

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ
รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ของ

maco

บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)

โดย



บริษัท สิลม แอ็ดไวเซอรี จำกัด

วันที่ 13 มิถุนายน 2561

วันที่ 13 มิถุนายน 2561

เรียน ท่านผู้ถือหุ้น
บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “MACO”) ครั้งที่ 6/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท ซื้อหุ้นสามัญของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (“VGM”) ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จากบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท (“ธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM”) และจะเสนอรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่าย

(1) รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 23.91 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเมื่อคำนวณรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัท ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนวันที่บริษัท จะเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 37.72 ดังนั้น เนื่องจากธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ของประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ทันที และจัดส่งหนังสือเวียนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

(2) รายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจากเป็นการเข้าทำรายการกับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 47.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท และมากกว่า 20.00 ล้านบาท ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที พร้อมทั้งแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

จากหลักเกณฑ์ในข้างต้น บริษัท จึงได้แต่งตั้งบริษัท สิลม แอดไวเซอร์ จำกัด (“IFA” หรือ “ที่ปรึกษา”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ

75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาลงมติ

ทั้งนี้ การคำนวณตัวเลขต่างๆ ในรายงานฉบับนี้ ตัวเลขทศนิยมที่แสดงนั้น อาจเกิดจากการปัดเศษทศนิยม ตำแหน่งที่ 2 หรือตำแหน่งที่ 3 (แล้วแต่กรณี) ทำให้ผลลัพธ์ที่คำนวณได้จริงนั้น อาจไม่ตรงกับตัวเลขที่แสดงในรายงานฉบับนี้

สารบัญ

ส่วนที่ 1	บทสรุปของผู้บริหาร	ส่วนที่ 1 หน้า 1
ส่วนที่ 2	แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน	ส่วนที่ 2 หน้า 1
ส่วนที่ 3	ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 1
3.1	ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 1
3.2	วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 5
3.3	คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา	ส่วนที่ 3 หน้า 5
3.4	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะได้มา	ส่วนที่ 3 หน้า 6
3.5	รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา	ส่วนที่ 3 หน้า 8
3.6	แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 13
3.7	ประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ	ส่วนที่ 3 หน้า 13
3.8	เงื่อนไขการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 14
3.9	มาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์	ส่วนที่ 3 หน้า 14
ส่วนที่ 4	ความสมเหตุสมผลของรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.1	วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.2	ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกัน	ส่วนที่ 4 หน้า 2
4.3	ข้อเสียของการเข้าทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกัน	ส่วนที่ 4 หน้า 3
4.4	ข้อดีของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 3
4.5	ข้อเสียของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 7
4.6	ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 7
4.7	ข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 8
4.8	ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 9
4.9	สรุปความเห็นของที่ปรึกษา	ส่วนที่ 4 หน้า 12
ส่วนที่ 5	การประเมินมูลค่า	ส่วนที่ 5 หน้า 1
5.1	วิธีมูลค่าทางบัญชี	ส่วนที่ 5 หน้า 2
5.2	วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	ส่วนที่ 5 หน้า 3
5.3	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด	ส่วนที่ 5 หน้า 3
5.4	วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ	ส่วนที่ 5 หน้า 7
5.5	สรุปผลการประเมินมูลค่า	ส่วนที่ 5 หน้า 83
ส่วนที่ 6	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	ส่วนที่ 6 หน้า 1

เอกสารแนบ

เอกสารแนบ 1	สรุปข้อมูลของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
-------------	--

