมราชฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้น 137 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 32 ล้านบาท ส่วนสำคัญมาจากค่าใช้จ่ายซึ่งเป็นผลจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเปรียบเทียบกับปีที่แล้ว นอกจากนี้ในปี 2556 บริษัทได้บันทึกค่าใช้จ่ายในการประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำเป็นระยะเวลา 3 ปี จากการขายและให้เช่าระยะยาวอาคารโรงงาน ให้แก่กองทุนรวมภายในปลายปี 2556 เป็นจำนวนเงิน 294.5 ล้านบาท นอกจากนี้ ในปี 2556 บริษัท เหมราชฯ มีค่าใช้จ่ายต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากปี 2555 178 ล้านบาท เนื่องจากมีเงินกู้เพิ่มขึ้นจาก การลงทุนซื้อที่ดินและการลงทุนอื่นๆ มากขึ้น

ใน ปี 2556 บริษัท เหมราชฯ มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 504 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 325 ล้านบาท ส่วนสำคัญเนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการดำเนินงานและจากการขายอาคารโรงงานให้เช่าและการให้เช่าระยะยาวอาคารโรงงาน ในพื้นที่ทั้งหมดจำนวน 150,117 ตารางเมตรให้แก่กองทุนรวม

2. ฐานะทางการเงิน

ฐานะทางการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน ปี 2557 และปี 2556 สามารถสรุปได้ดังนี้

สินทรัพย์

บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 33,929 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจำนวน 495 ล้านบาท จากยอดจำนวน 33,434 ในปี 2556 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 สินทรัพย์หมุนเวียนรวม ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2557 มีจำนวน 16,886 ล้านบาท เปรียบเทียบ ณ สิ้นปี 2556 ซึ่งมีจำนวน 17,748 ล้านบาท ซึ่งรวมเงินสดและเงินฝากธนาคารจำนวน 2,191 ล้านบาท ลูกหนี้การค้าสุทธิจำนวน 194 ล้านบาท และที่ดินที่รอการพัฒนาจำนวน 12,899 ล้านบาท

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นๆ ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2557 มีจำนวน 17,043 ล้านบาท ในจำนวนนี้รวมถึง อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 6,909 ล้านบาท สินทรัพย์ถาวร ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จำนวน 1,710 ล้านบาท และเงินลงทุนระยะยาวในบริษัทร่วมและบริษัทอื่นจำนวน 7,792 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่คือการลงทุน 35% ในบริษัท เก็คโก้-วัน โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าจำนวน 660 เมกะวัตต์ ร่วมกับบริษัทในกลุ่มโกลด์ฟลั่งงาน (จีดีเอฟ ซูเอช) และการลงทุน 23% ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล

ในปี 2556 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 33,434 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากจำนวน 26,357 ล้านบาท ในปี 2555 ร้อยละ 27 ในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนนั้น ในปี 2556 มีจำนวน 17,748 ล้านบาท เปรียบเทียบกับปี 2555 ซึ่งมีจำนวน 12,849 ล้านบาท ซึ่งรวมเงินสดและเงินฝากธนาคารจำนวน 4,780 ล้านบาท ลูกหนี้การค้าจำนวน 152 ล้านบาท และที่ดินที่รอการพัฒนาจำนวน 11,138 ล้านบาท

สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่นๆ ในปี 2556 เป็นจำนวน 15,686 ล้านบาท ในจำนวนนี้รวมถึง อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน จำนวน 6,741 ล้านบาท สินทรัพย์ถาวร ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จำนวน 1,494 ล้านบาทและเงินลงทุนในบริษัทอื่นๆ จำนวน 6,812 ล้านบาท ซึ่งรวมถึง การลงทุน 5% ในบริษัท โกลว์ไอพีที ผู้ผลิตไฟฟ้าจำนวน 713 เมกะวัตต์ การลงทุน 51% ในบริษัทห้วยเหาะไทย ซึ่งถือหุ้น 25% ในห้วยเหาะ พาวเวอร์ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาด 152 เมกะวัตต์ ในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว และการลงทุน 35% ในบริษัท เก็คโก้-วัน โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าจำนวน 660 เมกะวัตต์ อนึ่งโครงการพลังงานทั้งสามโครงการเป็นการร่วมลงทุนกับบริษัทในกลุ่มโกลว์พลังงาน (จีดีเอฟ ซูเอช) นอกจากนี้ ยังรวมถึงการลงทุน 25.01% กับบริษัท กัลฟ์ เจที จำกัด เพื่อร่วมลงทุนในการพัฒนาธุรกิจโรงไฟฟ้าขนาดเล็กกำลังการผลิต 126 เมกะวัตต์ ในเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราชระยอง และการลงทุน 23% ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตเรียล หนี้สิน

ณ สิ้น 30 กันยายน 2557 บริษัทฯ มีหนี้สินรวม 18,535 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 55 ของส่วนรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น โดยหนี้สินหลักของบริษัทฯ ได้แก่ หนี้กู้ยืมและเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เป็นจำนวนเงินรวม 15,012 ล้านบาท

หนี้สินรวม ณ สิ้น 30 กันยายน 2557 ลดลง 242 ล้านบาท หรือร้อยละ 1 จาก ณ สิ้นปี 2556 จำนวน 18,778 ล้านบาท ในขณะที่มีหนี้สินหนี้กู้ยืมและเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น

ณ 31 ธันวาคม 2556 บริษัทฯ มีหนี้สินรวม 18,778 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 56 ของส่วนรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น โดยหนี้สินหลักของบริษัทฯ ได้แก่ หนี้กู้ยืมและเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เป็นจำนวนเงินรวม 13,928 ล้านบาท

หนี้สินรวมในปี 2556 เพิ่มขึ้น 3,500 ล้านบาท หรือร้อยละ 23 จากปี 2555 จำนวน 15,277 ล้านบาท โดยส่วนสำคัญเพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทฯ ได้ออกจำหน่ายหนี้กู้ยืมและเงินกู้ยืมเพิ่มขึ้นประมาณ 3,190 ล้านบาท เพื่อสนับสนุนการลงทุนต่างๆของบริษัท การลงทุนในที่ดิน การพัฒนานิคมอุตสาหกรรม การพัฒนาโรงงานสำเร็จรูปและอาคารคลังสินค้า เป็นต้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท มีจำนวน 15,394 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 737 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับ ณ สิ้นปี ของปี 2556 จำนวน 14,657 ล้านบาท ส่วนสำคัญ เนื่องจากกำไรสุทธิที่เปลี่ยนแปลง บริษัทฯ มียอดกำไรสุทธิสำหรับ 9 เดือน แรก ปี 2557 เป็นจำนวนเงิน 2,537 ล้านบาท และมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.07 บาทต่อหุ้น เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 679 ล้านบาท ในเดือนตุลาคม 2557

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท มีจำนวนเงิน 14,657 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3,577 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับ ณ สิ้นปี ของปี 2555 จำนวน 11,080 ล้านบาท ส่วนสำคัญ เนื่องจาก กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น บริษัทฯ มียอดกำไรสุทธิสำหรับปี 2556 เป็นจำนวนเงิน 4,338 ล้านบาท และ หักการจ่ายเงินปันผลระหว่างปี ในระหว่างปี 2556 บริษัทฯ มีการจ่ายเงินปันผล 2 ครั้ง โดยจ่ายในเดือนพฤษภาคม 2556 และในเดือนตุลาคม 2556 เป็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล รวมเป็นจำนวนเงิน 1,263 ล้านบาท รวมถึงการจ่ายเงินปันผลในส่วนกำไรในบริษัทย่อยให้แก่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย จำนวนเงิน 240 ล้านบาท

3. สภาพคล่องและความเพียงพอของเงินทุน

กระแสเงินสด

งบกระแสเงินสดรวมของบริษัทและบริษัทย่อย (ล้านบาท)	9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2557	9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2556	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
			ล้านบาท	%
เงินสดสุทธิที่ได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(1,924)	(381)	(1,543)	406
เงินสดสุทธิที่ได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	77	(1,409)	1,486	(105)
เงินสดสุทธิที่ได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(742)	1,409	(2,151)	(153)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(2,589)	(381)	(2,209)	580
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	4,780	1,694	3,086	182
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวด	2,191	1,314	877	67

ณ วันที่ 30 กันยายน ปี 2557 และ 2556 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เป็นจำนวนเงิน 2,191 ล้านบาท และ 1,314 ล้านบาท ตามลำดับ

งบกระแสเงินสดรวมของบริษัทและบริษัทย่อย (ล้านบาท)	งบปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2556	งบปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2555	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
			ล้านบาท	%
เงินสดสุทธิที่ได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(319)	933	(1,252)	(134)
เงินสดสุทธิที่ได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	1,728	(4,768)	6,496	(136)
เงินสดสุทธิที่ได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	1,677	1,811	(134)	(7)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	3,086	(2,024)	5,110	(252)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	1,694	3,718	(2,024)	(54)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวด	4,780	1,694	3,086	182

ในปี 2556 และ 2555 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นปี เป็นจำนวนเงิน 4,780 ล้านบาท และ 1,694 ล้านบาท ตามลำดับ

ปี 2556 กระแสเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน 319 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ และบริษัทย่อยมีกระแสเงินสดใช้ไปในการซื้อที่ดินและลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อนำมาขาย บริษัท เหมราชฯ มีกระแสเงินสดสุทธิที่ได้มาจากกิจกรรมลงทุนจำนวน 1,728 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมากสาเหตุหลักจากการขายอาคารโรงงานให้เช่าและสัญญาเช่าระยะยาวให้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียลมูลค่า 4,700 ล้านบาท ในขณะที่ ยังมีการลงทุนในบริษัทอื่น รวมถึงอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนที่เพิ่มขึ้น

บริษัท เหมราชฯ มีกระแสเงินสดสุทธิที่ได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 1,677 ล้านบาท ซึ่งได้รับจากการออกหุ้นกู้และเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น บริษัท เหมราชฯ ได้จ่ายเงินปันผลจำนวน 1,263 ล้านบาท

รายจ่ายลงทุน

ใน งวด 9 เดือนปี 2557 บริษัทฯ มีการลงทุนในที่ดินและต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ให้เช่าอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการขยายตามฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นและการให้บริการที่ครบวงจรในนิคมอุตสาหกรรม

ในช่วงปี 2555 ถึง 2556 ที่ผ่านมา บริษัทฯ มีการลงทุนในที่ดินและต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ให้เช่าอย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการขยายตามฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นและการให้บริการที่ครบวงจรในนิคมอุตสาหกรรมแหล่งที่มาของเงินทุน

บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินรวมสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2557 และ สิ้นปี 2556 เท่ากับ 1.06 เท่าและ 0.95 เท่า ตามลำดับ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำแสดงถึงโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่ง รวมถึงความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่หลากหลายมากขึ้น เพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจในอนาคต

ในปี 2556 บริษัทฯ ดำเนินแผนการจัดการทางการเงินโดยบริหารและจัดการให้เหมาะสม โดยคำนึงถึงการรักษาสภาพคล่องของบริษัทให้พอเพียง ในปี 2556 บริษัทฯ ได้ออกหุ้นกู้ระยะยาวเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนเงิน 2,500 ล้านบาท โดยหุ้นกู้มีอายุ 10 ปี เพื่อเป็นการจัดหาแหล่งเงินทุนระยะยาวในรูปแบบที่เหมาะสม รวมทั้งเข้าสู่ตลาดเงินทุนที่หลากหลายและกว้างขึ้น

บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินรวมสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้น ปี 2555 และ ปี 2556 เท่ากับ 1.23 เท่าและ 0.95 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำแสดงถึงโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่ง รวมถึงความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่หลากหลายมากขึ้น เพื่อสนับสนุนการขยายธุรกิจในอนาคต

4. อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2557	9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2556	2556	2555
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	10.0%	9.9%	15%	10%
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	23.7%	24.9%	36%	24%
อัตรากำไรขั้นต้น	48.5%	48.1%	47.8%	46.0%
อัตรากำไรสุทธิ	53.7%	35.9%	58.0%	37.0%
กำไรสุทธิต่อหุ้น พื้นฐาน (บาท)	0.26	0.21	0.45	0.24
มูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาท)	1.59	1.51	1.51	1.14
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	9,705	9,705	9,705	9,705

3.1.2 การประเมินมูลค่าบริษัท เหมราชฯ

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญบริษัท เหมราชฯ ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาโดยใช้ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร งบสอบทานและ งบประมาณการของบริษัท เหมราชฯ รายงานการประเมินราคาสินทรัพย์โดยบริษัทประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป

อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล และเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง รวมทั้ง พิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การประเมินมูลค่าของบริษัท เหมราชฯ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้

ในการพิจารณาราคายุติธรรมของมูลค่ารายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้น บริษัท เหมราชฯ ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 5 วิธี ได้แก่

1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)
4. วิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Comparable Approach)
 - 4.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)
 - 4.2 วิธีอัตราส่วนราคาตลาดเฉลี่ยต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงิน (Discounted Cash Flow Approach)

เนื่องจากรายการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ เป็นการตกลงระหว่างบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ บริษัท เหมราชฯ จึงไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลสำหรับรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

สัมภาษณ์ผู้บริหาร และ/หรือ เจ้าหน้าที่การเงิน ของบริษัท เหมราชฯ ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคิดเงื่อนไขเรื่องการรักษาความลับของข้อมูลและในข้อจำกัดในการเปิดเผยต่อสาธารณะในบางเรื่อง นอกจากข้อมูลดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับข้อมูลจากที่ปรึกษาของบริษัทฯ ได้แก่ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาการเงินของบริษัทฯ บริษัท ซีพี รีชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด และ บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลล์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัท ผู้ประเมินอิสระ อีกทั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ข้อมูลเพิ่มเติมที่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะทั่วไป และข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ และบริษัทอื่นที่เกี่ยวข้อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่าข้อมูลจากทั้งสองแหล่งมีความน่าเชื่อถือ และไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

1. วิธีมูลค่าบริษัทตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าบริษัทโดยวิธีมูลค่าบริษัทตามบัญชี เป็นการประเมินมูลค่าบริษัทเบื้องต้นของบริษัท เหมราชฯ ตามที่ปรากฏในงบการเงินที่ตรวจสอบ หรือสอบทานแล้ว ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในการประเมินมูลค่าตามบัญชีของบริษัท เหมราชฯ ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณตามข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบล่าสุด สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2557 สรุปได้ดังนี้

ณ วันที่ 30 กันยายน 2557	มูลค่าทางบัญชี (หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ชำระแล้ว	3,882.07
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ สุทธิ	438.71
กำไร (ขาดทุน) สะสมยังไม่ได้จัดสรร	11,073.17
ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,393.95
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (หุ้น)	9,705,186,191
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	1.59

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.40 บาท

การประเมินโดยวิธีประเมินสินทรัพย์ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) มูลค่าตามบัญชีของ บริษัท เหมราชฯ จากงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 เท่ากับ 15,393.95 ล้านบาท หรือเท่ากับ 1.59 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และ มูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าทางบัญชีไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ บริษัท เหมราชฯ ที่ไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ จึงเป็นวิธีประเมินที่ไม่เหมาะสมกับการประเมินมูลค่าหุ้นหรือกิจการของ บริษัท เหมราชฯ ในครั้งนี้

2. วิธีปรับปรุงมูลค่าบริษัทตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าบริษัทด้วยวิธีนี้ เป็นการนำทรัพย์สินรวมของบริษัท เหมราชฯ หักด้วยหนี้สินทั้งหมด ซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด และปรับปรุงด้วยรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สิน หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท

ในการประเมินมูลค่าบริษัท เหมราชฯ โดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชี ซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุดของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ดังนี้

1. ปรับปรุงมูลค่าจากการประเมินราคาทรัพย์สิน

สินทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ได้มีการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

	30 กันยายน 2557	หมายเหตุ
สินทรัพย์		
สินทรัพย์หมุนเวียน		
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,191.12	
ลูกหนี้การค้า สุทธิ	160.28	
ลูกหนี้อื่น	34.08	
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน สุทธิ	1,474.67	
สินค้าคงเหลือ	7.92	
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สุทธิ	12,899.03	รายการสินทรัพย์ในส่วนที่ถูกประเมินโดยบริษัท ผู้ประเมินอิสระ CBRE
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	118.68	
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	16,885.77	
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาระผูกพันและเงินลงทุนเพื่อขาย	0.63	
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	7,791.95	
เงินลงทุนระยะยาวอื่น สุทธิ	144.28	
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สุทธิ	6,909.43	รายการสินทรัพย์ในส่วนที่ถูกประเมินโดยบริษัท ผู้ประเมินอิสระ JLL
สินทรัพย์ให้เช่า สุทธิ	130.70	
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สุทธิ	1,709.86	
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	220.91	
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	87.76	
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	47.87	
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	17,043.40	
รวมสินทรัพย์	33,929.18	

คำย่อของบริษัทผู้ประเมินอิสระ

CBRE

JLL

บริษัท ซีบี ริชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด

บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลล์ (ประเทศไทย) จำกัด

สรุปรายการสินทรัพย์และราคาประเมินโดย CBRE

ลำดับที่	รายการสินทรัพย์	ชื่อย่อ	เนื้อที่			ราคาประเมิน CBRE
			ไร่	งาน	ตารางวา	
1	นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก(มาบตาพุด)	HEIE	293	1	4.00	2,050,000,000.00
2	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี แห่งที่ 2	HCIE 2	432	-	76.30	1,410,000,000.00
3	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (ที่ดินจัดสรรเพื่ออุตสาหกรรม)	HCIE	189	-	4.84	568,000,000.00
	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (อาคารพาณิชย์3.5ชั้น จำนวน 35 คูหา	HCIE	1	1	82.00	49,600,000.00
	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี(ที่ดินจัดสรรยังไม่พัฒนา)	HCIE	3	0	54.00	16,000,000.00
4	เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราชระยอง	HRIL	750	1	36.20	1,730,000,000.00
5	นิคมอุตสาหกรรมเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด	HESIE	524	2	41.50	1,733,000,000.00
6	เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี	HSIL	99	-	6.14	327,000,000.00
7	นิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด	ESIE	441	1	62.40	1,501,000,000.00
	รวมกลุ่ม Existing IE					9,384,600,000.00
กลุ่ม 2 ที่ดินพร้อมพัฒนาเป็นนิคมอุตสาหกรรม (New IE)						
8	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 1		1,281	1	42.40	950,000,000.00
9	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 2	HESIE 2	3,764	3	31.00	3,630,000,000.00
10	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 4	HESIE 3	2,197	3	38.00	2,160,000,000.00
11	ส่วนขยายในนิคมอุตสาหกรรมปัจจุบัน 1		206	0	0	201,000,000.00
	รวม กลุ่ม New IE					6,941,000,000.00
กลุ่ม 3 ที่ดิน (Raw Land For New IE)						
12	ที่ดินพัฒนาแล้วบางส่วน 1		1,929	3	66.30	1,004,000,000.00
13	ที่ดินพัฒนาแล้วบางส่วน 2		1,926	0	58.00	770,000,000.00
	รวมกลุ่ม Raw Land for New IE					1,774,000,000.00
กลุ่ม 4 ที่ดิน (Raw Land)						
14	ที่ดินรอการพัฒนา 1		422	3	65.00	254,000,000.00
15	ที่ดินรอการพัฒนา 2		445	3	80.20	406,000,000.00
16	ที่ดินรอการพัฒนา 3		608	3	50.10	317,000,000.00
17	ที่ดินรอการพัฒนา 4		418	3	13.00	197,000,000.00
	รวมกลุ่ม Raw Land					1,174,000,000.00
	รวมที่ดินทั้งหมด					19,273,600,000.00

สรุปรายการสินทรัพย์และราคาประเมินโดย JLL

ลำดับที่	รายการสินทรัพย์	เนื้อที่			ตารางเมตร	ราคาประเมิน JLL
		ไร่	งาน	ตารางวา		
กลุ่ม 5 ที่ดินพร้อมโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า (warehouse &RBF)						
18	ที่ดินพร้อมอาคาร โรงงานสำเร็จรูปสำหรับเช่า จำนวนทั้งหมด 181 โรงงาน ได้แก่					
	อีสเทิร์น ซิเบอร์ค ระยอง จำนวน 61 หลัง				75,764.00	
	เหมราชอีสเทิร์น ซิเบอร์ค ชลบุรี จำนวน 48 หลัง				180,864.00	
	เหมราชชลบุรี จำนวน 27 หลัง				24,180.00	
	เหมราชระยอง จำนวน 1 หลัง				3,008.00	
	เหมราชสระบุรี จำนวน 34 หลัง				75,906.00	
	ไฮเทค กบินทร์บุรี ปราจีนบุรี จำนวน 10 หลัง				12,368.00	
	รวมกลุ่มwarehouse & RBF					8,228,000,000.00
กลุ่ม 6 คลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า						
19	คลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า จำนวนทั้งหมด 39 หลัง					
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 1 ชลบุรี จำนวน 10 หลัง				58,114.00	
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 2 ชลบุรี จำนวน 11 หลัง				50,996.00	
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 3 ชลบุรี จำนวน 4หลัง				18,656.00	
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 4 ระยอง จำนวน 14หลัง				52,034.00	
	รวมกลุ่มคลังสินค้า โลจิสติกส์ พาร์ค					2,884,000,000.00
	รวมกลุ่ม 5 และกลุ่ม 6					11,112,000,000.00
กลุ่ม 7 อื่นๆ						
20	ห้องชุด สำนักงาน อาคาร UM Tower จำนวน 133 ยูนิต ตั้งอยู่ชั้นใต้ดิน ชั้น 1 , ชั้นลอย ชั้น 11-15, ชั้น 17-30				29,151.16	982,000,000.00
21	ที่ดินเปล่า ติดถนนกำแพงเพชร 7 ถนน รามคำแหง ตรงข้าม สถานีรถไฟฟ้าแอร์พอร์ตลิงค์ สถานีรามคำแหง จำนวน 4 โฉนด	2	3	15.20		134,000,000.00
22	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น 5 คูหา เลขที่ 2613,2615,2617,2619,2621					20,000,000.00
23	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น 2 คูหา เลขที่ 2611 และ 2623					8,400,000.00
24	ที่ดินเสมือนว่างเปล่า บนเกาะล้าน พัทยา	253	1	11.00		1,624,000,000.00
	รวมกลุ่ม 7					2,778,400,000.00
	รวม ware house RBF and other					13,880,400,000.00

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายงานประเมินของบริษัทผู้ประเมินอิสระ - CBRE

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
1	นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก(มาบตาพุด)	HEIE	2,050,000,000	293.26	6,990,383.96	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม เหมราชตะวันออก (มาบตาพุด) HEIE จังหวัดระยอง ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมภาค ปิโตรเคมี และกลุ่มอุตสาหกรรมหนัก บริเวณที่เรื่อน้ำลึก มาบตาพุด การคมนาคมสะดวกอยู่ไม่ไกลจากทางเรื่อน้ำลึก เนื่องจากที่ดินภายในพื้นที่บริเวณดังกล่าวที่สามารถพัฒนาที่ดินในภาคอุตสาหกรรมมีจำนวนจำกัด จึงทำให้ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีราคาค่อนข้างสูง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 7,000,000.- ถึง 7,500,000.- บาท</u>
2	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี แห่งที่ 2	HCIE 2	1,410,000,000	432.19	3,262,448.35	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี 2 HCIE 2 จังหวัดชลบุรี ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมหลักขนาดใหญ่ อีเล็กทรอนิกส์ พลังงาน ชิ้นส่วนยานยนต์ และอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรื่อน้ำลึกทั้ง แหลมฉบัง และมาบตาพุด เนื่องจากที่ดินภายในพื้นที่บริเวณดังกล่าวที่สามารถพัฒนาที่ดินในภาคอุตสาหกรรมมีจำนวนให้พัฒนาได้อีกพอสมควร จึงทำให้ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาปานกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน จึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท</u>
3	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (ที่ดินจัดสรรเพื่ออุตสาหกรรม)	HCIE	568,000,000	189.01	3,005,098.62	ที่ดินทรัพย์สินเป็นที่ดินตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี HCIE จังหวัดชลบุรี ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมหลักขนาดใหญ่ อีเล็กทรอนิกส์ พลังงาน ชิ้นส่วนยานยนต์ และอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรื่อน้ำลึกทั้ง แหลมฉบัง และมาบตาพุด เนื่องจากที่ดินภายในพื้นที่บริเวณดังกล่าวที่สามารถพัฒนาที่ดินในภาคอุตสาหกรรมมีจำนวนให้พัฒนาได้อีกพอสมควร จึงทำให้ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาปานกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
						ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่ เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท</u>
	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (อาคารพาณิชย์ 3.5 ชั้น จำนวน 35 คูหา	HCIE	49,600,000	1.46	34,089,347.08	อาคารพาณิชย์ 3.5 ชั้น จำนวน 35 คูหา ซึ่งไม่สามารถตรวจสอบสภาพอาคารของทรัพย์สินดังกล่าวได้ แต่จาก ข้อมูลราคาเปรียบเทียบใกล้เคียง นิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี HCIE จังหวัดชลบุรี นั้น จึงมีความเห็นว่าราคา ที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>กิโล ละ 1,500,000.- ถึง 2,000,000.- บาท</u>
	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี(ที่ดิน จัดสรรยังไม่พัฒนา)	HCIE	16,000,000	3.14	5,103,668.26	ไม่สามารถตรวจสอบที่ตั้งของทรัพย์สิน สภาพภายใน แปลงที่ดิน และรูปแปลงที่ดินของทรัพย์สินดังกล่าวได้ ดังนั้น จึง <u>ไม่ให้ความเห็นราคาที่เหมาะสมสำหรับ ทรัพย์สินนี้</u>
4	เขตประกอบการ อุตสาหกรรมเหมราช ระยอง	HRIL	1,730,000,000	750.34	2,305,619.92	ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อ พิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สิน นี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 2,000,000.- ถึง 2,500,000.- บาท</u>
5	นิคมอุตสาหกรรมเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด	HESIE	1,733,000,000	524.60	3,303,445.70	ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อ พิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สิน นี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท</u>
6	เขตประกอบการ อุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี	HSIL	327,000,000	99.02	3,302,518.25	ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อ พิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สิน นี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท</u>
7	นิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด	ESIE	1,501,000,000	441.41	3,400,497.50	ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อ พิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สิน

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
						นี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท</u>
กลุ่ม 2 ที่ดินพร้อมพัฒนาเป็นนิคมอุตสาหกรรม (New IE)						
8	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 1		950,000,000	1,281.36	741,402.08	ที่ดินทรัพย์สินเป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณ ถนน ทล.3375 บริเวณตำบลพนานิคม จังหวัดระยอง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 500,000.- ถึง 800,000.- บาท</u>
9	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 2	HESIE 2	3,630,000,000	3,764.83	964,187.60	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณ ถนนสายจะเชิงเทรา-สัตหีบ (ทล.331) และ ถนนสายบ้านบึง-บ้านค่าย (ทล.3138) ตำบลเขาคนทรง จังหวัดชลบุรี เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 500,000.- ถึง 1,000,000.- บาท</u>
10	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 3	HESIE 3	2,160,000,000	2,197.85	982,780.86	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณ ถนนสายหนองปลาไหล-ลาดกระบัง (ทล.3245) ตำบลหนองเสือช้าง จังหวัดชลบุรี เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 500,000.- ถึง 800,000.- บาท</u>
11	ส่วนขยายในนิคมอุตสาหกรรมปัจจุบัน 1		201,000,000	206.00	975,728.16	ที่ดินทรัพย์สินเป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด ESIE ซึ่งเป็นส่วนขยายของนิคมดังกล่าว ปัจจุบันยังไม่มีการพัฒนา เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ประกอบกับยังไม่มีการพัฒนาที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีวิเคราะห์มูลค่าคงเหลือสุทธิ (RESIDUAL METHOD) จากการราคาที่ดินภายในนิคมราคาประมาณ ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท และหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการพัฒนาต่างๆ โดยประมาณ 70% ดังนั้นที่ดินทรัพย์สิน ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 900,000.- ถึง 1,050,000.- บาท</u>

