

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของ



บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย



บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

8 มีนาคม 2562

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	6
ส่วนที่ 1	
การขออนุมัติการจำหน่ายที่ดินให้แก่บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	8
1.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ	15
1.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ	17
ส่วนที่ 2	
สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	26
เอกสารแนบ 1	
ข้อมูลทั่วไปบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	28

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

คำย่อ	ชื่อเต็ม
บริษัท หรือ WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริษัท	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยของบริษัท
SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
ที่ดินที่ได้รับค่าเสนอซื้อ	ที่ดินจำนวน 4 ไร่ เนื้อที่รวม 6-0-66.4 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 47 แขวงบางโพงพาง เขตยานนาวา จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ที่ดินที่จะพัฒนาสำนักงานใหม่	ที่ดินจำนวน 5 ไร่ เนื้อที่รวม 5-0-22.6 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 23 แขวงบางโคล่ เขตบางคอแหลม จังหวัดกรุงเทพมหานคร
SASCO	บริษัท สยามแอฟเฟรชส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด
BKKPA	บริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA	บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวซอรี จำกัด
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ประกาศรายการได้มาและจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์	ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม
ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

8 มีนาคม 2562

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “WACOAL”) ครั้งที่ 8/2561 เมื่อวันที่ 6 มีนาคม 2562 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นบริษัท ประจำปี 2562 ในวันที่ 22 เมษายน 2562 เวลา 15.00 น. ที่ห้องประชุมเจ้าพระยา 2 โรงแรมมณเฑียร ริเวอร์ไซด์ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายที่ดินให้กับบริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (“SPI”) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท ซึ่งประกอบด้วยที่ดินจำนวน 4 โฉนด เนื้อที่รวม 6-0-66.4 ไร่ คิดเป็น 2,466.40 ตารางวา ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 47 แขวงบางโพงพาง เขตยานนาวา จังหวัดกรุงเทพมหานคร (“ที่ดินที่ได้รับค่าเสนอซื้อ”) โดยมีราคาซื้อขายตารางวาละ 375,000 บาท หรือคิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 924,900,000 บาท

การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับค่าเสนอซื้อดังกล่าว มีมูลค่ารายการจำนวน 924.90 ล้านบาท ซึ่งเป็นราคาซื้อขายที่พิจารณาจากการต่อรองราคาการเข้าทำรายการระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ทั้งนี้ รายการดังกล่าวถือเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 12.81 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งเป็นขนาดรายการเมื่อคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเนื่องจากขนาดรายการมีสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 15.00 ดังนั้น การทำรายการดังกล่าวจึงอยู่ภายใต้อำนาจอนุมัติของคณะกรรมการบริษัท โดยบริษัท ไม่ต้องแจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำรายการดังกล่าว

อย่างไรก็ดี ด้วยเหตุที่ SPI ซึ่งเป็นผู้ทำค่าเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 SPI ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และทั้งสองบริษัทมีกรรมกรร่วมกัน ด้วยเหตุนี้ SPI จึงถือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ที่ บจ.ป 22-01 ดังนั้น การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นจึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 16.06 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งมีขนาดรายการมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ดังนั้น บริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ดังนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการดังกล่าวของบริษัทฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย รวมทั้งบริษัทฯ ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการ

โดยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 7/2561 เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2562 มีมติอนุมัติแต่งตั้งให้บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับการความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัทฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในครั้งนี้

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ เช่น

- มติคณะกรรมการของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- สารสนเทศการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ
- ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ ซึ่งเผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือเว็บไซต์ของบริษัทฯ และ/หรือที่เปิดเผยในสาธารณะ
- แบบแสดงรายการข้อมูล (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี 2560 ของบริษัทฯ
- งบการเงินของกลุ่มบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีได้รับอนุญาตสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2561
- รายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ ซึ่งจัดทำโดยบริษัทผู้ประเมินราคาอิสระ
- ร่างสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินระหว่างบริษัทฯ กับ SPI
- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ
- ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ

นอกจากนี้ การจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐาน ดังนี้

- ข้อมูลและเอกสารทั้งหมด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน
- ไม่มีเหตุการณ์ใดที่ได้เกิดขึ้น หรือกำลังจะเกิด หรือมีความเป็นไปได้ว่าจะเกิด ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซื้อ ผลประกอบการและสถานะทางการเงินของบริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ณ วันที่ 8 มีนาคม 2562 และขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น ตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจนข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริงในขณะเวลาที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำรายงานความเห็นนี้ ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือไม่ครบถ้วน และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตจากปัจจัยดังกล่าวได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรที่จะศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

บทสรุปผู้บริหาร

ตามที่บริษัทฯ ได้รับข้อเสนอจาก SPI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ เพื่อเสนอซื้อที่ดินเปล่าของ บริษัทฯ อันประกอบด้วยที่ดินจำนวน 4 โฉนด ซึ่งมีเนื้อที่รวม 6-0-66.4 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 47 แขวงบาง โพงพาง เขตยานนาวา จังหวัดกรุงเทพมหานคร (“ที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ”) ในราคา 924.90 ล้านบาทนั้น

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อเพื่อนำเงินไปใช้ในการพัฒนาอาคารสำนักงานใหม่ บนที่ดินอีกแห่ง หนึ่งของบริษัทฯ ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 23 แขวงบางโคล่ เขตบางคอแหลม จังหวัดกรุงเทพมหานคร (“ที่ดินที่จะ พัฒนาสำนักงานใหม่”) ซึ่งที่ดินที่จะพัฒนาสำนักงานใหม่ดังกล่าวมีตำแหน่งที่ตั้งใกล้กับสำนักงานปัจจุบันของบริษัทฯ มากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ

นอกจากนี้ เนื่องจาก SPI เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 SPI ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมใน บริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และทั้งสองบริษัทมี กรรมการร่วมกัน 2 ท่าน ได้แก่ นายมนู สีสานวัฒน์ และนางพรณี วรวิจิตรสถิต ด้วยเหตุนี้ การจำหน่ายที่ดินให้แก่ SPI ใน มูลค่า 924.90 ล้านบาท จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 16.06 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 และเนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีรายการระหว่าง กันที่ไม่เป็นรายการธุรกิจปกติหรือสนับสนุนธุรกิจปกติกับ SPI หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกันกับ SPI ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา ดังนั้น มูลค่าขนาดรายการในครั้งนี้จึงคิดเป็นร้อยละ 16.06 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

ดังนั้น บริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของ จำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย รวมทั้ง บริษัทฯ ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้เห็นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ และความเป็นธรรม ของราคาและเงื่อนไขของรายการต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการทำรายการ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและ เงื่อนไขของการจำหน่ายที่ดินของบริษัทฯ ให้แก่ SPI ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การจำหน่ายที่ดินของบริษัทฯ **มีความ เหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นโอกาสที่บริษัทฯ จะสามารถจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในการประกอบธุรกิจ และไม่มีแผนที่จะพัฒนาหรือ ใช้ประโยชน์ที่ดินดังกล่าวในอนาคต รวมทั้งสินทรัพย์ที่จะขาย เป็นที่ดินซึ่งมีมูลค่าค่อนข้างสูงและอาจก่อให้เกิดความ ยากในการขาย
2. บริษัทฯ จะสามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 309.45 ล้านบาท คิดเป็นกำไรสุทธิจากการ จำหน่ายสินทรัพย์ภายหลังการหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายสุทธิจำนวน 219.10 ล้านบาท
3. บริษัทฯ จะได้รับเงินสดสุทธิจากการจำหน่ายสินทรัพย์ (ภายหลังการหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย) จำนวน 834.55 ล้านบาท ซึ่งสามารถใช้เป็นเงินทุนและช่วยลดต้นทุนทางการเงินในการพัฒนาโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ อาทิ เป็นเงิน ลงทุนในโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัทฯ เพื่อขยายพื้นที่สำนักงาน โดยบริษัทฯ จะพัฒนาโครงการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- ดังกล่าวบนที่ดิน ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 23 แขวงบางโคล่ เขตบางคอแหลม จังหวัดกรุงเทพมหานคร ซึ่งมีตำแหน่งที่ตั้งใกล้เคียงกับสำนักงานปัจจุบันของบริษัทฯ มากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ
4. ราคาเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งเท่ากับ 924.90 ล้านบาทนั้น ถือว่าอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสม ที่ประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ซึ่งเท่ากับ 912.57 – 937.23 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินช่วงราคาที่เหมาะสมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.3.1 ของรายงานฉบับนี้)
 5. ร่างสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินในครั้งนี้ มีเงื่อนไขสัญญาที่เป็นปกติของการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ที่ผู้ซื้อและผู้จะขายสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้ในหลายแนวทางตามความสมัครใจของทั้งสองฝ่าย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อจะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะจำหน่ายที่ดินดังกล่าวในราคาที่สูงขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม เนื่องจากที่ดินเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นผืนใหญ่ และต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในการซื้อขายแต่ละครั้ง ดังนั้นบริษัทฯ อาจต้องใช้ระยะเวลา และอาจมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในการหาผู้ลงทุนที่สนใจในอนาคต
2. การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อจะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะพัฒนาที่ดินดังกล่าวในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังไม่มีแผนที่จะพัฒนาหรือใช้ประโยชน์ในที่ดินดังกล่าว รวมทั้งเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายที่ดินดังกล่าว สามารถใช้เป็นเงินทุนในการพัฒนาโครงการสำนักงานใหม่ของบริษัทฯ บนที่ดินซึ่งมีทำเลที่ตั้งใกล้เคียงกับสำนักงานของบริษัทฯ ในปัจจุบัน

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการเข้าทำรายการ ข้อดีและความเสี่ยง ความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ากรจำหน่ายที่ดินให้แก่ SPI ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีความเหมาะสม ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ส่วนที่ 1 การขออนุมัติการจำหน่ายที่ดินให้แก่บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ตามที่บริษัทฯ ได้รับข้อเสนอจาก SPI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ เพื่อเสนอซื้อที่ดินเปล่าของบริษัทฯ อันประกอบด้วยที่ดินจำนวน 4 โฉนด ซึ่งมีเนื้อที่รวม 6-0-66.4 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 47 แขวงบางโพธิ์พวง เขตยานนาวา จังหวัดกรุงเทพมหานคร (“ที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ”) ในราคา 924.90 ล้านบาทนั้น

แผนที่แสดงตำแหน่งที่ตั้งที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ



รูปภาพแสดงตำแหน่งที่ตั้งที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ



รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อเพื่อนำเงินไปใช้ในการพัฒนาอาคารสำนักงานใหม่ บนที่ดินแห่งหนึ่งของบริษัทฯ จำนวน 5 โฉนด ซึ่งมีเนื้อที่รวม 5-0-22.6 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 23 แขวงบางโคล่ เขตบางคอแหลม จังหวัดกรุงเทพมหานคร (“ที่ดินที่จะพัฒนาสำนักงานใหม่”) เพื่อขยายพื้นที่สำนักงานของบริษัทฯ ซึ่งที่ดินที่จะพัฒนาสำนักงานใหม่ดังกล่าวมีตำแหน่งที่ตั้งใกล้กับสำนักงานปัจจุบันของบริษัทฯ มากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ

รูปภาพแสดงตำแหน่งที่ตั้งที่ดินที่จะพัฒนาสำนักงานใหม่ กับอาคารสำนักงานปัจจุบันของบริษัทฯ



รูปภาพแสดงตำแหน่งที่ตั้งที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ
ที่ดินที่จะพัฒนาสำนักงานใหม่ และอาคารสำนักงานปัจจุบันของบริษัทฯ



รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โดยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทของ WACOAL ครั้งที่ 8/2561 เมื่อวันที่ 6 มีนาคม 2562 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอรายการต่อผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2562 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 22 เมษายน 2562

1.1.1 ประเภทและขนาดของรายการ

การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อดังกล่าว มีลักษณะของสิ่งตอบแทนเป็นเงินสดและมีมูลค่ารายการจำนวน 924.90 ล้านบาท ซึ่งเป็นราคาซื้อขายที่ได้จากการต่อรองราคาการเข้าทำรายการระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ทั้งนี้ รายการดังกล่าวถือเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 12.81 ของมูลค่าสินทรัพย์รวมของกลุ่มบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งเป็นขนาดรายการเมื่อคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเนื่องจากขนาดรายการมีสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 15.00 ดังนั้น การทำรายการดังกล่าวจึงอยู่ภายใต้อำนาจอนุมัติของคณะกรรมการบริษัท โดยบริษัทฯ ไม่ต้องแจ้งข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการทำรายการดังกล่าว

อย่างไรก็ดี ด้วยเหตุที่ SPI ซึ่งเป็นผู้ทำคำเสนอซื้อเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 SPI ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และทั้งสองบริษัทมีกรรมการร่วมกันจำนวน 2 ท่าน ได้แก่ นายมนู ลีลาณวัฒน์ และนางพรรณิ วรวิจิตรสถิต ด้วยเหตุนี้ รายการจำหน่ายที่ดินในครั้งนี้จึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 16.06 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 และเนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีรายการระหว่างกันที่ไม่เป็นรายการธุรกิจปกติหรือสนับสนุนธุรกิจปกติกับ SPI หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกันกับ SPI ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา ดังนั้น มูลค่าขนาดรายการในครั้งนี้จึงคิดเป็นร้อยละ 16.06 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