เอกสารแนบ 2	สรุปข้อมูลของบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
เอกสารแนบ 3	สรุปข้อมูลของ VGI Global Media (Malaysia) SDN. BHD.
เอกสารแนบ 4	สรุปข้อมูลของบริษัท PUNCAK BERLIAN SDN. BHD.
เอกสารแนบ 5	สรุปข้อมูลของบริษัท MERU UTAMA SDN. BHD.
เอกสารแนบ 6	สรุปข้อมูลของบริษัท TITANIUM COMPASS SDN. BHD.
เอกสารแนบ 7	สรุปข้อมูลของบริษัท REDBERRY MEDIA SDN. BHD.
เอกสารแนบ 8	สรุปข้อมูลของบริษัท REDBERRY OUTDOORS SDN. BHD.
เอกสารแนบ 9	สรุปข้อมูลของบริษัท FOCUS MEDIA NETWORK SDN. BHD.
เอกสารแนบ 10	สรุปข้อมูลของบริษัท Point Cast (M) SDN. BHD.
เอกสารแนบ 11	สรุปข้อมูลของบริษัท TEN PLUS RESOURCES SDN. BHD.

คำนิยาม

คำย่อ	หมายถึง
MACO หรือ บริษัทฯ	: บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
VGI	: บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
BTSG	: บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
VGM	: VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.
PBSB	: Puncak Berlian Sdn. Bhd.
TCSB	: Titanium Compass Sdn. Bhd.
AVA	: PT Avabanindo Pekasa
MUSB	: Meru Utama Sdn. Bhd.
FMN	: Focus Media (Network) Sdn. Bhd.
RBO	: Redberry Outdoor Sdn. Bhd.
RMSB	: Redberry Media Sdn. Bhd.
PCSB	: Point Cast (M) Sdn. Bhd.
TPSB	: Ten Plus Resources Sdn. Bhd.
NBSB	: Nova Berry Sdn. Bhd.
Senandung Sonik	: Senandang Sonik Sdn. Bhd.
Tea FM	: Tea FM Radio Sdn. Bhd.
ECBSB	: Eyeball Channel Sdn. Bhd.
MOSB	: MACO Outdoor Sdn. Bhd.
MRT Corp	: Mass Rapid Transit Corporation Sdn. Bhd.
IFA หรือ ที่ปรึกษา อัตราแลกเปลี่ยน	: บริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด อัตราแลกเปลี่ยนเงินริงกิตที่ใช้ในรายงานฉบับนี้ อ้างอิงจากข้อมูลอัตรา แลกเปลี่ยนเฉลี่ยรายเดือนย้อนหลัง 1 ปี ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2560 ถึงเดือน เมษายน 2561 ของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่มีค่าเท่ากับ 8.0653 บาทต่อริงกิต และอัตราแลกเปลี่ยนเงินรูปีที่ใช้ในรายงานฉบับนี้ อ้างอิงจากข้อมูลอัตรา แลกเปลี่ยนเฉลี่ยรายเดือนย้อนหลัง 1 ปี ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2560 ถึงเดือน เมษายน 2561 ของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่มีค่าเท่ากับ 0.0026 บาทต่อรูปี
สำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ	: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ	: รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ	: ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการ ทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลง วันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการ ปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

คำย่อ	หมายถึง
ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน	: ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการ ทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไข เพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การ เปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
ประกาศเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อ ครอบงำกิจการ	: ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ลงวันที่ 13 พฤษภาคม พ.ศ. 2554 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด	: พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
พ.ร.บ. หลักทรัพย์	: พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไข เพิ่มเติม)
P/E	: อัตราส่วนราคาต่อกำไร
P/BV	: อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี
วิธี Sum of the parts	: วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ

ส่วนที่ 1 : บทสรุปของผู้บริหาร

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “MACO”) ครั้งที่ 6/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท ชื้อหุ้นสามัญของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (“VGM”) ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จากบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท (“ธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM”) และจะเสนอรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

หน้าที่ของบริษัท

1. บริษัท ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ให้เข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM
2. บริษัท ต้องได้รับการอนุญาตที่จำเป็น (ถ้ามี) สำหรับการได้มาซึ่งหุ้นของ VGM หรือเพื่อให้ธุรกรรมเสร็จสิ้นลง