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
กลุ่ม 3 ที่ดิน(Raw Land For New IE)						
12	ที่ดินพัฒนาแล้ว บางส่วน 1		1,004,000,000	1,929.92	520,229.96	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณถนนสายมาบข้า-ปลวกแดง (ทล.3191) ตำบลแม่น้ำคู่ จังหวัดระยอง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมียุทธราคาประมาณ <u>ไร่ละ 350,000.- ถึง 600,000.- บาท</u>
13	ที่ดินพัฒนาแล้ว บางส่วน 2		770,000,000	1,926.15	399,762.22	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณถนนสุวรรณศร (ทล.326) ตำบลหนองปลาหมอก และบัวลอย เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมียุทธราคาประมาณ <u>1. หากที่ดินติดถนนสุวรรณศร ไร่ละ 800,000.- ถึง 1,500,000.- บาท</u> <u>2. หากที่ดินติดซอยแยกจากถนนสุวรรณศร ไร่ละ 300,000.- ถึง 600,000.- บาท</u>
กลุ่ม 4 ที่ดิน (Raw Land)						
14	ที่ดินรอการพัฒนา1		254,000,000	422.91	600,597.05	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณ ถนนสายหนองปลาไหล-ลาดกระบัง (ทล.3245) ตำบลหนองเสือช้าง จังหวัดชลบุรี เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมียุทธราคาประมาณ <u>ไร่ละ 500,000.- ถึง 800,000.- บาท</u>
15	ที่ดินรอการพัฒนา2		406,000,000	445.95	910,414.95	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณ ถนนสายมาบเียง-แหลมฉบัง (ทล.331) ตำบลเจ้าพระยาสุรศักดิ์ จังหวัดชลบุรี เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมียุทธราคาประมาณ ไร่ละ 800,000.- ถึง 1,200,000.- บาท

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
16	ที่ดินรอกการพัฒนา 3		317,000,000	608.88	520,632.10	ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณ ตำบลตาดิถี อำเภอลวกแดง จังหวัดระยอง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 500,000.- ถึง 800,000.- บาท
17	ที่ดินรอกการพัฒนา 4		197,000,000	418.78	470,411.25	ที่ดินทรัพย์สินเป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด ESIE ซึ่งเป็นส่วนขยายของนิคมดังกล่าว ปัจจุบันยังไม่มีการพัฒนา เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ประกอบกับยังไม่มีการพัฒนาที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีวิเคราะห์มูลค่าคงเหลือสุทธิ (RESIDUAL METHOD) จากการราคาที่ดินภายในนิคมราคาประมาณ ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท และหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการพัฒนาต่างๆ โดยประมาณ 70% ดังนั้นที่ดินทรัพย์สิน ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 900,000.- ถึง 1,050,000.- บาท

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายงานประเมินของบริษัทผู้ประเมินอิสระ – JLL

กลุ่ม 5 ที่ดินพร้อมโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า (warehouse & RBF)

กลุ่ม 5 ที่ดินพร้อมโรงงานสำเร็จรูป ให้เช่า (warehouse & RBF)	เนื้อที่ ตารางเมตร	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
18	ที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปสำหรับเช่า จำนวนทั้งหมด 181 โรงงาน ได้แก่	
อีสเทิร์น ซีบอร์ด ระยอง จำนวน 61 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 38% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 199 บาท/ ตรม./ค.)	75,764	ที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม อีสเทิร์นซีบอร์ด HSIE จังหวัดระยอง ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรม กลุ่มยานยนต์, โลหะภัณฑ์, พลาสติกและพอลิเมอร์, อิเล็กทรอนิกส์, บรรจุภัณฑ์และสินค้าอุปโภค, อุปกรณ์ก่อสร้าง, โลจิสติกส์และอื่นๆ ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้ง แหลมฉบัง และมาบตาพุด มากนัก เนื่องจากที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม อีสเทิร์นซีบอร์ด HSIE จังหวัดระยอง มีความต้องการในเกณฑ์ปานกลาง โดยมีอัตราเช่าประมาณ 40-50% อาจเพราะ เนื่องจากที่ตั้งของนิคมอยู่ไกลจากเส้นทางคมนาคมและการขนส่ง และขนาดพื้นที่ของอาคาร โรงงานที่มีเหลืออยู่อย่างไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ตารางเมตรละ 180.- ถึง 200.- บาท</u>
เหมราชอีสเทิร์น ซีบอร์ด	180,864	ที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูป ตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด HESIE

กลุ่ม 5 ที่ดินพร้อมโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า (warehouse & RBF)	เนื้อที่ ตารางเมตร	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
ชลบุรี จำนวน 48 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 73% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 199 บาท/ ตรม./ค.)		จังหวัดชลบุรี ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรม กลุ่มยานยนต์, โลหะภัณฑ์, พลาสติกและพอลิเมอร์, อิเล็กทรอนิกส์, บรรจุภัณฑ์และสินค้าอุปโภค, อุปกรณ์ก่อสร้าง, โลจิสติกส์และอื่นๆ ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้งแหลมฉบัง เนื่องจากที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม มีความต้องการในเกณฑ์ปานกลาง โดยมีอัตราเช่าประมาณ 70-80% อาจเพราะเนื่องจากที่ตั้งของนิคมอยู่ไกลจากเส้นทางคมนาคมและการขนส่ง และขนาดพื้นที่ของอาคารโรงงานที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทางIFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ตารางเมตรละ 180.- ถึง 200.- บาทต่อเดือน</u>
เหมราชชลบุรี จำนวน 27 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 30% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 189 บาท/ ตรม./ค.)	24,180	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี HCIE จังหวัดชลบุรี ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมหลักขนาดใหญ่ อิเล็กทรอนิกส์ พลังงาน ชิ้นส่วนยานยนต์ และอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้งแหลมฉบัง และมาบตาพุดมากนัก เนื่องจากที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี HCIE จังหวัดชลบุรี มีความต้องการในเกณฑ์ปานกลาง โดยมีอัตราเช่าประมาณ 30-40% อาจเพราะเนื่องจากที่ตั้งของนิคมอยู่ไกลจากเส้นทางคมนาคมและการขนส่ง และขนาดพื้นที่ของอาคารโรงงานที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ตารางเมตรละ 180.- ถึง 200.- บาทต่อเดือน</u>
เหมราชระยอง จำนวน 1 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 0% และ ค่าเช่าเฉลี่ย - บาท/ ตรม./ค.)	3,008	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ตั้งอยู่ในเขตประกอบการอุตสาหกรรม เหมราชระยอง จังหวัดระยอง ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมกลุ่มอะไหล่รถยนต์, พลาสติกและพอลิเมอร์, อิเล็กทรอนิกส์, ผลิตภัณฑ์เกษตรกรรมและอุปโภค, อุปกรณ์ก่อสร้าง, ยางและอื่นๆ ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้งแหลมฉบัง และมาบตาพุดมากนัก เนื่องจากที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ในพื้นที่เขตประกอบการอุตสาหกรรม เหมราชระยอง HRIL จังหวัดระยอง มีจำนวนเพียง 1 แห่งภายในเขตประกอบการอุตสาหกรรมนี้ โดยปัจจุบันมีอัตราเช่า 0% อาจเพราะเนื่องจากที่ตั้งของนิคมอยู่ไกลจากเส้นทางคมนาคมและการขนส่ง และขนาดพื้นที่ของอาคารโรงงานที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทางบริษัทฯ มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ตารางเมตรละ 150.- ถึง 170.- บาทต่อเดือน</u>
เหมราชสระบุรี จำนวน 34 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 39% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 207 บาท/ ตรม./ค.)	75,906	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า เขตประกอบการอุตสาหกรรม เหมราชสระบุรี HSIL จังหวัดสระบุรี ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, อะไหล่รถยนต์, เครื่องอุปโภค, อุปกรณ์ก่อสร้าง, ไฟฟ้าผลิตภัณฑ์และอื่นๆ ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้งแหลมฉบัง และท่าอากาศยานสุวรรณภูมิมากนัก เนื่องจากที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ในพื้นที่เขตประกอบการอุตสาหกรรม เหมราชสระบุรี HSIL จังหวัดสระบุรี มีความต้องการในเกณฑ์ปานกลาง โดยมีอัตราเช่าประมาณ 30-40% อาจเพราะเนื่องจากที่ตั้งของนิคมอยู่ไกลจากเส้นทางคมนาคมและการขนส่ง และขนาดพื้นที่ของอาคารโรงงานที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์

กลุ่ม 5 ที่ดินพร้อมโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า (warehouse & RBF)		เนื้อที่ ตารางเมตร	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
			สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 180.- ถึง 200.- บาทต่อเดือน
	ไฮเทค กบินทร์บุรี ปราจีนบุรี จำนวน 10 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 7% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 150 บาท/ ตรม./ค.)	12,368	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ในนิคมอุตสาหกรรมไฮเทค กบินทร์บุรี เนื่องจากที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า มีความต้องการในเกณฑ์ปานกลาง โดยมีอัตราการเช่าประมาณ 10% อาจเพราะเนื่องจากที่ตั้งของนิคมอยู่ไกลจากเส้นทางคมนาคมและการขนส่ง และขนาดพื้นที่ของอาคาร โรงงานที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 120.- ถึง 160.- บาทต่อเดือน
	รวมกลุ่มwarehouse & RBF	372,090	วิธีประเมินที่ใช้คือวิธีคิดจากมูลค่าปัจจุบันของรายได้กระแสเงินสด และวิธีต้นทุน โดยราคาประเมินรวมเท่ากับ 8,228,000,000 บาท หรือเท่ากับ 22,113 บาทต่อตารางเมตรมีอัตราการเช่าร้อยละ 53 ของพื้นที่ทั้งหมด โดยสัญญาเช่าส่วนใหญ่เป็นสัญญา 3 ปี ค่าเช่าเฉลี่ยตารางเมตรละ 199 บาทต่อเดือน

กลุ่ม 6 คลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า

กลุ่ม 6 คลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า		เนื้อที่ ตารางเมตร	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
19	คลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า จำนวนทั้งหมด 39 หลัง		
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 1 ชลบุรี จำนวน 10 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 30% และ ค่า เช่าเฉลี่ย 134 บาท/ตรม./ค.)	58,114	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่า โดยมีอัตราการเช่าประมาณ 30-40% อาจเพราะ เนื่องจากความต้องการของตลาดในการเช่าประกอบกิจการประเภทโลจิสติกส์ บริเวณนี้ ยังไม่เป็นที่ต้องการของตลาด และขนาดพื้นที่ของอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่าที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 100.- ถึง 150.- บาทต่อเดือน
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 2 ชลบุรี จำนวน 11 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 70% และ ค่า เช่าเฉลี่ย 159 บาท/ตรม./ค.)	50,996	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่า โดยมีอัตราการเช่าประมาณ 60-70% อาจเพราะ เนื่องจากความต้องการของตลาดในการเช่าประกอบกิจการประเภทโลจิสติกส์บริเวณนี้ ยังไม่เป็นที่ต้องการของตลาด และขนาดพื้นที่ของอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่าที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 140.- ถึง 180.- บาทต่อเดือน
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 3	18,656	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่า โดยมีอัตราการเช่าประมาณ 30-40% อาจเพราะ เนื่องจากความต้องการของตลาดในการเช่าประกอบกิจการประเภทโลจิสติกส์บริเวณนี้ ยังไม่เป็นที่ต้องการของตลาด และขนาดพื้นที่ของอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่าที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 100.- ถึง 150.- บาทต่อเดือน

กลุ่ม 6 คลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า		เนื้อที่ ตารางเมตร	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
	ชลบุรี จำนวน 4 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 0% และ ค่าเช่าเฉลี่ย - บาท/ตรม./ค.)		สต็อกส์พาร์คให้เช่า โดยมีอัตราเช่าประมาณ 0% อาจเพราะ เนื่องจากความต้องการของตลาดในการเช่าประกอบกิจการประเภทโลจิสติกส์บริเวณนี้ ยังไม่เป็นที่ต้องการของตลาด และขนาดพื้นที่ของอาคารคลังสินค้า โลจิสติกส์พาร์คให้เช่าที่มีเหลืออยู่ อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 140.- ถึง 180.- บาทต่อเดือน
	โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 4 ระยะย จำนวน 14 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 58% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 161 บาท/ตรม./ค.)	52,034	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่า โดยมีอัตราเช่าประมาณ 50-60% อาจเพราะ เนื่องจากความต้องการของตลาดในการเช่าประกอบกิจการประเภทโลจิสติกส์บริเวณนี้ ยังไม่เป็นที่ต้องการของตลาด และขนาดพื้นที่ของอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่าที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 140.- ถึง 180.- บาทต่อเดือน มีความเหมาะสมแล้วตามสภาพปัจจุบัน
	รวมกลุ่มคลังสินค้า โลจิสติกส์ พาร์ค	179,800	วิธีประเมินที่ใช้คือวิธีคิดจากมูลค่าปัจจุบันของรายได้กระแสเงินสด และวิธีต้นทุน โดยราคาประเมินรวมเท่ากับ 2,884,000,000 บาท หรือเท่ากับ 16,040 บาทต่อตารางเมตร หรือค่าเช่าเฉลี่ยประมาณ 154 บาทต่อเดือนในอัตราเช่าร้อยละ 46

กลุ่ม 7 อื่นๆ

ลำดับ	รายการสินทรัพย์	พื้นที่ ตารางเมตร	ราคาประเมิน JLL	ราคาต่อ หน่วย	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
20	ห้องชุด สำนักงาน อาคาร UM Tower จำนวน 133 หน่วย ตั้งอยู่ชั้นใต้ดิน ชั้น 1, ชั้นลอย ชั้น 11-15, ชั้น 17-30	29,151.16 ตารางเมตร	982,000,000	33,400 บาทต่อ ตร.ม.	ห้องชุดสำนักงานทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นห้องชุดสำนักงาน เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของห้องชุดทรัพย์สินนี้ ทางIFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาเฉลี่ยประมาณ ตารางเมตรละ 38,000.- ถึง 45,000.- บาท
21	ที่ดินเปล่า ติดถนนกำแพงเพชร 7 ถนน รามคำแหง ตรงข้าม สถานีรถไฟแอร์พอร์ตลิงค์ สถานีรามคำแหง จำนวน 4 โฉนด	1,115.2 ตารางวา	134,000,000.00	120,000 บาทต่อ ตร.ว.	ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ ที่ดินเปล่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของห้องชุดทรัพย์สินนี้ ทางIFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาเฉลี่ยประมาณ ตารางวาละ 120,000.- ถึง 130,000.- บาท
22	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น 5 คูหา เลขที่ 2613,2615,2617,2619,2621	5 คูหา	20,000,000	4 ล้าน บาทต่อ คูหา	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น จากการตรวจสอบพบว่าทรัพย์สินตั้งอยู่ซอยไม่มีชื่อ ถนนเพชรบุรี พื้นที่ใช้สอยรวมประมาณ 1,115.2 ตารางวา อายุอาคารประมาณ 38 ปี สภาพเก่า ขาดการดูแลรักษา ใกล้สถานรถไฟแอร์พอร์ตลิงค์ รามคำแหง

ลำดับ	รายการสินทรัพย์	พื้นที่ ตารางเมตร	ราคาประเมิน JLL	ราคาต่อ หน่วย	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
23	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น 2 คูหา เลขที่ 2611 และ 2623	2 คูหา	8,400,000	4.2 ล้าน บาทต่อ คูหา	ข้อมูลตลาด จากการตรวจสอบข้อมูลตลาดของอาคารพาณิชย์ 3-5 ชั้น บริเวณใกล้เคียง พบว่า อาคารพาณิชย์เนื้อที่ประมาณ 17-24 ตารางวา มีการเสนอขายราคา คูหาละ 5,000,000.- ถึง 11,000,000.-บาท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาเฉลี่ยประมาณ <u>คูหาละ 4,000,000.- ถึง 4,500,000.- บาท</u> มีความเหมาะสมแล้วตามสภาพปัจจุบัน
24	ที่ดินเสมือนว่างเปล่า บน เกาะล้าน พัทยา	253.28	1,624,000,000	6,411,876 บาทต่อ ไร่	จากการตรวจสอบพบว่าทรัพย์สินเนื้อที่ประมาณ 243-0-60 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณหาดนวล ทิศใต้ของเกาะล้าน กว้างติดทะเลประมาณ 372 เมตร ลึกประมาณ 1,313 เมตร และทรัพย์สินเนื้อที่ประมาณ 10-0-51 ไร่ ตั้งอยู่ถนนรอบเกาะ เกาะล้าน กว้างติดถนนรอบเกาะ ประมาณ 148 เมตร ลึกประมาณ 100 เมตร โดยทั้ง 2 แปลง สภาพที่ดินไม่มีการใช้ประโยชน์ และที่มีความสูงต่ำตามสภาพภูมิประเทศ จากการตรวจสอบข้อมูลตลาดของที่ดินเปล่า บริเวณใกล้เคียง พบว่าที่ดิน เนื้อที่ประมาณ 11-230 ไร่ มีการเสนอขายราคา ไร่ละ 2,400,000.- ถึง 8,000,000.-บาท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน

โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการตรวจสอบและให้ความเห็นในส่วนของการประเมินสินทรัพย์ โดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ ทั้ง 2 ราย คือ CBRE และ JLL ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาประเมินของบริษัทผู้ประเมินอิสระทั้ง 2 ราย มีความเหมาะสมโดยรวม ตามวิชาชีพของบริษัทผู้ประเมินอิสระ และไม่มีความเห็นในการปรับปรุงมูลค่าประเมินใหม่แต่อย่างใด

(ดูรายละเอียดความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในเอกสารส่วนที่ 4)

สรุปมูลค่าปรับปรุงจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์

รายการปรับปรุง (หน่วย: บาท)	มูลค่าทางบัญชี	ราคาประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สุทธิ	12,899,033,947.75	19,273,600,000.00
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สุทธิ	6,909,429,332.31	13,880,400,000.00
รวมทั้งหมด	19,808,463,280.06	33,154,000,000.00
มูลค่าปรับปรุงจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ (บาท)	13,345,536,719.94	
มูลค่าปรับปรุงจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	1.38	

ทั้งนี้ สรุปมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงรายการต่างๆข้างต้นได้ดังนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557	มูลค่าทางบัญชี (หน่วย: ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้น ก่อนปรับปรุงรายการ	15,393.95
รายการปรับปรุงจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ด้วยราคาตลาด	+13,345.54
ส่วนของผู้ถือหุ้น หลังปรับปรุงรายการ	28,739.48
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (หุ้น)	9,705,186,191
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	2.97

การประเมินโดยวิธีประเมินสินทรัพย์ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) จะได้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ เท่ากับ ประมาณ 2.97 บาทต่อหุ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) นี้ได้มีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ตามราคาประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ ซึ่งสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ เป็นสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตามการประเมินมูลค่าบริษัท เหมราชฯ โดยใช้มูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ด้วยราคาตลาด ยังเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ เนื่องจากไม่ได้นำมูลค่าของกิจการธุรกิจพลังงานไฟฟ้า และธุรกิจสาธารณูปโภคซึ่งเป็นสัดส่วนของธุรกิจที่มีกระแสเงินสดที่สำคัญมาประเมินได้ด้วยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประเมินมูลค่าธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ธุรกิจพลังงานไฟฟ้าและ ธุรกิจสาธารณูปโภคเพิ่มเติมด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ในวิธีประเมินวิธีที่ 5 แล้วนำมาปรับหุงด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เพื่อให้ได้มูลค่าบริษัท เหมราชฯ ที่เหมาะสมในภายหลัง (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน หัวข้อ 5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach))

3. วิธีมูลค่างานตามราคาตลาด (Market Value Approach)

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ เป็นวิธีการประเมินมูลค่าโดยคำนึงถึงราคาและปริมาณการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญของบริษัทฯ โดยราคาตลาดสามารถสะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาข้อมูลข่าวสารต่างๆ ทั้งที่เกี่ยวข้อง ภาวะอุตสาหกรรม และสภาพเศรษฐกิจโดยรวมตามสภาวะตลาดทั่วไป โดยคำนวณราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 15 – 180 วันทำการ จากวันที่ 14 พฤศจิกายน 2557 ซึ่งวันที่เปิดเผยรายการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทฯ และราคาที่จะเสนอซื้อในราคา 4.50 บาทต่อหุ้นสรุปได้ดังนี้

ระยะเวลาเฉลี่ยย้อนหลัง (วันทำการ)	ราคาตลาด (บาทต่อหุ้น)			ปริมาณซื้อขาย เฉลี่ยต่อวัน (หุ้น)	ราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วง น้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)
	สูงสุด	ต่ำสุด	ราคาปิดเฉลี่ย		
15 วันทำการ	5.00	4.40	4.67	43,631,414.40	4.71
30 วันทำการ	5.00	4.22	4.59	39,790,409.13	4.61
60 วันทำการ	5.00	4.10	4.49	37,834,746.35	4.52
90 วันทำการ	5.00	3.62	4.29	35,537,080.17	4.34
180 วันทำการ	5.00	2.90	3.87	35,719,406.32	3.93
ช่วงราคาหุ้นสามัญ HEMRAJ (บาทต่อหุ้น)			3.93 – 4.71		

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณราคาถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 15 – 180 วันทำการ จากวันที่ 14 พฤศจิกายน 2557 การประเมินโดยวิธีประเมินสินทรัพย์ด้วยวิธีมูลค่างานตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach) จะได้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ เท่ากับ ประมาณ 3.93 – 4.71 บาทต่อหุ้น

ตารางสรุปราคาหุ้นของ HEMRAJ ในปี 2556 และ ปี 2557

ปี	ช่วงเวลา	ราคาต่ำสุด	ราคาสูงสุด	ช่วงราคา
2556	ม.ค. – มี.ค.	4.94	3.04	2.72 – 4.94
	เม.ย. – มิ.ย.	4.42	2.98	
	ก.ค. – ก.ย.	3.70	2.72	
	ต.ค. – ธ.ค.	4.04	2.80	
2557	ม.ค. – มี.ค.	3.50	2.52	2.52 – 5.00
	เม.ย. – มิ.ย.	3.92	3.10	
	ก.ค. – ก.ย.	4.78	3.62	
	ต.ค. – ธ.ค.	5.00	4.06	

จากตารางแสดงราคาหุ้นของ **HEMRAJ** จะเห็นได้ว่า ราคาหุ้นของ **HEMRAJ** แบ่งเป็น 2 ช่วงปีดังนี้

- ช่วงปี 2556 ราคาหุ้นของ **HEMRAJ** อยู่ในช่วงราคาระหว่าง 2.72 – 4.94 บาท โดยขึ้นไปสูงสุด 4.94 บาทในช่วงต้นปี 2556 และลงมาต่ำสุดที่ 2.72 บาทในไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 และซื้อขายในระดับราคาลดลงจนต่ำกว่า 3.00 บาทในปลายปี 2556
- ช่วงปี 2557 ราคาหุ้นของ **HEMRAJ** กลับมามีราคาผันผวน ระหว่าง 2.52 – 5.00 บาท โดยราคาได้ลดลงมาต่ำสุดที่ 2.52 บาทในต้นปี 2557 ในไตรมาสที่ 1 และ ขึ้นไปสูงสุด 5.00 บาทในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 และซื้อขายอยู่ในระดับราคา 4.00 – 5.00 บาทจนถึงปัจจุบัน ณ วันที่ออกรายงานฉบับนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ราคาตลาดที่เหมาะสมสำหรับการเปรียบเทียบราคายุติธรรมสำหรับราคาเสนอซื้อในครั้งนี้เท่ากับ **3.93 – 4.71 บาทต่อหุ้น** เนื่องจากเป็นราคาปิดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 – 180 วันทำการจากวันที่ 14 พฤศจิกายน 2557 ซึ่งเป็นวันที่เปิดเผยราคาที่จะเสนอซื้อในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น ได้สะท้อนกับราคาซื้อขายของหุ้น **HEMRAJ** จนถึงวันที่เปิดเผยรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าหุ้นตามวิธีราคาตลาด (Historical Market Price Approach) เป็นวิธีการหาราคาของหลักทรัพย์โดยอ้างอิงจากราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาในอดีตที่ผ่านมา หากสถานะการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะปกตินักลงทุนสามารถซื้อและ/หรือขายหลักทรัพย์ได้ในราคา และปริมาณได้ตามที่ต้องการของผู้ที่ต้องการจะซื้อ และผู้ที่ต้องการจะขาย การประเมินด้วยวิธีนี้ก็จะสะท้อนมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นๆ ได้ จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินในครั้งนี้

4. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market Comparable Approach)

4.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของบริษัท เหมราชฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 จะได้ราคาหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ตามมูลค่าทางบัญชีหลังปรับปรุงการบันทึกบัญชีตามวิธีที่ 1 เท่ากับ 1.59 ล้านบาทต่อหุ้น มาคูณกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ในหมวดธุรกิจ 4 กลุ่ม โดยมีรายละเอียดดังนี้

กลุ่มที่ 1 ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม

รายชื่อบริษัท	ตัวย่อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
กลุ่มที่ 1 ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม		
บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม โดยมีบริษัทในกลุ่มดำเนินธุรกิจด้านสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวกและบริการหลังการขาย ทั้งน้ำประปา กระแสไฟฟ้า และจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น
บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	HEMRAJ	พัฒนานิคมอุตสาหกรรม พร้อมระบบสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวก แล็บชลบุรี ระยอง และสระบุรี และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทโรงงานสำเร็จรูปเพื่อเช่าและขายสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม รวมทั้งดำเนินธุรกิจด้านบริการสาธารณูปโภค และเงินลงทุนในกิจการไฟฟ้า
บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)	NNCL	พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์และนิคมอุตสาหกรรมเพื่อขายและให้เช่า และการให้บริการสาธารณูปโภคและสิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ ในนิคมอุตสาหกรรม
บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด	ROJNA	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในรูปนิคมอุตสาหกรรมและธุรกิจต่อเนื่อง เช่น ธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้า ธุรกิจผลิตน้ำเพื่ออุตสาหกรรม
กลุ่มที่ 2 ธุรกิจพัฒนาที่ดินประเภทโรงงานอุตสาหกรรม และก่อสร้างโรงงานสำเร็จรูปมาตรฐาน เพื่อขาย และให้เช่า		
บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	TICON	ก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมมาตรฐานและคลังสินค้าให้เช่า/ขายในนิคมอุตสาหกรรม สวนอุตสาหกรรม และทำเลอื่นที่มีศักยภาพในประเทศไทย บริษัทได้จัดสร้างโรงงานและอาคารคลังสินค้ามาตรฐาน พร้อมการให้บริการให้ความช่วยเหลือในเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเริ่มต้นประกอบการผลิตในประเทศไทย
บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TFD	พัฒนาที่ดินประเภทนิคมอุตสาหกรรม และก่อสร้างโรงงานสำเร็จรูปมาตรฐาน เพื่อขาย และให้เช่าในเขตโครงการนิคมอุตสาหกรรม และเขตส่งเสริมอุตสาหกรรม ทั้งกรุงเทพมหานครและปริมณฑล และลงทุนในธุรกิจอาคารเช่าสำนักงาน และก่อสร้างคอนโดมิเนียม เพื่อพักอาศัย ในบริเวณย่านธุรกิจใจกลางกรุงเทพ

บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสท์ จำกัด (มหาชน)	WIN	ให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ ประเภทพื้นที่ อาคาร โรงงาน บริเวณติดถนน บางนา-ตราด ก.ม 52 โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ พื้นที่ให้เช่าในเขตปลอดอากร (Free Zone) และพื้นที่ให้เช่าสำนักงานนอกเขตปลอดอากร
บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA	พัฒนาและให้เช่าโครงการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน ที่มีลักษณะเฉพาะตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) และแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) นอกจากนี้บริษัทมีนโยบายในการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ แพลทฟอร์แอนด์แวร์เฮาส์ ฟินด์ (WHAPF) อย่างต่อเนื่อง และบริษัทได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของ WHAPF
กลุ่มที่ 3 ธุรกิจ กิจการผลิตไฟฟ้า		
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO	ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ (Holding company) ที่ประกอบธุรกิจ 1) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในฐานรายใหญ่ (IPP-Independent Power Producer) และรายเล็ก (SPP-Small Power Producer) 2) ธุรกิจการให้บริการด้านเทคนิคการจัดการแก่ โรงไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรมต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ และ 3) ธุรกิจน้ำ ที่ผลิตและจำหน่ายน้ำประปาให้การประปาส่วนภูมิภาค
บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP	ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันขนาด 120,000 บาร์เรลต่อวัน และธุรกิจจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปทั้งค้าปลีก, ค้าส่ง และธุรกิจการผลิตไฟฟ้าจาก เซลล์แสงอาทิตย์กำลังการผลิตจำหน่าย 38 เมกะวัตต์
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH	ดำเนินงานในรูปแบบ Holding company ซึ่งลงทุนในบริษัทต่างๆ ที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และการเข้าร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจในโครงการต่างๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีบริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด เป็นบริษัทย่อยหลักที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ.
บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)	SPCG	ถือหุ้นในบริษัทย่อยซึ่งพัฒนาธุรกิจ 3 ประเภทต่อไปนี้: 1. ธุรกิจพัฒนา โซลาร์ฟาร์ม บริการรับเหมาก่อสร้างโซลาร์ฟาร์มแบบครบวงจร และ บริหารด้านการปฏิบัติการและการบำรุงรักษาโซลาร์ฟาร์ม 2. ธุรกิจ หลังคาเหล็กและ โครงสร้าง 3. ธุรกิจการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงาน แสงอาทิตย์บนหลังคา แบบครบวงจร
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	Glow	กลุ่มบริษัทผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในฐานรายใหญ่ (IPP - Independent Power Producer) ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและ ioni และในฐานะผู้ผลิตรายเล็ก (SPP - Small Power Producer) รวมถึงการผลิตและจำหน่าย ioni และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม (Processed Water) ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดและใกล้เคียง