ดังนั้น บริษัทฯ ต้องขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยต้องได้รับคะแนนเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งมียกข้อยกเว้นดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัทฯ ที่ไม่มีสิทธิลงคะแนนในการอนุมัติรายการ

รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ถือใน WACOAL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561		ความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้น ในการเข้าทำรายการ
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	
1. บริษัท สหพัฒน์อินเตอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ("SPI")	27,304,800*	22.75*	เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในการเข้าทำรายการจำหน่ายที่ดินของบริษัทฯ ในครั้งนี้
2. บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล แลบบอราทอรีส์ จำกัด	186,500	0.16	<ul style="list-style-type: none">ถือหุ้นโดย SPI ในทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 30.27 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดมีกรรมการร่วมกันกับ SPI จำนวน 1 ท่าน ได้แก่ นายบุญยสิทธิ์ โชควัฒนา

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่ถือใน WACOAL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561		ความสัมพันธ์กับคู่สัญญา ในการเข้าทำรายการ
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	
3. บริษัท ไชควัฒนา จำกัด	140,620	0.12	<ul style="list-style-type: none"> เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ SPI โดยถือหุ้นเป็นสัดส่วนร้อยละ 16.81 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ SPI มีกรรมการร่วมกันกับ SPI จำนวน 3 ท่าน ได้แก่ นายบุญยสิทธิ์ ไชควัฒนา นายบุญชัย ไชควัฒนา และนายบุญเกียรติ ไชควัฒนา
4. นายบุญชัย ไชควัฒนา	100,000	0.08	<ul style="list-style-type: none"> เป็นกรรมการผู้จัดการของบริษัท ไชควัฒนา จำกัด ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ SPI

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ * เป็นจำนวนและสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงของ SPI

1.1.2 คู่สัญญาและเงื่อนไขสำคัญของร่างสัญญาจะซื้อขายที่ดินที่ได้รับคำแนะนำ

คู่สัญญา

ผู้จะซื้อ	:	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
ผู้จะขาย	:	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)
ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	:	<ul style="list-style-type: none"> บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 SPI ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.91 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ มีกรรมการร่วมกัน 2 ท่าน ได้แก่ นายมนู สีสานวัฒน์ และนางพรณี วรรณจิณงสถิต

ข้อมูลบริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ประเภทธุรกิจ	:	แบ่งเป็น 3 ประเภท ได้แก่ <ul style="list-style-type: none"> ธุรกิจการลงทุนในธุรกิจสินค้าอุปโภค ธุรกิจการลงทุนในธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ธุรกิจการพัฒนาสวนอุตสาหกรรมและลงทุนในธุรกิจอื่นๆ
ทุนจดทะเบียน	:	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 SPI มีทุนจดทะเบียนทั้งหมด 582,923,188.00 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 582,923,188 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 571,515,007 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 571,515,007 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายชื่อกรรมการ	:	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 กรรมการของ SPI มีรายชื่อดังนี้	
		รายชื่อ	ตำแหน่ง
	1	นายบุญยสิทธิ์ โชควัฒนา	ประธานกรรมการบริษัท / ประธานกรรมการบริหาร
	2	นายวิชัย กุลสมภพ	กรรมการผู้จัดการใหญ่ / กรรมการ
	3	นายสำเร็จ มนุษย์ผล	กรรมการ
	4	นายมนู ดิลาโนวัฒน์	กรรมการ
	5	นางสาวศิริกุล ธนสารศิลป์	กรรมการ
	6	นายพิพัฒ พะเนียงเวทย์	กรรมการ
	7	นายสุจริต ปัจฉิมนันท์	กรรมการ
	8	นายบุญชัย โชควัฒนา	กรรมการ
	9	นายบุญเกียรติ โชควัฒนา	กรรมการ
	10	นายพิภพ โชควัฒนา	กรรมการ
	11	นายนพพร พงษ์เวช	กรรมการอิสระ / ประธานกรรมการตรวจสอบ
	12	นายสุรชัย ดนัยตั้งตระกูล	กรรมการอิสระ
	13	นางพรรณณี วรวิมลใจสถิต	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
	14	นายสมพงษ์ สังข์รังสรรค์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
15	นายนิพนธ์ พัวพงศกร	กรรมการอิสระ	

โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกของ SPI ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกของ SPI ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

รายชื่อผู้ถือหุ้น		สัดส่วนการถือหุ้น	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท โชควัฒนา จำกัด	96,094,066	16.81
2	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	57,001,656	9.97
3	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)	49,433,806	8.65
4	NOMURA SECURITIES CO LTD-CLIENT A/C	23,344,331	4.08
5	บริษัท ยูนิเซินทรัสต์ จำกัด	21,218,182	3.71
6	SMBC NIKKO SECURITIES INC. - CLIENT ACCOUNT	20,220,550	3.54
7	นายวีรพัฒน์ พูนศักดิ์อุดมสิน	20,060,122	3.51
8	บริษัท ไอ.ดี.เอฟ. จำกัด	19,023,282	3.33
9	บริษัท ยูนิเวลท์ จำกัด	14,380,310	2.52
10	บริษัท ยูนิเวอร์สปีวิตี้ จำกัด	10,459,727	1.83
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 ราย		331,236,032	57.96
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		240,278,975	42.04
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		571,515,007	100.00

ที่มา : www.set.or.th

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

สรุปเงื่อนไขสำคัญของร่างสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซื้อ

คู่สัญญา	:	<ul style="list-style-type: none"> ● บริษัท สหพัฒนอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ในฐานะ “ผู้จะซื้อ” ● บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน) ในฐานะ “ผู้จะขาย”
ที่ดินที่จะซื้อจะขาย	:	กรรมสิทธิ์ในที่ดินโฉนดเลขที่ 11357 59109 17090 และ 53138 รวม 4 ฉบับ เนื้อที่ดินรวม 6-0-66.4 ไร่ ตั้งอยู่ บริเวณซอย 47 ถนนพระราม 3 แขวงบางโพงพาง เขตยานนาวา กรุงเทพมหานคร
วันที่ลงนามในสัญญา	:	15 มีนาคม 2562 ทั้งนี้ ข้อตกลงตามสัญญานี้จะมีผลผูกพันคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของผู้จะขาย ได้พิจารณาอนุมัติให้ขายที่ดินที่จะซื้อจะขายตามสัญญานี้ได้
ราคาซื้อขาย	:	924.90 ล้านบาท
การชำระราคาซื้อขาย และการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์	:	ผู้จะซื้อตกลงชำระค่าที่ดินจำนวน 924.90 ล้านบาท (ไม่รวมค่าธรรมเนียม ภาษี และค่าใช้จ่ายอื่นใดที่เกี่ยวข้อง) โดยแบ่งชำระเป็น 3 งวด มีรายละเอียดดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> ● งวดที่ 1 : ชำระเงินเป็นค้ำมัดจำก่อนการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์จำนวน 92.49 ล้านบาท โดยจะชำระเงินภายในเดือนพฤษภาคม 2562 ● งวดที่ 2 : ชำระเงินตามมูลค่าที่ดินจำนวน 1 หรือ 2 แปลงที่จะดำเนินการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ภายในเดือนธันวาคม 2562 ● งวดที่ 3 : ชำระเงินตามมูลค่าที่ดินในส่วนที่เหลือที่จะดำเนินการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ภายในเดือนเมษายน 2563
การชำระค่าธรรมเนียม ภาษี และค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายสินทรัพย์	:	<ul style="list-style-type: none"> ● ผู้จะซื้อและผู้จะขายตกลงแบ่งชำระค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินฝ่ายละครึ่ง ● ผู้จะขายตกลงรับผิดชอบค่าภาษีเงินได้จากการขายที่ดิน ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์แต่เพียงผู้เดียว
กรณีผิดสัญญา	:	กรณีที่ผู้จะขายผิดสัญญาข้อใดหรือไม่โอนกรรมสิทธิ์ที่ดินตามที่ได้กำหนดและนัดหมายไว้แล้ว ผู้จะซื้อจะมีสิทธิฟ้องบังคับให้ปฏิบัติตามสัญญา หรือเรียกค่าเสียหายจากผู้จะขาย และในกรณีที่ผู้จะซื้อผิดสัญญาข้อใด ผู้จะขายมีสิทธิริบเงินมัดจำที่ผู้จะซื้อชำระมาแล้วทั้งหมด และบอกเลิกสัญญาฉบับนี้ รวมทั้งเรียกค่าเสียหายจากผู้จะซื้อได้

1.1.3 ข้อมูลสินทรัพย์ในการเข้าทำรายการ

รายละเอียดที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซื้อ

ที่ตั้งสินทรัพย์	:	ถนนพระราม 3 ซอย 47 แขวงบางโพงพาง เขตยานนาวา กรุงเทพมหานคร
รายละเอียดสินทรัพย์	:	กรรมสิทธิ์ในที่ดินรวม 4 โฉนด (โฉนดเลขที่ 11357 59109 17090 และเลขที่ 53138) เนื้อที่ตามโฉนดรวม 6 ไร่ 66.4 ตารางวา ซึ่งคิดเป็นเนื้อที่ 2,466.40 ตารางวา
สถานะของสินทรัพย์	:	● เป็นที่ดินว่างเปล่า ถมแล้ว มีลักษณะที่ดินเป็นรูปหลายเหลี่ยม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

	<ul style="list-style-type: none"> ถนนผ่านหน้าทรัพย์สิน ได้แก่ ถนนพระรามที่ 3 เป็นถนนสาธารณประโยชน์ ลักษณะเป็นถนนโครงสร้างเหล็ก ขนาด 8 ช่องจราจรไป-กลับ กว้างประมาณ 24 เมตร เขตทางกว้างประมาณ 40 เมตร พื้นที่ใกล้เคียงเป็นย่านที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม
ข้อกำหนด/กฎหมายที่เกี่ยวข้อง	: ตั้งอยู่ในพื้นที่ "สีแดง" ซึ่งถูกกำหนดให้ใช้ประโยชน์ที่ดิน "ประเภทพาณิชยกรรม" ปัจจุบันบริเวณที่ตั้งของทรัพย์สินไม่มีโครงการพัฒนาของรัฐบาล
กรรมสิทธิ์	: เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทฯ
ภาระผูกพัน	: ไม่มี

รูปภาพจากบริเวณด้านหน้าของที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ



รูปภาพจากบริเวณด้านซ้ายที่ดินของที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ



รูปภาพจากบริเวณด้านขวาของที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ



1.2 ความสมเหตุสมผลของรายการ

1.2.1 วัตถุประสงค์ของรายการ

การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้รับไปลงทุนโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่บนที่ดินที่มีเนื้อที่รวม 5-0-22.6 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 23 แขวงบางโคล่ เขตบางคอแหลม จังหวัดกรุงเทพมหานคร เพื่อขยายพื้นที่สำนักงานของบริษัทฯ

1.2.2 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการทำรายการ

ข้อดีของการทำรายการ

1. บริษัทฯ สามารถจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในการประกอบธุรกิจ

เนื่องด้วยที่ดินเป็นอสังหาริมทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในการซื้อขาย ดังนั้น คำเสนอซื้อที่ดินจาก SPI จึงถือเป็นโอกาสของบริษัทฯ ที่จะจำหน่ายสินทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งเป็นที่ดินว่างเปล่าที่บริษัทฯ ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในการประกอบธุรกิจ และไม่มีแผนที่จะพัฒนาหรือใช้ประโยชน์ในที่ดินดังกล่าวในอนาคต

2. บริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ในครั้งนี้

การจำหน่ายที่ดินให้แก่ SPI ในจำนวน 924.90 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์เป็นจำนวน 309.45 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิจากการจำหน่ายสินทรัพย์ภายหลังการหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย จำนวน 219.10 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการ	จำนวน (หน่วย : ล้านบาท)
มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ได้รับจากการจำหน่ายที่ดิน	924.90
หัก: มูลค่าทางบัญชีของที่ดิน	(615.45)
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์	309.45
หัก: ประมาณการค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการจำหน่ายทรัพย์สิน *	(35.58)
หัก: ประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทฯ *	(54.77)
กำไรสุทธิจากการจำหน่ายสินทรัพย์	219.10

หมายเหตุ * ประมาณการโดยบริษัทฯ

3. บริษัทฯ สามารถนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายที่ดินไปใช้เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัทฯ

การจำหน่ายที่ดินให้แก่ SPI จำนวน 924.90 ล้านบาทนั้น ภายหลังจากหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย และภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทฯ จำนวน 90.35 ล้านบาทแล้ว บริษัทฯ จะมีกระแสเงินสดรับสุทธิจำนวน 834.55 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ สามารถใช้เป็นเงินทุนและช่วยลดต้นทุนทางการเงินในการพัฒนาโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ อาทิ เป็นเงินลงทุนในโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัทฯ เพื่อขยายพื้นที่สำนักงาน

ข้อดีและความเสี่ยงของการทำรายการ

1. บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะจำหน่ายที่ดินดังกล่าวในราคาที่สูงกว่าในอนาคต

การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อจะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะจำหน่ายที่ดินดังกล่าวในราคาที่สูงขึ้นในอนาคต หากราคาที่ดินมีการปรับตัวสูงขึ้น โดยข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ระบุว่าดัชนีราคาที่ดินในประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2551 – 2561 ดัชนีราคาที่ดินในประเทศไทยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 6.15 นอกจากนี้ ข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลวิจัยและประเมินค่าอสังหาริมทรัพย์ไทย ระบุว่าราคาที่ดินในเขตชั้นในของจังหวัดกรุงเทพมหานคร ซึ่งเป็นเขตของที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อนั้น มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2541 – 2561 คิดเป็นร้อยละประมาณ 13.30 ต่อปี อย่างไรก็ตาม เนื่องจากที่ดินมีขนาดใหญ่และต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในการซื้อขาย ดังนั้น บริษัทฯ อาจต้องใช้ระยะเวลา และอาจมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในการจัดหาผู้ลงทุนที่สนใจในอนาคต

2. บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะพัฒนาโครงการบนที่ดินดังกล่าว

การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อจะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะพัฒนาที่ดินดังกล่าวในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ไม่มีแผนจะพัฒนาหรือใช้ประโยชน์ในที่ดินดังกล่าวในอนาคต

1.2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียระหว่างการทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกันและบุคคลภายนอก

ภายหลังจากที่ได้รับข้อเสนอจาก SPI นั้น บริษัทฯ ได้ดำเนินการปกป้องโฆษณาเสนอขายที่ดิน เพื่อหาผู้ลงทุนที่สนใจรายอื่น เพื่อเปรียบเทียบราคาเสนอซื้อต่อบุคคลภายนอก ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2562 ซึ่งเป็นวันที่บริษัทฯ ดำเนินการปกป้อง จนถึงวันที่ 8 มีนาคม 2562 นั้น ไม่มีผู้ลงทุนรายใดสนใจติดต่อเสนอซื้อที่ดินดังกล่าว เป็นผลให้ไม่มีข้อมูลคำเสนอซื้อที่ดินจากบุคคลภายนอกเพื่อเปรียบเทียบกับคำเสนอซื้อจาก SPI ได้ อย่างไรก็ตาม ราคาการเข้าทำรายการที่ได้รับเสนอซื้อจาก SPI อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ซึ่งเท่ากับ 912.57 –

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

937.23 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินช่วงราคาที่เหมาะสมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.3.1 ของรายงานฉบับนี้) นอกจากนี้ เงื่อนไขของว่างสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินมีเงื่อนไขสัญญาที่เป็นปกติของการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้ในหลายแนวทางตามความสมัครใจของทั้งสองฝ่าย

รวมทั้ง SPI เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และได้รับเครดิตอันดับ AA (Stable) จากบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ดังนั้น การจำหน่ายที่ดินให้แก่ SPI มีความเสี่ยงด้านเครดิตของคู่สัญญา (Counterparty credit risk) ต่ำ ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะไม่ได้รับชำระค่าสินทรัพย์ หรือคู่สัญญายกเลิกการซื้อขายสินทรัพย์ภายหลังจากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

นอกจากนี้ กรณีที่บริษัทฯ ปฏิเสธข้อเสนอซื้อจาก SPI ในครั้งนี้ บริษัทฯ อาจต้องใช้ระยะเวลา รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในการจัดหาผู้ซื้อที่เป็นบุคคลภายนอกที่สนใจลงทุนในที่ดินที่ได้รับข้อเสนอซื้อในอนาคต

1.3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

1.3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

ในการประเมินความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการจำหน่ายที่ดินของบริษัทฯ ให้กับ SPI นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำการศึกษาประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์โดยวิธีทางการเงินที่ใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาเข้าทำรายการมี 2 วิธี ดังนี้

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

รายละเอียดในการประเมินมูลค่ายุติธรรมในแต่ละวิธีเป็นดังนี้

1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้จะแสดงมูลค่าที่ดินโดยอ้างอิงกับมูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกลุ่มบริษัทฯ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยในการประเมินมูลค่าครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท ดีลรอยท์ ทัช โธมัทส์ ไซยยศ สอบบัญชี จำกัด มีรายละเอียดดังนี้

มูลค่าตามบัญชีของที่ดินตามที่ปรากฏในงบการเงินของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าตามบัญชี	615.45
ราคาเข้าทำรายการ	924.90
เปรียบเทียบราคาเข้าทำรายการกับมูลค่าตามบัญชี	มูลค่าตามบัญชีต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการจำนวน 309.45 ล้านบาท คิดเป็นต่ำกว่าร้อยละ 33.46

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

จากตารางข้างต้น **ที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อมีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 615.45 ล้านบาท** ซึ่งต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการทำรายการที่ 924.90 ล้านบาท จำนวน 309.45 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 33.46

2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของที่ดิน แล้วปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันด้วยราคาประเมินสินทรัพย์โดยอ้างอิงจากราคาตลาดของสินทรัพย์จากการประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระจำนวน 2 ราย ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ได้แก่

- 1) บริษัท สยามแอฟเฟรชส์ แอนด์ เซอริวิตี จำกัด (“SASCO”) ซึ่งได้จัดทำรายงานประเมินมูลค่าที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ ลงวันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2562 มีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ โดยรายงานดังกล่าวเป็นการประเมินมูลค่า ณ วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2562
- 2) บริษัท กรุงเทพประเมินราคา จำกัด (“BKKPA”) ซึ่งได้จัดทำรายงานประเมินมูลค่าที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ ลงวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2562 มีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ โดยรายงานดังกล่าวเป็นการประเมินมูลค่า ณ วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2562

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าที่ดินของบริษัทฯ ซึ่งจัดทำโดย SASCO และ BKKPA มีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

สรุปการประเมินมูลค่าที่ดินของบริษัทฯ โดย SASCO

SASCO ทำการประเมินมูลค่าที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ โดยเลือกใช้วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ซึ่งจะพิจารณามูลค่าของที่ดินจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลตลาดที่มีการเสนอขาย รวมทั้งมีทำเลที่ตั้งและลักษณะใกล้เคียงกันกับที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อมาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดที่ดินที่ใช้ในการเปรียบเทียบเพื่อประเมินราคาตลาด ดังนี้

ข้อมูลสินทรัพย์จากการสำรวจของ SASCO ที่ใช้ในการเปรียบเทียบเพื่อประเมินราคาตลาด

รายการ	สินทรัพย์ที่ประเมิน	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
		ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
ลักษณะสินทรัพย์		ที่ดินว่างเปล่า		ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้าง
ที่ตั้ง	ติดถนนพระราม 3	ติดถนนพระราม 3 และแม่น้ำเจ้าพระยา		ติดถนนพระราม 3
เนื้อที่ดิน (ตารางวา)	2,466.40	3,255.00	9,904.40	600.00
รูปแปลงที่ดิน	หลายเหลี่ยม	คล้ายสี่เหลี่ยมผืนผ้า		สี่เหลี่ยมผืนผ้า
จำนวนด้านติดถนน		1 ด้าน		
ผิวจราจร		คอนกรีตเสริมเหล็ก		
ความกว้าง/เขตทาง		24 / 42 เมตร		
สาธารณูปโภค		ไฟฟ้า ประปา และโทรศัพท์		
ผังเมือง	พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยหนาแน่น		
สภาพแวดล้อม		ที่อยู่อาศัย และพาณิชยกรรม		ที่อยู่อาศัย พาณิชยกรรม และธุรกิจ
ศักยภาพการพัฒนา		ที่อยู่อาศัย พาณิชยกรรม และธุรกิจ		

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รูปภาพแสดงที่ตั้งของสินทรัพย์ที่ประเมินและที่ดินที่นำมาเปรียบเทียบโดย SASCO



จากนั้น SASCO ได้ให้คะแนนสินทรัพย์ที่ประเมินกับข้อมูลเปรียบเทียบจากองค์ประกอบที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของแต่ละสินทรัพย์ อันได้แก่ ทำเลที่ตั้ง ถนนผ่านหน้า ขนาดและรูปร่างที่ดิน สภาพภายในแปลงที่ดิน แหล่งความเจริญ ลักษณะการใช้ประโยชน์ และสาธารณูปโภค เพื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ที่ประเมินมูลค่า ซึ่ง SASCO จะพิจารณาให้คะแนนตั้งแต่ 1 – 10 คะแนน และคะแนนที่สูงกว่าหมายถึงคุณภาพของที่ดินที่ดีกว่า โดยมีรายละเอียดการให้คะแนนสินทรัพย์ดังนี้

ตารางแสดงการวิเคราะห์และให้คะแนนทรัพย์สินโดย SASCO

ปัจจัย	น้ำหนัก (ร้อยละ)	สินทรัพย์ที่ ประเมิน	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
			ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
			(คะแนน)		
ที่ตั้ง	20	7	9	9	7
ถนนผ่านหน้า	15	8	8	8	8
ขนาดเนื้อที่	15	7	6	5	8
รูปร่าง	10	6	7	7	8
สภาพภายในแปลง	10	6	7	7	8
แหล่งความเจริญ	10	8	8	8	8
การใช้ประโยชน์	10	8	8	7	9
สาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน	10	8	8	8	9
รวม	100	725	770	745	790

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โดยราคาซื้อขายที่ดินที่เป็นข้อมูลเปรียบเทียบมีจำนวนเท่ากับตารางวาละ 450,000 บาท ซึ่ง SASCO ได้พิจารณาปรับลดราคาซื้อขายที่ดินตามอัตราต่อรองราคาที่ดิน ตามกลไกตลาดที่ผู้ซื้อมีอำนาจการต่อรองที่สูงกว่าผู้ขาย จากนั้นทำการพิจารณามูลค่าสินทรัพย์ที่ประเมินมูลค่าโดยวิเคราะห์จากคะแนนคุณภาพและน้ำหนักของข้อมูลเปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

ตารางแสดงการเปรียบเทียบราคาตลาดโดย SASCO

รายการ	หน่วย	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
		ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
ราคาซื้อ-ขาย	(บาทต่อตารางวา)	450,000	450,000	450,000
ราคาต่อรอง (1)	(บาทต่อตารางวา)	390,000	380,000	410,000
ผลการวิเคราะห์คุณภาพที่ดิน (2) (คะแนนสินทรัพย์ที่ประเมิน = 725)	(คะแนน)	770	745	790
อัตราส่วนเปรียบเทียบคุณภาพที่ดิน (3) = 725 / (2)	(เท่า)	0.94	0.97	0.92
ราคาตามอัตราส่วนเปรียบเทียบ (4) = (1) x (3)	(บาทต่อตารางวา)	367,224	369,816	376,257
น้ำหนักเปรียบเทียบตัวเฉลี่ย (5)	(น้ำหนัก)	0.33	0.42	0.25
ราคาภายหลังตัวเฉลี่ยด้วยน้ำหนักเปรียบเทียบ (6) และ (7) และ (8) = (4) x (5)	(บาทต่อตารางวา)	121,184 (6)	155,323 (7)	94,064 (8)
ราคาประเมินสินทรัพย์ (9) = (6) + (7) + (8) (พิเศษ)	(บาทต่อตารางวา)	370,000		
ราคาประเมินสินทรัพย์ = (9) x 2,466.40 ตารางวา	(บาท)	912,568,000		

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเปรียบเทียบทรัพย์สินข้างต้น SASCO ประเมินราคาที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) มีมูลค่าเท่ากับตารางวาละ 370,000 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 912.57 ล้านบาท

สรุปการประเมินมูลค่าที่ดินของบริษัทฯ จัดทำโดย BKKPA

BKKPA ทำการประเมินมูลค่าที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อ โดยเลือกใช้วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) ซึ่งจะพิจารณามูลค่าของสินทรัพย์จากการเปรียบเทียบกับข้อมูลตลาดที่มีการเสนอขาย รวมทั้งมีทำเลที่ตั้งและลักษณะใกล้เคียงกันกับที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อมาเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับวิเคราะห์เปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดที่ดินที่ใช้ในการเปรียบเทียบเพื่อประเมินราคาตลาด ดังนี้

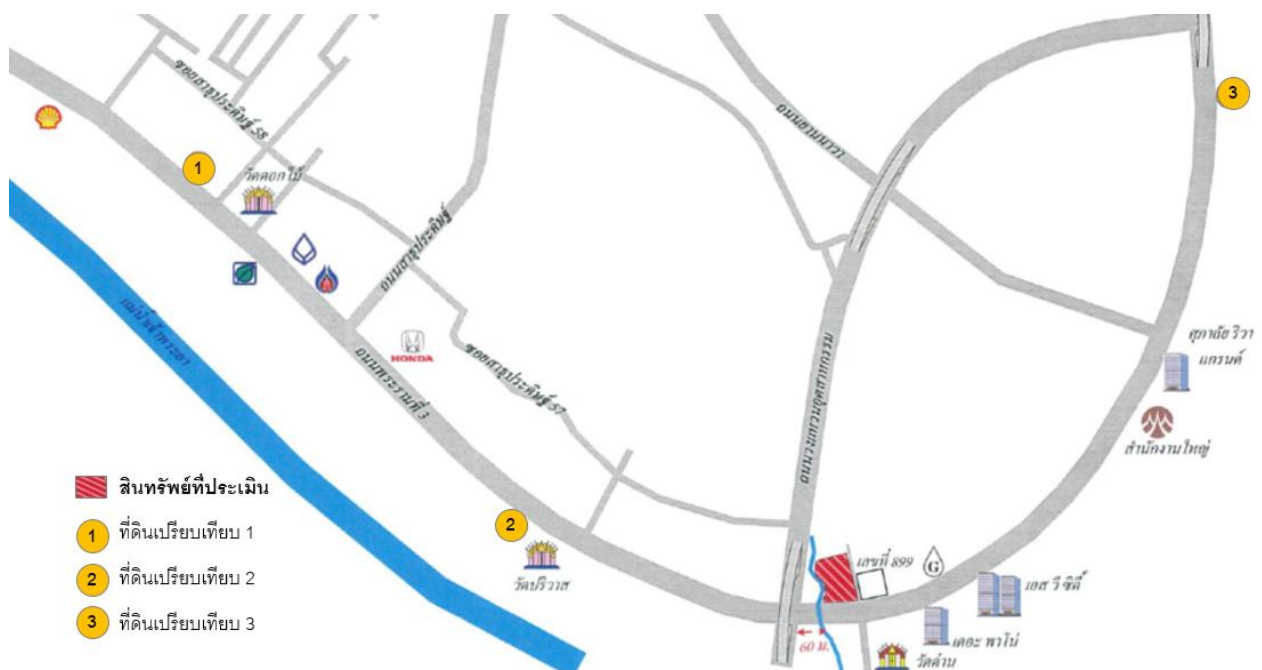
ข้อมูลสินทรัพย์จากการสำรวจของ BKKPA ที่ใช้ในการเปรียบเทียบเพื่อประเมินราคาตลาด