หน้าที่ของ VGI

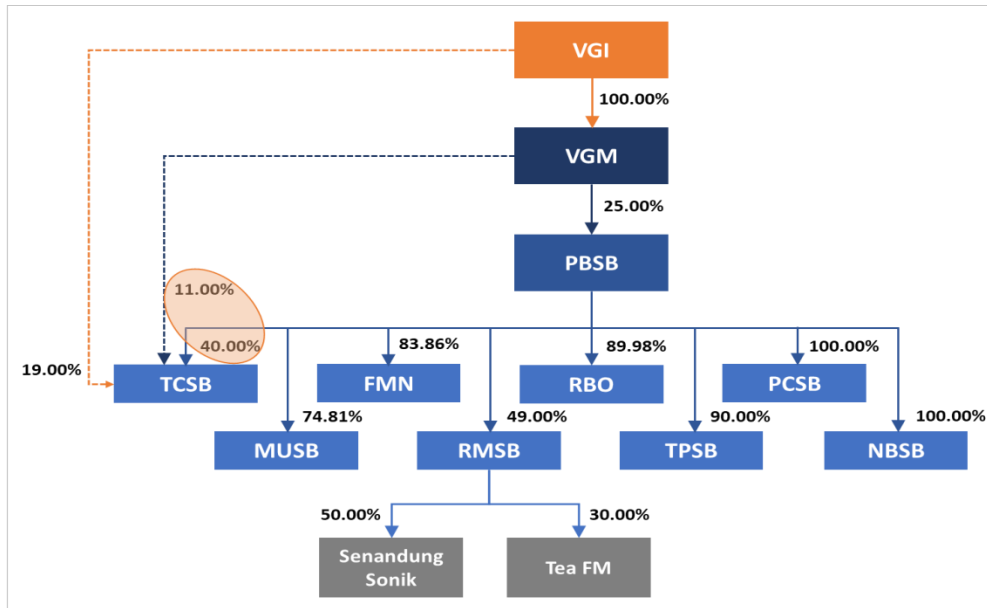
1. VGI ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ VGI ให้เข้าทำธุรกรรมการขายหุ้น VGM ซึ่งการประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะจัดให้มีขึ้นในวันที่ 5 กรกฎาคม 2561
2. VGI ต้องได้รับการอนุญาตที่จำเป็น (ถ้ามี) สำหรับการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ VGM หรือเพื่อให้ธุรกรรมเสร็จสิ้น
3. VGI ต้องดำเนินการปรับโครงสร้างการลงทุนของ VGM ให้แล้วเสร็จก่อนเข้าทำธุรกรรมการขายหุ้น VGM ดังนี้
 - VGI ต้องดำเนินการให้ VGM ได้มาซึ่งหุ้นของ MUSB ในสัดส่วนร้อยละ 25.10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB
 - VGI ต้องดำเนินการให้ VGM และ PBSB ได้มาซึ่งหุ้นของ AVA ในสัดส่วนร้อยละ 10.00 และร้อยละ 25.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA (ตามลำดับ)
 - VGI ดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นของ TCSB ในสัดส่วนร้อยละ 19.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM
4. VGI จะดำเนินการเพิ่มทุนใน VGM เป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 24 ล้านบาท และดำเนินการให้ VGM ชำระคืนเงินกู้ทั้งหมดให้แก่ VGI

หน้าที่อื่น ๆ

1. จะต้องไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรือเกิดเหตุการณ์ใด ๆ ที่อาจมีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อ VGM หรือบริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ VGM
2. จะต้องไม่มีการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี หรือการดำเนินการใด ๆ โดยหน่วยงานราชการ หรือบุคคลใด ๆ เพื่อขอยุติการทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM

อนึ่ง โครงสร้างการถือหุ้นของ VGM ก่อนและหลังการเข้าทำรายการมีรายละเอียดดังนี้

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ

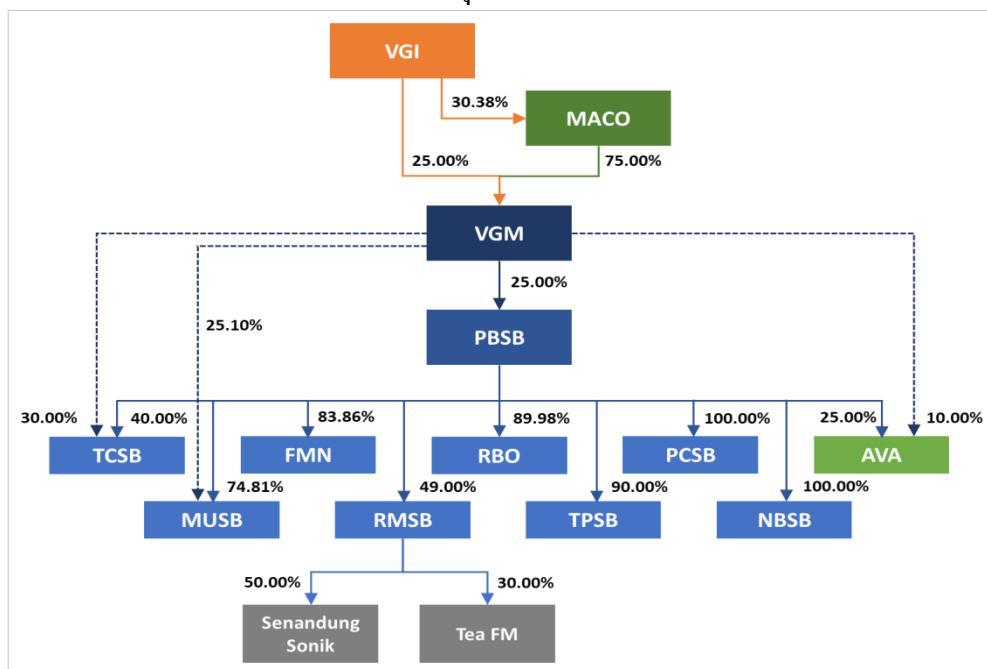


ที่มา : บริษัทฯ

หมายเหตุ (1) ปัจจุบัน VGI และ PBSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB (ตามลำดับ) โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560 เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต PBSB จะดำเนินการขายหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGI จะต้องดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นทั้งหมดที่ VGI ถืออยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM เนื่องจาก VGI ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต VGI จะดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเข้าทำรายการ



ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ซึ่ง ณ ปัจจุบัน VGM ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยปัจจุบัน VGM ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน 9 บริษัท และก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ VGM จะต้องได้มาซึ่งหุ้นทางตรงและทางอ้อมใน AVA เพิ่มอีก 1 บริษัท รวมทั้งสิ้น 10 บริษัท ซึ่งมีรายละเอียดโดยสังเขป ดังนี้

ลำดับที่	บริษัท	ที่ตั้ง	สัดส่วนการถือหุ้นโดย VGM (ภายหลังการปรับโครงสร้าง)	ประเภทธุรกิจ
1	Puncak Berlian Sdn. Bhd. ("PBSB")	ประเทศมาเลเซีย	25.00%	ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)
2	Titanium Compass Sdn. Bhd. ("TCSB")	ประเทศมาเลเซีย	30.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 40.00%	ประกอบธุรกิจโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนรถไฟฟ้า MRT SBK line
3	Meru Utama Sdn. Bhd. ("MUSB")	ประเทศมาเลเซีย	25.10% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 74.81%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในสนามบินกัวลาลัมเปอร์ และสนามบิน Senai
4	Focus Media (Network) Sdn. Bhd. ("FMN")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 83.86%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์ และสื่อโฆษณา LCD
5	Redberry Outdoor Sdn. Bhd. ("RBO")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 89.98%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบิลบอร์ด และสื่อโฆษณาบนรถโดยสาร
6	Redberry Media Sdn. Bhd. ("RMSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 49.00%	ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)
7	Point Cast (M) Sdn. Bhd. ("PCSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบริเวณเคาน์เตอร์ชำระเงินในซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ทั่วประเทศมาเลเซีย
8	Ten Plus Resources Sdn. Bhd. ("TPSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 90.00%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาดิจิทัลบนเสาไฟฟ้า
9	Nova Berry Sdn. Bhd. ("NBSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	บริษัทยังไม่มีการประกอบธุรกิจใดๆ ณ ปัจจุบัน
10	PT Avabanindo Pekasa ("AVA")	ประเทศอินโดนีเซีย	10.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 25.00%	ธุรกิจสื่อโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT อินโดนีเซีย