กลุ่มที่ 4 ธุรกิจพัฒนาและบริหารจัดการระบบท่อส่งน้ำ ผลิตและจำหน่ายน้ำประปา		
บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำ ภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)	EASTW	พัฒนาและบริหารจัดการระบบท่อส่งน้ำสายหลัก ในพื้นที่ชายฝั่ง ทะเลภาคตะวันออก โดยจำหน่ายน้ำดิบให้แก่กรมอุตสาหกรรม โรงงานทั่วไป และกิจการประปา
บริษัท ทิทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	TTW	ผลิตและจำหน่ายน้ำประปาให้กับการประปาส่วนภูมิภาค โดยบริษัท ดำเนินการครอบคลุมพื้นที่ อ.นครชัยศรี อ.สามพราน อ.พุทธมณฑล จังหวัดนครปฐม และ อ.เมืองสมุทรสาคร อ.กระทุ่มแบน จังหวัด สมุทรสาคร สำหรับบริษัทย่อยดำเนินการในเขต จ. ปทุมธานี

ที่มา : แบบ 56-1 และเว็บไซต์ของบริษัทข้างต้น

สรุป P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 15 – 180 วันทำการ นับตั้งแต่วันที่ 26 ธันวาคม 2557

ตัวย่อหลักทรัพย์	P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)				
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน
AMATA	1.97	1.97	1.97	2.01	2.02
HEMRAJ	2.77	2.81	2.94	2.93	2.71
NNCL	1.15	1.16	1.16	1.16	1.16
ROJNA	1.83	1.89	1.78	1.76	1.69
เฉลี่ยกลุ่มที่ 1	1.93	1.95	1.96	1.97	1.90
TICON	2.11	2.06	1.97	1.95	1.98
TFD	5.70	5.59	5.77	5.84	5.75
WIN	3.52	3.71	3.59	3.47	3.03
WHA	9.10	9.59	10.05	10.17	8.77
เฉลี่ยกลุ่มที่ 2	5.11	5.24	5.35	5.36	4.88
EGCO	1.18	1.21	1.23	1.22	1.12
BCP	1.24	1.31	1.30	1.29	1.22
RATCH	1.41	1.43	1.42	1.41	1.36
SPCG	4.76	4.92	5.88	6.33	6.82
Glow	3.05	3.16	3.22	3.19	3.03
เฉลี่ยกลุ่มที่ 3	2.62	2.70	2.96	3.06	3.11
EASTW	2.16	2.17	2.18	2.20	2.24
TTW	4.31	4.39	4.38	4.38	4.24
เฉลี่ยกลุ่มที่ 4	3.24	3.28	3.28	3.29	3.24
เฉลี่ยทั้งหมด	3.23	3.29	3.39	3.42	3.28

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท นิคมอุตสาหกรรมเพื่อขาย โดยมีโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ธุรกิจบริการสาธารณูปโภค และลงทุนในกิจการผลิตไฟฟ้า ที่มีความใกล้เคียงกับบริษัทจดทะเบียนฯ 4 กลุ่มดังตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคัดเลือก บริษัทจดทะเบียน ที่มีธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์นิคมอุตสาหกรรม โรงงานคลังสินค้าให้เช่า และบริการสาธารณูปโภค กิจการพลังงานไฟฟ้า ที่มีความใกล้เคียงกับธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ เพื่อการเปรียบเทียบหาค่าเฉลี่ย P/BV ที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้อัตรา P/BV ของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจในหมวดธุรกิจที่เกี่ยวข้องมาใช้ในการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวข้างต้น ย้อนหลัง 15 – 180 วันทำการ นับตั้งแต่วันที่ 26 ธันวาคม 2557 ย้อนหลังเป็นต้นไป โดยให้น้ำหนักของธุรกิจทั้ง 4 กลุ่มเท่ากันให้อัตราร้อยละ 25 ของแต่ละกลุ่ม เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ทั้ง 4 กลุ่มมีน้ำหนักในมูลค่าของบริษัท เหมราชฯ ไม่แตกต่างกันมากนักในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ ถึงแม้ในสินทรัพย์รวมในปัจจุบันของบริษัท เหมราชฯ จะมีสินทรัพย์ประเภทนิคมอุตสาหกรรมมากที่สุด แต่ก็มีการหนี้สินที่ต้องแบ่งปันให้มากที่สุด และมีความผันผวนต่อรายได้และการทำกำไรค่อนข้างสูง

การประเมินโดยวิธีนี้มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นของกิจการ} = \text{P/BV Ratio ของกลุ่มบริษัทอ้างอิง} \times \text{มูลค่าตามบัญชีปรับปรุงของกิจการ}$$

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ บริษัท ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง	ค่า P/BV อ้างอิง (เท่า)	มูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ 30 กันยายน 2557 (ล้านบาท)	ราคา (ล้านบาท)
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วัน	3.23	1.59	5.14
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 30 วัน	3.29	1.59	5.23
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 60 วัน	3.39	1.59	5.39
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 90 วัน	3.42	1.59	5.44
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 180 วัน	3.28	1.59	5.22
เฉลี่ย	3.32	1.59	5.28

หมายเหตุ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้มูลค่าหุ้นตามบัญชีปรับปรุงการบันทึกบัญชีในวิธีที่ 1 ของบริษัท เหมราชฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 เท่ากับ 1.59 ล้านบาท

สรุปการประเมินราคาของบริษัท เหมราชฯ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี จากผลคูณของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value Ratio) จะได้ว่าราคาหุ้นของ บริษัท เหมราชฯ อยู่ระหว่าง 5.14 – 5.44 บาทต่อหุ้นโดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับประมาณ **5.28 บาทต่อหุ้น**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach) เป็นวิธีที่นำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชีในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน แต่ก็เป็นการเปรียบเทียบให้เห็นว่าราคาตลาดเป็นกี่เท่าของราคาทางบัญชี สะท้อนราคาเพิ่มที่นักลงทุนให้เพิ่มจากมูลค่าทางบัญชี (Price premium) สำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นวิธีที่เหมาะสมและใช้สำหรับการเปรียบเทียบ

4.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share Ratio Approach: P/E Ratio)

การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น เป็นการนำประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้นของ บริษัท HEMRAJ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด ที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 0.49 บาทต่อหุ้น คูณกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิงตามข้อ 4.1 ซึ่งค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวข้างต้น (ข้อ 4.1) ย้อนหลัง 15 – 180 วัน นับตั้งแต่วันที่ 26 ธันวาคม 2557 ย้อนหลังเป็นต้นไปสรุปได้ดังนี้ (จำนวน 180 วัน เป็นระยะเวลาที่เพียงพอสำหรับรองรับความผันผวน)

ชื่อ หลักทรัพย์ ชื่อย่อหลักทรัพย์	P/E เฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)				
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน
AMATA	26.80	26.70	20.75	19.10	14.74
HEMRAJ	8.67	8.76	8.89	8.79	8.39
NNCL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROJNA	13.73	15.00	19.35	21.15	38.36
เฉลี่ยกลุ่มที่ 1	16.40	16.82	16.33	16.35	20.50
TICON	20.25	17.42	18.21	17.54	15.35
TFD**	63.32	65.02	69.33	71.08	68.90
WIN	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
WHA	24.09	25.31	26.16	26.36	24.08
เฉลี่ยกลุ่มที่ 2	35.88	35.91	37.90	38.33	36.11
EGCO	11.11	11.43	11.45	11.34	10.75
BCP	11.42	12.08	10.85	10.14	9.63
RATCH	13.28	13.48	13.28	13.10	12.69
SPCG	19.70	20.35	22.16	23.14	28.01
Glow	14.75	15.28	15.80	15.73	16.35
เฉลี่ยกลุ่มที่ 3	14.05	14.52	14.71	14.69	15.48
EASTW	14.02	14.06	14.01	14.09	14.10
TTW	17.79	18.15	18.18	18.23	17.84
เฉลี่ยกลุ่มที่ 4	15.90	16.11	16.10	16.16	15.97
เฉลี่ยทั้งหมด	20.56	20.84	21.26	21.38	22.01
เฉลี่ยทั้งหมด ยกเว้น TFD**	17.13	17.20	17.33	17.29	17.92

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

** ยกเว้น TFD เนื่องจากมีค่า P/E Ratio สูงกว่าปกติ สืบเนื่องจาก TFD มีผลประกอบการไตรมาสที่ 3 ปี 2557 ติดลบ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ เป็นธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท นิคมอุตสาหกรรมเพื่อขาย โดยมีโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า ธุรกิจบริการสาธารณูปโภค และลงทุนในกิจการผลิตไฟฟ้า ที่มีความใกล้เคียงกับบริษัทจดทะเบียนฯ 4 กลุ่มดังตารางข้างต้นเช่นเดียวกับข้อ 4.1 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคัดเลือก บริษัทจดทะเบียนที่มีธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์นิคมอุตสาหกรรม โรงงานคลังสินค้าให้เช่า และบริการสาธารณูปโภค กิจการพลังงานไฟฟ้า ที่มีความใกล้เคียงกับธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ เพื่อการเปรียบเทียบหาค่าเฉลี่ย P/E ที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้อัตรา P/E ของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจในหมวดธุรกิจที่เกี่ยวข้องมาใช้ในการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวข้างต้น ย้อนหลัง 15 – 180 วัน นับตั้งแต่วันที่ 26 ธันวาคม 2557 ย้อนหลังเป็นต้นไป โดยให้น้ำหนักของธุรกิจทั้ง 4 กลุ่มเท่ากันในอัตราร้อยละ 25 ของแต่ละกลุ่ม เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ทั้ง 4 กลุ่มมีน้ำหนักในมูลค่าของบริษัท เหมราชฯ ไม่แตกต่างกันมากนักในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญ ถึงแม้ในสินทรัพย์รวมในปัจจุบันของบริษัท เหมราชฯ จะมีสินทรัพย์ประเภทนิคมอุตสาหกรรมมากที่สุด แต่ก็มีภาระหนี้สินที่ต้องแบ่งปันให้มากที่สุด และมีความผันผวนต่อรายได้และการทำกำไรค่อนข้างสูง

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ บริษัท HEMRAJ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง	ค่า P/E อ้างอิง (เท่า)	กำไรสุทธิ 4 ไตรมาสล่าสุด (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (บาทต่อหุ้น)
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วัน	17.13	0.49	8.46
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 30 วัน	17.20	0.49	8.49
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 60 วัน	17.33	0.49	8.56
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 90 วัน	17.29	0.49	8.54
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 180 วัน	17.92	0.49	8.85
เฉลี่ย	17.37	0.49	8.58

ผลคูณจากอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio) โดยที่กำไรต่อหุ้น ใน 4 ไตรมาสล่าสุด จะได้มูลค่ารวมส่วนผู้ถือหุ้นของ HEMRAJ อยู่ระหว่าง 8.46 – 8.85 บาทต่อหุ้นโดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับประมาณ **8.58 บาทต่อหุ้น**

ข้อสังเกต เนื่องจากในไตรมาสที่ 4 ปี 2556 บริษัท เหมราชมีกำไรจากการขายทรัพย์สินและสัญญาเช่าระยะยาวจำนวน 2,527 ล้านบาท และมีค่าใช้จ่ายในการรับประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำประมาณ 295 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการพิเศษ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ใช้การ Pro-rate กำไร 9 เดือนของปี 2557 โดยการคูณ 12/9 ซึ่งจะเท่ากับประมาณ 0.35 บาทต่อหุ้น (9 เดือนของปี 2557 กำไรต่อหุ้นเท่ากับ 0.26 บาทต่อหุ้น) หรือประมาณการกำไรของบริษัท เหมราชฯ ในไตรมาสที่ 4 อยู่ประมาณ 500 – 1,000 ล้านบาทตามตารางข้างล่าง

	ไตรมาสที่ 1	ไตรมาสที่ 2	ไตรมาสที่ 3	กรณีกำไร 500 ล.บ.	กรณีกำไร 1,000 ล.บ.
กำไรส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ (ล.บ.)	1,017.30	1,042.11	477.86	3,037.27	3,537.27
กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	0.10	0.11	0.05	0.31	0.36
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	9,705.19	9,705.19	9,705.19	9,705.19	9,705.19

สรุปการประเมินราคาหุ้นของ บริษัท HEMRAJ ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น หลังปรับกำไรต่อหุ้นใหม่ และใช้อัตรา P/E Ratio เฉลี่ยที่ 17.37 เพื่อคำนวณมูลค่าหุ้นบริษัท เหมราชฯ ใหม่ได้ดังนี้

ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง	ค่า P/E อ้างอิง (เท่า)	ประมาณการกำไรสุทธิ (บาทต่อหุ้น)	มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น (บาทต่อหุ้น)
ค่า P/E เฉลี่ยและ Pro Rate ของกำไรสุทธิ 9 เดือนเป็น 12 เดือน	17.37	0.35	5.93
กรณีกำไรไตรมาสที่ 4 เท่ากับ 500 ล.บ.	17.37	0.31	5.44
กรณีกำไรไตรมาสที่ 4 เท่ากับ 1,000 ล.บ.	17.37	0.36	6.33

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า จากการคาดหวังกำไรต่อหุ้นที่คาดว่าจะต่ำกว่า 0.49 บาทต่อหุ้นในปี 2557 ทำให้อัตรา P/E Ratio ที่นักลงทุนทำการซื้อขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ จึงอยู่ในอัตรา 8 – 9 เท่า เมื่อใช้กำไรต่อหุ้นที่ 0.49 บาทต่อหุ้น ดังนั้นด้วย กำไรต่อหุ้นใหม่ที่ 0.35 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นบริษัท เหมราชฯ จะเท่ากับ 5.44 – 6.33 บาทต่อหุ้นดังตารางข้างต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีอัตราส่วนราคาตลาดเฉลี่ยต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach) เป็นเป็นวิธีที่คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไรของกิจการในระยะสั้นเท่านั้นไม่ได้คำนึงถึงการทำกำไรของกิจการในอนาคตจึงสะท้อนมูลค่าในระยะสั้นแต่ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ แต่ก็สามารถนำมาใช้ในเชิงเปรียบเทียบราคาตลาดกับการทำกำไรของบริษัทในระยะสั้นได้ว่านักลงทุนให้ราคาเป็นกี่เท่าของกำไรในช่วงนั้นๆ จึงเป็นวิธีที่เหมาะสมและใช้สำหรับการเปรียบเทียบ

5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าบริษัทตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยจะคำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต ตามอายุที่เหมาะสมของแต่ละโครงการ โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) (ดูสรุปวิธีประเมินวิธีนี้และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ) และไม่มีมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัท เหมราชฯ โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหาราคายุติธรรมของหุ้นบริษัทเท่านั้น หากภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของธุรกิจ หรือสถานการณ์ภายในของบริษัท เหมราชฯ มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าบริษัท เหมราชฯ ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานหลักสำหรับการจัดทำประมาณการกระแสเงินสดสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นบริษัท เหมราชฯ

เนื่องจากรายการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ เป็นการตกลงระหว่างบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ บริษัท เหมราชฯ จึงไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลสำหรับรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีโอกาสสัมภาษณ์ผู้บริหาร และ/หรือเจ้าหน้าที่การเงิน ของบริษัท เหมราชฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้สอบถามเรื่องการรักษาความลับของข้อมูลและ ในข้อจำกัดในการเปิดเผยต่อสาธารณะในบางเรื่อง นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้รับข้อมูลจากที่ปรึกษาของบริษัทฯ ได้แก่ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาการเงินของบริษัทฯ บริษัท ซีพี รีชาร์ด เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด และ บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลล์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นที่ปรึกษาประเมินอิสระ อีกทั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ข้อมูลเพิ่มเติมที่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะทั่วไป และข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ และบริษัทอื่นที่เกี่ยวข้อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่าข้อมูลจากทั้งสองแหล่งมีความน่าเชื่อถือ และไม่มีมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดจากการใช้ข้อมูลจากที่ปรึกษาต่างๆ ของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ

ปัจจุบันบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจหลัก 5 ธุรกิจหลักดังนี้

1. ธุรกิจการพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรม
2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า
3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม
4. ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า
5. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ

ธุรกิจที่ 1 : ธุรกิจการพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรม

บริษัท เหมราชฯ ได้พัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรมจำนวน 5 แห่งและเขตประกอบการอุตสาหกรรมจำนวน 2 แห่งมีพื้นที่รวมกว่า 40,624 ไร่ (16,250 เอเคอร์) และมีพื้นที่ของโรงงานสำเร็จรูปสำหรับเช่า รวมทั้งคลังสินค้าให้เช่า ที่อยู่ในระหว่างก่อสร้างและพัฒนา รวม 750,000 ตารางเมตร บริษัท เหมราชฯ มีลูกค้ากว่า 615 รายจากจำนวนสัญญาที่รวมสัญญาเช่าจำนวน 933 สัญญา ในจำนวนนี้เป็นกลุ่มลูกค้ายานยนต์จำนวน 215 ราย จากจำนวน 329 สัญญา ด้วยเงินลงทุนรวมกันกว่าประมาณ 26,000 ล้านบาทหรือยูนิตสหรัฐ โดยมีจำนวนแรงงานกว่า 100,000 คน

1. นิคมอุตสาหกรรมเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด (Hemaraj-ESIE)
2. นิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด (ระยอง) (ESIE)
3. นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก (Hemaraj EIE)
4. นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี (Hemaraj CIE)
5. นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี 2 (Hemaraj CIE 2)
6. เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราชระยอง (Hemaraj RIL)
7. เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราชสระบุรี (Hemaraj SIL)

เนื่องจากข้อจำกัดในรายละเอียดของข้อมูลบริษัท เหมราชฯ และ นโยบายแผนธุรกิจในอนาคตจากผู้บริหารบริษัท เหมราชฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ซึ่งได้มีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ตามราคาประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ ซึ่งสินทรัพย์ธุรกิจการพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ เป็นสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ ทำให้การประเมินมูลค่าธุรกิจการพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรม ของบริษัท เหมราชฯ โดยใช้มูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ด้วยราคาตลาด เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้

มูลค่าธุรกิจการพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรม

	(หน่วย : ล้านบาท)
มูลค่าสินทรัพย์ธุรกิจการพัฒนาและบริหารนิคมอุตสาหกรรมประเมินโดย CBRE	19,273.60
หักมูลค่าสินทรัพย์ทางบัญชี ณ 30 กันยายน 2557	- 12,899.03
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (ล้านบาท)	6,374.57
จำนวนหุ้น	9,705,186,191
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (บาทต่อหุ้น)	0.66

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าของธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่าด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.72 บาทต่อหุ้น

ธุรกิจที่ 2 : ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า

บริษัท เหมราชฯ ได้ออกแบบและพัฒนาโรงงานสำเร็จรูปที่มีจุดเด่นคือ ภายในอาคารมีลักษณะโล่งไม่มีเสาและขยายพื้นที่ใช้สอย เพื่อตอบสนองต่อความต้องการในขนาดของลูกค้า โดยมีขนาดของโรงงานตั้งแต่ 450 ตารางเมตรถึง 10,000 ตารางเมตรสำหรับเช่า ตั้งอยู่ในเขตอุตสาหกรรมทั่วไปและเขตปลอดภาษีในหลายนิคมอุตสาหกรรมหรือเขตประกอบการอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ ทั้งนี้โรงงานสำหรับเช่าจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับลูกค้าของบริษัท เหมราชฯ ทั้งในด้านเงินลงทุน การเงิน รวมไปถึงการเปลี่ยนไปเช่าโรงงานที่มีใหญ่ขึ้น ซื่อที่ดินเพื่อรองรับการขยายตัวทางธุรกิจ หรือพื้นที่ที่พัฒนาเมื่อมีการเติบโตของธุรกิจ โดยมี บริษัท เอช-คอนสตรัคชั่น แมนเนจเม้นท์แอนด์ เอ็นจิเนียริง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เหมราชฯ เป็นผู้ดูแลจัดการด้านระบบสาธารณูปโภคและขนาดของโรงงานเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า ปัจจุบันบริษัท เหมราชฯ ได้สร้างโรงงานสำเร็จรูปจำนวนทั้งสิ้น 324 โรงงานมีพื้นที่รวมทั้งสิ้น 657,663 ตารางเมตรในหลายนิคมอุตสาหกรรมหรือเขตประกอบการอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ

คลังสินค้าโลจิสติกส์ พาร์ค สำหรับการเช่า : เหมราช โลจิสติกส์ พาร์ค เป็นศูนย์กลางโลจิสติกส์ และคลังสินค้าคุณภาพสูง โดยปัจจุบันทางบริษัทได้มีโครงการ เหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค ทั้งหมด 4 แห่งด้วยกัน โดยมีพื้นที่ทั้งหมด 395,000 ตารางเมตร ด้วยความต้องการด้านการให้บริการ โลจิสติกส์และคลังสินค้าที่มีความเฉพาะเจาะจงและซับซ้อนมากขึ้น บริษัท เหมราชฯ ได้เห็นโอกาสที่ดีในการพัฒนาเหมราช โลจิสติกส์ พาร์ค ที่จะให้บริการครบทุกด้านตามความต้องการของลูกค้า นอกจากทำเลที่ตั้งที่เหมาะสม เหมราชโลจิสติกส์พาร์ค ยังได้พัฒนาคลังสินค้าโลจิสติกส์สำเร็จรูปที่มีคุณภาพเยี่ยมระดับมาตรฐานสากล มีขนาดหลากหลายจาก 1,545 ถึง 50,000 ตารางเมตร

ในปัจจุบันมีสถานที่ให้เลือก 4 ทำเลด้วยกัน โดยมีพื้นที่กว่า 180,000 ตารางเมตรได้รับการพัฒนาแล้ว นอกจากนี้ลูกค้ายังได้รับการด้านสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวก และการบริการหลังการเช่าระดับมาตรฐานสากลจากเหมราชเช่นกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ซึ่งได้มีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ตามราคาประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ ซึ่งสินทรัพย์ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ของบริษัท เหมราชฯ เป็นสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ ทำให้การประเมินมูลค่าธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ของบริษัท เหมราชฯ โดยใช้มูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ด้วยราคาตลาด เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้

มูลค่าธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า

	(หน่วย : ล้านบาท)
มูลค่าสินทรัพย์ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่าประเมินโดย JLL	11,112.00
หักมูลค่าสินทรัพย์ทางบัญชี ณ 30 กันยายน 2557	- 4,100.00
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (ล้านบาท)	7,012.00
จำนวนหุ้น	9,705,186,191
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (บาทต่อหุ้น)	0.72

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าของธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เข้าด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) **มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.72 บาทต่อหุ้น**

นอกจาก วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ด้วยราคาตลาดประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดสำหรับธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เข้าดังนี้

สมมุติฐานรายได้จากค่าเช่าและบริการ

กลุ่มคลังสินค้า โลจิสติกส์ พาร์ค

ปี 2557 (โดยประมาณ)	พื้นที่(ตรม.)	อัตราการใช้	ค่าเช่า/ตรม./ด.	รายได้ต่อปี
โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 1 ชลบุรี จำนวน 10 หลัง	58,114	30%	140	29,289,456.00
โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 2 ชลบุรี จำนวน 11 หลัง	50,996	70%	160	68,538,624.00
โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 3 ชลบุรี จำนวน 4 หลัง	18,656	0%	140	-
โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 4 ระยอง จำนวน 14 หลัง	52,034	58%	160	57,945,062.40
รวมทั้งหมด/เฉลี่ย	179,800	46%	156	155,773,142.40

กลุ่มwarehouse & RBF

ปี 2557 (โดยประมาณ)	พื้นที่(ตรม.)	อัตราการใช้	ค่าเช่า/ตรม./ด.	รายได้ต่อปี
อีสเทิร์น ซิเบอร์รี่ ระยอง จำนวน 61 หลัง	75,764	38%	200	69,096,768.00
เหมราชอีสเทิร์น ซิเบอร์รี่ ชลบุรี จำนวน 48 หลัง	180,864	73%	200	316,873,728.00
เหมราชชลบุรี จำนวน 27 หลัง	24,180	30%	190	16,539,120.00
เหมราชระยอง จำนวน 1 หลัง	3,008	0%	185	-
เหมราชสระบุรี จำนวน 34 หลัง	75,906	39%	210	74,600,416.80
ไฮเทค กบินทร์บุรี ปราจีนบุรี จำนวน 10 หลัง	12,368	7%	155	1,610,313.60
รวมทั้งหมด/เฉลี่ย	372,090	53%	201	478,720,346

สมมุติฐานและประมาณการรายได้จากค่าเช่าและบริการในปี 2558 – 2563

กลุ่มคลังสินค้า โลจิสติกส์ พาร์ค

พื้นที่ : ตารางเมตร

พื้นที่โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 1 ชลบุรี จำนวน 10 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)

ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)

อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)

พื้นที่โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 2 ชลบุรี จำนวน 11 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)

ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)

อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)

พื้นที่โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 3 ชลบุรี จำนวน 4 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)

ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)

อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)

	2557	2558	2559	2560	2561	2562
พื้นที่โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 1 ชลบุรี จำนวน 10 หลัง	58,114	58,114	58,114	58,114	58,114	58,114
อัตราการใช้(ร้อยละ)	30%	50%	70%	75%	75%	80%
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	140.00	142.80	145.66	148.57	151.54	154.57
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)		2%	2%	2%	2%	2%
พื้นที่โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 2 ชลบุรี จำนวน 11 หลัง	50,996	50,996	50,996	50,996	50,996	50,996
อัตราการใช้(ร้อยละ)	70%	75%	80%	80%	80%	80%
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	160.00	163.20	166.46	169.79	173.19	176.65
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)		2%	2%	2%	2%	2%
พื้นที่โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 3 ชลบุรี จำนวน 4 หลัง	18,656	18,656	18,656	18,656	18,656	18,656
อัตราการใช้(ร้อยละ)	0%	50%	70%	75%	75%	80%
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	140.00	142.80	145.66	148.57	151.54	154.57
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)		2%	2%	2%	2%	2%

ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

พื้นที่โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 4 ระยะของ จำนวน 14 หลัง	52,034	52,034	52,034	52,034	52,034	52,034
อัตราการใช้(ร้อยละ)	58%	70%	80%	80%	80%	80%
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	160.00	163.20	166.46	169.79	173.19	176.65
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)		2%	2%	2%	2%	2%
รายได้จากค่าเช่าและบริการรวม	155.77	212.01	258.58	270.59	276.00	288.64

กลุ่มwarehouse & RBF

พื้นที่ : ตารางเมตร

พื้นที่อีสเทิร์น ซิเบอร์รี่ ระยะของ จำนวน 61 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)	2557	2558	2559	2560	2561	2562
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	75,764	75,764	75,764	75,764	75,764	75,764
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)	38%	50%	70%	75%	75%	80%
	200.00	204.00	208.08	212.24	216.49	220.82
		2%	2%	2%	2%	2%

พื้นที่เหมราชอีสเทิร์น ซิเบอร์รี่ ชลบุรี จำนวน 48 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)	180,864	180,864	180,864	180,864	180,864	180,864
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	73%	75%	80%	80%	80%	80%
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)	200.00	204.00	208.08	212.24	216.49	220.82
		2%	2%	2%	2%	2%

พื้นที่เหมราชชลบุรี จำนวน 27 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)	24,180	24,180	24,180	24,180	24,180	24,180
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	30%	50%	70%	75%	75%	80%
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)	190.00	193.80	197.68	201.63	205.66	209.78
		2%	2%	2%	2%	2%

พื้นที่เหมราชระยอง จำนวน 1 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)	3,008	3,008	3,008	3,008	3,008	3,008
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	0%	75%	80%	80%	80%	80%
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)	190.00	193.80	197.68	201.63	205.66	209.78
		2%	2%	2%	2%	2%