รายการ	สินทรัพย์ที่ประเมิน	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
		ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
ลักษณะสินทรัพย์	ที่ดินว่างเปล่า			
ที่ตั้ง	ติดถนนพระราม 3	ติดถนนพระราม 3 และแม่น้ำเจ้าพระยา		
เนื้อที่ดิน (ตารางวา)	2,466.40	1,453.00	3,255.00	4,781.00
รูปแบบที่ดิน	หลายเหลี่ยม	คล้ายสี่เหลี่ยม		

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายการ	สินทรัพย์ที่ประเมิน	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
		ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
จำนวนด้านติดถนน		1 ด้าน		2 ด้าน
ผิวจราจร		คอนกรีตเสริมเหล็ก		
ความกว้าง/เขตทาง		24 / 42 เมตร		24 / 42 เมตร และ 6 / 8 เมตร
สาธารณูปโภค		ไฟฟ้า ประปา และโทรศัพท์		
ผังเมือง	พาณิชยกรรม	ที่อยู่อาศัยหนาแน่น		พาณิชยกรรม
การใช้ประโยชน์สูงสุด		ที่อยู่อาศัย		

รูปภาพแสดงที่ตั้งของสินทรัพย์ที่ประเมินและที่ดินที่นำมาเปรียบเทียบโดย BKKPA



จากนั้น BKKPA ดำเนินการให้คะแนนสินทรัพย์ที่ประเมินกับข้อมูลเปรียบเทียบจากองค์ประกอบที่มีผลกระทบต่อมูลค่าของแต่ละสินทรัพย์ อันได้แก่ สภาพทำเล การคมนาคม สาธารณูปโภค การใช้ประโยชน์ ลักษณะที่ดิน ข้อบังคับกฎหมาย และสภาพคล่อง เพื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ที่ประเมินมูลค่า ซึ่ง BKKPA จะพิจารณาให้คะแนนตั้งแต่ 1 – 10 คะแนน และคะแนนที่สูงกว่าหมายถึงคุณภาพของที่ดินที่ดีกว่า โดยมีรายละเอียดการให้คะแนนสินทรัพย์ดังนี้

ตารางแสดงการวิเคราะห์และให้คะแนนทรัพย์สินโดย BKKPA

ปัจจัย	น้ำหนัก (ร้อยละ)	สินทรัพย์ที่ประเมิน	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
			ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
(คะแนน)					
สภาพทำเล	15	6	6	7	7
การคมนาคม	15	7	7	7	7
สาธารณูปโภค	15	7	7	7	7

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ปัจจัย	น้ำหนัก (ร้อยละ)	สินทรัพย์ที่ ประเมิน	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
			ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
		(คะแนน)			
ความเหมาะสมในการใช้ประโยชน์สูงสุดของที่ดิน	15	8	6	8	8
ลักษณะทางกายภาพของที่ดิน	15	7	7	6	7
ลักษณะรูปแบบที่ดิน	10	5	6	6	6
ข้อบังคับกฎหมาย	10	10	9	9	10
สภาพคล่อง	5	6	7	5	3
เฉลี่ย	100	7.05	6.80	7.00	7.15

โดยราคาซื้อขายที่ดินที่เป็นข้อมูลเปรียบเทียบอยู่ในช่วงตารางราคา 420,000 – 450,000 บาท ซึ่ง BKKPA ได้พิจารณาปรับลดราคาซื้อขายที่ดินตามอัตราต่อราคาที่ดิน จากส่วนลดที่คาดว่าจะสามารถต่อรองกับผู้ขายได้ จากนั้นทำการพิจารณามูลค่าสินทรัพย์ที่ประเมินมูลค่าโดยวิเคราะห์จากคะแนนคุณภาพและน้ำหนักของข้อมูลเปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

ตารางแสดงการเปรียบเทียบราคาตลาดโดย BKKPA

รายการ	หน่วย	ข้อมูลเปรียบเทียบ		
		ที่ดิน 1	ที่ดิน 2	ที่ดิน 3
ราคาซื้อ-ขาย	(บาทต่อตารางวา)	350,000	450,000	420,000
ราคาต่อรอง (1)	(บาทต่อตารางวา)	332,500	382,500	399,000
ผลการวิเคราะห์คุณภาพที่ดิน (2) (คะแนนสินทรัพย์ที่ประเมิน = 7.05)	(คะแนน)	6.80	7.00	7.15
อัตราส่วนเปรียบเทียบคุณภาพที่ดิน (3) = 7.05 / (2)	(เท่า)	1.04	1.01	0.99
ราคาตามอัตราส่วนเปรียบเทียบ (4) = (1) x (3)	(บาทต่อตารางวา)	344,723	385,231	393,418
น้ำหนักเปรียบเทียบถ่วงเฉลี่ย (5)	(น้ำหนัก)	0.19	0.44	0.37
ราคาภายหลังถ่วงเฉลี่ยด้วยน้ำหนักเปรียบเทียบ (6) และ (7) และ (8) = (4) x (5)	(บาทต่อตารางวา)	65,497 (6)	169,502 (7)	145,565 (8)
ราคาประเมินสินทรัพย์ (9) = (6) + (7) + (8) (พิเศษ)	(บาทต่อตารางวา)	380,000		
ราคาประเมินสินทรัพย์ = (9) x 2,466.40 ตารางวา	(บาท)	937,232,000		

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเปรียบเทียบทรัพย์สินข้างต้น BKKPA ประเมินราคาที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซื้อ ตามวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) มีราคาประเมินเท่ากับตารางวาละ 380,000 บาท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 937.23 ล้านบาท

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการประเมินราคาของผู้ประเมินราคาอิสระ

สรุปการประเมินมูลค่าที่ดินที่จะซื้อขายโดยผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่าสินทรัพย์จัดทำโดย SASCO และ BKKPA

รายการ	ผลการประเมินโดย SASCO	ผลการประเมินโดย BKKPA
วันที่ประเมิน	12 กุมภาพันธ์ 2562	
สินทรัพย์ที่ประเมินราคา	ที่ดินเปล่าจำนวน 4 แปลง เนื้อที่รวม 6-0-66.4 ไร่	
วิธีประเมิน	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) สำหรับการประเมินราคาที่ดิน	
ราคาประเมินต่อตารางวา	370,000 บาท	380,000 บาท
ราคาประเมินรวม	912.57 ล้านบาท	937.23 ล้านบาท
ราคาเข้าทำรายการ	924.90 ล้านบาท	
เปรียบเทียบราคาเข้าทำรายการกับราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระต่ำกว่าราคาเข้าทำรายการจำนวน 12.33 ล้านบาท คิดเป็นต่ำกว่าร้อยละ 1.33	ราคาประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระสูงกว่าราคาเข้าทำรายการจำนวน 12.33 ล้านบาท คิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 1.33

อ้างอิงจากผลการประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระ ที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซึ่งมีมูลค่าตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ **912.57 – 937.23 ล้านบาท** ซึ่งราคาเข้าทำรายการที่ 924.90 ล้านบาท นั้นอยู่ในช่วงของมูลค่าที่ดินที่ประเมินตามวิธีดังกล่าว โดยช่วงราคาตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีมีมูลค่าต่ำกว่า 12.33 ล้านบาท (คิดเป็นต่ำกว่าร้อยละ 1.33) ถึงสูงกว่า 12.33 ล้านบาท (คิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 1.33) เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเข้าทำรายการ

อย่างไรก็ดี การประเมินราคาที่ดินโดยผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย มีความแตกต่างกันโดยสรุป ดังนี้

- ข้อมูลที่ดินที่นำมาเปรียบเทียบซึ่งมีความแตกต่างกันจากการสำรวจของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย
- ปัจจัยที่ใช้พิจารณาเพื่อประกอบการประเมินคุณภาพที่ดินที่แตกต่างกันของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย เช่น SASCO จะพิจารณปัจจัยด้านขนาดเนื้อที่ และด้านความเจริญรอบข้างที่ดิน ซึ่ง BKKPA จะประเมินโดยไม่ได้พิจารณาปัจจัยดังกล่าว ในขณะที่เดียวกัน BKKPA จะพิจารณปัจจัยด้านข้อบังคับกฎหมาย และสภาพคลอง ซึ่ง SASCO จะประเมินโดยไม่ได้พิจารณาปัจจัยดังกล่าว
- น้ำหนักของแต่ละปัจจัยที่ใช้ประกอบการประเมินคุณภาพที่ดินที่แตกต่างกันจากความสำคัญของแต่ละปัจจัยตามหลักเกณฑ์และแนวทางของผู้ประเมินราคาอิสระแต่ละราย เช่น SASCO จะพิจารณน้ำหนักของปัจจัยด้านทำเลที่ดินที่ร้อยละ 20.00 ซึ่งสูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับ BKKPA ที่พิจารณาน้ำหนักของปัจจัยดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 15.00
- อัตราส่วนลดจากการต่อรองราคาที่ดินที่นำมาเปรียบเทียบแต่ละรายการ ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระจะพิจารณาตามส่วนลดที่คาดว่าจะสามารถต่อรองได้จากผู้เสนอขายที่ดินแต่ละราย ซึ่งผู้ประเมินราคาอิสระอาจมีอัตราส่วนลดจากการต่อรองที่แตกต่างกัน

สรุปผลการประเมินมูลค่า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของที่ดินที่ได้รับคำเสนอซื้อของบริษัทฯ อ้างอิงจากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีการต่างๆ สามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปเปรียบเทียบราคาประเมินมูลค่าสินทรัพย์ กับราคาในการทำรายการ

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่า/ราคา (ล้านบาท)	ราคาเข้าทำรายการ (ล้านบาท)	ความเหมาะสมของวิธีประเมิน	ราคาประเมินสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาทำรายการ (ร้อยละ)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	615.45	924.90	ไม่เหมาะสม	(33.46)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	912.57 - 937.23	924.90	เหมาะสม	(1.33) - 1.33

การประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยวิธีต่างๆ นั้น จะมีข้อดี และข้อด้อยที่แตกต่างกัน โดยการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โดยวิธีมูลค่าตามบัญชีเป็นการคำนึงถึงมูลค่าของสินทรัพย์ในอดีต และไม่ได้คำนึงถึงราคาของสินทรัพย์ในปัจจุบัน จึงอาจทำให้มูลค่าตามบัญชีไม่สามารถสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ได้

สำหรับวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับการประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ที่มีราคาซื้อขายหรือราคาเสนอซื้อขายที่เปรียบเทียบกันได้ในช่วงเวลาที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งจะทำให้ทราบราคาที่เป็นปัจจุบันและสามารถสะท้อนถึงมูลค่าสินทรัพย์ตามสภาพปัจจุบันได้มากที่สุด **ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ คือ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยมีช่วงราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 912.57 - 937.23 ล้านบาท ซึ่งราคาเข้าทำรายการที่ 924.90 ล้านบาท อยู่ในช่วงราคาประเมินมูลค่าที่ดินตามวิธีดังกล่าว โดยช่วงราคาตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีมีมูลค่าต่ำกว่า 12.33 ล้านบาท (คิดเป็นต่ำกว่าร้อยละ 1.33) ถึงสูงกว่า 12.33 ล้านบาท (คิดเป็นสูงกว่าร้อยละ 1.33) เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเข้าทำรายการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาซื้อขายที่ดินในครั้งนี้มีความเหมาะสม**

1.3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขของร่างสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินซึ่งมีรายละเอียดตามที่ปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.2 ของรายงานฉบับนี้ เช่น