พื้นที่เหมราชสระบุรี จำนวน 34 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)	75,906	75,906	75,906	75,906	75,906	75,906
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	39%	50%	70%	75%	75%	80%
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)	210	214.20	218.48	222.85	227.31	231.86
		2%	2%	2%	2%	2%

พื้นที่ไฮเทค กบินทร์บุรี ปราจีนบุรี จำนวน 10 หลัง

อัตราการใช้(ร้อยละ)	12,368	12,368	12,368	12,368	12,368	12,368
ค่าเช่า (บาท/ตารางเมตร/เดือน)	7%	50%	70%	75%	75%	80%
อัตราเพิ่มค่าเช่า (ร้อยละต่อปี)	155.00	158.10	161.26	164.49	167.78	171.13
		2%	2%	2%	2%	2%

รายได้จากค่าเช่าและบริการรวม

	478.72	567.45	695.63	733.49	748.16	788.03
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินอื่นๆ

	ตัวเลขประมาณการช่วง ปี 2558 - 2562
รายได้ และ ต้นทุน	
อัตราค่าเช่าและบริการ อัตราค่าเช่า ในแต่ละ พื้นที่	ตามตารางข้างต้น บนสมมติฐานจากบริษัท เหมราชในปี 2557 และ รายงานประเมิน JLL เป็นฐานในการคำนวณ โดยให้เพิ่มขึ้นจนถึงปีที่ 5 ที่อัตราค่าเช่าร้อยละ 80
อัตราเพิ่มขึ้นของค่าบริการ	เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 สมมติฐานจากปรับประมาณร้อยละ 5-6 ทุกๆ 3 ปี
ค่าใช้จ่าย	
ค่าใช้จ่ายผันแปร	อัตราร้อยละ 5.0 ของรายได้จากค่าเช่าและบริการ โดยส่วนใหญ่เป็นค่าบำรุงรักษา ปรับปรุงสำนักงาน โรงงาน ทำให้พื้นที่เช่ามีความใหม่และทันสมัย (จากการสอบถามเจ้าหน้าที่บริษัท เหมราชฯ ได้ประมาณที่ร้อยละ 4.0)
ค่าใช้จ่ายคงที่	อัตราร้อยละ 3.0 ของรายได้จากค่าเช่าและบริการ จากปี 2557 เป็นเงินประมาณ 20 ล้านบาทหลังจากนั้นให้เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 4.0 (จากการสอบถามเจ้าหน้าที่บริษัท เหมราชฯ ได้ประมาณที่ 10 ล้านบาท)
เงินลงทุน และ ค่าเสื่อม ราคา	สำหรับสินทรัพย์ ลงทุนเพื่อบำรุงรักษาซ่อมแซมที่เป็นโครงสร้างเช่น ระบบไฟฟ้า ซ่อมแซมหลังคา ลงทุนระบบสำนักงาน ปีละ 15 ล้านบาท ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ลงทุนเดิมใช้ระยะเวลาประมาณ 20 ปี และลงทุนใหม่เพื่อบำรุงรักษา ซ่อมแซมที่เป็นโครงสร้างใช้ระยะเวลา 10 ปี
ลูกหนี้การค้า	ใช้ระยะเวลาเก็บเงิน 30 วัน
อัตรากำไร	ร้อยละ 20
ระยะเวลาโครงการ	ประมาณการ 5 ปี
มูลค่าทางบัญชีสินทรัพย์ ของธุรกิจพัฒนาโรงงาน และคลังสินค้าเพื่อให้เช่า	ประมาณ 4,100 ล้านบาท ตามงบการเงินของบริษัท เหมราชฯ ณ วันที่ 30 ก.ย. 57 มีสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สุทธิ เท่ากับ 6,909.43 ล้านบาท หลังหัก ที่ดินเกาะล้าน ประมาณ 2,055 ล้านบาท ห้างชุด UM Tower ประมาณ 714 ล้านบาท และอื่นๆประมาณ 40 ล้านบาท
Terminal Value	มูลค่า Terminal Value เท่ากับ กระแสเงินสดสุทธิปีที่ 5 หาคด้วย อัตราส่วนลด WACC ลบด้วย อัตรา เพิ่มขึ้นของกระแสเงินสด (FCFF5 / (WACC – g))

ประมาณการผลการดำเนินงานระหว่างปี 2558 – 2562

หน่วย : ล้านบาท	2557E	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
รายได้จากค่าบริการรวม	634.49	779.46	954.21	1,004.08	1,024.16	1,076.68
ค่าใช้จ่ายผันแปร	31.72	38.97	47.71	50.20	51.21	53.83
ค่าเสื่อมราคา	243.59	245.09	248.09	252.59	258.59	266.09
กำไรเบื้องต้น	359.18	495.40	658.41	701.29	714.37	756.76
ค่าใช้จ่ายคงที่	19.03	19.80	20.59	21.41	22.27	23.16
กำไรก่อนภาษี	340.15	475.61	637.83	679.88	692.10	733.60
ภาษี	68.03	95.12	127.57	135.98	138.42	146.72
กำไรสุทธิ	272.12	380.49	510.26	543.90	553.68	586.88

ประมาณการกระแสเงินสดระหว่างปี 2558 - 2562

(หน่วย : ล้านบาท)	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	475.61	637.83	679.88	692.10	733.60
บวกกลับ ค่าเสื่อมราคา	245.09	248.09	252.59	258.59	266.09
หัก เงินลงทุน	(15.00)	(15.00)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	(11.48)	(13.83)	(3.95)	(1.59)	(4.16)
หัก ภาษี	(95.12)	(127.57)	(135.98)	(138.42)	(146.72)
กระแสเงินสดสุทธิ	599.10	729.51	777.54	795.68	833.81
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	2,719.31	ใช้อัตราส่วนลดฐานเท่ากับ 11.0% ใช้อัตราเพิ่มขึ้น (g) เท่ากับ 3.0% (ปี 2562 มีอัตราเพิ่มขึ้น 4.79%)			
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value	6,185.30				
มูลค่ารวม (ล้านบาท)	8,904.61				

วิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าของกิจการจากปัจจัยอื่นๆ (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่า ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่าจากปัจจัยของ 1) อัตราส่วนลดเพิ่มขึ้น/ลดลง 0.50% และ 2) อัตราการเข้าปี 2558 - 2562 ที่อัตราสูงสุดร้อยละ 75 และร้อยละ 85

มูลค่าธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า

(หน่วย : ล้านบาท)	สมมุติฐานอัตราการเข้าปี 2558 – 2562 สูงสุด			ค่าเฉลี่ย
	ร้อยละ 75	ร้อยละ 80	ร้อยละ 85	
WACC = 11.00%	8,461	8,905	9,272	8,879
WACC = 11.50% (+0.50%)	7,962	8,376	8,715	8,351
WACC = 10.50% (-0.50%)	9,026	9,504	9,903	9,478
ค่าเฉลี่ย	8,483	8,928	9,296	8,903
หักมูลค่าสินทรัพย์	(4,100)	(4,100)	(4,100)	(4,100)
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (ล้านบาท)	4,383.348	4,828.117	5,196.451	4,802.639
จำนวนหุ้น	9,705,186,191	9,705,186,191	9,705,186,191	9,705,186,191
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (บาทต่อหุ้น)	0.45	0.50	0.54	0.49

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าของธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น อยู่ระหว่าง 0.45 – 0.54 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.49 บาทต่อหุ้น

ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า จากการประเมินมูลค่าของธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่าด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.72 บาทต่อหุ้น และวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น อยู่ระหว่าง 0.45 – 0.54 บาทต่อหุ้น จึงสรุปให้มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น อยู่ระหว่าง 0.45 – 0.72 บาทต่อหุ้น

อัตราส่วนลด WACC สำหรับธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของกิจการ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับ

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-to-Equity Ratio)
- อัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมเงินหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล (Cost of Debt after tax: $K_d \cdot (1 - T)$)
- อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Cost of Equity : K_e)

โดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$WACC = K_d \cdot (1 - T) \cdot (D/V) + K_e \cdot (E/V)$$

K_e	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 9.64% – 11.29%
K_d	ต้นทุนทางการเงินของกิจการ โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยหนี้สินโดยเฉลี่ย เท่ากับร้อยละ 7.0 (ประมาณอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคารพาณิชย์จำนวน 7 แห่ง ปีพิเศษจีน)
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Effective Tax Rate) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 20
D/E	หนี้สินของบริษัทหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ในที่นี้ใช้ 1.20 เท่า (ใช้เพื่อหาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 ก.ย. 57 ของบริษัท เหมราชฯ)
V	มูลค่ารวมของบริษัทหรือเท่ากับส่วนของหนี้สินบวกด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น
WACC	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับร้อยละ 7.43% - 8.18%

โดยที่ K_e สามารถคำนวณตามสูตรดังนี้

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R_f	อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล	2.22%	อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ณ วันที่ 15 มกราคม 2558 จาก www.thaibma.or.th ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนระยะเวลาตามสมมติฐานของกระแสเงินสด ประมาณ 10 ปี
R_m	อัตราผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	13.90%	คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของ SET Index เฉลี่ยย้อนหลัง 20-21 ปี ตั้งแต่ปี 2537 – 2557 (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลระยะสั้น
β_1	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลง SET Index และราคาหุ้น	1.20	ค่าเฉลี่ย β ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมที่ใกล้เคียงเป็นหลัก ได้แก่ AMATA, HEMRAJ, NNCL, ROJNA เฉลี่ย ธันวาคม 2557 จาก Bloomberg)
β_2	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลง SET Index และราคาหุ้น	1.50	ค่าเฉลี่ย β ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงงานคลังสินค้าให้เช่าที่ใกล้เคียงเป็นหลัก ได้แก่ TICON, TFD, WIN, WHA เฉลี่ย ธันวาคม 2557 จาก Bloomberg)

ใช้ β_1 และ β_2 มาคำนวณ (ให้น้ำหนักธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม และ ธุรกิจโรงงานคลังสินค้าให้เท่าๆกัน)

สรุปอัตราส่วนลด WACC ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนลดในประมาณการกระแสเงินสดเท่ากับร้อยละ 10.4% - 12.0% (ใช้ 11.00% เป็นฐานโดยพิเศษ)

ธุรกิจที่ 3 : ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม

บริษัท เหมราชฯ เป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการจัดหา น้ำดิบ น้ำประปาเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมรายใหญ่ที่สุดด้วยปริมาณน้ำที่สามารถจ่ายในขณะนี้ได้ถึง 268,000 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน และความสามารถในการบำบัดน้ำเสียได้ถึง 132,000 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน บริษัท เหมราชฯ ให้บริการด้านระบบสาธารณูปโภคในนิคมอุตสาหกรรมที่มีความน่าเชื่อถือให้กับลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม มีการบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภคเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าในอุตสาหกรรมการผลิต นอกจากนี้นิคมอุตสาหกรรมทุกแห่งของบริษัท เหมราชฯ ได้รับการรับรองระบบคุณภาพ ISO 14001:2004, ISO 9001:2008 อีกทั้งนิคมฯ อีสเทิร์นซีบอร์ด (ระยอง) และนิคมฯเหมราชชลบุรี ได้รับการรางวัลสถานประกอบการที่ปฏิบัติตามมาตรการในรายงานวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม และมีการจัดการสภาพแวดล้อมดีเด่นจากกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม

น้ำ :

- บริษัท เหมราช วอเตอร์ จำกัด เป็นบริษัทย่อยที่ เหมราช ถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อพัฒนาและบริหารแหล่งน้ำและจัดจำหน่ายน้ำให้แก่ลูกค้ากลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม
- บริษัท เหมราช คลีน วอเตอร์ จำกัด เป็นบริษัทย่อยที่เหมราช ถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อผลิตและจัดจำหน่ายน้ำที่ใช้ในอุตสาหกรรมการผลิตให้แก่ลูกค้ากลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรม

การให้บริการและระบบสาธารณูปโภคอื่นๆ :

บริษัท เหมราชฯ ให้บริการด้านสาธารณูปโภคและบริการด้านอุตสาหกรรมอื่นๆ แก่ลูกค้าเพื่อประโยชน์ของลูกค้าในการใช้ทรัพยากรร่วมกัน ซึ่งเป็นการขยายขีดความสามารถของบริษัท เหมราชฯ และบริษัทลูกค้าในระดับสากลที่นอกเหนือไปจากการบริหารจัดการในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ

- บริษัท อีสเทิร์นไพพ์ไลน์เซอร์วิสฯ เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เหมราชฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อดำเนินธุรกิจบริการให้เข้ฐานวางท่อสำหรับการขนส่งสารเคมี ไอ้ น้ำ และแก๊สที่ใช้ในอุตสาหกรรมสำหรับลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมหนักด้วยเงินลงทุนกว่า 300 ล้านบาท
- บริษัท เอช-คอนสตรัคชั่น แมนเนจเม้นท์ แอนด์ เอ็นจิเนียริง เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เหมราชฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อดำเนินธุรกิจการให้บริการด้านการออกแบบ การควบคุมก่อสร้าง และบริการการจัดการในงานก่อสร้าง

คำนิยาม

Raw water	น้ำดิบ
Clarified Water	น้ำบริสุทธิ์ที่ผ่านกระบวนการกรอง ใสคลอรีน
Potable water	น้ำบริสุทธิ์ที่ผ่านกระบวนการกรอง ไม่มีการใส่คลอรีน
Waste water	น้ำเสีย

สมมุติฐานประมาณการจัดจำหน่ายน้ำประเภ Raw Water (ลูกบาศก์เมตรต่อวัน) ในปี 2014 – 2024

เฉลี่ย ปริมาณ ล.บ.ม.ต่อวัน	2557E	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ลูกค้ารายเดิม	2,250	2,273	2,295	2,318	2,341	2,365	2,388	2,412	2,436	2,461	2,485
Heavy Users	56,500	57,065	57,636	58,212	58,794	59,382	59,976	60,576	61,181	61,793	62,411
ลูกค้ารายใหม่/ขยายเพิ่มเติม	2,300	2,500	3,233	8,400	9,200	9,500	9,595	9,691	9,788	9,886	9,985
รวม	61,050	61,838	63,164	68,930	70,335	71,247	71,959	72,679	73,406	74,140	74,881

หมายเหตุ ประมาณการลูกค้ารายเดิมถึงปี 2558 หลังจากนั้นเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.0 และลูกค้ารายใหม่ถึงปี 2562 หลังจากนั้นเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.0

สมมุติฐานประมาณการจัดจำหน่ายน้ำประเภ Clarified Water (ลูกบาศก์เมตรต่อวัน) ในปี 2014 – 2024

เฉลี่ย ปริมาณ ล.บ.ม.ต่อวัน	2557E	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ลูกค้ารายเดิม	4,246	4,504	4,549	4,595	4,640	4,687	4,734	4,781	4,829	4,877	4,926
Heavy Users	45,939	50,453	50,958	51,467	51,982	52,502	53,027	53,557	54,092	54,633	55,180
ลูกค้ารายใหม่/ขยายเพิ่มเติม	2,141	9,566	22,625	33,085	33,325	33,500	33,863	34,316	35,105	35,105	35,105
รวม	52,326	64,523	78,132	89,147	89,947	90,688	91,623	92,654	94,026	94,616	95,211

หมายเหตุ ประมาณการลูกค้ารายเดิมถึงปี 2558 หลังจากนั้นเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.0 และลูกค้ารายใหม่ถึงปี 2562 หลังจากนั้นเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.0

สมมุติฐานประมาณการจัดจำหน่ายน้ำประเภ Potable Water (ลูกบาศก์เมตรต่อวัน) ในปี 2014 – 2024

เฉลี่ย ปริมาณ ล.บ.ม.ต่อวัน	2557E	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ลูกค้ารายเดิม	42,834	44,494	44,939	45,388	45,842	46,301	46,764	47,231	47,704	48,181	48,662
Heavy Users	20,347	24,094	24,335	24,578	24,824	25,072	25,323	25,576	25,832	26,090	26,351
ลูกค้ารายใหม่/ขยายเพิ่มเติม	196	1,144	4,260	9,000	15,500	24,000	24,240	24,482	24,727	24,974	25,224
รวม	63,377	69,732	73,534	78,967	86,166	95,373	96,327	97,290	98,263	99,245	100,238

หมายเหตุ ประมาณการลูกค้ารายเดิมถึงปี 2558 หลังจากนั้นเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.0 และลูกค้ารายใหม่ถึงปี 2562 หลังจากนั้นเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.0

สมมุติฐานประมาณการบริการบำบัดน้ำ (ลูกบาศก์เมตรต่อวัน) ในปี 2014 - 2024

เฉลี่ย ปริมาณ ล.บ.ม.ต่อวัน	สมมุติฐาน (ร้อยละ)	2557E	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ลูกค้ารายเดิม	75%	35,638	36,749	37,116	37,487	37,862	38,241	38,623	39,009	39,399	39,793	40,191
Heavy Users	75%	49,995	55,910	56,469	57,034	57,604	58,180	58,762	59,350	59,943	60,543	61,148
ลูกค้ารายใหม่/ขยายเพิ่มเติม	35%	807	3,749	9,410	14,730	17,089	20,125	20,336	20,579	20,941	21,028	21,115
รวม		86,440	96,407	102,995	109,251	112,555	116,546	117,721	118,939	120,284	121,364	122,455

หมายเหตุ ปี 2558 ใช้อัตราร้อยละ 75 ของลูกค้ารายเดิม และ ร้อยละ 35 ของลูกค้ารายใหม่

สมมติฐานประมาณการจัดจำหน่ายน้ำในแต่ละประเภท และประมาณการบำบัดน้ำ (ลูกบาศก์เมตรต่อวัน) ในปี 2557 - 2567

Demand	2557E	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
Raw water	61,050	61,838	63,164	68,930	70,335	71,247	71,959	72,679	73,406	74,140	74,881
Clarified Water	52,326	64,523	78,132	89,147	89,947	90,688	91,623	92,654	94,026	94,616	95,211
Potable water	63,377	69,732	73,534	78,967	86,166	95,373	96,327	97,290	98,263	99,245	100,238
Waste water	86,440	96,407	102,995	109,251	112,555	116,546	117,721	118,939	120,284	121,364	122,455
รวม	263,193	292,500	317,824	346,294	359,004	373,854	377,631	381,561	385,979	389,365	392,784

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินอื่นๆ

	ตัวเลขประมาณการช่วง ปี 2558 - 2567
รายได้ และ ต้นทุน	
อัตราค่าบริการน้ำ ในแต่ละประเภท	Raw water 14.70 บาทต่อลูกบาศก์เมตร Portable water 22.50 บาทต่อลูกบาศก์เมตร Clarified water 23.70 บาทต่อลูกบาศก์เมตร Waste water 5.60 บาทต่อลูกบาศก์เมตร เฉลี่ยปี 2558 เท่ากับ 16.03 บาทต่อลูกบาศก์เมตร
อัตราเพิ่มขึ้นของค่าบริการ	เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00
อัตรากำไรเบื้องต้นในแต่ละประเภท	Raw water 20% Portable water 45% Clarified water 42% Waste water 45% เฉลี่ยปี 2558 เท่ากับ 38.92%
รายได้อื่นๆ	ร้อยละ 2.0 ของรายได้
จำนวนวันที่ใช้	365 วันต่อปี
ค่าใช้จ่าย	
ค่าใช้จ่ายบริหาร	อัตราร้อยละ 13.0 ของรายได้จากค่าบริการ
เงินลงทุน และ ค่าเสื่อมราคา	สำหรับสินทรัพย์ลงทุน อุปกรณ์เดิม ลงทุนเพื่อบำรุงรักษาซ่อมแซม ปีละ 100 ล้านบาท สำหรับสินทรัพย์ลงทุน อุปกรณ์ใหม่ ใน 5 ปีแรกปีละ 200 ล้านบาท จากสมมติฐานเงินลงทุน เท่ากับ 7,000 – 8,000 บาทต่อ ล.บ.ม. จะได้กำลังการผลิต (บริการ) เพิ่มขึ้น เท่ากับ 125,000 – 145,000 ล.บ.ม. ต่อวัน จากปัจจุบันที่มีกำลังการผลิตสำหรับน้ำที่ 217,200 ล.บ.ม. ต่อวัน และ 122,800 ล.บ.ม. ต่อวัน (340,000 ล.บ.ม. ต่อวัน) รวมทั้งหมดประมาณ 465,000 – 485,000 ล.บ.ม. ต่อวันหลังจากปีที่ 5 ให้ลงทุนเพื่อบำรุงรักษาซ่อมแซม ปีละ 50 ล้านบาท ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ลงทุนใช้ระยะเวลา 10 ปี

	ตัวเลขประมาณการช่วง ปี 2558 - 2567
ลูกหนี้การค้า	ใช้ระยะเวลาเก็บเงิน 60 วัน
เจ้าหนี้การค้า	ใช้ระยะเวลาชำระเงิน 60 วัน
ระยะเวลาโครงการ	ประมาณการ 10 ปี
อัตราภาษี	ร้อยละ 20
Terminal Value	มูลค่า Terminal Value เท่ากับ กระแสเงินสดสุทธิปีที่ 10 หาดด้วย อัตราส่วนลด WACC ลบด้วย อัตราเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสด (FCFF10 / (WACC – g))
มูลค่าทางบัญชีสินทรัพย์ของธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม	ประมาณ 1,400 ล้านบาท ตามงบการเงินของบริษัท เหมราชฯ ณ วันที่ 30 ก.ย. 57 มีสินทรัพย์ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สุทธิเท่ากับ 1,709.86 ล้านบาท ซึ่งเป็นสินทรัพย์ของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจน้ำโดยตรงเท่ากับประมาณ 800 - 850 ล้านบาท และอยู่ในบริษัทธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมอื่นๆประมาณ 500 - 600 ล้านบาท

ประมาณการผลการดำเนินงานระหว่างปี 2557 - 2567

หน่วย : ล้านบาท	2557E	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
สมมุติฐานหลัก											
Raw water	61,050	61,838	63,164	68,930	70,335	71,247	71,959	72,679	73,406	74,140	74,881
Portable & clarified water	115,703	134,255	151,665	168,113	176,114	186,061	187,950	189,944	192,289	193,861	195,449
Waste water	86,440	96,407	102,995	109,251	112,555	116,546	117,721	118,939	120,284	121,364	122,455
รวม	263,193	292,500	317,824	346,294	359,004	373,854	377,631	381,561	385,979	389,365	392,784
อัตราเพิ่มขึ้น	8.8%	11.1%	8.7%	9.0%	3.7%	4.1%	1.0%	1.0%	1.2%	0.9%	0.9%
ประมาณพื้นที่ นิคมอุตสาหกรรม (ไร่)	45,000	49,000	52,000	54,000	56,500	56,500	56,500	56,500	56,500	56,500	56,500
เฉลี่ยการใช้ต่อวันต่อไร่	5.8	6.0	6.1	6.4	6.4	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0
เฉลี่ยราคาขายต่อ ล.บ.ม.	15.80	16.03	16.71	17.36	17.96	18.61	19.17	19.74	20.34	20.95	21.57
ประมาณการต้นทุน	956	1,046	1,176	1,330	1,426	1,536	1,598	1,663	1,733	1,801	1,871
กำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	38%	38.92%	39%	39%	39%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
Valuation											
รายได้จากค่าบริการ	1,518	1,712	1,938	2,195	2,354	2,539	2,642	2,750	2,865	2,977	3,092
ค่าเสื่อมราคา	161	177	194	211	228	246	248	251	255	258	241
ต้นทุน	795	868	982	1,119	1,198	1,290	1,350	1,412	1,478	1,543	1,630
ค่าใช้จ่ายบริหาร	197	223	252	285	306	330	343	357	372	387	402
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยภาษี	525	621	704	790	850	919	949	980	1,014	1,047	1,061
กำไรก่อนดอกเบี้ยภาษี	364	444	510	579	622	673	700	729	760	789	820
ภาษี (อัตราร้อยละ 20)	(73)	(89)	(102)	(116)	(124)	(135)	(140)	(146)	(152)	(158)	(164)
กำไรสุทธิ	291	355	408	463	498	538	560	583	608	631	656

ประมาณการกระแสเงินสดระหว่างปี 2558 - 2567

(หน่วย : ล้านบาท)	2558F	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	444	510	579	622	673	700	729	760	789	820
บวกกลับ ค่าเสื่อมราคา	177	194	211	228	246	248	251	255	258	241
หัก เงินลงทุน	-300	-300	-300	-300	-300	-150	-150	-150	-150	-150
เปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียน	-20	-19	-20	-14	-15	-7	-8	-8	-8	-5
หัก ภาษี	-89	-102	-116	-124	-135	-140	-146	-152	-158	-164
กระแสเงินสดสุทธิ	212	283	354	412	469	651	677	704	731	742
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	3,238	ใช้อัตราส่วนลดฐานเท่ากับ 8.0% ใช้อัตราเพิ่มขึ้น (g) เท่ากับ 1.0% (ปี 2567 มีอัตราเพิ่มขึ้น 1.48%)								
มูลค่าปัจจุบันของ Terminal Value	4,911									
มูลค่ารวม (ล้านบาท)	8,149									

วิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าของกิจการจากปัจจัยอื่นๆ (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่า ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณสุขปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม จากปัจจัยของ 1) อัตราส่วนลดเพิ่มขึ้น/ลดลง 0.50% และ 2) อัตราเพิ่มของกระแสเงินสดสุทธิปีที่ 10 ในการคำนวณ Terminal Value (g) เท่ากับ 1.0% - 2.0% ซึ่งสรุปได้ดังนี้

มูลค่าธุรกิจให้บริการด้านสาธารณสุขปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม

(หน่วย : ล้านบาท)	สมมติฐานอัตราเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสด ปีที่ 10 สำหรับการคำนวณ Terminal Value		ค่าเฉลี่ย
	ร้อยละ 1.0	ร้อยละ 2.0	
WACC = 8.00%	8,149	8,967	8,558
WACC = 8.50% (+0.50%)	7,527	8,200	7,863
WACC = 7.50% (-0.50%)	8,869	9,876	9,373
ค่าเฉลี่ย	8,182	9,014	8,598
หักมูลค่าสินทรัพย์	(1,400)	(1,400)	(1,400)
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (ล้านบาท)	6,782	7,615	7,200
จำนวนหุ้น	9,705,186,191	9,705,186,191	9,705,186,191
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (บาทต่อหุ้น)	0.70	0.78	0.74

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าของธุรกิจให้บริการด้านสาธารณสุขปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (DCF) มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น อยู่ระหว่าง 0.70 – 0.78 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.74 บาทต่อหุ้น

อัตราส่วนลด WACC สำหรับธุรกิจให้บริการด้านสาธารณสุขปภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของกิจการ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับ

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-to-Equity Ratio)
- อัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมเงินหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล (Cost of Debt after tax: $K_d \cdot (1-T)$)
- อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Cost of Equity : K_e)

โดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$WACC = K_d \cdot (1-T) \cdot (D/V) + K_e \cdot (E/V)$$

K_e	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 9.64% – 11.29%
K_d	ต้นทุนทางการเงินของกิจการ โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยหนี้สินโดยเฉลี่ย เท่ากับร้อยละ 7.0 (ประมาณอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคารพาณิชย์จำนวน 7 แห่ง ปีค.ศ. 2557)
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Effective Tax Rate) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 20
D/E	หนี้สินของบริษัทหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ในที่นี้ใช้ 1.20 เท่า (ใช้เพื่อหาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 ก.ย. 57 ของบริษัท เหมราชฯ)
V	มูลค่ารวมของบริษัทหรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นบวกด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น
WACC	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับร้อยละ 7.43% - 8.18%

โดยที่ K_e สามารถคำนวณตามสูตรดังนี้

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R_f	อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล	2.83%	อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557 จาก www.thaibma.or.th ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนระยะเวลาตามสมมุติฐานของกระแสเงินสด ประมาณ 10 ปี
R_m	อัตราผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	13.90%	คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของ SET Index เฉลี่ยย้อนหลัง 20-21 ปี ตั้งแต่ปี 2537 – 2557 (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลระยะสั้น
β_1	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลง SET Index และราคาหุ้น	0.62	ค่าเฉลี่ย β ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจสาธารณสุขปภคด้านน้ำประปาที่ใกล้เคียงเป็นหลัก ได้แก่ EASTW, TTW เฉลี่ย ธันวาคม 2557 จาก Bloomberg)
β_2	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลง SET Index และราคาหุ้น	0.91	ค่าเฉลี่ย β ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจพลังงานไฟฟ้าที่ใกล้เคียงเป็นหลัก ได้แก่ GLOW, EGCO, BCP, RATCH, SPCG เฉลี่ย ธันวาคม 2557 จาก Bloomberg)

ใช้ β_1 และใช้ค่าเฉลี่ย $(\beta_1 + \beta_2)/2$ เท่ากับ 0.7645 มาคำนวณ (ให้น้ำหนักธุรกิจสาธารณสุขปภคด้านน้ำประปามากกว่า)

สรุปอัตราส่วนลด WACC ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนลดในประมาณการกระแสเงินสดเท่ากับร้อยละ 7.43% - 8.18% (ใช้ 8.00% เป็นฐานโดยปัดเศษ)

ธุรกิจที่ 4 : ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า

- บริษัท เก็คโล-วัน เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัท เหมราชฯ กับบริษัท โกลว์พลังงาน ในโครงการโรงไฟฟ้าอิสระกำลังการผลิต 660 เมกะวัตต์ โดยกลุ่มบริษัท โกลว์เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 65 และบริษัท เหมราชฯ ถือหุ้นร้อยละ 35 ในการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดยโครงการเก็คโล-วันได้เปิดดำเนินการผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 19 สิงหาคม 2555
- บริษัท เหมราชฯ ถือหุ้นร้อยละ 5 ในบริษัท โกลว์ ไอพีพี ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ด้วยกำลังการผลิต 713 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี
- บริษัท เหมราชฯ ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 12.75 ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยเหาะพาวเวอร์ในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว โดยถือผ่านบริษัท ห้วยเหาะไทยจำกัด ซึ่งเป็นการร่วมทุนระหว่าง บริษัทฯ และบริษัทในกลุ่ม โกลว์ ห้วยเหาะพาวเวอร์เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาด 152 เมกะวัตต์ ในประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวที่ได้รับสัมปทานจากรัฐบาลลาวเป็นระยะเวลา 30 ปี
- บริษัท เหมราชฯ ได้เข้าร่วมลงทุนกับบริษัท กัลฟ์ เจพี จำกัด ในนาม บริษัท กัลฟ์ เจพี เอ็นแอลแอล จำกัด (GNLL) ซึ่งจะดำเนินธุรกิจโรงงานผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) กำลังการผลิต 126 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และลูกค้าอุตสาหกรรม ด้วยมูลค่าเงินลงทุน 5,500 ล้านบาท โดย เหมราชฯ เข้าถือหุ้น คิดเป็นอัตราร้อยละ 25.01 และได้เริ่มเปิดดำเนินการผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 1 พฤษภาคม 2556

การประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัท เก็คโล-วัน

บริษัท เก็คโล-วัน เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัท เหมราชฯ กับบริษัท โกลว์พลังงาน ในโครงการโรงไฟฟ้าอิสระกำลังการผลิต 660 เมกะวัตต์ โดยกลุ่มบริษัท โกลว์เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 65 และบริษัท เหมราชฯ ถือหุ้นร้อยละ 35

โรงไฟฟ้าเก็คโล-วัน ตั้งอยู่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง ซึ่งได้เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ไปแล้วเมื่อเดือนสิงหาคม 2555 โรงไฟฟ้าผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ ภายใต้ โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ของไทย โรงไฟฟ้ามีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 660 เมกะวัตต์ (BOI วันที่พ้นกำหนดระยะเวลาได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล เดือนก.ค. 2563 และ วันที่พ้นกำหนด ระยะเวลาได้ลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลเดือน ก.ค. 2568)

มูลค่าทางบัญชีของเงินลงทุนใน บริษัท เก็คโล-วัน ณ วันที่ 30 ก.ย. 57

บริษัท (หน่วย : ล้านบาท)	ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	สัดส่วนเงินลงทุน (ร้อยละ)	งบการเงินรวม (ตามวิธีส่วนได้เสีย)	งบการเงินเฉพาะบริษัท (ราคาทุน)
บริษัท เก็คโล-วัน จำกัด	11,624.00	35	6,505.62	4,068.40

การประเมินมูลค่าของเงินลงทุนใน บริษัท เก็คโก้-วัน

1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)

P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 15 – 180 วันทำการ นับตั้งแต่วันที่ 26 ธันวาคม 2557

ตัวย่อหลักทรัพย์	P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)				
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน
ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า					
EGCO	1.18	1.21	1.23	1.22	1.12
BCP	1.24	1.31	1.30	1.29	1.22
RATCH	1.41	1.43	1.42	1.41	1.36
SPCG	4.76	4.92	5.88	6.33	6.82
Glow	3.05	3.16	3.22	3.19	3.03
เฉลี่ยกลุ่มธุรกิจพลังงานไฟฟ้า	2.62	2.70	2.96	3.06	3.06

หมายเหตุ : ข้อมูลจาก www.setsmart.com

สรุปการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัท เก็คโก้-วัน จำกัด ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง	ค่า P/BV อ้างอิง (เท่า)	มูลค่าตามบัญชีของกิจการ ณ 30 กันยายน 2557 ตามสัดส่วน (ล้านบาท)	ราคา (ล้านบาท)	ส่วนลดจากการที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	
				ร้อยละ 20	ร้อยละ 15
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วัน	2.62	6,505.62	17,045	13,636	14,488
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 30 วัน	2.70	6,505.62	17,565	14,052	14,930
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 60 วัน	2.96	6,505.62	19,257	15,405	16,368
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 90 วัน	3.06	6,505.62	19,907	15,926	16,921
ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง 180 วัน	3.06	6,505.62	19,907	15,926	16,921
เฉลี่ย	2.88	6,505.62	18,736	14,989	15,926

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัท เก็คโก้-วัน จำกัด ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach) **มีมูลค่า อยู่ระหว่าง 14,989 -15,926 ล้านบาท** โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15,457 ล้านบาท

2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share Ratio Approach)

P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 15 – 180 วันทำการ นับตั้งแต่วันที่ 26 ธันวาคม 2557

ชื่อ หลักทรัพย์ ชื่อย่อหลักทรัพย์	P/E เฉลี่ยย้อนหลัง (จำนวนวันทำการ)				
	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	180 วัน
ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า					
EGCO	11.11	11.43	11.45	11.34	10.75
BCP	11.42	12.08	10.85	10.14	9.63
RATCH	13.28	13.48	13.28	13.10	12.69
SPCG	19.70	20.35	22.16	23.14	28.01
Glow	14.75	15.28	15.80	15.73	16.35
เฉลี่ยกลุ่มธุรกิจพลังงานไฟฟ้า	14.05	14.52	14.71	14.69	15.48

สรุปการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัท เก็ค โค-วัน จำกัด ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง	ค่า P/E อ้างอิง (เท่า)	ประมาณการกำไรของ กิจการ ปี 2557 ตามสัดส่วน (ล้านบาท)	ราคา (ล้านบาท)	ส่วนลดจากการที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	
				ร้อยละ 20	ร้อยละ 15
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 15 วัน	14.05	1,400	19,670	15,736	16,720
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 30 วัน	14.52	1,400	20,328	16,262	17,279
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 60 วัน	14.71	1,400	20,594	16,475	17,505
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 90 วัน	14.69	1,400	20,566	16,453	17,481
ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 180 วัน	15.48	1,400	21,672	17,338	18,421
เฉลี่ย	14.69	1,400	20,566	16,453	17,481

หมายเหตุ ประมาณการกำไรของบริษัท เก็ค โค-วัน จำกัด มาจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และ ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ รวมทั้งการเก็บข้อมูลจากเงินปันผลที่บริษัท เหมราชฯ ได้รับในปี 2557 และจากการจัดทำประมาณการกระแสเงินสดของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัท เก็ค โค-วัน จำกัด ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share Ratio Approach) มีมูลค่า อยู่ระหว่าง 16,453 - 17,481 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,967 ล้านบาท

3) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ Gheco One (Base Case)

ปัจจัยหลัก	รายละเอียดของสมมติฐาน
1. รายได้	- โครงการ Gheco One มีกำลังการผลิตอยู่ที่ 660MW โดยมี Availability Factor เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 90% ตลอดอายุโครงการ - มี Dispatch factor อยู่ที่ประมาณร้อยละ 92.75 ของ Contracted Available Hours ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT. - ค่าความร้อน (Heat Rate) อยู่ที่ 8,743 kJ ต่อ kWh - โครงการ Gheco One ได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) แล้ว
2. ต้นทุน	- โครงการคาดว่าจะใช้ถ่านหินจาก 2 รายหลักรายแก่ KPC (ABARE Indexed) และ จาก Adaro (ACR Indexed) - ราคากำหนดที่ประมาณ USD 50 ต่อดัน ราคากำหนดที่กล่าวมาสามารถส่งผ่าน (passed through) ต้นทุนค่าเชื้อเพลิงตามสัญญา PPA ได้ทั้งหมด - ค่าความร้อนของถ่านหินที่ใช้อยู่ที่ระหว่างประมาณ 4,800-5,350 kCals ต่อดัน
3. ค่าใช้จ่ายบำรุงรักษา (Repair & Maintenance expenses)	อยู่ประมาณ 1,000 ล้านบาทต่อปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ตาม Inflation rate ของประเทศไทย
4. ส่วนที่มีการตั้งหักออกอื่นๆ	- มีค่า Heat Rate Degradation อยู่ที่ประมาณร้อยละ 0.15 จากปีที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) เป็นร้อยละ 2.35 ในปี 17 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 2.85 ในปี 31 ทั้งนี้ ข้อมูลเชิงเทคนิคนี้จะระบุอยู่ในสัญญาจ้างเหมาก่อสร้าง (EPC) ซึ่ง IFA มีได้รับจากบริษัทฯ และ ผู้ขายจึงใช้ประมาณการค่าดังกล่าว - โรงไฟฟ้ามีการหยุดบำรุงรักษา (Planned Outages) ประมาณ 37 วันทุก 2 ปีนับหลังจากปีที่ COD ยกเว้นแต่เป็นการทำการหยุดบำรุงรักษาครั้งใหญ่ตามแผนงาน (Scheduled Major outages) เป็นระยะเวลา 47 วัน ซึ่งประมาณการว่าจะมีทุก 6 ปีนับจากปีที่สองหลังปีที่ COD
5. ค่าก่อสร้าง	- จำนวนเงิน USD 1175 ล้านดอลลาร์ หรือประมาณ 38,000 ล้านบาท - ไม่มี Cost Overrun เกิดขึ้น โดย Gheco One ไม่ต้องจ่ายค่าสร้างก่อสร้างจ่ายที่เหลือกับ Doosan ซึ่งเป็นผู้รับเหมาหลักของโครงการ เนื่องจาก Doosan มีการส่งมอบโรงไฟฟ้าช้ากว่าที่กำหนดเป็นระยะเวลานานอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ Gheco One ได้ดำเนินการเคลมค่าความเสียหายจากความล่าช้าและค่าผลงานที่ส่งมอบตาม Liquidate damages และ performance bond ที่ร้อยละ 10 ของมูลค่าตามสัญญา EPC ทั้งจำนวนอยู่
6. ส่วนทุนของผู้ถือหุ้น	11,710 ล้านบาท (หรือเทียบเท่ากับ USD 355 ล้านดอลลาร์) โดย Gheco-One เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบมจ. โกลว์ พลังงาน (GLOW Energy) ในสัดส่วน 65% และ บมจ. เหมราชพัฒนาที่ดิน (Hemaraj) ในสัดส่วน 35%

7. เงินกู้	- สัดส่วนหนี้ต่อทุน (D/E ratio) ที่ไม่เกิน 70:30 - จำนวนเงิน USD 624 ล้านดอลลาร์ และ 6,550 ล้านบาท (หรือเทียบเท่ากับ USD 196 ล้านดอลลาร์) - ระยะเวลาชำระประมาณ 17 ปี
8. ภาษี	- โครงการไม่มีภาระภาษีระหว่างก่อสร้างทั้งสำหรับ ภาษีนำเข้า และ ภาษีนิตินุคค - โครงการได้รับสิทธิประโยชน์ BOI
9. อื่นๆ	- จำนวนวันลูกหนี้การค้าอยู่ที่ 30 วัน - จำนวนวันเจ้าหนี้การค้าอยู่ที่ 30 วัน - ใช้อัตราแลกเปลี่ยน 33.42 บาท ต่อ 1 USD

ประมาณการกระแสเงินสดระหว่างปี 2558 - 2569

ปีปฏิทิน	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569
ปี COD	ปี 3	ปี 4	ปี 5	ปี 6	ปี 7	ปี 8	ปี 9	ปี 10	ปี 11	ปี 12	ปี 13	ปี 14
รายได้จากจำหน่ายไฟฟ้า	12,034	11,152*	11,220	10,428*	11,320	9,133**	9,817	9,271*	10,228	9,553*	9,918	9,255**
ต้นทุน	(4,518)	(4,049)	(4,608)	(4,177)	(4,731)	(4,179)	(4,972)	(4,552)	(5,243)	(4,820)	(5,523)	(4,896)
ค่าใช้จ่ายผันแปร	(280)	(202)	(249)	(219)	(354)	(227)	(294)	(327)	(321)	(284)	(426)	(294)
ค่าใช้จ่ายคงที่	(807)	(812)	(828)	(887)	(887)	(1,062)	(961)	(1,119)	(1,143)	(1,116)	(1,132)	(1,506)
การเปลี่ยนแปลงเงินทุน หมุนเวียน	(107)	75*	(4)	76*	(63)	217**	(69)	60*	(52)	43*	17	74**
กำไรจากการดำเนินงาน	6,322	6,164	5,531	5,220	5,285	3,882	3,520	3,334	3,468	3,375	2,854	2,632
ภาษี	-	-	-	-	-	(69)	(275)	(252)	(296)	(266)	(299)	(348)
กระแสเงินสด	6,322	6,164	5,531	5,220	5,285	3,812	3,245	3,082	3,172	3,109	2,556	2,284

ประมาณการกระแสเงินสด ระหว่างปี 2570 - 2580

ปีปฏิทิน	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	
ปี COD	ปี 15	ปี 16	ปี 17	ปี 18	ปี 19	ปี 20	ปี 21	ปี 22	ปี 23	ปี 24	ปี 25	
รายได้จากจำหน่ายไฟฟ้า	10,285	9,606*	10,781	9,837*	10,910	10,347**	11,780	10,931*	12,217	11,566*	12,650	
ต้นทุน	(5,831)	(5,363)	(6,203)	(5,691)	(6,509)	(5,802)	(6,952)	(6,398)	(7,406)	(6,842)	(7,879)	
ค่าใช้จ่ายผันแปร	(381)	(462)	(416)	(368)	(551)	(381)	(493)	(550)	(539)	(477)	(776)	
ค่าใช้จ่ายคงที่	(1,242)	(1,333)	(1,340)	(1,428)	(1,451)	(1,855)	(1,724)	(1,697)	(1,728)	(1,854)	(1,909)	
การเปลี่ยนแปลงเงินทุน หมุนเวียน	(78)	55*	(61)	73*	(39)	74**	(74)	45*	(57)	48*	23	
กำไรจากการดำเนินงาน	2,753	2,503	2,760	2,422	2,360	2,384	2,538	2,332	2,488	2,442	2,108	
ภาษี	(452)	(375)	(534)	(430)	(445)	(452)	(539)	(399)	(477)	(432)	(345)	
กระแสเงินสด	2,300	2,127	2,227	1,992	1,914	1,932	1,999	1,934	2,011	2,010	1,763	

* (ทุก 2 ปี) และ ** (ทุก 6 ปี) ตามสัญญา PPA โดยสมมุติฐานที่กำหนดให้ โรงไฟฟ้ามีการหยุดบำรุงรักษา (Planned Outages) ประมาณ 37 วันทุก 2 ปีนับหลังจากปีที่ COD ยกเว้นแต่เป็นการทำการหยุดบำรุงรักษาครั้งใหญ่ตามแผนงาน (Scheduled Major outages) เป็นระยะเวลา 47 วัน ซึ่งประมาณการว่าจะมีทุก 6 ปีนับจากปีที่สองหลังปีที่ COD ซึ่งมีผลต่อรายได้และลูกหนี้การค้าลดลง และในปี 2563/64 มีการปรับ APR1 (THB/kW) จากระดับ 8,500 ลงเหลือ

5,300 ทำให้อัตราต้นทุนเชื่อเพลิงต่อรายได้เพิ่มขึ้นจากระดับร้อยละ 46 เป็นร้อยละ 50 มีผลกระทบต่อ เจ้าหนี้การค้า และ วัตถุดิบ/สินค้าคงเหลือ ในปี 2569/70 มีการปรับเช่นกันทำให้อัตราต้นทุนเชื่อเพลิงต่อรายได้เพิ่มขึ้นจากระดับร้อยละ 53 เป็นร้อยละ 57 แต่มีผลกระทบต่อ เจ้าหนี้การค้า และ วัตถุดิบ/สินค้าคงเหลือ น้อยกว่า (APRI เป็นส่วนของรายได้ที่จ่ายให้ Gheco-One ที่ครอบคลุมต้นทุน Capacity Costs รวมทั้ง ภาษี ค่าธรรมเนียม ต้นทุนการเงินและผลตอบแทนการลงทุน การปรับ APRI ลงนอกจากทำให้รายได้ส่วนนี้ลดลงและทำให้อัตราต้นทุนเชื่อเพลิงต่อรายได้เพิ่มขึ้น)

วิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าของกิจการจากปัจจัยอื่นๆ (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่า ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า จากปัจจัยของอัตราส่วนลด เพิ่มขึ้น/ลดลง 0.50% ซึ่งสรุปได้ดังนี้

มูลค่าธุรกิจพลังงานไฟฟ้า

อัตราส่วนลด WACC (ร้อยละ)	มูลค่าบริษัท เก็คโล่-วัน จำกัด (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	มูลค่าธุรกิจพลังงานไฟฟ้า (ล้านบาท)
8.50%	38,608	0.35	13,513
9.00%	37,522	0.35	13,133
8.00%	39,755	0.35	13,914

หมายเหตุ เนื่องจากข้อจำกัดในรายละเอียดของข้อมูลบริษัท เหมราชฯ และ นโยบายแผนธุรกิจในอนาคตจากผู้บริหารบริษัท เหมราชฯ การประเมินมูลค่าบริษัท มูลค่าบริษัท เก็คโล่-วัน จำกัด จึงไม่ได้รวมสิทธิใน SPP อีก 7 สัญญา เนื่องจากไม่มีข้อมูล รายละเอียดข้อตกลงและเงื่อนไขที่เพียงพอต่อการจัดทำประมาณการได้อย่างเหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประเมินมูลค่าบริษัท เก็คโล่-วัน จำกัด ทั้ง 3 วิธี โดยเพิ่มเติม วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach) และวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share Ratio Approach) นอกเหนือจากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เนื่องจากข้อจำกัดด้านข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบโดยรวมวิธีประเมินทั้ง 3 วิธี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า มูลค่าธุรกิจพลังงานไฟฟ้าของบริษัท เหมราชฯ ที่ประเมินได้ตามตารางข้างล่างนี้โดยรวมเป็นการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม

สรุป มูลค่าธุรกิจพลังงานไฟฟ้าและมูลค่าปรับปรุงเพิ่มจากมูลค่าทางบัญชีของบริษัท เหมราชฯ

วิธีประเมิน (หน่วย: ล้านบาท)	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	หักเงินลงทุน ทางบัญชี	มูลค่าปรับปรุงที่ เพิ่มขึ้น
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)	14,989	15,926	15,457	6,506	8,952
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share Ratio Approach)	16,453	17,481	16,967	6,506	10,461
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	13,133	13,914	13,523	6,506	7,018

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัท เก็คโล่-วัน จำกัด มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่ม อยู่ระหว่าง 7,018 - 10,461
ล้านบาท

อัตราส่วนลด WACC สำหรับธุรกิจพลังงานไฟฟ้า

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของกิจการ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับ

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-to-Equity Ratio)
- อัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมเงินหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล (Cost of Debt after tax: $K_d \cdot (1-t)$)
- อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Cost of Equity : K_e)

โดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$WACC = K_d \cdot (1-T) \cdot (D/V) + K_e \cdot (E/V)$$

K_e อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 9.64% – 11.29%

K_d ต้นทุนทางการเงินของกิจการ โดยอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยหนี้สินโดยเฉลี่ย เท่ากับร้อยละ 7.0 (ประมาณอัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคารพาณิชย์จำนวน 7 แห่ง ปีเศษขึ้น)

T อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Effective Tax Rate) ซึ่งเท่ากับร้อยละ 20

D/E หนี้สินของบริษัทหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น ในที่นี้ใช้ 1.20 เท่า (ใช้เป้าหมายอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 ก.ย. 57 ของบริษัท เหมราชฯ)

V มูลค่ารวมของบริษัทหรือเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นบวกด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น

WACC ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับร้อยละ 8.18% - 8.93%

โดยที่ K_e สามารถคำนวณตามสูตรดังนี้

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R_f อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล 2.83% อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557 จาก www.thaibma.or.th ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนระยะเวลาตามสมมติฐานของกระแสเงินสด ประมาณ 10 ปี

R_m อัตราผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 13.90% คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของ SET Index เฉลี่ยย้อนหลัง 20-21 ปี ตั้งแต่ปี 2537 – 2557 (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่สะท้อนภาวะการลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลระยะสั้น

β_1 ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลง SET Index และราคาหุ้น 0.62 ค่าเฉลี่ย β ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจสาธารณูปโภคด้านน้ำประปาที่ใกล้เคียงเป็นหลัก ได้แก่ EASTW, TTW เฉลี่ย ธันวาคม 2557 จาก Bloomberg)

β_2 ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของการเปลี่ยนแปลง SET Index และราคาหุ้น 0.91 ค่าเฉลี่ย β ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจพลังงานไฟฟ้าที่ใกล้เคียงเป็นหลัก ได้แก่ GLOW, EGCO, BCP, RATCH, SPCG เฉลี่ย ธันวาคม 2557 จาก Bloomberg)

ใช้ β_2 และใช้ค่าเฉลี่ย $(\beta_1 + \beta_2)/2$ เท่ากับ 0.7645 มาคำนวณ (ให้น้ำหนักธุรกิจพลังงานไฟฟ้ามากกว่า)

สรุปอัตราส่วนลด WACC ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนลดในประมาณการกระแสเงินสดเท่ากับร้อยละ 8.18% - 8.93% (ใช้ 8.50% เป็นฐานโดยพิเศษ)

ธุรกิจที่ 5 : ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ

บริษัท เอช-ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด เป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 เพื่อดูแลจัดการด้านการให้เช่าและการขายอสังหาริมทรัพย์ในประเภทที่อยู่อาศัยหรือสำนักงาน มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 480 ล้านบาท โดยบริษัทฯ เอช-ฟินิกซ์ พร็อพเพอร์ตี้ ได้ซื้อกรรมสิทธิ์ในพื้นที่สำนักงานส่วนใหญ่ของอาคารยูเอ็มทาวเวอร์ และที่ดินที่ติดกันรวม 2 ไร่ 3 งาน 55.2 ตารางวา (หรือ 1,155.2 ตารางวา หรือ 4,620.8 ตารางเมตร) อาคารยูเอ็มทาวเวอร์ เป็นอาคารสูง 31 ชั้นตั้งอยู่บนที่ดินขนาด 2 ไร่ มีพื้นที่ในการเช่าและขายกว่า 35,500 ตารางเมตร อาคารนี้ตั้งอยู่ที่เลขที่ 9 ถนนรามคำแหง ซึ่งอยู่ใกล้กับทางด่วน สนามบิน ส่วนต่อกับอัสเทิร์นซีบอร์ด และติดกับสถานี Airport Express ที่ได้เริ่มเปิดดำเนินการในปี 2553 นี้ สำหรับที่ดินที่ติดกันจะเป็นส่วนที่สร้างโอกาสให้กับบริษัทฯ ในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในอนาคตต่อไป

“เดอะพาร์ค ชิดลม” โครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภท คอนโดมิเนียมที่พักอาศัยระดับหรูใจกลางกรุงเทพฯ ในทำเลที่สะดวกที่สุดของกรุงเทพฯ ตั้งอยู่ในที่ดินขนาด 5.5 ไร่ ประกอบด้วยอาคารชุดพักอาศัยจำนวน 2 อาคาร คืออาคารสมคิด ซึ่งมีความสูง 35 ชั้น และอาคารชิดลม ซึ่งมีความสูง 28 ชั้น รวมห้องพัก 218 ยูนิต ด้วยขนาดพื้นที่รวม 87,000 ตารางเมตร หรือคิดเป็นพื้นที่ขายสุทธิ 53,000 ตารางเมตร ปัจจุบันเหลืออยู่จำนวน 1 ยูนิต มูลค่าประมาณ 18 ล้านบาท จากราคาขายเฉลี่ยประมาณ 122,000 บาท ต่อตารางเมตร (ไม่มีการประเมินมูลค่าโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ)

บริษัทฯ ได้จัดตั้งบริษัท มิลเลียน ไอส์แลนด์ พัทยา จำกัด เพื่อซื้อที่ดินกว่า 200 ไร่ (กว่า 300,000 ตารางเมตร) ในการดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์ ที่เกาะล้าน พัทยา ซึ่งปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนการวางแผนงาน โดยจะพัฒนาเป็นโครงการที่ประกอบด้วยรีสอร์ท ศูนย์เอ็นเตอร์เทนเมนต์ และสถานที่พักผ่อน เพื่อรองรับความต้องการด้านการท่องเที่ยวและธุรกิจของเมืองพัทยา ซึ่งปัจจุบันมีนักท่องเที่ยวถึง 10 ล้านคนต่อปี

เนื่องจากข้อจำกัดในรายละเอียดของข้อมูลบริษัท เหมราชฯ และ นโยบายแผนธุรกิจในอนาคตจากผู้บริหารบริษัท เหมราชฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ซึ่งได้มีการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ตามราคาประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ ซึ่งสินทรัพย์ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆของบริษัท เหมราชฯ เป็นสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ ทำให้การประเมินมูลค่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆของบริษัท เหมราชฯ โดยใช้มูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ด้วยราคาตลาด เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้

มูลค่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ

	(หน่วย : ล้านบาท)
มูลค่าสินทรัพย์ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆประเมินโดย JLL	2,778.40
หักมูลค่าสินทรัพย์ทางบัญชี ณ 30 กันยายน 2557	2,768.47
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (ล้านบาท)	9.93
จำนวนหุ้น	9,705,186,191
มูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น (บาทต่อหุ้น)	0.001

จากตารางข้างต้น การประเมินมูลค่าของธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่าด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) **มีมูลค่าปรับปรุงเพิ่มขึ้น เท่ากับ 0.001 บาทต่อหุ้น** (ไม่มีผลกระทบต่อราคาประเมินอย่างเป็นทางการ)

สรุปมูลค่าหุ้นบริษัท เหมราชฯ ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part)	มูลค่าหุ้นบริษัท HEMRAJ ปรับปรุง (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าหุ้นบริษัท HEMRAJ ปรับปรุงต่อหุ้น (หน่วย: บาทต่อหุ้น)	วิธีประเมิน
ส่วนของผู้อื้อหุ้น ก่อนปรับปรุงรายการ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557	15,394	1.59	วิธีมูลค่าบริษัทตามบัญชี (Book Value Approach)
รายการปรับปรุงจากการประเมินมูลค่า สินทรัพย์ด้วยราคากลาง ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม	+6,375	0.66	วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
ส่วนของผู้อื้อหุ้น หลังปรับปรุงรายการ	21,769	2.25	
ปรับปรุงธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้า เพื่อให้เช่า และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ	+4,383 - +7,012	0.45 – 0.72	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ กระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
ส่วนของผู้อื้อหุ้น หลังปรับปรุงรายการ	26,152 - 28,781	2.69 – 2.97	
ปรับปรุงธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภค สำหรับนิคมอุตสาหกรรม	+6,782 - +7,615	0.70 - 0.78	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ กระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)
ส่วนของผู้อื้อหุ้น หลังปรับปรุงรายการ	32,934 - 36,396	3.39 - 3.75	
ปรับปรุงธุรกิจพลังงานไฟฟ้า	+7,018 - +10,461	0.72 - 1.08	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ กระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และ วิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Comparable Approach)
ส่วนของผู้อื้อหุ้น หลังปรับปรุงรายการ	39,952 - 46,857	4.12 - 4.83	