- เงื่อนไขการชำระเงินค่าสินทรัพย์ ซึ่งกำหนดให้ผู้จะซื้อชำระเงินค่ามัดจำก่อนการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์จำนวน 92.49 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 10.00 ของมูลค่ารายการทั้งหมด และกำหนดให้มีการแบ่งงวดการชำระเงินตามกำหนดการโอนกรรมสิทธิ์ของที่ดิน ซึ่งจะชำระมูลค่าที่ดิน 1 หรือ 2 แปลงที่จะจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ภายในเดือนธันวาคม 2562 และชำระมูลค่าที่ดินส่วนที่เหลือที่จะจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ภายในเดือนเมษายน 2563
- เงื่อนไขการชำระค่าธรรมเนียม ภาษี และค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายสินทรัพย์ ซึ่งกำหนดให้ผู้จะซื้อต้องแบ่งชำระค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ฝ่ายละครึ่งกับผู้จะขาย รวมถึงกำหนดให้ผู้จะขายเป็นผู้ชำระค่าภาษีเงินได้จากการขายที่ดิน ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ ค่าอากรแสตมป์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ดังกล่าว

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงื่อนไขของการขายที่ดินดังกล่าว เป็นเงื่อนไขปกติของการซื้อขายสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้ในหลายแนวทางตามความสมัครใจของทั้งสองฝ่าย รวมทั้งกรณีที่ภายในเดือนธันวาคม 2562 คู่สัญญาตกลงจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินเพียง 1 แปลงนั้น จะไม่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและแผนการลงทุนของบริษัทฯ รวมทั้งจะไม่ทำให้บริษัทฯ เสี่ยงประโยชน์เนื่องจากบริษัทฯ จะดำเนินการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินตามที่ได้รับชำระจาก SPI แล้วเท่านั้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม

ส่วนที่ 2 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของการจำหน่ายที่ดินของบริษัทฯ ให้แก่ SPI ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การจำหน่ายที่ดินของบริษัทฯ **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. เป็นโอกาสที่บริษัทฯ จะสามารถจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในการประกอบธุรกิจ และไม่มีแผนที่จะพัฒนาหรือใช้ประโยชน์ในที่ดินดังกล่าวในอนาคต รวมทั้งสินทรัพย์ที่จะขาย เป็นที่ดินซึ่งมีขนาดใหญ่ เพราะต้องใช้เงินจำนวนมากในการซื้อขายอาจก่อให้เกิดความยากต่อการซื้อขาย
2. บริษัทฯ จะสามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ในครั้งนี้ จำนวน 309.45 ล้านบาท หรือกำไรสุทธิจากการจำหน่ายสินทรัพย์ภายหลังการหักค่าธรรมเนียมนิยมและค่าใช้จ่ายจำนวน 219.10 ล้านบาท
3. บริษัทฯ จะได้รับเงินสดสุทธิจากการจำหน่ายสินทรัพย์ (ภายหลังการหักค่าธรรมเนียมนิยมและค่าใช้จ่าย) จำนวน 834.55 ล้านบาท ซึ่งสามารถใช้เป็นเงินทุนและช่วยลดต้นทุนทางการเงินในการพัฒนาโครงการอื่นๆ ของบริษัทฯ อาทิ เป็นเงินลงทุนในโครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัทฯ เพื่อขยายพื้นที่สำนักงาน โดยบริษัทฯ จะพัฒนาโครงการดังกล่าวบนที่ดิน ตั้งอยู่บริเวณถนนพระราม 3 ซอย 23 แขวงบางโคล่ เขตบางคอแหลม จังหวัดกรุงเทพมหานคร ซึ่งมีตำแหน่งที่ตั้งใกล้เคียงกับสำนักงานปัจจุบันของบริษัทฯ มากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซื้อ
4. ราคาเข้าทำรายการในครั้งนี้ ซึ่งเท่ากับ 924.90 ล้านบาทนั้น ถือว่าอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสม ที่ประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ซึ่งเท่ากับ 912.57 – 937.23 ล้านบาท (รายละเอียดการประเมินช่วงราคาที่เหมาะสมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรากฏในส่วนที่ 1 ข้อ 1.3.1 ของรายงานฉบับนี้)
5. ร่างสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินในครั้งนี้ มีเงื่อนไขสัญญาที่เป็นปกติของการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป ที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถทำข้อตกลงในเรื่องดังกล่าวได้ในหลายแนวทางตามความสมัครใจของทั้งสองฝ่าย

ดังนั้น ท่านผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อดีและความเสี่ยง**ที่ท่านผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซื้อจะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะจำหน่ายที่ดินดังกล่าวในราคาที่สูงขึ้นในอนาคต หากราคาที่ดินมีการปรับตัวสูงขึ้นในแต่ละปี อย่างไรก็ดี เนื่องจากที่ดินมีขนาดใหญ่ และต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในการซื้อขาย ดังนั้น บริษัทฯ อาจต้องใช้ระยะเวลา และอาจมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในการจัดหาผู้ลงทุนที่สนใจในอนาคต
2. การจำหน่ายที่ดินที่ได้รับคำแนะนำซื้อจะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสที่จะพัฒนาที่ดินดังกล่าวในอนาคต อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ไม่มีแผนที่จะพัฒนาหรือใช้ประโยชน์ในที่ดินดังกล่าวในอนาคต

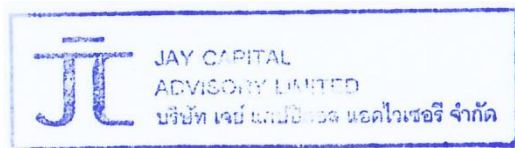
การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของท่านผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ซึ่งท่านผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อเสีย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ด้วยความรอบครอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรมโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นสำคัญ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ WACOAL ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ



(น.ส. จิรยง อนุমানราชธน)

กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เอกสารแนบ 1 ข้อมูลทั่วไปบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

1. ประวัติและความเป็นมาของบริษัท

บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ก่อตั้งขึ้นโดยการร่วมทุนระหว่าง บริษัท สหพัฒน์พิบูล จำกัด และ Wacoal Corporation ประเทศญี่ปุ่น เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2513 ต่อมาในปี 2526 บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในปี 2537 บริษัทฯ ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ในปัจจุบันบริษัทฯ เป็นผู้ผลิตสินค้าเสื้อผ้าสำเร็จรูปประกอบด้วย ชุดชั้นในสตรี ชุดชั้นนอกสตรีและชุดเด็ก

โดยในปัจจุบัน บริษัทฯ มีบริษัทย่อย 5 บริษัท อันได้แก่ (1) บริษัท วาโก้ศรีราชา จำกัด (2) บริษัท วาโก้ลำพูน จำกัด (3) บริษัท วาโก้บิรินทร์บุรี จำกัด และ (4) บริษัท ภัทยาภิบาลบิรินทร์บุรี จำกัด ซึ่งเป็นฐานการผลิตสินค้าให้กับบริษัทฯ โดยได้รับสิทธิพิเศษในการส่งเสริมการลงทุน จากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน และ (5) บริษัท ไทรา 1010 จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูปและประกอบธุรกิจฟอกย้อม

โดยบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงสำคัญเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้น การจัดการ หรือการประกอบธุรกิจตั้งแต่ปี 2530 สรุปดังนี้

- 2530 : เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 40 ล้านบาท
- 2537 : แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน มีการเพิ่มทุนอย่างต่อเนื่องเป็นลำดับปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 120 ล้านบาท
- 2542 : บริษัทฯ ออกหุ้นกู้ 500 ล้านบาท เพื่อลดการพึ่งพาเงินกู้ยืมจากธนาคาร
- 2556 : ร่วมลงทุนจัดตั้ง Pattaya Myanmar Co., Ltd. เพื่อขยายฐานการผลิตไปยังประเทศในกลุ่ม CLMV
- 2558 : ร่วมลงทุนจัดตั้ง Myanmar Wacoal Co., Ltd. เพื่อขยายฐานการผลิตไปยังประเทศในกลุ่ม CLMV
- 2559 : ร่วมลงทุนกับ Wacoal Corp. ประเทศญี่ปุ่น และบริษัท สหพัฒนา อินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) เปิดดำเนินกิจการบริษัท เอ เทค เท็กซ์ไทล์ จำกัด และบริษัท จี เทค แมททีเรียล จำกัด เพื่อเป็นฐานการผลิตวัตถุดิบสำหรับชุดชั้นในสตรีในอนาคต
- 2560 : ร่วมลงทุนในบริษัท ภัทยาอุตสาหกรรม จำกัด เพิ่มขึ้น จนเป็นบริษัทร่วม

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียน 120,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 120,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยชำระเต็มมูลค่าแล้ว

2. ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (หรือรวมเรียกว่า “กลุ่มบริษัทฯ”) สามารถจำแนกออกได้เป็น 3 ประเภท ประกอบด้วย

- ชุดชั้นในสตรี ภายใต้เครื่องหมายการค้า Wacoal, WIENNA, B'me, และ CW-X
- ชุดชั้นนอกสตรี ภายใต้เครื่องหมายการค้า 5.up, Race', innine, Sgarlet, Presea และ WACOAL BLOUSE
- ชุดเด็ก ภายใต้เครื่องหมายการค้า ENFANT, De bon, Amusant, Little Wacoal, ELLE PETITE และ ELLE POUPON

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ แต่ละธุรกิจมีลักษณะการประกอบธุรกิจ ดังนี้

ชุดชั้นในสตรี

ชุดชั้นในสตรีเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทฯ ซึ่งมีสัดส่วนรายได้คิดเป็นร้อยละ 93 ของรายได้จากการจำหน่ายของกลุ่มบริษัทฯ ในปี 2561 โดยบริษัทฯ ผลิตสินค้าชุดชั้นในสตรีให้ตัวแทนจำหน่าย ภายใต้เครื่องหมายการค้า Wacoal, WIENNA, B'me, และ CW-X โดยมีลักษณะดังนี้

- Wacoal ชุดชั้นในที่ครอบคลุมสอดคล้องกับความต้องการที่แตกต่างของสตรีระสตรีในทุกช่วงวัยตั้งแต่เด็กหญิงวัยเริ่มสาว จนกระทั่งถึงผู้สูงอายุ และทุก Lifestyle ไม่ว่าจะเป็นการออกกำลังกาย การท่องเที่ยว การพักผ่อนรวมถึงการออกไปสังสรรค์ รวมไปถึงสินค้าเฉพาะกลุ่ม เช่น Wacoal Balancing Bra สำหรับผู้ผ่าตัดมะเร็งเต้านม Surgical Wear เสื้อผ้าทางการแพทย์ (Pressure Garment) สำหรับสวมใส่หลังการทำศัลยกรรม อาทิ ปลูกผม ดึงหน้า เพิ่มหรือลดขนาดทรวงอก ดูดไขมันที่เอว หน้าท้อง สะโพก ต้นขา ฯลฯ ซึ่งออกแบบโดยเฉพาะให้เหมาะสมกับส่วนต่างๆ ของสตรี เพื่อกระชับให้ได้รูปทรงสมส่วน
- WIENNA ชุดชั้นในสตรีสำหรับวัยทำงาน โดยมีครบทุกกลุ่มสินค้าตั้งแต่ยกทรง กางเกงในสเตรย์ บอดี้สูท บังทรวง ชุดนอน และรับสั่งตัดพิเศษสำหรับผู้ทำชื่อ Cup Size ปกติไม่ได้ และผู้ผ่าตัดมะเร็งเต้านม
- B'me ชุดชั้นในสตรีที่มีขนาดและรูปทรงเหมาะสมกับทรวงอกของผู้หญิงที่เปลี่ยนไปในแต่ละช่วงวัย ซึ่งช่วยให้ผู้สวมใส่แลดูอ่อนเยาว์ และรู้สึกประทับใจ
- CW-X ชุดเสริมสมรรถนะที่ออกแบบตามหลักสรีรศาสตร์ และกายพลศาสตร์ที่ตอบสนองการเคลื่อนไหวอย่างสมบูรณ์แบบ พร้อมทั้งการสวมใส่ที่กระชับสบาย

การจำหน่ายและช่องทางจำหน่ายชุดชั้นในสตรี

บริษัทฯ มีรายได้จากการจำหน่ายชุดชั้นในสตรีภายในประเทศและต่างประเทศ โดยแต่ละช่องทางมีรายละเอียดดังนี้

การจำหน่ายสินค้าภายในประเทศ

1. บริษัทฯ แต่งตั้งตัวแทนจัดจำหน่าย คือ บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มสหพัฒน์ และเป็นลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทฯ รวมทั้งเป็นบริษัทชั้นนำที่มีศักยภาพและความเชี่ยวชาญในการทำตลาดในประเทศและประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ ลาว กัมพูชา เมียนมา โดยมีช่องทางการจัดจำหน่ายหลักให้กับห้างสรรพสินค้า Modern Trade รวมถึงการเปิดร้านค้าในศูนย์การค้าชั้นนำทั่วประเทศ โดย บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน) เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าของบริษัทฯ มาเป็นระยะเวลาอันยาวนานกว่า 40 ปี
2. บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า "WIENNA" ไปยัง บริษัท วิน อินเตอร์เนชันแนล จำกัด ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญการทำการค้าขายตรงผ่านเว็บไซต์ และ Catalog และเป็นลูกค้าบริษัทฯ มานานกว่า 30 ปี
3. บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า "B'me" ไปยัง บริษัท เพนส์ มาร์เก็ตติ้ง แอนด์ ดิสทริบิวชั่น จำกัด โดยมีช่องทางการจัดจำหน่ายหลัก คือ Modern Trade ซึ่งปัจจุบันมีจำหน่ายทั้งกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด นอกจากนี้ยังได้ขยายช่องทางการจัดจำหน่ายให้มีความครอบคลุมและหลากหลายมากขึ้นไม่ว่าจะเป็น Stand alone เช่น His&Her Shop, E-Commerce ร้านสะดวกซื้อ 7-ELEVEN และ Catalog Friday
4. บริษัทฯ ได้เปิดบริการ Wacoal Body Clinic Shop ณ ที่ทำการของบริษัทฯ นอกเหนือจากการให้บริการตามห้างสรรพสินค้าชั้นนำ เพื่อบริการสั่งตัดพิเศษสำหรับผู้ที่ต้องการปรับแต่งสรีระ และผลิตภัณฑ์เสื้อผ้าที่ใช้ในทางการแพทย์

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

5. ช่องทางการจัดจำหน่ายอื่น เช่น การเปิดร้าน Wacoal Studio, E-Commerce, TV Shopping และการจำหน่ายผ่าน Factory Outlet ทั้งของกลุ่มสหพัฒน์และคู่ค้าภายนอก

การจำหน่ายสินค้าไปต่างประเทศ

บริษัทฯ และบริษัทย่อยเป็นผู้ดำเนินการส่งออกโดยตรงไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น อาเซียน โดยมีลูกค้าหลัก คือ Wacoal Corporation และ Wacoal America, Inc.