หมายเหตุ วิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part) หรือ วิธีประเมินมูลค่าหุ้นแบบรวมส่วน เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการหา
มูลค่ากิจการที่มีการลงทุนต่างๆ สูง เช่นบริษัท เหมราชฯ ที่มีธุรกิจหลักๆ หลายๆธุรกิจที่มีความสำคัญต่อมูลค่าของ
กิจการโดยรวม โดยการนำวิธีประเมินวิธีต่างๆที่เหมาะสมมาคำนวณมูลค่ากิจการในแต่ละธุรกิจ เช่น วิธีมูลค่าปัจจุบัน
สุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) และ/หรือ วิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Comparable
Approach) และนำมาปรับปรุงด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

สรุปการประเมินมูลค่าบริษัท

การประเมินมูลค่าบริษัท สามารถสรุปมูลค่าที่คำนวณจากแต่ละวิธี ได้ดังต่อไปนี้

วิธีการประเมินมูลค่าบริษัท	มูลค่าบริษัท (บาทต่อหุ้น)	ราคาที่ทำ รายการ (บาทต่อหุ้น)	ราคาประเมินสูง(ต่ำ) กว่าราคาที่ทำรายการ (บาทต่อหุ้น)	หมายเหตุ
1. วิธีมูลค่าบริษัทตามบัญชี (Book Value Approach)	1.59	4.50	(2.91)	ไม่เหมาะสมในการ ประเมินในครั้งนี้
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	2.97	4.50	(1.53)	ไม่เหมาะสมในการ ประเมินในครั้งนี้
3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach)	3.93 – 4.71	4.50	(0.57) - +0.21	เป็นวิธีประเมินที่ เหมาะสม
4. วิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Comparable Approach)	5.14 - 6.33	4.50	+0.64 - +1.83	เป็นวิธีประเมินที่ เหมาะสมและใช้สำหรับ การเปรียบเทียบ
4.1 วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตาม บัญชี (Price to Book Value Approach)	5.14 - 5.44	4.50	+0.64 - +0.94	
4.2 วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share Ratio Approach)	5.44 - 6.33 (ปรับปรุงใหม่)	4.50	+0.94 - +1.83	
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแส เงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	4.12 - 4.83	4.50	(0.38) - +0.33	เป็นวิธีประเมินที่ เหมาะสม

ทั้งนี้การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดี และข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

- 1) การประเมินราคาหุ้นตามวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) และวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Approach Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง และ มูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยที่ไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดที่แท้จริงของสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ซึ่งในกรณีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีมูลค่าทางบัญชีไม่เหมาะสมกับการประเมินในครั้งนี้
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ถึงแม้จะสามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีก็ตาม วิธีการประเมินดังกล่าวยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการในอนาคต ซึ่งในกรณีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของสังหาริมทรัพย์ตามราคาประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ 2 รายใหม่ ซึ่งสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ เป็นสินทรัพย์ของสังหาริมทรัพย์ที่สามารถประเมินมูลค่าด้วยราคาตลาดใหม่ได้ อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ด้วยราคาตลาดไม่ได้สะท้อนมูลค่าของ ธุรกิจหลัก 2 ธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ได้แก่ 1) ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณสุขโลก

- สำหรับนิคมอุตสาหกรรม และ 2) ธุรกิจพลังงานไฟฟ้า ดังนั้นการประเมินมูลค่าบริษัท เหมราชฯ โดยใช้มูลค่าทางบัญชีที่ปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ด้วยราคาตลาด จึงเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมกับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามวิธีราคาตลาด (Historical Market Price Approach) เป็นวิธีการหาราคาของหลักทรัพย์โดยอ้างอิงจากราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาในอดีตที่ผ่านมา หากสถานะการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในสถานะปกตินักลงทุนสามารถซื้อและ/หรือขายหลักทรัพย์ได้ในราคา และปริมาณได้ตามที่ต้องการของผู้ที่ต้องการจะซื้อและผู้ที่ต้องการจะขาย การประเมินด้วยวิธีนี้จะสะท้อนมูลค่าของหลักทรัพย์นั้นๆ ได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามวิธีราคาตลาด (Historical Market Price Approach) เป็นวิธีที่เหมาะสมกับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Approach) เป็นวิธีที่นำราคาตลาดมาเปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชีในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน แต่ก็เป็นการเปรียบเทียบให้เห็นว่าราคาตลาดเป็นกี่เท่าของราคาทางบัญชี สะท้อนราคาเพิ่มที่นักลงทุนให้เพิ่มจากมูลค่าทางบัญชี (Price premium) สำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการเปรียบเทียบเท่านั้น
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach) เป็นวิธีที่คำนึงถึงศักยภาพในการทำกำไรของกิจการในระยะสั้นเท่านั้น ไม่ได้คำนึงถึงการทำกำไรของกิจการในอนาคต จึงสะท้อนมูลค่าในระยะสั้นแต่ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ แต่ก็สามารถนำมาใช้ในเชิงเปรียบเทียบราคาตลาดกับการทำกำไรของบริษัทในระยะสั้นได้ว่านักลงทุนให้ราคาเป็นกี่เท่าของกำไรในช่วงนั้นๆ สำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการเปรียบเทียบเท่านั้น
- 5) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Present Value of Free Cash flow Approach) เป็นวิธีที่คำนึงถึงการดำเนินงานและกำไรของกิจการในอนาคต ซึ่งเป็นการประเมินโดยพิจารณาจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิโดยรวมของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตโดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ จึงทำให้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่าวิธีอื่นๆ
- ถึงแม้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถได้รับข้อมูลของบริษัท เหมราชฯ ได้ในทางตรง รวมทั้งไม่ได้มีโอกาสในการสัมภาษณ์ผู้บริหารบริษัท เหมราชฯ เพื่อการตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลได้ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินหุ้นบริษัท เหมราชฯ จากวิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part) โดยการประเมินแบบรวมมูลค่ากิจการตามการแยกส่วนของธุรกิจ และนำมารวมเพิ่มเติมกับมูลค่าบริษัท เหมราชฯ ด้วย วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ด้วยราคาตลาดที่ประเมินโดยบริษัทผู้ประเมินอิสระ 2 ราย วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Present Value of Free Cash flow Approach) และ วิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Comparable Approach) ทำให้การประเมินโดยรวมมีความเหมาะสมเพิ่มขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part) นี้จึงมีเหมาะสมกับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมในการนำมาใช้ประเมินมูลค่าของบริษัท เหมราชฯ คือ วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) จากวิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part) ซึ่งได้ราคาอยู่ระหว่าง **3.93 – 4.83 บาทต่อหุ้น** โดยมีมูลค่าเปรียบเทียบกับวิธีเปรียบเทียบตลาด (Market Comparable Approach) เท่ากับ 5.14 – 6.33 บาทต่อหุ้น

ดังนั้นราคาทำรายการที่ **4.50 บาทต่อหุ้น** จึงเป็นราคาที่**เหมาะสม** เนื่องจากเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3.2.1 เงื่อนไขของรายการสำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

การทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจแบบมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงื่อนไขต่าง ๆ ต่อไปนี้ได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

1. เงื่อนไขบังคับก่อนที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อให้มีการเสนอขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคาหุ้นละ 4.50 บาท โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการทำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทฯ ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นได้เกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว
 2. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้บริษัทเข้าซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ ตามที่กำหนดในสัญญาเพื่อให้มีการเสนอขายหุ้นบริษัท เหมราชฯ รวมถึงให้บริษัทดำเนินกระบวนการการทำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทฯ
 3. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) และบริษัทได้ดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นดังกล่าวเป็นผลสำเร็จ ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าบริษัทจะออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 8,937,905,499 บาท
 4. บริษัทได้รับการสนับสนุนสินเชื่อจากสถาบันการเงินในจำนวนเมื่อรวมกับจำนวนเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) เพียงพอสำหรับการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในกระบวนการ การทำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจโดยบริษัทฯ
- นอกจากนี้ บริษัทจะทำการยกเลิกคำเสนอซื้อหลักทรัพย์หากเมื่อสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อแล้วมีผู้เสนอขายหุ้นจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 50 (ห้าสิบ) ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ เป็นเจตนาตามวัตถุประสงค์ของบริษัทฯ ในการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 เป็นความเหมาะสมกับการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ (ถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 50) ในบริษัท เหมราชฯ ทั้งนี้ เป็นเงื่อนไขสำคัญ จากการที่บริษัทฯ จะต้องสามารถมีอำนาจควบคุมการบริหารและการดำเนินงาน กำหนดนโยบายสำคัญๆ ของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต เพื่อลดความเสี่ยงในการชำระคืนภาระเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน และความเหมาะสมของการลงทุนของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นเพิ่มเติมว่า หากสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท เหมราชฯ มีมากกว่าร้อยละ 75 จะทำให้บริษัทฯ มีอำนาจควบคุมบริษัท เหมราชฯ ในการมีอำนาจในการออกเสียงในการกำหนดมติที่สำคัญๆ ที่ต้องใช้การออกเสียงมากกว่า 3 ใน 4 ได้

ส่วนเงื่อนไขการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) จำนวนประมาณ 8,937,905,499 บาท และเงื่อนไขการได้รับการสนับสนุนสินเชื่อจากสถาบันการเงินในจำนวนเมื่อรวมกับจำนวนเงินที่ได้รับจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (Right Offering) เพียงพอสำหรับการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในกระบวนการ การทำเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจ ยังมีความเสี่ยงของการดำเนินการให้แล้วสำเร็จ จึงเป็นเงื่อนไขที่สำคัญที่กำหนดให้เกิดความชัดเจน ที่มีความเหมาะสมเช่นเดียวกัน

5. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาสารสนเทศ และที่แก้ไขเพิ่มเติม ราคาทำรายการ ข้อมูลในการทำรายการ ข้อมูลประกอบอื่นๆของบริษัทฯ บริษัทย่อยของบริษัทฯ บริษัทที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และบริษัท เหมราชฯ โดยมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ของบริษัทฯ โดยมีเหตุผลสนับสนุนการอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ดังนี้

ความเหมาะสมของราคาของการเข้าทำรายการ

ตามรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้น บริษัท เหมราชฯ โดยใช้วิธีการต่าง ๆ ซึ่งวิธีที่เหมาะสมได้แก่ วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach) และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) จากวิธีรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Part) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมของบริษัท เหมราชฯ อยู่ระหว่าง **3.93 – 4.83 บาทต่อหุ้น** ดังนั้น ราคาตามรายการที่ **4.50 บาทต่อหุ้น** เป็นราคาที่ **เหมาะสม** เนื่องจากเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

สรุปประโยชน์ ข้อเสีย และความเสี่ยงของรายการต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นบริษัทฯ สรุปได้ดังนี้

ประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

1. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ ซึ่งมีสินทรัพย์ประเภท นิคมอุตสาหกรรม ที่อยู่ในที่ตั้งที่มีความเหมาะสมกับ ยุทธศาสตร์ทางธุรกิจของบริษัทฯ ที่สามารถเกื้อหนุนในการขยายธุรกิจปัจจุบันของบริษัทฯจากการประกอบธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพิ่มเติมในอนาคต ทำให้บริษัทฯสามารถขยายฐานลูกค้าของบริษัทฯ ไปยังฐานลูกค้าประเภท ธุรกิจ ปิโตรเลียม ธุรกิจรถยนต์ ธุรกิจเหล็ก และ ธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพและเป็นส่วนที่สำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย
2. ภายหลังการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯ จะสามารถมีรายได้จากธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ที่สม่ำเสมอและมั่นคง เช่น ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ธุรกิจสาธารณูปโภคและ ธุรกิจไฟฟ้า เป็นต้น
3. การเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯสามารถเป็นผู้นำทางด้านบริการ อย่างเต็มรูปแบบ Total Solution Provider โดยทั้งบริษัทฯ และบริษัทเหมราช จะเกื้อหนุนในการให้บริการที่ครบวงจร การขายที่ดิน การพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า โรงงานสำเร็จรูป การให้บริการด้านพลังงานและสาธารณูปโภค ให้แก่ลูกค้าของทั้ง 2 บริษัท นอกจากนี้ บริษัทเหมราชฯ ยังเป็นบริษัทผู้นำทางด้าน ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า ธุรกิจบริการสาธารณูปโภค และธุรกิจไฟฟ้า ที่มีการจัดการที่ดี มีผู้บริหาร และทีมงานมืออาชีพ ที่มีประสบการณ์และความสามารถ
4. หลังเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัท เหมราชฯ อาจได้ประโยชน์จากการได้รับต้นทุนทางการเงินที่อัตราดอกเบี้ยลดลงจากปัจจุบันที่มีอัตราต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ จากการที่มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ โดยบริษัทฯจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และการออกกองทุนรวมประเภท REIT และ/หรือ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานอาจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
5. หลังเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯและบริษัท เหมราชฯ จะเป็นกลุ่มบริษัทธุรกิจบริหารจัดการ และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย การให้เช่าและการให้บริการ สินทรัพย์ประเภท นิคมอุตสาหกรรม โรงงานสำเร็จรูป และคลังสินค้า รวมทั้งให้บริการสาธารณูปโภคที่ครบวงจร ซึ่งมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ของบริษัทฯจะมีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่เพิ่มขึ้นและมีสภาพคล่องของหุ้นบริษัทฯค่อนข้างสูงเหมาะกับการลงทุน นอกจากนี้ยังจะทำให้เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ความมั่นคงในการจัดหาที่ดิน และการขยายธุรกิจของบริษัทฯในอนาคต และจะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ ธุรกิจพัฒนาโรงงานคลังสินค้าของบริษัทฯจากการได้รับ Synergy ในส่วนต่างๆ จากธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ อาทิ ฐานลูกค้า หรือ การใช้พื้นที่ รวมถึงสาธารณูปโภคร่วมกัน

ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามแผนการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต้องชำระเงินเพิ่มทุนเป็นจำนวนเงิน 8,938 ล้านบาท
2. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องมีการกู้ยืมเงินจาก ธนาคาร หรือ สถาบันการเงิน ที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระในการชำระคืนเงินต้น และต้นทุนทางการเงินในอนาคต บริษัทฯ อาจต้องใช้เงินในการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจ หุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น
3. เนื่องจากบริษัทฯ มีภาระในการชำระคืนเงินกู้ยืมจากการทำรายการได้มาซึ่งกิจการบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทเหมราชฯ อาจมีความจำเป็นต้องจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นสินทรัพย์ธุรกิจหลัก ได้แก่ ที่ดินเกะล้าน อาคารสำนักงาน UM Tower ห้างชุดในโครงการ The Park Chidlom และอาคารชุดในนิคมอุตสาหกรรมเป็นต้น (ดูรายละเอียดใน สินทรัพย์กลุ่ม 7 อื่นๆ ของสรุปรายการสินทรัพย์ประเมินโดย JLL ในหัวข้อ 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าบริษัทตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) รวมถึงการจำหน่ายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯตามความเหมาะสม ซึ่งนโยบายการจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าว เป็นความจำเป็นในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมากจากบริษัท เหมราชฯ กลับมายังบริษัทฯ เพื่อเป็นการชำระคืนหนี้เงินกู้ยืม อาจทำให้บริษัท เหมราชฯ ได้รับผลกระทบจากการภาระการจ่ายเงินสดในรูปเงินปันผล ซึ่งอาจมีผลต่อการลงทุน หรือการเติบโตทางธุรกิจของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และมูลค่าหุ้นบริษัท เหมราชฯ ได้ในที่สุด
4. เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภค การลงทุนในบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงของธุรกิจบริษัท เหมราชฯ จากสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทย และ เศรษฐกิจโลก ซึ่งจะมีผลต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต และราคาหุ้นบริษัท เหมราชฯ
5. เนื่องจากบริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ มีธุรกิจหลายธุรกิจที่มีความเหมือนกัน และสามารถเกี่ยวพันซึ่งกันและกันได้ ก่อประโยชน์ในด้านธุรกิจแก่ทั้ง 2 บริษัทในระยะยาว อย่างไรก็ตาม การทำรายการต่างๆของบริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ จะเกิดรายการเกี่ยวโยงกัน และ ความเสี่ยงต่อความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ต่อผู้ถือหุ้นของทั้งสองบริษัท ซึ่งจะเป็นข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ความคล่องตัว และอาจต้องใช้ระยะเวลา จากขั้นตอนการอนุมัติการเข้าทำรายการได้ในอนาคต

ความเสี่ยงที่เกิดจากการเข้าทำรายการ

1. หลังทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์แล้ว บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนของบริษัทฯ ตามแผนการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) ทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต้องชำระเงินเพิ่มทุนเป็นจำนวนเงิน 8,938 ล้านบาท บริษัทฯจึงมีความเสี่ยงต่อความสำเร็จจากการเพิ่มทุนให้ได้ครบตามจำนวนที่ต้องการ และมีผลกระทบต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
2. บริษัทฯ ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง ในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นบริษัท เหมราชฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องมีการกู้ยืมเงินจาก ธนาคาร หรือ สถาบันการเงิน ที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระในการชำระคืนเงินต้น และต้นทุนทางการเงินในอนาคต บริษัทฯจึงมีความเสี่ยงต่อความสำเร็จจากการกู้ยืมเงินให้ได้ครบตามจำนวนและต้นทุนทางการเงินที่ต้องการ และมีผลกระทบต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
3. บริษัทฯมีความเสี่ยงจากการได้มาซึ่งหุ้นบริษัท เหมราชฯ ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเป็นเงื่อนไขตามวัตถุประสงค์ที่สำคัญในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีความเสี่ยงในจำนวนเงินที่ต้องใช้ในการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์โดยสมัครใจ หุ้นบริษัท เหมราชฯ ในราคา 4.50 บาทต่อหุ้น ซึ่งขึ้นอยู่กับตลาดจิตใจจากผู้ถือหุ้นของบริษัท เหมราชฯ และจะมีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯในบริษัท เหมราชฯ
4. เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมและระบบสาธารณูปโภค การลงทุนในบริษัท เหมราชฯ ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงของธุรกิจบริษัท เหมราชฯ จากสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทย และ เศรษฐกิจโลก ซึ่งจะมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต และราคาหุ้นบริษัท เหมราชฯ
5. บริษัท เหมราชฯ มีความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและยานยนต์ ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ของจำนวนลูกค้าทั้งหมดของบริษัทฯ หากการลงทุนจากอุตสาหกรรมดังกล่าวลดลงหรือชะลอตัวลง ก็อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายที่ดิน และรายได้ส่วนอื่นที่เกี่ยวข้อง ของบริษัท เหมราชฯ ได้ นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ ได้เข้าร่วมลงทุนในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ในบริษัท เกิดโค-วัน จำกัด กับ บริษัทในกลุ่มโกลว์ พลังงาน ความเสี่ยงของโครงการขนาดใหญ่นี้ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยเหล่านี้อาจมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญและอาจจะทำความเสียหายให้กับโครงการดังกล่าวและบริษัท เหมราชฯ ได้
6. บริษัทฯอาจมีความเสี่ยงในการที่อาจต้องควบรวมกิจการกับบริษัท เหมราชฯ ในกรณีที่บริษัทฯสามารถเข้าซื้อหุ้นบริษัท เหมราชฯ ได้ทั้งหมด หรือเกือบทั้งหมด นอกจากนี้เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัท เหมราชฯ มีธุรกิจใกล้เคียงกัน โดยเฉพาะธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า และ/หรือธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำให้บริษัทฯ และ บริษัท เหมราชฯ อาจมีความเสี่ยงในด้านความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในอนาคต รวมทั้งรายการระหว่างกันที่อาจเกิดขึ้นได้

ผลกระทบด้านอื่นๆ

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำคำเสนอซื้อครั้งนี้ มาจาก (1) เงินเพิ่มทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ถือหุ้นเดิม ตามสัดส่วน หรือ Rights Offering จำนวนประมาณ 8,937,905,499 ล้านบาท และ (2) เงินส่วนที่เหลือ จะใช้เงินกู้ยืมจากธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) โดยมีระยะเวลาไม่เกิน 7 ปี อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง MLR (Minimum Lending Rate) บวกด้วยอัตราผลตอบแทนส่วนต่าง (Margin) เพื่อชดเชยค่าความเสี่ยง (Credit Spread) นั้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ถึงแม้การเพิ่มทุนของบริษัทฯ ด้วยวิธีการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม จะไม่เกิด Control Dilution และผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (หากผู้ถือหุ้นทุกรายใช้สิทธิทั้งหมด) แต่ก็มีผลกระทบต่อการใช้เงินเพิ่มเติมของผู้ถือหุ้น ที่ต้องชำระเงินค่าเพิ่มทุนของบริษัท ในจำนวนเงินประมาณ 8,938 ล้านบาท ในการชำระสำหรับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้มีความเห็นในเรื่อง Price Dilution จากการการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถืออยู่ (Right Offering) และการออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่ออกและเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ในราคาและ/หรือราคาใช้สิทธิ ต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบันของบริษัทฯ เนื่องจาก Price Dilution เป็นไปตามสัดส่วนที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯโดยรวม

การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินสำหรับเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯจะหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัทฯ นอกจากนี้บริษัทฯยังมีการระดมเงินกู้ยืมเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งทำให้บริษัทฯมีการระดมเงินกู้ยืมเงินต้นและดอกเบี้ย ให้แก่สถาบันการเงิน ถึงแม้บริษัทฯจะมีแผนในการชำระคืนเงินทุน จากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของบริษัท เหมราช รวมทั้งการจำหน่ายสินทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ โรงงาน/คลังสินค้าให้เช่า ให้แก่กองทุนรวม ประเภท REIT และ/หรือกองทุนรวมประเภทอื่นๆที่เหมาะสม ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวมีความเสี่ยงในการดำเนินการให้เกิดความสำเร็จทั้งในด้านราคาและระยะเวลา ทั้งนี้จะขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจ ราคาที่ดิน อัตราดอกเบี้ย สถานะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น รวมทั้งนโยบายการจ่ายเงินปันผล การอนุมัติการจ่ายเงินปันผล สภาพคล่องทางการเงิน การต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมของบริษัท เหมราชฯ ในอนาคต

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โดยสรุป จากประโยชน์ ความเสี่ยงและปัจจัยผลกระทบด้านอื่นๆ ซึ่งมีทั้งปัจจัยบวกและลบ ยังไม่มีน้ำหนักพอที่เปลี่ยนความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไปในทางอื่นจากเหตุผลด้านปัจจัยของราคายุติธรรมของรายการ เมื่อพิจารณาจากมูลค่ายุติธรรมของราคาตามรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าราคาตามรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ มีความเหมาะสม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรมีมติอนุมัติการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นสำคัญ

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทเข้าทำรายการดังกล่าวหรือไม่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาได้จากเหตุผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระดังกล่าวข้างต้น



ขอแสดงความนับถือ

บริษัท เจวีเอส ที่ปรึกษาการเงิน จำกัด

(นาย สุรพงศ์ แซ่เฮง)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน

(นางสาวอุษณาพรณ วิสุทธิทรัพย์และนางสาวกาญจนา กุลธีระราช)

กรรมการ

ส่วนที่ 2

ข้อมูล

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

1.1 ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ชื่อย่อหลักทรัพย์	WHA
ประเภทธุรกิจ	พัฒนาและให้เช่าโครงการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และ โรงงาน ที่มีลักษณะเฉพาะตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) และแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) นอกจากนี้ บริษัทมีนโยบายในการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ แพลทฟอร์แอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์ (WHAPF) อย่างต่อเนื่อง และบริษัทได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของ WHAPF และ WHART
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	1121 หมู่ 3 ถนนเทพารักษ์ ตำบลเทพารักษ์ อำเภอเมือง สมุทรปราการ
โทรศัพท์	0-2753-3750
โทรสาร	0-2753-3750
website	www.wha.co.th
ทุนจดทะเบียน	963,892,119 บาท
จำนวนหุ้นสามัญ	963,892,119 หุ้น
ทุนชำระแล้ว	963,891,769.00 บาท

1.2 ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

ปี 2546	- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมกับคุณจิตร อนันตประยูรจัดตั้ง บจ. ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2546 ด้วยทุนจดทะเบียน 180 ล้านบาท (ทุนชำระแล้ว 1 ล้านบาทและชำระแล้วเต็มจำนวนในปี 2547) โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันร้อยละ 50.0 - บจ. ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์เริ่มแนวความคิดการพัฒนาโครงการประเภท Built-to-Suit เพื่อพัฒนาโครงการคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าสมัยใหม่ที่สามารถตอบสนองความต้องการที่เฉพาะเจาะจงของผู้เช่าแต่ละราย
ปี 2549	- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรได้จดทะเบียนจัดตั้ง บจ. แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ เมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2549 ด้วยเงินทุนเริ่มต้นจำนวน 310 ล้านบาท (ทุนชำระแล้ว 310 ล้านบาท) โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นใน บจ. แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.0 - บจ. ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์เริ่มดำเนินการก่อสร้างโครงการศูนย์กระจายสินค้าขนาด 52,913.3 ตารางเมตร บนถนนบางนา-ตราด กิโลเมตรที่ 20 ซึ่งเป็นโครงการแรกตามแนวความคิดการทำธุรกิจที่มุ่งเน้นความเข้าใจและการตอบสนองความต้องการที่เฉพาะเจาะจงของลูกค้า - บจ. แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์เริ่มดำเนินการก่อสร้างโครงการศูนย์กระจายสินค้าปรับอากาศขนาด 52,706.8 ตารางเมตร ภายใต้งานเดียว เพื่อใช้ในการเก็บรักษาสินค้าเวชภัณฑ์ บนถนนบาง

	นา-ตราดกิโลเมตรที่ 19 ซึ่งถือได้ว่าเป็นศูนย์กระจายสินค้าปรับอากาศที่ใหญ่และทันสมัยที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทย
ปี 2550	▪ เดือนกุมภาพันธ์ บจ. ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ จัดทะเบียนเพิ่มทุนเป็น 260 ล้านบาท (ทุนชำระแล้ว 180 ล้านบาท) ▪ บริษัท ซีดับบลิวที จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ซีดับบลิวที ดิสทริบิวชั่น จำกัด) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ชั้นนำจากประเทศสิงคโปร์ เข้าร่วมทุนใน บจ. ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ ในสัดส่วนร้อยละ 25.0 จำนวน 6,500,000 หุ้น ที่ราคา 10 บาทต่อหุ้นเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ซึ่งคิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 65 ล้านบาท โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรได้เพิ่มทุนอีกกลุ่มละ 7.5 ล้านบาท จำนวน 750,000 หุ้น ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรใน บจ. ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ลดลงเหลือร้อยละ 37.5 เท่ากัน ▪ บจ. ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ เปลี่ยนชื่อเป็น บจ. ดับบลิวเอชเอ ซีดับบลิวที อะไลแอนซ์ ▪ เดือนมีนาคม บริษัทย่อยของกลุ่มโกลแมคเบอร์แฮด ซึ่งเป็นกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยและเพื่อการพาณิชย์ที่มีชื่อเสียงจากประเทศมาเลเซีย ได้เข้ามาถือหุ้นร้อยละ 49.0 จำนวน 15,190,000 หุ้น ใน บจ. แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์โดยการซื้อหุ้นจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรที่ราคา 10 บาทต่อหุ้นซึ่งคิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 152 ล้านบาท ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ใน บจ. แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ลดลงเหลือร้อยละ 26.0 ▪ บจ. แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ เปลี่ยนชื่อเป็น บจ. ดับบลิวเอชเอ โกลแมค อะไลแอนซ์ ▪ เดือนกันยายนจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียน 170 ล้านบาท (ทุนชำระแล้ว 170 ล้านบาท)
ปี 2553	▪ เดือนพฤษภาคม กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรได้ตัดสินใจซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในบริษัท ดับบลิวเอชเอ ซีดับบลิวที อะไลแอนซ์ จำกัด คืนจาก บริษัท ซีดับบลิวที ดิสทริบิวชั่น จำกัด มูลค่ารวม 80 ล้านบาทหรือ 12.3 บาทต่อหุ้น จำนวน 6,500,000 หุ้น จึงทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรเป็นร้อยละ 50.0 ▪ บริษัทได้เพิ่มผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ Sale and Leaseback โดยการลงทุนซื้อและให้เช่ากลับอาคารคลังสินค้าพื้นที่กว่า 36,000 ตารางเมตรในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา ▪ เดือนธันวาคม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟกทอรีเอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์ ได้รับการจัดตั้งขึ้น โดยบริษัทฯ ได้จำหน่าย 2 อาคารคลังสินค้าและ 1 โรงงาน มีพื้นที่ให้เช่ารวม 39,808.8 ตารางเมตร คิดเป็นมูลค่า 1,283 ล้านบาท ให้แก่กองทุนรวมฯ โดยบริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งเป็นผู้บริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ

ปี 2554	■ เดือนมีนาคม บริษัทฯ ซื้อหุ้นสามัญ บริษัท ดับบลิวเอชเอ ซีดับบลิวที อะไลแอนซ์ จำกัด ร้อยละ 50.0 จำนวน 13,000,000 หุ้น จากกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรในราคาหุ้นละ 5.9 บาท (มูลค่าทางบัญชี เมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2553 เท่ากับ 8.6 บาทต่อหุ้น) ทำให้บริษัทฯ และกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นใน บริษัท ดับบลิวเอชเอ ซีดับบลิวที อะไลแอนซ์ จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 50.0 เท่ากันและบริษัทฯ ได้มีอำนาจควบคุมกิจการนับตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา ■ บริษัท ดับบลิวเอชเอ ซีดับบลิวที อะไลแอนซ์เปลี่ยนชื่อกลับไปเป็น บริษัท ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ จำกัด ■ เดือนกันยายน บริษัทฯ ได้ตัดสินใจซื้อหุ้นร้อยละ 49.0 จำนวน 15,190,000 หุ้นใน บริษัท ดับบลิวเอชเอ โกลแมค อะไลแอนซ์ จำกัด จากกลุ่มโกลแมคเบอร์แฮดในราคาหุ้นละ 18.8 บาท และร้อยละ 25.0 จำนวน 7,750,000 หุ้น จากกลุ่มคุณจิตร อนันตประยูรในราคาหุ้นละ 15.9 บาท (มูลค่าทางบัญชี เมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2553 เท่ากับ 10.6 บาทต่อหุ้น) รวมกันคิดเป็นร้อยละ 74.0 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ทำให้บริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน บริษัท ดับบลิวเอชเอ โกลแมค อะไลแอนซ์ จำกัด ร่วมกับกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ยังคงถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 26.0 และบริษัทฯ ได้มีอำนาจควบคุมกิจการนับตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา ■ บริษัท ดับบลิวเอชเอ โกลแมค อะไลแอนซ์ จำกัด เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ จำกัด ■ บริษัทฯ ได้ริเริ่มโครงการ Warehouse Farm ซึ่งเป็นโครงการที่มีส่วนประกอบของโครงการประเภท Built-to-Suit และ Genral Warehouse โดยเริ่มพัฒนาโครงการ Warehouse Farm แห่งแรกบนพื้นที่กว่า 72,500 ตารางเมตรภายใต้ชื่อโครงการ Mega-logistic บนถนนบางนา-ตราด กม. 18 ■ เดือนธันวาคม บริษัทฯ เพิ่มทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จาก 170,000,000 บาท เป็น 380,599,960 บาท โดยการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 21,059,996 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ในราคาเสนอขายหุ้นละ 10 บาท รวมเป็นจำนวน 210,599,960 บาท พร้อมทั้งปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ และชำระค่าหุ้นออกใหม่ด้วยหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้ 1) เพื่อแลกหุ้นของ บริษัท แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ จำกัด จำนวน 8,059,998 หุ้น ในราคาหุ้นละ 10 บาท รวมเป็นมูลค่า 80,599,980 บาท โดยมีอัตราส่วนหุ้น บจ. แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ ที่นำมาชำระเป็นค่าหุ้นเพิ่มทุน ในอัตราส่วนการแลกหุ้น 1 ต่อ 1 2) เพื่อแลกหุ้นของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ จำกัด จำนวน 12,999,998 หุ้น ในราคาหุ้นละ 10 บาท รวมเป็นมูลค่า 129,999,980 บาท โดยมีอัตราส่วนหุ้น บจ.ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ที่นำมาชำระเป็นค่าหุ้นเพิ่มทุน ในอัตราส่วนการแลกหุ้น 1 ต่อ 1 ทำให้ในปัจจุบันบริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัททั้งสองร้อยละ 99.9 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว การเข้าซื้อหุ้นสามัญในบริษัททั้งสอง มีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการและเตรียมความพร้อมในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนและนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
----------------	--

ปี 2555	▪ เดือนกุมภาพันธ์ กองทุนรวมฯ ได้เพิ่มทุนครั้งที่ 1 จำนวนประมาณ 1,827 ล้านบาทเพื่อซื้อทรัพย์สินและรับโอนสิทธิการเช่าโครงการอาคารคลังสินค้า 3 โครงการ และโครงการอาคารโรงงาน 1 โครงการ พื้นที่ให้เช่ารวม 107,277.4 ตารางเมตร โดยบริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งเป็นผู้บริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ ▪ ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 20 เมษายน 2555 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการดังต่อไปนี้ - บริษัทฯ ทำการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดภายใต้ชื่อ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) - บริษัทฯ จดทะเบียนเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้จากหุ้นละ 10 บาท เป็นหุ้นละ 1 บาท - เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ อีกจำนวน 129,400,040 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 380,599,960 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่จำนวน 510,000,000 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 129,400,040 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering)
ปี 2556	▪ เดือนมกราคม กองทุนรวมฯ ได้เพิ่มทุนครั้งที่ 2 จำนวน ประมาณ 2,142 ล้านบาทเพื่อซื้อทรัพย์สินและรับโอนสิทธิการเช่าโครงการอาคารคลังสินค้า 3 โครงการ พื้นที่ให้เช่ารวม 69,529.28 ตารางเมตร จากบริษัทฯ และบริษัท แวร์เฮาส์ เอเชีย อะโวลแอนซ์ จำกัด โดยบริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งเป็นผู้บริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ ▪ เดือนเมษายน บริษัทฯ ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนบริษัทฯเป็นจำนวน 102,000,000 บาท จากเดิม 510,000,000 เป็นจำนวน 612,000,000 บาท เพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผลแก่ผู้ถือหุ้นในอัตรา 5 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ ▪ เดือนสิงหาคม บริษัทฯ และบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนจำนวน 11 บริษัท เพื่อลงทุนในธุรกิจพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar PV Rooftop) โดยบริษัทร่วมทุนดังกล่าวทั้งหมด 11 บริษัทถือหุ้นโดย บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 74.99 และบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 25.01 ทั้งนี้ บริษัทร่วมทุนดังกล่าวได้ดำเนินการยื่นขอคำร้องขอขายไฟฟ้าต่อการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และได้รับคัดเลือกให้เป็นผู้ดำเนินการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาและดำเนินการขายไฟฟ้าแล้ว จำนวน 4 บริษัท รวมกำลังการผลิตติดตั้ง 3.30 MW เดือนสิงหาคม บริษัทฯ ได้ลดทุนจดทะเบียนที่ยังไม่ได้เรียกชำระจำนวน 1,017 บาท โดยตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังไม่ได้เรียกชำระออก 1,017 หุ้น ซึ่งเป็นหุ้นที่เหลือจากการออกหุ้นปันผลตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2556 โดยหลังการลดทุนดังกล่าว บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวนทั้งสิ้น 611,998,983 บาท ▪ เดือนกันยายน บริษัทฯ ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนบริษัทฯเป็นจำนวน 305,999,491 บาท จากเดิม 611,998,983 บาทเป็นจำนวน 917,998,474 บาท เพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผลแก่ผู้ถือหุ้นในอัตรา 2 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ ▪ เดือนกันยายน บริษัทฯ ได้เสนอขายหุ้นกู้ต่อนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนประเภท High Net

ชุดที่	จำนวนหน่วย	มูลค่ารวม (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ยคงที่ (ร้อยละต่อปี)	อายุ (ปี)
1	1,630,000	1,630	4.24	3
2	500,000	500	4.55	4
3	570,000	570	4.84	5

Worth เป็นจำนวนเงิน 2,700 ล้านบาท โดยแบ่งหุ้นกู้เป็น 3 ชุด ตามรายละเอียดด้านล่างนี้

- เดือนตุลาคม บริษัทฯ และกลุ่มเคพีเอ็นได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัท ดับบลิวเอชเอ เคพีเอ็น อะไลแอนซ์ จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียน 1 ล้านบาทและมีแผนเพิ่มทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว เป็นจำนวน 768 ล้านบาท เพื่อดำเนินการพัฒนาโครงการอาคารคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าระดับพรีเมียม ซึ่งป็นโครงการแบบ Built-to-Suit และ warehouse farm บริเวณถนนบางนา-ตราด กม. 23 อำเภอบางพลี สมุทรปราการ โดยบริษัทร่วมทุนดังกล่าวถือหุ้นโดยบริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 64.97 และกลุ่มเคพีเอ็น โดยคุณกฤษณ์ ณรงค์เดชร้อยละ 35.03
- เดือนพฤศจิกายน กองทุนรวมฯ ได้เพิ่มทุนครั้งที่ 3 จำนวน ประมาณ 4,056 ล้านบาทเพื่อซื้อทรัพย์สินและรับโอนสิทธิการเช่าโครงการอาคารคลังสินค้า 5 โครงการ และ 1 ทรัพย์สิน รวมมูลค่าทรัพย์สินประมาณ 4,536 ล้านบาท รวมเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน 600 ล้านบาท พื้นที่ให้เช่ารวม 173,366.79 ตารางเมตร จากบริษัทฯ, บริษัท แวร์เฮาส์ เอเชีย อะไลแอนซ์ จำกัด และบริษัท ดับบลิวเอชเอ อะไลแอนซ์ จำกัด โดยบริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งเป็นผู้บริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมฯ
- เดือนธันวาคม กองทุนรวมฯ ได้จัดประชุมผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเพื่อพิจารณาเข้าลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมครั้งที่ 4 ประกอบด้วยอาคารคลังสินค้า 4 โครงการและส่วนปรับปรุงต่อเติมอสังหาริมทรัพย์ 1 โครงการ ในจำนวนเงินไม่เกิน 4,590.0 ล้านบาท ซึ่งมติดังกล่าวได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และมียอายุ 1 ปีนับจากวันที่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนมีมติอนุมัติ

* ในระหว่างปี 2554 ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของกองทุนรวมฯ ได้มีมติลงคะแนนเพื่อเปลี่ยนผู้จัดการกองทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟินด์ จากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กลสิกรไทย จำกัด และได้เปลี่ยนชื่อกองทุนเป็น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟินด์

ที่มา : wha แบบ56-1

1.3 ลักษณะการดำเนินธุรกิจ

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

ในปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีการให้บริการพัฒนาโครงการฯ สร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) มาตรฐานสูงภายใต้โครงการ Warehouse Farm เพื่อให้บริการทั้งในรูปแบบ Built-to-Suit และรองรับความต้องการของลูกค้าหลักบางกลุ่มที่มีลักษณะเฉพาะเช่น การสำรองพื้นที่ต่อขยายเพื่อใช้งานในอนาคต และแบบ General Warehouse เพื่อรองรับฐานลูกค้ากลุ่มใหม่และเพื่อการดำเนินธุรกิจที่ตอบสนองความต้องการของตลาดได้ทันทั่วทั้ง

นอกจากนี้ ในปี 2556 บริษัทได้ริเริ่มโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่าย (Solar PV Rooftop) ซึ่งนอกจากจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจจากการต่อยอดจากธุรกิจหลักของบริษัท บริษัทยังเล็งเห็นศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจดังกล่าวจากนโยบายการสนับสนุนการใช้พลังงานทดแทนของทางภาครัฐเมื่อพิจารณาจากแผนส่งเสริมการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก 25% ใน 10 ปี (พ.ศ.2555 – 2564) (AEDP 2012 – 2021)

โดยสรุป การประกอบธุรกิจของบริษัท สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วนธุรกิจใหญ่ ดังต่อไปนี้

1) ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน พัฒนา และบริหารอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจย่อยดังนี้

1.1. ธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อรายได้ค่าเช่าและบริการ

1.1.1.1 โครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit)

บริษัทดำเนินธุรกิจพัฒนาและให้เช่าโครงการฯ ขนาดใหญ่ตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit) โดยเน้นที่ทำเลที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ทางโลจิสติกส์ โดยสัญญาเช่าของโครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของผู้เช่าส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาเช่าระยะยาวที่มีอายุโดยเฉลี่ยอยู่ระหว่างตั้งแต่ 10 ถึง 15 ปีขึ้นไป ทั้งนี้ลักษณะของโครงการที่ทางบริษัทรับพัฒนา อาทิ อาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานขนาดใหญ่

ตัวอย่างโครงการที่พัฒนาขึ้นตามความต้องการของลูกค้า (Built-to-Suit)



ที่ตั้งโครงการ: อมตะซิตี้

พื้นที่เช่า: 9,399.4 ตารางเมตร

ประเภทโครงการ: โรงงาน



ที่ตั้งโครงการ: ลาดกระบัง

พื้นที่เช่า: 18,156.0 ตารางเมตร

ประเภทโครงการ: ศูนย์กระจายสินค้า



ที่ตั้งโครงการ: วังน้อย อยุธยา

พื้นที่เช่า: 15,364.0 ตารางเมตร

ประเภทโครงการ: ศูนย์กระจายสินค้า

บริษัทเริ่มพัฒนาโครงการ Warehouse Farm ภายใต้ชื่อโครงการ Mega Logistics Center โดยโครงการ Warehouse Farm ของบริษัท จะประกอบด้วยโครงการทั้งที่เป็นแบบ Built-to-Suit และแบบ General Warehouse มาตรฐานสูง โดยโครงการประเภท Built-to-Suit ใน Warehouse Farm จะมีขนาดตั้งแต่ 10,000 ถึง 16,000 ตารางเมตร ในขณะที่พื้นที่เช่าของโครงการสร้างแบบสำเร็จรูป (General Warehouse) จะมีขนาดเล็กกว่าโครงการแบบ Built-to-Suit แต่ยังคงรูปแบบและมาตรฐานของอาคารคลังสินค้าและโรงงานที่มีคุณภาพสูงซึ่งเป็นแนวทางหลักในการทำธุรกิจของกลุ่มบริษัท โดยบริษัท ได้สังเกตเห็นว่า โครงการ Warehouse Farm จะช่วยรองรับความต้องการขยายพื้นที่ของลูกค้าปัจจุบัน และเพิ่มฐานลูกค้าไปยังกลุ่มผู้เช่ารายใหม่

พื้นที่เช่า: 72,179.5 ตารางเมตร

บริษัทมีโครงการที่จะเข้าซื้อสินทรัพย์ทั้งที่ก่อสร้างแล้ว และซื้อที่ดินและโครงการที่พัฒนาแล้วบางส่วน เพื่อนำไปปรับปรุงและพัฒนาโครงการ เพื่อปล่อยเช่าให้แก่ลูกค้าที่สนใจ

1.2. ธุรกิจการพัฒนอสังหาริมทรัพย์เพื่อจำหน่าย

บริษัทมีนโยบายชัดเจนในการจำหน่ายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟกทอรีเอนด์แวร์เฮาส์ ฟินด์ (“กองทุนรวม”) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการพัฒนาโครงการในอนาคตของบริษัทอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ การขายสินทรัพย์ต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวม และยังขึ้นอยู่กับปัจจัยที่อยู่นอกความควบคุม อาทิ สถานะตลาด ณ ขณะนั้น

1.3. ธุรกิจการลงทุนและบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์

บริษัทมีนโยบายที่จะลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านกองทุนรวม (WHAPF) และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์(WHART) ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 15 ถึง 20 ของหน่วยลงทุนทั้งหมด เพื่อผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลที่สม่ำเสมอ อย่างไรก็ตาม การลงทุนในกองทุนรวม(WHAPF) และกองทรัสต์ (WHART) เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์นั้นจะขึ้นอยู่กับความต้องการใช้เงินลงทุน และจำนวนเงินที่ระดมทุนได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวม นอกจากนั้นบริษัทฯ ยังได้รับแต่งตั้งให้เป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับทรัพย์สินของกองทุนรวม และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทำให้บริษัทมีรายได้ประจำจากค่าบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมและกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในอนาคตอันใกล้

2) ธุรกิจลงทุนและพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar PV Rooftop)

ธุรกิจลงทุนและพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar PV Rooftop) เป็นธุรกิจใหม่ที่บริษัทฯ ได้ริเริ่มขึ้นในปี 2556 เนื่องจากบริษัทฯ เล็งเห็นว่าธุรกิจดังกล่าวมีศักยภาพในการเติบโตสูง มีแหล่งรายได้ที่แน่นอนและมั่นคงในระยะยาวโดยที่มีความเสี่ยงต่ำ สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มโดยต่อยอดจากธุรกิจหลัก และยังสอดคล้องกับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมภายใต้แนวคิดพลังงานสีเขียว (Green Energy) โดยที่บริษัทฯ จะทยอยดำเนินการติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานที่มีอยู่เดิมและคาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป นอกจากนี้ แผงโซลาร์ยังช่วยสร้างคุณประโยชน์เพิ่มเติมให้กับผู้เช่า เนื่องจากแผงโซลาร์จะทำหน้าที่เป็นฉนวนกันความร้อนอีกชั้นหนึ่งให้กับหลังคาของอาคารคลังสินค้า

เพื่อดำเนินการยื่นขอคำร้องขอขายไฟฟ้าต่อการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) บริษัทฯ ได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัทย่อยจำนวน 11 บริษัทเพื่อดำเนินธุรกิจดังกล่าว ซึ่งทั้งหมดถือหุ้นโดยบริษัทฯ ร้อยละ 74.99 และบริษัท กนกกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 25.01 โดย ณ 30 กันยายน 2557 บริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับการคัดเลือกให้เป็นผู้ดำเนินการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา จำนวน 4 บริษัท รวมกำลังการผลิตติดตั้ง 3.30MWp

1.4 รายชื่อคณะกรรมการบริษัทฯ และ ผู้บริหาร

รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 18 ธันวาคม 2557

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายสมยศ อนันตประยูร	ประธานกรรมการ
2	นางจิรพร อนันตประยูร	กรรมการ
3	นายสุรเชียร จักรธรานนท์	กรรมการ
4	นายจักรกฤษณ์ ไชยสนิท	กรรมการ
5	นายณรงค์ กริชชาญชัย	กรรมการ
6	นายสมศักดิ์ บุญช่วยเรืองชัย	กรรมการ
7	นายอรรถวิทย์ เกลิมทรัพย์ากร	กรรมการ
8	นายพิจิต อัคราทิพย์	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
9	นายสมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
10	นางกฤษณา สุขบุญญสถิตย์	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
11	นายอภิชัย บุญธีราร	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ

1.5 รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 อันดับแรก ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งสุดท้าย (วันที่ 9 พฤษภาคม 2557)

ลำดับ	ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละของ จำนวนหุ้น ทั้งหมด
1	กลุ่มอนันตประยูร	576,167,874	62.76
1.1	บริษัท ดับบลิวเอชเอ โฮลดิ้ง จำกัด	230,418,000	25.10
1.2	นางจิรพร อนันตประยูร	141,786,910	15.45
1.3	นายสมยศ อนันตประยูร	133,962,964	14.59
1.4	UBS AG Hong Kong Branch	70,000,000	7.63
2	กลุ่มชลคดีดำรงกุล	69,610,000	7.58
2.1	นายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล	36,400,000	3.97
2.2	นายสมพงษ์ ชลคดีดำรงกุล โดย บลจ. แอสเสทเพลส จำกัด	28,380,000	3.09
2.3	นางวารุณี ชลคดีดำรงกุล	4,830,000	0.53
3	นายวุฒิ จารุกตรสกุล	18,454,000	2.01
4	นางสาวนลินรัตน์ แซ่ฮึง	10,088,600	1.10
5	นางเลียว ศรีชัยวัฒน์	9,976,000	1.09
6	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	9,625,400	1.05

ลำดับ	ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละของ จำนวนหุ้น ทั้งหมด
7	HSBC (Singapore) Nominee Pte Ltd	9,394,320	1.02
8	นายจักรกฤษณ์ ไชยสนิท	9,010,000	0.98
9	State Street Bank Europe Limited	8,496,750	0.93
10	นายสมชาย คล่องประมง	8,420,000	0.89
11	ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	188,755,530	20.56
	รวม	917,992,474	100.00

หมายเหตุ:

รายชื่อและจำนวนหุ้นที่แสดงในตารางข้างต้นนั้นเป็นข้อมูลจากการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งล่าสุด ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2557 อย่างไรก็ดี ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2557 บริษัทฯ ได้มีการจัดสรรหุ้นปันผล (Stock Dividend) ให้แก่ผู้ถือหุ้นอีก 45,899,275 หุ้น ทำให้ปัจจุบันบริษัทมีจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียนเท่ากับ 963,891,769 หุ้น อย่างไรก็ดี การจัดสรรหุ้นปันผลจะไม่ส่งผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น

1.6 สรุปรายการสำคัญในงบการเงิน และการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

ดูรายละเอียดใน สารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มา ซึ่งสินทรัพย์

ส่วนที่ 3

ข้อมูล

บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลบริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)

1.1 ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	1. ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม 2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า 3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม 4. ธุรกิจไฟฟ้า 5. อื่นๆ
ที่ตั้งบริษัท	อาคารยูเอ็มทาวเวอร์ ชั้น 18, 9 ถนนรามคำแหง แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กทม. 10250
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	เลขที่ 0107536000676
โทรศัพท์	โทรศัพท์ 02-719-9555, 02-719-9559
โทรสาร	โทรสาร 02-719-9546-7
ทุนจดทะเบียน	6,000,000,000 บาท จำนวน 15,000,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.4 บาท
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	3,882,074,476.40 บาท จำนวน 9,705,186,191 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.4 บาท
Website บริษัท	www.hemaraj.com

1.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท เหมราชฯ ประกอบธุรกิจทั้งหมด 5 ธุรกิจได้แก่ 1. ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม 2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า 3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม 4. ธุรกิจไฟฟ้า และ 5. ธุรกิจอื่นๆ

ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม

ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่สร้างรายได้หลักให้แก่ บริษัท เหมราชฯ โดยการพัฒนาที่ดินพร้อมระบบสาธารณูปโภคต่างๆ อาทิเช่น ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ระบบโทรศัพท์ ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบกำจัดขยะ และสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ เพื่อจำหน่ายที่ดินที่พัฒนาแล้วให้แก่ผู้ประกอบการ

โดยในปัจจุบัน บริษัท เหมราชฯ ได้พัฒนาและบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรมทั้งหมด 5 แห่ง ได้แก่ (1) นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (2) นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก (มาบตาพุด) (3) นิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด (ระยอง) (4) นิคมอุตสาหกรรมเหมราช อีสเทิร์นซีบอร์ด (5) นิคมอุตสาหกรรมชลบุรี 2 และเขตประกอบอุตสาหกรรมทั้งหมด 2 แห่ง (1) เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี และ (2) เขตประกอบอุตสาหกรรมเหมราช ระยอง โดยกลุ่มเป้าหมายหลักจะเป็นลูกค้าที่มีความต้องการระบบสาธารณูปโภคต่างๆ สูง และจะตั้งโรงงานเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อการผลิตรายต่อเนื่องและการคมนาคมที่สะดวก เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ อุตสาหกรรมปิโตรเคมี อุตสาหกรรมเหล็ก และอุตสาหกรรมพลังงาน

ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า

นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ ยังดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า โดยจัดให้มีโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้า โลจิสติกส์ พาร์คเพื่อให้เช่าสำหรับผู้ประกอบธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม อีกด้วย

ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม

เพื่อเป็นการให้บริการอย่างครบวงจร บริษัท เหมราชฯ ยังให้บริการสาธารณูปโภคต่างๆหลังการขายพื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรม ให้แก่ผู้ประกอบการ โดยจัดให้มีบริการระบบสาธารณูปโภคอื่นๆเพิ่มเติม อาทิ ระบบประปา ระบบโทรศัพท์ ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบกำจัดขยะ และสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นๆ

ธุรกิจไฟฟ้า

บริษัท เหมราชฯ ได้ลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมอีกหลายบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม อาทิ บริษัทได้ลงทุนร้อยละ 5.0 ใน บริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัดในธุรกิจการผลิตไฟฟ้า และลงทุนโดยการถือหุ้นร้อยละ 35.0 ในบริษัท เก็ค โค-วัน จำกัด ร่วมกับบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าขนาด 660 MW รวมถึงโครงการลงทุนในโรงไฟฟ้าอื่นๆเพิ่มเติมในลักษณะบริษัทร่วมเพิ่มเติม

ธุรกิจอื่นๆ

นอกจากนี้ บริษัท เหมราชฯ ได้ลงทุนในโครงการคอนโดมิเนียมภายใต้ชื่อโครงการ “เดอะ พาร์ค ชิดลม” โดยมีจำนวนทั้งหมด 218 ยูนิต และโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เกาะล้าน พัทยา อีกด้วย

1.3 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทย่อย (ทั้งทางตรงและทางอ้อม) และบริษัทร่วม

ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ¹ (ร้อยละ)	ประเภทบริษัท	ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว (ล้านบาท)	ประเภทธุรกิจ
1. ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม				
1.1 บริษัท อีสเทิร์นซีบอร์ดอินดัสเทรียลเอสเตท (ระยอง) จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	358	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์น ซีบอร์ด อินดัสเทรียล เอสเตท
1.2 บริษัท เหมราช อีสเทิร์นซีบอร์ดอินดัสเทรียลเอสเตท จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	1,000	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมเหมราช อีสเทิร์น ซีบอร์ด อินดัสเทรียล เอสเตท
1.3. บริษัท อีสเทิร์นอินดัสเทรียลเอสเตท จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	400	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก (มาบตาพุด)
1.4. บริษัทเหมราช สระบุรี ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	500	พัฒนาเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี
1.5. บริษัทเหมราช ระยอง ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด ²	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	1,000	พัฒนาเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช ระยอง
1.6. บริษัท ระยอง 2012 จำกัด ³	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	1,165	พัฒนานิคมอุตสาหกรรม
2. ธุรกิจพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าเพื่อให้เช่า				
2.1. บริษัท เอช คอนสตรัคชั่น แมนเนจเม้นท์ แอนด์ เอ็นจิเนียริง จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	17.15	ควบคุมงานก่อสร้าง รับจ้างก่อสร้าง
2.2. บริษัท เอสเอ็มอี แฟคทอรี จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	194	จำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าโรงงาน
3. ธุรกิจให้บริการด้านสาธารณูปโภคสำหรับนิคมอุตสาหกรรม				
3.1. บริษัทเหมราช คลีน วอเตอร์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	645	ให้บริการน้ำเพื่อใช้ในการอุตสาหกรรม
3.2. บริษัทอีสเทิร์น ไฟฟ้าไลน์ เซอร์วิสেস จำกัด ⁴	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	100	บริการใช้เข้าฐานวางท่อขนถ่ายวัตถุ
3.3. บริษัท เหมราช วอเตอร์ จำกัด ⁵	99.99	บริษัทย่อย (ทางอ้อม)	100	ให้บริการน้ำเพื่อใช้ในการอุตสาหกรรม

4. ธุรกิจไฟฟ้า				
4.1. บริษัท เหมราช เอนเนอร์ยี่ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	100	ลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
4.2. บริษัทเก็ลโค-วัน จำกัด	35.00	บริษัทร่วม	11,624	ดำเนินงานสำรวจผลิต พัฒนา จัดหา วางแผน สร้าง ตรวจสอบ ในธุรกิจที่เกี่ยวกับกระแสไฟฟ้า พลังงานไฟฟ้า
4.3. บริษัท ห้วยเหาะไทย จำกัด	51.00	บริษัทร่วม	527.69	ลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
4.4. บริษัท โกลว์ เหมราช วินด์ จำกัด	51.00	บริษัทร่วม	2.5	ผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
4.5. บริษัท กัลฟ์ เจพี เอ็นแอลแอล จำกัด	25.01	บริษัทร่วม	1,384	ผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
5. ธุรกิจอื่น				
5.1. บริษัทเอช-ฟินิกซ์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	480	บริหารอาคารสำนักงาน ยูเอ็ม ทาวเวอร์
5.2. บริษัทเดอะพาร์ก เรสซิเดนซ์ จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	0.25	จำหน่ายและบริหารโครงการ คอนโดมิเนียม เดอะ พาร์ก ซิด ลม
5.3. บริษัทมิลเลียน ไอส์แลนด์ พัทยา จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	1,750	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โครงการเกาะล้านพัทยา
5.4. บริษัทอีสเทิร์น ซิบอร์ด พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ มารีน่า เซอร์วิสเชส จำกัด	99.99	บริษัทย่อย	25	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และให้บริการท่าเรือ