ชุดชั้นนอกสตรี

บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเสื้อผ้าสำเร็จรูปสตรี ซึ่งมีสัดส่วนรายได้คิดเป็นร้อยละ 3 ของรายได้จากการจำหน่ายของกลุ่มบริษัทฯ ในปี 2561 ภายใต้เครื่องหมายการค้า 5.up, Race', in nine, Sgarlet, Presea และ WACOAL BLOUSE โดยมีรายละเอียดดังนี้

- WACOAL BLOUSE และ 5.up เป็นผลิตภัณฑ์เสื้อผ้าสตรีสำหรับลูกค้าสตรีทั่วประเทศ โดยออกแบบอย่างปราณีต รวมทั้งเลือกสรรวัตถุดิบที่มีนวัตกรรมและผลิตสินค้าที่มีคุณภาพ พร้อมทั้งกระจายสินค้าตามความต้องการของลูกค้าแต่ละพื้นที่
- Race' เป็นแบรนด์ที่บริษัทฯ สร้างสรรค์เพื่อตอบสนองลูกค้าที่เป็นองค์กรธุรกิจโดยตรง ในการออกแบบและตัดเย็บชุดเครื่องแบบพนักงานทุกประเภท(Uniform) โดยบริษัทฯ มีความพร้อมทั้งทีมผลิตสินค้าคุณภาพ ทีมขายและบริการครบวงจรทั้งก่อนและหลังการขาย ทำให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นในคุณภาพสินค้าและบริการของทางบริษัทฯ มาโดยตลอด
- In nine ผลิตภัณฑ์สำหรับสตรีมีครรภ์และคุณแม่หลังคลอด
- Sgaelet ผลิตภัณฑ์สำหรับสาว Size Plus
- Presea ผลิตภัณฑ์สำหรับสตรีผู้สูงวัย

การจำหน่ายและช่องทางการจำหน่ายชุดชั้นนอกสตรี

1. บริษัทฯ จัดจำหน่ายสินค้าแบรนด์ WACOAL BLOUSE และ 5.up ผ่านตัวแทนจัดจำหน่าย คือ บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีช่องทางจัดจำหน่ายหลักให้กับห้างสรรพสินค้า และร้านค้าชั้นนำทั่วประเทศ
2. บริษัทฯ จัดจำหน่ายโดยตรงให้กับลูกค้าองค์กรชั้นนำทั้งภาครัฐและภาคเอกชนในการจัดทำชุดเครื่องแบบสำหรับพนักงาน ทั้งสุภาพสตรีและสุภาพบุรุษ (Uniform) ในธุรกิจต่างๆ
3. บริษัทฯ จัดจำหน่ายสินค้าแบรนด์ in nine, Sgarlet และ Presea ผ่านช่องทาง Online ภายใต้เว็บไซต์ชื่อ www.myessshop.com เพื่อจำหน่ายสินค้า Lifestyle ที่มุ่งเน้นในการตอบสนองตามความต้องการของผู้บริโภคเฉพาะกลุ่ม

ชุดเด็ก

บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายชุดเด็กซึ่งมีสัดส่วนรายได้คิดเป็นร้อยละ 4 ของรายได้จากการจำหน่ายของกลุ่มบริษัทฯ ในปี 2561 ภายใต้เครื่องหมายการค้า ENFANT, De bon, Amusant, Little Wacoal, ELLE PETITE และ ELLE POUPON ซึ่งตลาดเสื้อผ้าเด็กแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม โดยใช้อายุเป็นเกณฑ์ ดังนี้

- กลุ่มที่ 1 ตลาดเด็กอ่อน เด็กเล็ก อายุแรกเกิด ถึง 6 ปี แบ่งเป็น
 - ผลิตภัณฑ์เครื่องนุ่งห่ม Apparel ประเภทเสื้อผ้า ผ้าอ้อม เครื่องนอน ถุงเท้า ถุงมือ หมวก ผ้ากั้นน้ำลาย เครื่องเล่นประเภท Soft Toy

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- ผลิตภัณฑ์ Non Apparel ประเภทขวดนม อุปกรณ์การรับประทานอาหารเด็ก Toiletries ผ้าอ้อมสำเร็จรูปรองเท้า กระเป๋า เข็มขัด เครื่องประดับ และของเล่นเสริมทักษะ
- กลุ่มที่ 2 ตลาดเด็กโต อายุ 6 - 12 ปี แบ่งเป็น
 - ผลิตภัณฑ์เครื่องนุ่งห่ม Apparel ประเภทเสื้อผ้า ถุงเท้า หมวก ผ้าพันคอ
 - ผลิตภัณฑ์ Non Apparel ประเภทรองเท้า กระเป๋า เข็มขัด และเครื่องประดับ

การจำหน่ายและช่องทางทางการจำหน่ายชุดเด็ก

บริษัทฯ มีรายได้จากการจำหน่ายชุดเด็กภายในประเทศ และต่างประเทศ โดยมีรายละเอียดดังนี้

การจำหน่ายสินค้าภายในประเทศ

1. บริษัทฯ จำหน่ายสินค้าผ่าน บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เช่นเดียวกับชุดชั้นในสตรี ซึ่งมีช่องทางกาจัดจำหน่ายในห้างสรรพสินค้าสำหรับลูกค้าระดับบนและระดับกลาง
2. บริษัทฯ จัดจำหน่ายสินค้าผ่านช่องทาง Modern Trade เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่คำนึงถึงราคาของสินค้าเป็นหลัก
3. บริษัทฯ เพิ่มช่องทางกาจัดจำหน่ายใน Online เช่น shopee.co.th, www.myesshop.com
4. บริษัทฯ เพิ่มช่องทางกาจัดจำหน่ายใน Duty Free เช่น King Power

นอกจากช่องทางกาจัดจำหน่ายสินค้าแล้ว บริษัทฯ ยังได้มุ่งเน้นการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า (Customer Relationship) โดยผ่านทางช่องทาง Social Network ได้แก่ “Enfant Kidclub”, “Enfant Momclub” และเว็บไซต์ www.enfant.co.th เพื่อเป็นสื่อในการประชาสัมพันธ์กิจกรรมและข้อมูลข่าวสารแก่ลูกค้าได้เป็นอย่างดี

การจำหน่ายสินค้าไปต่างประเทศ

ผลิตภัณฑ์ชุดเด็กของบริษัทฯ มีความสำคัญกับตลาดในกลุ่มประเทศประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) และจีน เป็นหลัก ด้วยการพัฒนาศักยภาพการขายสินค้าและบริการ โดยเน้นเจาะตลาดกาซื้อขายให้เข้าถึงกลุ่มเป้าหมายหลักผ่านตัวแทนจัดจำหน่ายในประเทศนั้นๆ โดยปัจจุบันผลิตภัณฑ์ชุดเด็ก ENFANT ได้จำหน่ายไปในต่างประเทศ ได้แก่ ฮองกง สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ เวียดนาม อินเดีย บังกลาเทศ กัมพูชา เมียนมา จีน ศรีลังกา ลาว และมอริเชียส

โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ สำหรับปี 2559-2561 เป็นดังนี้

โครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ สำหรับปี 2559 – 2561

โครงสร้างรายได้	ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้ในประเทศ	2,960.89	71.55	3,129.58	71.74	3,358.53	72.92
รายได้ต่างประเทศ	1,177.57	28.45	1,232.96	28.26	1,247.52	27.08

ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

3. รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 มีรายละเอียดดังนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	WACOAL CORPORATION *	40,331,250	33.61
2	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) **	27,304,800	22.75
3	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) **	9,641,050	8.03
4	บริษัท ไอ.ซี.ซี.อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) **	6,113,020	5.09
5	นายวีรพัฒน์ พูนศักดิ์อุดมสิน	4,879,600	4.07
6	ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) **	4,679,400	3.90
7	บริษัท ไอ.ดี.เอฟ. จำกัด	4,492,000	3.74
8	บริษัท ศรีราภรณ์ จำกัด	2,618,940	2.18
9	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) **	1,696,500	1.41
10	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน) **	1,670,200	1.39
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 ราย		103,426,760	86.19
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		16,573,240	13.81
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		120,000,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

หมายเหตุ * WACOAL CORPORATION เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศญี่ปุ่น มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ WACOAL HOLDINGS CORPORATION ซึ่งเป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่น โดยอ้างอิงข้อมูลจาก www.wacoalholdings.jp

** บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) บริษัท ไอ.ซี.ซี.อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) และบริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถตรวจสอบข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยมีข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นในอันดับสุดท้าย (Ultimate shareholder) โดยสรุปของบริษัท ไอ.ดี.เอฟ. จำกัด และบริษัท ศรีราภรณ์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน 10 อันดับแรกของบริษัทฯ และมีสถานะเป็นบริษัทจำกัด ดังต่อไปนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(1) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท ไอ.ดี.เอฟ. จำกัด ณ วันที่ 18 กรกฎาคม 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท สินภราดร จำกัด	43,150	47.95
2	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) *	17,644	19.60
3	บริษัท วัดสตรมัย จำกัด	11,250	12.50
4	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) *	8,100	9.00
5	นาย บุญยสิทธิ์ โชควัฒนา	3,006	3.34
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 ราย		83,150	92.39
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		6,850	7.61
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		90,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

หมายเหตุ * บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถตรวจสอบข้อมูลผู้ถือหุ้นเพิ่มเติมได้จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(1.1) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท สินภราดร จำกัด ณ วันที่ 30 เมษายน 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	นายบุญยสิทธิ์ โชควัฒนา	180,000	30.00
2	นายบุญเกียรติ โชควัฒนา	120,000	20.00
3	นายณรงค์ โชควัฒนา	60,000	10.00
4	นายธรรมรัตน์ โชควัฒนา	60,000	10.00
5	นายสำเร็จ มนูญผล	60,000	10.00
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 ราย		480,000	80.00
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		120,000	20.00
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		600,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

(1.2) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท วัดสตรมัย จำกัด ณ วันที่ 27 เมษายน 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	นายบุญยสิทธิ์ โชควัฒนา	31,996	79.99
2	นายฐิติภูมิ โชควัฒนา	2,000	5.00
3	นางสาวธนิษฐ โชควัฒนา	2,000	5.00
4	นายธรรมรัตน์ โชควัฒนา	2,000	5.00
5	นางธีรดา อัมพันวงษ์	2,000	5.00
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 ราย		39,996	99.99
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		4	0.01
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		40,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(2) รายชื่อผู้ถือหุ้นบริษัท สรีราภรณ์ จำกัด ณ วันที่ 20 เมษายน 2561

	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	นางสาวชฎาพร รุ่งเรืองกนกกุล	95,000	19.00
2	นางสาวณัชชิตา คุ่มใหญ่โต	95,000	19.00
3	นางพวงรัตน์ นาวิรัช	95,000	19.00
4	นางสาวอุไร เหล่าศรีมงคล	95,000	19.00
5	นายเศรษฐนนท์ กุลเสน	40,000	8.00
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 ราย		420,000	84.00
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ		80,000	16.00
รวมผู้ถือหุ้นทั้งหมด		500,000	100.00

ที่มา : www.bol.co.th

4. คณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 คณะกรรมการบริษัทฯ มีรายชื่อดังต่อไปนี้

คณะกรรมการบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายโยชิตาตะ ชุกาโมโต	กรรมการที่ปรึกษา
2	นายมนู ลีลานุวัฒน์	ประธานกรรมการ
3	นายมาชายะ วากาบายาชิ	รองประธานกรรมการ
4	นายบุญดี อำนวยสกุล	กรรมการบริษัท ประธานกรรมการบริหาร กรรมการผู้จัดการ
5	นายโนโซมุ โอซึกะ	กรรมการบริษัท
6	นายธรรมรัตน์ โชควัฒนา	กรรมการบริษัท
7	นางสาวการุณี สุหรัาย	กรรมการบริษัท
8	นางอรอนงค์ แสงพุ่มพงษ์	กรรมการบริษัท
9	นายคาซึฮิโระ ชิบาฮาระ	กรรมการบริษัท
10	นายมิซึรุ เซคิกุจิ	กรรมการบริษัท
11	ดร. กุลภัทรา สิริโตม	กรรมการอิสระ ประธานกรรมการตรวจสอบ
12	นางพรรณี วรวิจิตรสถิต	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
13	นายกฤษ พอลเลิศ	กรรมการอิสระ
14	นางสาววราภรณ์ กุลสวัสดิภักดี	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
15	นายพูลศักดิ์ บุญชู	กรรมการอิสระ

ที่มา : บริษัทฯ

กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัทฯ คือ นายมนู ลีลานุวัฒน์, นายบุญดี อำนวยสกุล, นายธรรมรัตน์ โชควัฒนา, นางสาวการุณี สุหรัาย, นางอรอนงค์ แสงพุ่มพงษ์, นายโนโซมุ โอซึกะ สองในหกคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 คณะผู้บริหารของบริษัทฯ มีรายชื่อดังต่อไปนี้

คณะผู้บริหารของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

	รายชื่อ		ตำแหน่ง
1	นายบุญดี	อำนาจสกุล	กรรมการผู้จัดการ
2	นายโนโซมุ	โอะซึเกะ	กรรมการรองผู้จัดการ
3	นายธรรมรัตน์	โชควัฒนา	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่าย Marketing
4	นางสาวกฤษฎิ์	สุหรัย	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่ายทรัพยากรบุคคลและธุรการ
5	นางอรอนงค์	แสงพุ่มพงษ์	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีและการเงิน ผู้บริหารสูงสุดด้านบัญชีและการเงิน
6	นายสุวิทย์	วงศ์เจริญภูมกร	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่าย Fashion Apparel
7	นางสาวณัฐชรินทร์	พงศ์สุภาจินตภา	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการ Human Science Research Center
8	นางศิริวรรณ	วิลาศศักดิ์านนท์	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่ายผลิตภัณฑ์ Vienna
9	นายสมพงษ์	รัศมีธรรม	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่ายผลิตภัณฑ์ชุดชั้นใน
10	นายเมธา	สุภากร	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่ายเทคโนโลยีการผลิต
11	นายพจเดช	เกตุกระทีก	กรรมการบริหาร และผู้อำนวยการฝ่ายผลิตภัณฑ์ Children Wear

ที่มา : บริษัทฯ

5. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินของกลุ่มบริษัทฯ สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2561 ที่ผ่านการตรวจสอบจากบริษัท ดีลรอยท์ ทัช โธมัทสு ไชยยศ สอบบัญชี จำกัด มีรายละเอียดโดยสรุปดังนี้

**สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ
สำหรับปีบัญชี 2559 – 2561**

กลุ่มบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม		
	2559	2560	2561
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
สินทรัพย์			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	61.78	32.99	167.71
เงินลงทุนชั่วคราว	249.79	420.90	400.78
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	623.81	728.84	798.97
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นอื่น	51.55	41.55	21.53
สินค้าคงเหลือ	1,225.29	1,109.49	1,302.01
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20.95	19.86	22.37
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,233.16	2,353.64	2,713.37
เงินฝากธนาคารที่มีภาระผูกพัน	6.84	2.06	2.06
เงินลงทุนเพื่อขาย	1,469.35	1,670.65	1,503.86
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	47.00	165.93	176.69

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

กลุ่มบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม		
	2559	2560	2561
งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย : ล้านบาท)			
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	852.92	859.82	796.55
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	676.99	713.57	709.98
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,350.33	1,257.31	1,227.76
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	41.66	37.27	39.32
สิทธิการเช่า	3.68	2.46	14.03
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	5.29	5.45	34.55
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,454.05	4,714.52	4,504.80
รวมสินทรัพย์	6,687.21	7,068.17	7,218.18
หนี้สิน			
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	18.00	-	-
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	576.42	583.52	683.49
หนี้สินจากสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	0.44	0.38	0.26
ประมาณการหนี้สินหมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	47.13	39.45	59.01
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	13.95	16.63	39.13
ประมาณการสินค้ารับคืน	30.00	30.00	25.00
ภาษีหัก ณ ที่จ่ายค้างจ่าย	7.66	5.38	7.08
อื่น ๆ	5.15	7.10	11.07
รวมหนี้สินหมุนเวียน	698.74	682.48	825.04
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน	0.65	0.26	-
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	86.06	122.53	72.91
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	462.08	497.76	509.13
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	548.79	620.55	582.04
รวมหนี้สิน	1,247.52	1,303.03	1,407.08
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนจดทะเบียน	120.00	120.00	120.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	120.00	120.00	120.00
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	297.19	297.19	297.19
กำไรสะสม	4,227.01	4,395.69	4,571.45
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	795.24	952.04	822.24
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	5,439.44	5,764.92	5,810.87
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0.25	0.22	0.22
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,439.69	5,765.14	5,811.09
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,687.21	7,068.17	7,218.18

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

กลุ่มบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม		
	2559	2560	2561
งบแสดงผลการดำเนินงาน (หน่วย : ล้านบาท)			
รายได้จากการขายสินค้าและการให้บริการ	4,138.46	4,362.54	4,606.05
ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ	(3,170.00)	(3,341.33)	(3,398.58)
กำไรขั้นต้น	968.47	1,021.21	1,207.47
เงินปันผลรับ	80.50	81.87	78.15
รายได้อื่น	94.46	102.14	95.99
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย	1,143.43	1,205.23	1,381.61
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(100.23)	(131.68)	(266.06)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(588.44)	(625.47)	(671.72)
ค่าตอบแทนผู้บริหาร	(87.32)	(64.17)	(69.35)
ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน	(4.69)	(8.07)	(75.42)
กำไร (ขาดทุน) จากการจำหน่ายเงินลงทุน	-	(5.19)	90.49
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	362.75	370.65	389.55
ต้นทุนทางการเงิน	(4.28)	(0.27)	(0.08)
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุน ในบริษัทร่วม	(11.13)	(5.49)	10.71
กำไรก่อนภาษีเงินได้	347.34	364.88	400.18
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(36.36)	(40.20)	(44.40)
กำไรสุทธิสำหรับปี	310.98	324.68	355.78

กลุ่มบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม		
	2559	2560	2561
งบกระแสเงินสด (หน่วย : ล้านบาท)			
เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไปใน) จากกิจกรรมดำเนินงาน	361.16	397.60	206.21
เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไปใน) จากกิจกรรมลงทุน	15.76	(251.70)	109.00
เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไปใน) จากกิจกรรมจัดหาเงิน	(377.61)	(174.61)	(180.48)
ผลต่างจากการแปลงค่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินในงบการเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง)	-	(0.07)	(0.01)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(0.70)	(28.78)	134.72

กลุ่มบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม		
	2559	2560	2561
อัตราส่วนทางการเงิน			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.20	3.45	3.29
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.32	1.70	1.63
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	0.46	0.58	0.27
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.58	6.64	6.23
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	54.71	54.22	57.78

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

กลุ่มบริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	งบการเงินรวม		
อัตราส่วนทางการเงิน	2559	2560	2561
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.19	4.82	4.80
ระยะเวลาขายสินค้า (วัน)	85.92	74.69	75.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	9.57	9.54	9.21
ระยะเวลาการชำระหนี้โดยเฉลี่ย (วัน)	37.62	37.74	39.09
Cash Cycle (วัน)	103.01	91.17	93.70
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)			
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	23.40	23.41	26.21
อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)	7.21	7.14	7.30
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)	5.86	5.80	6.15
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)			
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ร้อยละ)	4.68	4.72	4.98
อัตราการหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.65	0.66	0.68
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)			
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.23	0.23	0.24
อัตราการจ่ายเงินปันผล (ร้อยละ)	50.17	55.44	60.72 *

หมายเหตุ * ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติให้จ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.80 บาท และนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งกำหนดให้มีขึ้นในวันที่ 22 เมษายน 2562

คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมของกลุ่มบริษัทฯ

ผลการดำเนินงาน

รายได้

ในปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้จากการขายสินค้าและการให้บริการรวม 4,138.46 ล้านบาท 4,362.54 ล้านบาท และ 4,606.05 ล้านบาท ตามลำดับ มาจากการดำเนินธุรกิจผู้ผลิตและจัดจำหน่าย ชุดชั้นในสตรี ชุดชั้นนอกสตรี และ ชุดเด็ก โดยรายได้รวมในปี 2560 - 2561 มีจำนวนเพิ่มขึ้น 224.07 ล้านบาท และ 243.52 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 5.41 และร้อยละ 5.58 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นจากรายได้ทั้งในและต่างประเทศ โดยมีรายละเอียดรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ ในประเทศและต่างประเทศ ดังนี้

รายได้ในประเทศ

ในปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้ในประเทศรวมทั้งสิ้น 2,960.89 ล้านบาท 3,129.58 ล้านบาท และ 3,358.53 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 71.55 ร้อยละ 71.74 และร้อยละ 72.92 เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้จากการขายสินค้าและการให้บริการรวมในแต่ละปี ตามลำดับ ซึ่งมีการเติบโตของรายได้ในประเทศในปี 2560 – 2561 จำนวน 168.69 ล้านบาท และ 228.95 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.70 และร้อยละ 7.32 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยการเติบโตมีสาเหตุมาจากการส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้น และความร่วมมืออย่างต่อเนื่องกับผู้จัดจำหน่ายในการเพิ่มช่องทางจำหน่ายใหม่ เช่น Retail Shops, E-Commerce, TV Shopping, Catalog และ Modern trade

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายได้ต่างประเทศ

ในปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้ต่างประเทศรวมทั้งสิ้น 1,177.57 ล้านบาท 1,232.96 ล้านบาท และ 1,247.52 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 28.45 ร้อยละ 28.26 และร้อยละ 27.08 เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้จากการขายสินค้าและการให้บริการรวมในแต่ละปี ตามลำดับ ซึ่งมีการเติบโตของรายได้ต่างประเทศในปี 2560 – 2561 จำนวน 55.39 ล้านบาท และ 14.56 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.70 และร้อยละ 1.18 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยการเติบโตมีสาเหตุมาจากคำสั่งซื้อสินค้าจากต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับเติบโตสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ต้นทุนขายและค่าใช้จ่าย

ปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีต้นทุนขายและบริการจำนวน 3,170.00 ล้านบาท 3,341.33 ล้านบาท และ 3,398.58 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 76.60 ร้อยละ 76.59 และร้อยละ 73.79 ของรายได้จากการขายสินค้าและการให้บริการรวม สาเหตุที่อัตราส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มลดลง ส่วนใหญ่เป็นผลสำเร็จมาจากแผนการลดต้นทุนของบริษัท โดยในปี 2558 กลุ่มบริษัทฯ ได้จัดตั้ง และเริ่มผลิตสินค้าที่ บริษัท เมียนมาร์ วาโก้ จำกัด เพื่อเป็นการขยายฐานการผลิตไปยังกลุ่มประเทศ AEC ที่มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่า

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2559 – 2561 มีจำนวน 688.67 ล้านบาท 757.15 ล้านบาท และ 937.78 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 16.64 ร้อยละ 17.36 และร้อยละ 20.36 ของรายได้จากการขายสินค้าและการให้บริการรวม โดยในปี 2560 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจำนวน 68.48 ล้านบาท และ 180.63 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.94 และร้อยละ 23.86 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในส่งเสริมการขาย

กำไรสุทธิ

สำหรับผลประกอบการในปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ จำนวน 310.95 ล้านบาท 324.67 ล้านบาท และ 355.76 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 7.21 ร้อยละ 7.14 และร้อยละ 7.30 ในแต่ละปี ตามลำดับ โดยกำไรสุทธิของกลุ่มบริษัทฯ ในปี 2560 – 2561 มีจำนวนเพิ่มขึ้น 13.70 ล้านบาท และ 31.09 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.41 และร้อยละ 9.98 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิในแต่ละปี มีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายสินค้าและการให้บริการ และการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในแต่ละปี นอกจากนี้ ในปี 2561 การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิของกลุ่มบริษัทฯ มีสาเหตุหลักจากการรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนจำนวน 90.49 ล้านบาท

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 6,687.21 ล้านบาท 7,068.17 ล้านบาท และ 7,218.18 ล้านบาท ตามลำดับ ประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนร้อยละ 33.39 ร้อยละ 33.30 และร้อยละ 37.59 ของสินทรัพย์รวมในแต่ละปี โดยสินทรัพย์หมุนเวียนหลักในปี 2559 – 2561 ได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 9.33 ร้อยละ 10.31 และร้อยละ 11.07 ของสินทรัพย์หมุนเวียนรวมในแต่ละปี ในขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในปี 2559 – 2561 คิดเป็นร้อยละ 66.61 ร้อยละ 66.70 และร้อยละ 62.41 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ ในขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนหลักในปี 2559 – 2561

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของกลุ่มบริษัทฯ ได้แก่ เงินลงทุนเผื่อขาย ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 21.97 ร้อยละ 23.64 และร้อยละ 20.83 ของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมในแต่ละปี ตามลำดับ

นอกจากนี้ ในปี 2560 กลุ่มบริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจำนวน 380.95 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.70 เมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนเผื่อขาย และเงินลงทุนในบริษัทร่วม และในปี 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจำนวน 150.01 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.12 เมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 จากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ อันได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น และสินค้าคงเหลือ