หมายเหตุ

/1 รวมทั้งทางตรงและทางอ้อม

/2 ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 99.99 โดยผ่านบริษัทเหมราช สระบุรี ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด

/3 ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 99.99 โดยผ่านบริษัทเหมราช ระยอง ที่ดินอุตสาหกรรม จำกัด

/4 ถือหุ้นทางตรงร้อยละ 74.99 และถือหุ้นทางอ้อม ร้อยละ 25.00 โดยผ่านบริษัท อีสเทิร์นอินดัสเตรียลเอสเตท จำกัด

/5 ถือหุ้นทางอ้อม ร้อยละ 99.99 โดยผ่านทางบริษัท เหมราช คลีน วอเตอร์ จำกัด

ที่มา : บริษัท เหมราช พัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) แบบ 56-1 ปี 2556

1.4 รายชื่อคณะกรรมการบริษัทฯ และ ผู้บริหาร บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)

รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 11 ธันวาคม 2557

ลำดับ	ชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายชวลิต เศรษฐเมธิกุล	ประธานกรรมการ
2	นายธงชัย ศรีสมบุญฉานนท์	ประธานกรรมการบริหาร และกรรมการ
3	นายเดวิด ริชาร์ด นาร์โตน	กรรมการ
4	นายวิวัฒน์ จิรัฐติกาลสกุล	กรรมการ
5	นางสาวปัทมา หอรุ่งเรือง	กรรมการ
6	นายวิกิจ หอรุ่งเรือง	กรรมการ
7	นายถาวร อนันต์คู่ศรี	กรรมการ
8	นายสวัสดิ์ หอรุ่งเรือง	กรรมการ
9	นายสุทธิพันธุ์ จารุมณี	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
10	นางพรณี วรุฒิจงสถิต	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
11	นายปีเตอร์ จอห์น เอ็ดมันสัน	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
12	นายสมพงษ์ วนาภา	กรรมการอิสระ

1.5 รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ ณ วันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นครั้งสุดท้าย (วันที่ 20 ตุลาคม 2557)

ลำดับ	ชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละของจำนวน หุ้นทั้งหมด
1	น.ส. เพ็ญพรณี หอรุ่งเรือง	1,068,725,770	11.01
2	Credit Agricole (Suisse) SA, Singapore Branch	844,906,389	8.71
3	บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์จำกัด	795,169,724	8.19
4	Chase Nominees Limited 28	722,153,095	7.44
5	Nomura Singapore Limited – Customer Segregated Account	651,534,500	6.71
6	น.ส. ชวันธร ศรีสมบุญฉานนท์	463,568,800	4.78
7	EFG Bank AG	425,162,000	4.38
8	Quam Securities company Limited A/C Client	346,482,200	3.57
9	นางกนกกานต์ ศิริรัตนพันธ์	316,911,100	3.27
10	State Street Bank Europe Limited	311,160,300	3.21

ที่มา : www.set.or.th

1.6 สรุปข้อมูลด้านการเงิน ปี 2554 – 2556 และ 9 เดือนแรกของปี 2556 และ 2557 ของบริษัท เหมราช พัฒนาที่ดิน จำกัด(มหาชน)
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม

(ล้านบาท)	9M 2557	9M 2556	2556	2555	2554
รายได้รวมจากการขายและการบริการ	5,150	6,320	8,770	6,399	4,150
ต้นทุนการขายและให้บริการ	2,652	3,280	4,582	3,456	2,361
กำไรขั้นต้น	2,498	3,040	4,188	2,943	1,790
รายได้อื่น	134	123	2,726	172	155
ค่าใช้จ่ายในการบริหารและจัดการ	668	673	984	809	614
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษี	3,396	2,842	6,242	3,044	1,176
ต้นทุนทางการเงิน	559	475	652	474	397
ภาษีจ่าย	72	98	504	190	161
กำไรสุทธิ	2,765	2,269	5,086	2,379	597

งบแสดงฐานะการเงินรวม

(ล้านบาท)	9M2557	9M2556	2556	2555	2554
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,191	1,314	4,780	1,694	3,718
ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ – สุทธิ	12,899	10,678	11,138	9,414	7,879
อื่นๆ	1,796	1,787	1,830	1,741	217
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	16,886	13,779	17,748	12,849	11,814
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	7,792	5,991	6,812	5,353	4,228
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ – สุทธิ	1,709	1,454	1,494	1,285	945
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน – สุทธิ	6,909	7,676	6,741	6,216	2,100
อื่นๆ	633	664	639	604	976
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	17,043	15,785	15,686	13,507	8,249
รวมสินทรัพย์	33,929	29,564	33,434	26,357	20,063
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	-	400	610	-	-
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	2,136	3,223	3,190	3,748	1,910
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,973	914	900	1,542	308
อื่นๆ	349	278	355	204	171
รวมหนี้สินหมุนเวียน	4,458	4,815	5,055	5,494	2,389

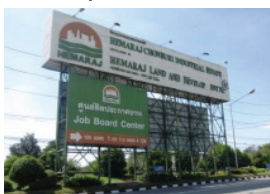
(ล้านบาท)	9M2557	9M2556	2556	2555	2554
หุ้นกู้ – สุทธิ	11,438	10,438	10,438	8,338	7,500
เงินกู้ยืมระยะยาว – สุทธิ	1,601	1,206	1,981	861	634
อื่นๆ	1,038	683	1,303	583	362
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	14,077	12,327	13,722	9,782	8,496
รวมหนี้สิน	18,535	17,143	18,777	15,277	10,885
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	3,882	3,882	3,882	3,882	3,882
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น	439	439	439	439	439
กำไร (ขาดทุน) สะสม	10,709	7,642	9,242	6,167	4,561
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(31)	(101)	(31)	(33)	(32)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	395	560	1,125	625	329
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	15,394	12,422	14,657	11,079	9,179

ส่วนที่ 4

สรุปรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

1. สรุปรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท ซีบี ธีรารัตน์ เอลลิส (ประเทศไทย) จำกัด (CBRE)

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
1	นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก(มาบตาพุด)  ที่ตั้ง ;นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก (มาบตาพุด)ตำบลห้วยโป่ง อำเภอเมือง จังหวัดระยอง	HEIE	2,050,000,000	293.26	6,990,384	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบ ราคาตลาด(Market Approach)
	นิคมอุตสาหกรรมเอเชีย		400,000,000	40	10,000,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	ในสวนอุตสาหกรรมเอเชีย		1,807,050,000	180ไร่	10,000,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	นิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก (มาบตาพุด)		600,000,000	75ไร่	8,000,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก(มาบตาพุด) ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม เหมราชตะวันออก (มาบตาพุด) HEIE จังหวัดระยอง ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรม ภาค ปิโตรเคมี และกลุ่มอุตสาหกรรมหนัก บริเวณที่เรื่อน้ำลึก มาบตาพุด การคมนาคมสะดวกอยู่ไม่ไกลจากทางเรื่อน้ำลึก เนื่องจากที่ดินภายในพื้นที่บริเวณดังกล่าวที่สามารถพัฒนาที่ดินในภาคอุตสาหกรรมมีจำนวนจำกัด จึงทำให้ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีราคาค่อนข้างสูง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 7,000,000.- ถึง 7,500,000.- บาท						
2	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี แห่งที่ 2  ที่ตั้ง ;นิคมอุตสาหกรรมชลบุรี (แห่งที่ 2) ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 331 (มาบเอียง-แหลมฉบัง)เทศบาล ตำบลเจ้าพระยาสุรศักดิ์ อำเภอ ศรีราชา จังหวัดชลบุรี	HCIE 2	1,410,000,000	432.19	3,262,448.35	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 (มาบเอียง-แหลมฉบัง)		80,900,750	23	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 5 (ฉะเชิงเทรา-สัตหีบ)		89,566,250	25	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ (ฉะเชิงเทรา-สัตหีบ)			10	3,200,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี แห่งที่ 2 ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี 2 HCIE 2 จังหวัดชลบุรี ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมหลักขนาดใหญ่ อีเล็กทรอนิกส์ พลังงาน ชิ้นส่วนยานยนต์ และอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้ง แหลมฉบัง และ มาบตาพุด เนื่องจากที่ดินภายในพื้นที่บริเวณดังกล่าวที่สามารถพัฒนาที่ดินในภาคอุตสาหกรรมมีจำนวนให้พัฒนาได้อีกพอสมควร จึงทำให้ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน จึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท</u>						
3	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (ที่ดินจัดสรรเพื่ออุตสาหกรรม)  ที่ตั้ง ,นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 331 (จะเชิงเทรา-สัตหีบ)เทศบาล ตำบลเจ้าพระยาสุรศักดิ์ อำเภอสัตหีบ จังหวัดชลบุรี	HCIE	568,000,000	189.01	3,005,098.6	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด(Market Approach)
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 (มาบเอียง-แหลมฉบัง)		80,900,750	3	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 5 (จะเชิงเทรา-สัตหีบ)		89,566,250	25	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ (จะเชิงเทรา-สัตหีบ)		33,570,560	10	3,200,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (ที่ดินจัดสรรเพื่ออุตสาหกรรม) ที่ดินทรัพย์สินเป็นที่ดินตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี HCIE จังหวัดชลบุรี ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรมหลักขนาดใหญ่ อีเล็กทรอนิกส์ พลังงาน ชิ้นส่วนยานยนต์ และอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้ง แหลมฉบัง และ มาบตาพุด เนื่องจากที่ดินภายในพื้นที่บริเวณดังกล่าวที่สามารถพัฒนาที่ดินในภาคอุตสาหกรรมมีจำนวนให้พัฒนาได้อีกพอสมควร จึงทำให้ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ <u>ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท</u>						

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
3.1	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (อาคารพาณิชย์ 3.5 ชั้น จำนวน 35 คูหา  ที่ตั้ง, นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 331 (ฉะเชิงเทรา-สัตตหีบ) เทศบาล ตำบลเจ้าพระยาสุรศักดิ์ อำเภอสรีราชา จังหวัดชลบุรี	HCIE	49,600,000	1.46	1,417,142 / คูหา	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น 1 คูหา โครงการอาคารพาณิชย์ ทะเลทองพลาซ่า			17 ตารางวา	3,500,000 / คูหา	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น 1 คูหา นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี			16 ตารางวา	2,100,000 / คูหา	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น 1 คูหา นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี			19 ตารางวา	2,200,000 / คูหา	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี (อาคารพาณิชย์ 3.5 ชั้น จำนวน 35 คูหา อาคารพาณิชย์ 3.5 ชั้น จำนวน 35 คูหา ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถตรวจสอบสภาพอาคารของทรัพย์สินดังกล่าวได้ แต่จากข้อมูลราคาเปรียบเทียบใกล้เคียง นิคมอุตสาหกรรม เหมราชชลบุรี HCIE จังหวัดชลบุรี นั้น จึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ อยู่ระหว่าง 1,500,000.- ถึง 3,500,000.- บาท						
3.2	นิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรี ที่ดินจัดสรรยังไม่พัฒนา)  ที่ตั้ง, นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 331 (ฉะเชิงเทรา-สัตตหีบ) เทศบาล ตำบลเจ้าพระยาสุรศักดิ์ อำเภอสรีราชา จังหวัดชลบุรี	HCIE	16,000,000	3.14 ไร่	5,103,668 ต่อไร่	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
	ที่ดิน อยู่ตรงข้าม โรงพยาบาลปิยะเวทซ์ บ่อวิน		8,200,000	2	3,051,163	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	ฉะเชิงเทรา-สัตหีบ (กม.46.7)		63,000,000	10	10,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	ฉะเชิงเทรา-สัตหีบ (กม. 52.4)		134,912,500	26	5,000,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมเหมราช ชลบุรีที่ดินจัดสรรยังไม่พัฒนา)

ไม่สามารถตรวจสอบที่ตั้งของทรัพย์สิน สภาพภายในแปลงที่ดิน และรูปแปลงที่ดินของทรัพย์สินดังกล่าวได้ ดังนั้น จึง**ไม่ให้ความเห็น**ราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้

4	เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราชระยอง 	HRIL	1,730,000,000	750.34	2,305,619	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด(Market Approach)
	ที่ตั้ง เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราชระยอง ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 3143 (บ้านค่าย-หนองละลอก)ตำบลหนองละลอก อำเภอบ้านค่าย จังหวัดระยอง					
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 (มาบเอียง-แหลมฉบัง)		80,900,750	80	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	สวนอุตสาหกรรมระยอง (มาบข้า-ปลวกแดง)		72,480,000	30	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ทาง (ฉะเชิงเทรา-สัตหีบ)		33,570,560	10	3,200,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3

สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราชระยอง

ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาปานกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาคูรูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ **ไร่ละ 2,000,000.- ถึง 2,500,000.- บาท**

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
5	นิคมอุตสาหกรรมเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด  ที่ตั้ง ;นิคมอุตสาหกรรมเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 3138(บ้านบึง-บ้านค่าย)ตำบลตาสิทธิ์ อำเภอ ปลวกแดง จังหวัดระยองและ ตำบลเขาคันทรง อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี	HESIE	1,733,000,000	524.60	3,303,445.70	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบ ราคาตลาด (Market Approach)
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 (มาบเอียง-แหลมฉบัง)		80,900,750	23	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 5 (ฉะเชิงเทรา-สัตหีบ)		89,566,250	25	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ (ฉะเชิงเทรา-สัตหีบ)		33,570,560	10	3,200,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาปานกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาคูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท						
6	เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี  ที่ตั้ง ;เขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี ทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 3226 (ถนน หลวงปลากะตึ่ ตำบลหนองปลาหมอและตำบล ตำบลลอย อำเภอหนองแค จังหวัดสระบุรี	HSIL	327,000,000	99.02	3,302,518	ประเมินโดยใช้วิธี เปรียบเทียบราคา ตลาด (Market Approach)
	นิคมอุตสาหกรรมหนองแค		81,937,000	6	3,091,962	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	นิคมอุตสาหกรรมไฮเทค		36,600,000	9	4,055,402	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	สวนอุตสาหกรรมโรจนะ		84,994,625	29	2,831,959	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระเขตประกอบการอุตสาหกรรมเหมราช สระบุรี ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาคูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท						
7	นิคมอุตสาหกรรม อีสเทิร์นชีบอร์ค  ที่ตั้ง ,นิคมอุตสาหกรรมเหมราชอีสเทิร์นชีบอร์คทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 331 ตำบลตาสิทธิ์ และตำบลปลวกแดง อำเภอลวกแดง จังหวัดระยอง	HCIE	568,000,000	189.01	3,005,098	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 (มาบเอียง-แหลมฉบัง)		80,900,750	23	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 5 (ละหานทราย-สัตหีบ)		89,566,250	25	3,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ (ละหานทราย-สัตหีบ)		33,570,560	10	3,200,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรม อีสเทิร์นชีบอร์ค ราคาที่ดินในบริเวณนี้มีปรับตัวของราคาด้านกลาง เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาคูปร่างแปลงที่ดิน และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 3,000,000.- ถึง 3,500,000.- บาท						
กลุ่มที่ 2 ที่ดินพร้อมพัฒนาเป็นนิคมอุตสาหกรรม						
8	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 1  ที่ตั้ง จังหวัดระยอง		950,000,000	1,281.36	741,402.08	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
			N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
			N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
			N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระ นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 1 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 500,000.- ถึง 900,000.- บาท						
9	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 2  ที่ตั้ง, จังหวัดชลบุรี		3,630,000,000	3,764.83	5,103,668	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
			N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
			N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
			N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมใหม่ 2 ที่ดินทรัพย์สิน เป็นที่ดินตั้งอยู่บริเวณ จังหวัดชลบุรี เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 500,000.- ถึง 1,000,000.- บาท						
10	นิคมอุตสาหกรรมใหม่ 3  จังหวัดชลบุรี		2,160,000,000	2,197.85	982,780.86	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมใหม่ 3 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 500,000.- ถึง 900,000.- บาท						

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
11	ส่วนขยายในนิคมอุตสาหกรรมปัจจุบัน 1  จังหวัดชลบุรี		201,000,000	206.00		ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด(Market Approach)
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนิคมอุตสาหกรรมใหม่ 3 ที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 350,000.- ถึง 600,000.- บาท						
12	ที่ดินพัฒนาแล้วบางส่วน1  จังหวัด ระยอง		1,004,000,000	1,929.92	520,229.96	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด(Market Approach)
	(บ้านบึง-บ้านคำ) อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง		80,000,000	300	600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	(ทะเลเชิงเทรา-สัตหีบ) อำเภอบางละมุง จังหวัดชลบุรี		1,773,000,000	1,182	1,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง		62,750,000	271	600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ดินรอการพัฒนา 1 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 350,000.- ถึง 600,000.- บาท						

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
13	ที่ดินพัฒนาแล้วบางส่วน2  จังหวัดสระบุรี		770,000,000	1,926.15	399,762.22	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบ ราคาตลาด(Market Approach)
	บ้านนา-แก่งคอย อำเภอแก่งคอย จังหวัดสระบุรี		150,300,000	34	449,778	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	อำเภอแก่งคอย จังหวัดสระบุรี		106,000,000	353	299,676	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	บ้านนา-แก่งคอย อำเภอแก่งคอย จังหวัดสระบุรี		174,580,000	301.67	578,717	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ดินรอการพัฒนา1 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ 1. หากที่ดินติดถนนสุวรรณศร ไร่ละ 800,000.- ถึง 1,500,000.- บาท 2. หากที่ดินติดซอยแยกจากถนนสุวรรณศร ไร่ละ 300,000.- ถึง 600,000.- บาท						
14	ที่ดินรอการพัฒนา 1  จังหวัดชลบุรี		254,000,000	422.91	600,597.05	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
	ที่ดินตั้งอยู่บริเวณ อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง และ อำเภอศรีราชาจังหวัดชลบุรี		1,100,000	1,200	320,000,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	ที่ดินตั้งอยู่ อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี		800,000,000	500	1,600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	ที่ดิน(บ้านบึง-บ้านคาย) อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี		422,920,000	264	1,600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ดินรอการพัฒนา2 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดินทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 500,000.- ถึง 800,000.- บาท						

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
15	ที่ดินรอกการพัฒนา 2  จังหวัดชลบุรี		406,000,000	445.95	910,414.95	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
	ที่ดินตั้งอยู่บริเวณ อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง และ อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี		1,100,000	1,200	320,000,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	ที่ดินตั้งอยู่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี		800,000,000	500	1,600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	ที่ดิน(บ้านบึง-บ้านค่าย) อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี		422,920,000	264	1,600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระที่ดินรอกการพัฒนา 2 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดิน ทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 500,000.- ถึง 800,000.- บาท						
16	ที่ดินรอกพัฒนา 3  จังหวัดระยอง		317,000,000	608.88	520,632.10	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)
	(บ้านบึง-บ้านค่าย) อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง		80,000,000	300	600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
	(จะเชิงเทรา-สัตหีบ) อำเภอบางละมุง จังหวัดชลบุรี		1,773,000,000	1,182	1,500,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
	อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง		62,750,000	271	600,000	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของทีปรึกษาทางการเงินอิสระที่ดินรอกพัฒนา 4 เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของที่ดินแปลงนี้ ที่มีขนาดแปลงใหญ่ สภาพคล่องการซื้อ – ขายเปลี่ยนมือ ของที่ดิน ทรัพย์สินนี้จึงค่อนข้างต่ำ ดังนั้นจึงมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (MARKET APPROACH) ควรมีราคาประมาณ ไร่ละ 500,000.- ถึง 800,000.- บาท						

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม	ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	มูลค่าต่อไร่ (บาทต่อไร่)	หมายเหตุ
17	ที่ดินรอกการพัฒนา 4  จังหวัดระยอง		197,000,000	418.78	470,411.25	ประเมินโดยใช้วิธี เปรียบเทียบราคา ตลาด(Market Approach)
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2
		N/A	N/A	N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ดินรอกการพัฒนา 4 ไม่สามารถตรวจสอบที่ตั้งของทรัพย์สิน สภาพภายในแปลงที่ดิน และรูปแปลงที่ดินของทรัพย์สินดังกล่าวได้ ดังนั้น จึง ไม่ให้ความเห็น ราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้						

2. สรุปรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดย บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลล์ (ประเทศไทย)

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	หมายเหตุ
18	ที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปสำหรับเช่า จำนวนทั้งหมด 181 โรงงาน ได้แก่ อีสเทิร์น ซิเบอร์รี่ ระยอง จำนวน 61 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 38% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 199 บาท/ตรม./ด.) เหมราชอีสเทิร์น ซิเบอร์รี่ ชลบุรี จำนวน 48 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 73% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 199 บาท/ตรม./ด.) เหมราชชลบุรี จำนวน 27 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 30% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 189 บาท/ตรม./ด.) เหมราชระยอง จำนวน 1 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 0% และ ค่าเช่าเฉลี่ย - บาท/ตรม./ด.) เหมราชสระบุรี จำนวน 34 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 39% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 207 บาท/ตรม./ด.) ไฮเทค กบินทร์บุรี ปราจีนบุรี จำนวน 10 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 7% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 150 บาท/ตรม./ด.)	8,228,000,000.00	75,764	
		N/A	N/A	ข้อมูลเปรียบเทียบ
สรุปความเห็นที่ปรึกษาการเงินอิสระ ที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปสำหรับเช่า จำนวนทั้งหมด 181 ที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ตั้งอยู่ใน นิคมอุตสาหกรรม อีสเทิร์นซิเบอร์รี่ HSIE จังหวัดระยอง ซึ่งตั้งอยู่ในย่านอุตสาหกรรม กลุ่มยานยนต์, โลหะภัณฑ์, พลาสติกและพอลิเมอร์, อิเล็กทรอนิกส์, บรรจุภัณฑ์และสินค้าอุปโภค, อุปกรณ์ก่อสร้าง, โลจิสติกส์และอื่นๆ ซึ่งตั้งอยู่ไม่ไกลจากท่าเรือน้ำลึกทั้ง แหลมฉบัง และมาบตาพุด มากนัก เนื่องจากที่ดินพร้อมอาคารโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม อีสเทิร์นซิเบอร์รี่ HSIE จังหวัดระยอง มีความต้องการในเกณฑ์ปานกลาง โดยมีอัตราเช่าประมาณ 40-50% อาจเพราะ เนื่องจากที่ตั้งของนิคมอยู่ไกลจากเส้นทางคมนาคมและการขนส่ง และขนาดพื้นที่ของอาคารโรงงานที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 180.- ถึง 200.- บาท				

	ชื่อนิคมอุตสาหกรรม ชื่อย่อ	ราคาประเมิน	เนื้อที่ (ไร่)	หมายเหตุ
19	คลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า จำนวนทั้งหมด 39 หลัง ได้แก่ - โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 1 ชลบุรี จำนวน 10 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 30% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 134 บาท/ตรม./ค.) - โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 2 ชลบุรี จำนวน 11 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 70% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 159 บาท/ตรม./ค.) - โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 3 ชลบุรี จำนวน 4 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 0% และ ค่าเช่าเฉลี่ย - บาท/ตรม./ค.) - โครงการเหมราชโลจิสติกส์ พาร์ค 4 ระยอง จำนวน 14 หลัง (อัตราเช่าประมาณ 58% และ ค่าเช่าเฉลี่ย 161 บาท/ตรม./ค.)	2,884,000,000	179,800 ตร.ม.	วิธีประเมินที่ใช้คือ วิธีคิดจากมูลค่า ปัจจุบันของรายได้ กระแสเงินสด และ วิธีต้นทุน โดยราคา ประเมินรวมเท่ากับ 2,884,000,000 บาท หรือเท่ากับ 16,040 บาทต่อตารางเมตร หรือค่าเช่าเฉลี่ย ประมาณ 154 บาท ต่อเดือนในอัตรา เช่าร้อยละ 46
		N/A	N/A	ข้อมูล เปรียบเทียบ
สรุปความเห็นที่ปรึกษาการเงินอิสระคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์ค สำหรับการเช่า จำนวนทั้งหมด 39 หลัง ที่ดินทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นที่ดินพร้อมอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่า โดยมีอัตราการเช่าประมาณ 50-60% อาจเพราะ เนื่องจากความต้องการของตลาดในการเช่าประกอบกิจการประเภทโลจิสติกส์บริเวณนี้ ยังไม่เป็นที่ต้องการของตลาด และขนาดพื้นที่ของอาคารคลังสินค้าโลจิสติกส์พาร์คให้เช่าที่มีเหลืออยู่อาจยังไม่ตรงกับความต้องการของผู้เช่า เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาทั้งทำเลที่ตั้ง สภาพแวดล้อม การคมนาคม ขนาดโรงงานให้เช่า และศักยภาพในการพัฒนาใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน ทาง IFAมีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ควรมีราคาประมาณ ตารางเมตรละ 140.- ถึง 180.- บาทต่อเดือน มีความเหมาะสมแล้วตามสภาพปัจจุบัน				

ลำดับ	รายการสินทรัพย์	พื้นที่ ตารางเมตร	ราคาประเมิน JLL	ราคาต่อ หน่วย	หมายเหตุ
20	ห้องชุด สำนักงาน อาคาร UM Tower จำนวน 133 ยู นิต ตั้งอยู่ชั้นใต้ดิน ชั้น 1 , ชั้นลอย ชั้น 11-15, ชั้น 17- 30	29,151.16 ตร.ม.	982,000,000	33,400 บาทต่อ ตร.ม.	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบ ราคาตลาด(Market Approach)
	โครงการ ชำนาญพิเศษชาติ ถนนพระราม9	173ตร.ม.	8,499,836	49,132 บาท/ตร.ม.	ข้อมูลเปรียบเทียบ1
	โครงการ พี เอส ทาวเวอร์ ถนนอโศก	383.6159 ตร.ม.	15,344,600	40,000บาท/ตร.ม	ข้อมูลเปรียบเทียบ2
	โอเชียนทาวเวอร์ ถนนรัชดาภิเษก	557.12ตร. ม.	23,399,040	42,000บาท/ตร.ม.	ข้อมูลเปรียบเทียบ3
สรุปความเห็นที่ปรึกษาการเงิน ห้องชุดอาคาร UM Tower ห้องชุดสำนักงานทรัพย์สินที่ทำการตรวจสอบราคาครั้งนี้ เป็นห้องชุดสำนักงาน เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของ ห้องชุดทรัพย์สินนี้ ทางIFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด MARKET APPROACH) ควรมีราคาเฉลี่ยประมาณ ตารางเมตรละ 38,000.- ถึง 45,000.- บาท					
21	ที่ดินเปล่า ติดถนนกำแพง เพชร 7 ถนน รามคำแหง ตรงข้าม สถานีรถไฟฟ้า แอร์พอร์ตลิงค์ สถานี รามคำแหง จำนวน 4 โหนด	1,115.2 ตารางวา	134,000,000.00	120,000 บาทต่อ ตร.ว.	ประเมินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบ ราคาตลาด(Market Approach)
	"ที่ดินเปล่า ถนน กำแพงเพชร7 ห่างจาก รถไฟฟ้าแอร์พอร์ตลิงค์ สถานีมีกกระสัน ประมาณ 1.3ก.ม."	7.5ไร่ (3,000ตร.ว)	420,000,000	140,000บาท/ตร.ว.	ข้อมูลเปรียบเทียบ1
	ที่ดินเปล่า ถนน กำแพงเพชร7 ห่างจาก รถไฟฟ้าแอร์พอร์ตลิงค์ สถานีมีกกระสัน ประมาณ 1.2ก.ม.	5.625ไร่ (2,250ตร.ว)	270,000,000	120,000บาท/ตร.ว	ข้อมูลเปรียบเทียบ2

ลำดับ	รายการสินทรัพย์	พื้นที่ ตารางเมตร	ราคาประเมิน JLL	ราคาต่อ หน่วย	หมายเหตุ
	ที่ดินเปล่า ถนน กำแพงเพชร 7 ห่างจาก รถไฟฟ้าแอร์พอร์ต ลิงค์ สถานีมักกระสัน ประมาณ 1.6ก.ม.				
สรุปความเห็นที่ปรึกษาการเงิน ที่ดินเปล่า ติดถนนกำแพงเพชร 7 ถนน รามคำแหง ตรงข้าม สถานีรถไฟฟ้าแอร์พอร์ตลิงค์ สถานี รามคำแหง จำนวน 4 โฉนด เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ จากข้อมูลเบื้องต้นของห้องชุดทรัพย์สินนี้ ทางIFA มีความเห็นว่าราคาที่เหมาะสมสำหรับทรัพย์สินนี้ ตาม วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด MARKET APPROACH) ควรมีราคาเฉลี่ยประมาณ ตารางวาละ 120,000.- ถึง 130,000.- บาท					