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 1,247.52 ล้านบาท 1,303.03 ล้านบาท และ 1,407.08 ล้านบาท ตามลำดับ เมื่อพิจารณาโครงสร้างหนี้สินรวมในปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีสัดส่วนหนี้สินหมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 56.01 ร้อยละ 52.38 และร้อยละ 58.63 ของหนี้สินรวมในแต่ละปี ตามลำดับ ในขณะที่หนี้สินไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 43.99 ร้อยละ 47.62 และร้อยละ 41.37 ของหนี้สินรวมในแต่ละปี ตามลำดับ

โดยในปี 2560 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 55.51 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.45 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี และ ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงานในปีดังกล่าว และในปี 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจำนวน 104.05 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.99 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่นของกลุ่มบริษัทฯ ในปีดังกล่าว

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 5,439.69 ล้านบาท 5,765.14 ล้านบาท และ 5,811.09 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2560 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มขึ้นจำนวน 325.44 ล้านบาท และ 45.96 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.98 และร้อยละ 0.80 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นกำไรสะสมของกลุ่มบริษัทฯ ในแต่ละปี

สภาพคล่อง

ในปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 361.16 ล้านบาท 397.60 ล้านบาท และ 206.21 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่เกิดจากกำไรก่อนภาษีเงินได้ สำหรับกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมการลงทุนในปี 2559 และปี 2561 มีจำนวน 15.76 ล้านบาท และ 109.00 ล้านบาทตามลำดับ โดยส่วนใหญ่เกิดจากการขายเงินลงทุนในตราสารหนี้เผื่อขายในปี 2559 และการขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์เผื่อขายในปี 2561 ขณะที่ในปี 2560 กลุ่มบริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนจำนวน 251.70 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนชั่วคราว นอกจากนี้ ในปี 2559 – 2561 กลุ่มบริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 377.61 ล้านบาท 174.61 ล้านบาท และ 180.48 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่เป็นการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และการจ่ายเงินกู้ยืมระยะสั้นคืนแก่สถาบันการเงิน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

6. สภาวะอุตสาหกรรม

กลุ่มบริษัท มีรายได้หลักจากการเป็นผู้ผลิตสินค้า ได้แก่ ชุดชั้นในสตรี ชุดชั้นนอกสตรีและชุดเด็ก ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมเสื้อผ้าสำเร็จรูปชนิดหนึ่ง โดยกลุ่มบริษัทฯ ผลิตสินค้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ทั้งตลาดในประเทศและตลาดต่างประเทศ ดังนั้น สภาวะเศรษฐกิจมหภาค สภาวะอุตสาหกรรมเสื้อผ้าสำเร็จรูป และภาวะตลาดอุตสาหกรรมชุดชั้นใน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการประกอบธุรกิจ

ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของไทยปี 2561

สำนักงานเศรษฐกิจการคลังได้ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2561 (ประมาณการ ณ เดือน ตุลาคม 2561) ว่า จะสามารถขยายตัวได้ร้อยละ 4.5 มากกว่าปีก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 3.9 จากการจ้างงานที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในช่วงปลายปี เช่น มาตรการสวัสดิการแห่งรัฐและความคืบหน้าของโครงการลงทุนภาครัฐจากปีก่อน ซึ่งอาจช่วยสนับสนุนให้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนกลับมาขยายตัวดีขึ้น ขณะที่การบริโภคภาครัฐยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยให้ขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปีนี้ ตามการใช้จ่ายในงบประมาณของรัฐบาลส่วนกลางที่ยังเบิกจ่ายได้อย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่า การบริโภคและการลงทุนภาครัฐจะขยายตัวร้อยละ 2.6 และร้อยละ 5.1 ตามลำดับ อีกทั้ง คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวจากปีก่อนหน้าร้อยละ 3.9 ด้านอุปสงค์ภายนอกประเทศ คาดว่าปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการจะขยายตัวร้อยละ 4.6 ซึ่งขยายตัวได้ลดลงจากปีที่แล้วเนื่องจากการที่ประเทศคู่ค้ามีการฟื้นตัวเล็กน้อย ประกอบกับนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ รวมถึงการตอบโต้จากประเทศต่างๆ ในช่วงที่ผ่านมา

ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2559 – 2561

(หน่วย : ร้อยละต่อปี)	2559	2560	2561F (ณ ตุลาคม 2561)	
			เฉลี่ย	ช่วง
1) อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	3.3	3.9	4.5	4.3 - 4.7
2) อัตราการขยายตัวของการบริโภครวม				
- การบริโภคภาคเอกชน (ณ ราคาคงที่)	3.0	3.2	4.2	4.0 - 4.4
- การบริโภคภาครัฐ (ณ ราคาคงที่)	2.2	0.5	2.6	2.4 - 2.8
3) อัตราการขยายตัวของการลงทุนรวม				
- การลงทุนภาคเอกชน (ณ ราคาคงที่)	0.5	1.7	3.9	3.7 - 4.1
- การลงทุนภาครัฐ (ณ ราคาคงที่)	9.5	-1.2	5.1	4.9 - 5.3
4) อัตราการขยายตัวปริมาณส่งออกสินค้าและบริการ	2.8	5.5	4.6	4.4 - 4.8
5) อัตราการขยายตัวปริมาณนำเข้าสินค้าและบริการ	-1.0	6.8	7.8	7.6 - 8.0
6) ดุลการค้า (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	36.5	32.4	20.9	20.7 - 21.1
- สินค้าส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐ	0.1	9.7	8.0	7.8 - 8.2
- สินค้านำเข้าในรูปดอลลาร์สหรัฐ	-5.1	14.0	16.0	15.8 - 16.2
7) ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	48.2	49.3	39.5	39.3 - 39.7
- ร้อยละของ GDP	11.7	10.8	7.7	7.5 - 7.9

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

(หน่วย : ร้อยละต่อปี)	2559	2560	2561F	
			(ณ ตุลาคม 2561)	
			เฉลี่ย	ช่วง
8) อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.2	0.7	1.2	1.0 - 1.4
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.7	0.6	0.8	0.6 - 1.0

ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ภาวะตลาดอุตสาหกรรมชุดชั้นในของประเทศไทย

อุปสงค์

จากสถิติประชากรของกรมการปกครอง สัดส่วนประชากรของประเทศไทยในเดือนธันวาคม ปี 2561 มีประชากรเพศหญิง 33.86 ล้านคน เปรียบเทียบจากเดือนธันวาคม ปี 2560 ซึ่งมีประชากรเพศหญิง 33.72 ล้านคน มีจำนวนเพิ่มขึ้น 134,111 คน ซึ่งส่งผลให้อุปสงค์ชุดชั้นในของประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้บริโภคในการเลือกซื้อชุดชั้นในของสตรีนั้น แตกต่างกันในแต่ละช่วงอายุ ดังนี้

- ช่วงเด็ก บิดามารดาจะเป็นผู้ตัดสินใจเลือกซื้อเป็นส่วนใหญ่
- ช่วงวัยรุ่น จะพิจารณาตัดสินใจเลือกซื้อจากการออกแบบ แฟชั่น การใช้งาน และรสนิยม
- ช่วงวัยทำงานและวัยผู้ใหญ่ จะพิจารณาตัดสินใจเลือกซื้อจากฟังก์ชันการใช้งานและรูปแบบเรื่องดีไซน์

นอกจากนี้ชุดชั้นในเป็นสินค้าจำเป็นและมีอายุการใช้งานจำกัด จึงเป็นปัจจัยสนับสนุนให้มีปริมาณความต้องการบริโภคชุดชั้นในอย่างต่อเนื่อง ที่ผ่านมามีอุปสงค์ของชุดชั้นในโดยรวมในประเทศไทยอยู่ในลักษณะเติบโตเล็กน้อย

อุปทาน

ผู้ผลิตชุดชั้นในสตรีในประเทศ ประกอบด้วย 3 กลุ่ม ซึ่งจำแนกตามกำลังการผลิต ได้แก่ ผู้ผลิตรายใหญ่ ผู้ผลิตรายกลาง และผู้ผลิตรายย่อย โดยผู้ผลิตมีจำนวนเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากการเติบโตผ่านช่องทาง E-Commerce ส่งผลให้อุปทานเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ปัจจัยอื่นที่ทำให้อุปทานเพิ่มสูงขึ้น ได้แก่ บริษัทผู้นำเข้าและจำหน่ายตราสินค้าชั้นนำจากต่างประเทศ ซึ่งสามารถจำหน่ายชุดชั้นในแฟชั่นได้ในราคาถูกลง เนื่องจากสามารถผลิตชุดชั้นในจากประเทศจีนและประเทศที่มีต้นทุนการผลิตต่ำ กอปรกับห้างสรรพสินค้าเริ่มมีการผลิตและจำหน่ายตราสินค้าของตัวเอง

ภาวะการแข่งขันในประเทศ

ตลาดชุดชั้นในภายในประเทศมีการแข่งขันสูงในทุกระดับราคาอย่างต่อเนื่อง ทั้งในด้านคุณภาพของสินค้าและบริการ รูปแบบดีไซน์ ราคา ช่องทางการจัดจำหน่าย และกิจกรรมส่งเสริมการขาย โดยมีผู้ประกอบการรายใหญ่อุตสาหกรรมชุดชั้นใน ได้แก่ บริษัท ไทรอัมพ์ อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ผู้ผลิตชุดชั้นในตรา "Triumph" และบริษัท ซาบิน่า จำกัด (มหาชน) ผู้ผลิตชุดชั้นในภายใต้ตราสินค้า "Sabina"

นอกจากนี้ยังมีผู้ผลิตรายย่อยซึ่งผลิตชุดชั้นในจำนวนมากเพื่อรองรับตลาดผู้บริโภคที่ค้ำึงถึงราคาเป็นปัจจัยหลักในการเลือกซื้อสินค้า โดยหากแบ่งสัดส่วนตลาดโดยประมาณแล้ว บริษัทฯ จะมีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด รองลงมาจะเป็นบริษัท ซาบิน่า

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทรอัมพ์ อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด โดยที่ผ่านมาสภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย ยังคงอยู่ในภาวะทรงตัว ทำให้ตลาดโดยรวมของชุดชั้นในจะมีการเติบโตน้อยเนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคไม่ได้เพิ่มขึ้น อีกทั้งผู้บริโภคมีทางเลือกในการซื้อสินค้าในราคาถูกลงมากขึ้น และจะตัดสินใจซื้อเมื่อมีการส่งเสริมการขาย โดยเฉพาะการลดราคา หรือราคาพิเศษ ทำให้การแข่งขันด้านราคาของตลาดในประเทศสูงมาก นอกจากนี้ ยังมีการแข่งขันจากผู้ผลิตชุดชั้นในชั้นนำจากต่างประเทศ เช่น ฝรั่งเศส สหรัฐอเมริกา ที่เข้ามาแข่งขันในตลาดผู้บริโภคระดับบน และผู้ผลิตและนำเข้าชุดชั้นในจากประเทศอื่นๆ เช่น สาธารณรัฐประชาชนจีน ที่เข้ามาแข่งขันในตลาดชุดชั้นในราคาถูกลง เนื่องจากมีต้นทุนในการผลิตต่ำ ส่งผลทำให้ภาพรวมภาวะการแข่งขันในประเทศของตลาดชุดชั้นในมีการแข่งขันสูง

การนำเข้าสินค้าประเภทชุดชั้นใน

มูลค่าการนำเข้าชุดชั้นในสตรีของไทย ตั้งแต่ปี 2559 ถึง 2561

มูลค่า : ล้านบาท	2559	2560	2561
จีน	3,818.58	4,674.38	5,427.55
เวียดนาม	501.08	573.55	749.40
ฮ่องกง	779.98	806.07	776.33
กัมพูชา	411.30	748.96	787.49
เบลเยียม	238.78	227.21	232.53
บังกลาเทศ	264.45	280.81	271.44
เมียนมา	46.71	109.50	165.71
อิตาลี	79.02	97.48	152.52
ญี่ปุ่น	283.78	191.06	276.10
ตุรกี	141.80	137.02	149.86
โปรตุเกส	131.10	140.48	158.09
ศรีลังกา	100.56	125.02	128.71
อินโดนีเซีย	116.35	147.41	247.74
ปากีสถาน	13.14	15.79	35.87
จอร์แดน	5.41	5.81	26.49
รวม 15 รายการ	6,932.00	8,280.60	9,585.80
รวมอื่นๆ	520.80	499.90	639.00
มูลค่าการนำเข้ารวม	7,452.81	8,780.40	10,224.83
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	28.16	17.81	16.45

ที่มา กระทรวงพาณิชย์

จากตาราง แนวโน้มการนำเข้าสินค้าในกลุ่มชุดชั้นใน มีเติบโตสูงขึ้นไปเรื่อยๆ ทั้งจากการบริโภคภายในประเทศ และจากนักท่องเที่ยวที่เข้ามาท่องเที่ยวและใช้จ่ายในประเทศไทยมากขึ้นมาก ทำให้ผู้ผลิตสินค้าในต่างประเทศนำเข้าสินค้ามาขายในประเทศไทยมากขึ้น ทั้งผู้ผลิตสินค้าจากยุโรป และสหรัฐอเมริกา นอกจากนี้ต้นทุนการผลิตชุดชั้นในในประเทศไทยมีแนวโน้มสูงขึ้น ทำให้ผู้ผลิตในประเทศหลายรายเริ่มที่จะจ้างผลิตในต่างประเทศและนำเข้าสินค้าขายในประเทศ เป็นต้น