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

หมายเหตุ (1) ปัจจุบัน VGI และ PBSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB (ตามลำดับ) โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต PBSB จะดำเนินการขายหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGI จะต้องดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นทั้งหมดที่ VGI ถืออยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM เนื่องจาก VGI ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต VGI จะดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

- (2) ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นใน MUSB ผ่านทาง PBSB โดย PBSB ถือหุ้นใน MUSB ร้อยละ 74.81 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB นอกจากนี้ ก่อนวันเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นของ VGM ของบริษัท VGM จะต้องดำเนินการเข้าซื้อหุ้น MUSB อีกจำนวนร้อยละ 25.10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB
- (3) ปัจจุบัน PBSB และ VGM ยังไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นใน AVA โดย PBSB และ VGM อยู่ในระหว่างการเจรจาซื้อหุ้น AVA ทั้งนี้ ก่อนธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGM จะได้มาซึ่งหุ้นจำนวน ร้อยละ 10 และ PBSB จะได้มาซึ่งหุ้นมาจำนวน ร้อยละ 25 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA

ตารางสรุปมูลค่าหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทที่ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมทั้ง 10 บริษัท

ลำดับที่	บริษัท	ที่ตั้ง	สัดส่วนการถือหุ้นโดย VGM (ภายหลังการปรับโครงสร้าง)	ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว
1	PBSB	ประเทศมาเลเซีย	25.00%	17,125,105 ริงกิต
2	TCSB	ประเทศมาเลเซีย	30.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 40.00%	1,000,000 ริงกิต
3	MUSB	ประเทศมาเลเซีย	25.10% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 74.81%	1,100,000 ริงกิต
4	FMN	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 83.86%	4,483,800 ริงกิต
5	RBO	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 89.98%	5,000,000 ริงกิต
6	RMSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 49.00%	100,000 ริงกิต
7	PCSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	2,500,000 ริงกิต
8	TPSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 90.00%	100,000 ริงกิต
9	NBSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	2 ริงกิต
10	AVA	ประเทศอินโดนีเซีย	10.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 25.00%	18,391,500,000 รูปี

ที่มา : สารสนเทศของบริษัท เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่าย

- (1) รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มี

การแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 23.91 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเมื่อคำนวณรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนวันที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 37.72 ดังนั้น เนื่องจากธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ของประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ทันที และจัดส่งหนังสือเวียนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์

(2) รายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจากการเข้าทำรายการกับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 47.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และมากกว่า 20.00 ล้านบาท ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที พร้อมทั้งแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ อาทิ เงื่อนไขต่าง ๆ ในการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อเสียในการเข้าทำรายการ ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ รวมถึงความเหมาะสมของการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ VGM ทำให้สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาฯ ได้ดังนี้

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. เพิ่มความหลากหลายของประเภทสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มความหลากหลายของประเภทสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจในฐานะผู้ให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้งรายใหญ่ของประเทศไทยมากกว่า 29 ปี ทำหน้าที่เป็นช่องทางการสื่อสารการตลาดให้ผู้ประกอบการและเจ้าของสินค้าเพื่อเข้าถึงผู้บริโภคและกลุ่มเป้าหมายอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อมอบบริการสื่อโฆษณากลางแจ้งที่ครบวงจรมากที่สุดแก่ลูกค้าเพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุด ดังนั้นการเข้าลงทุนใน VGM จะทำให้บริษัทฯ มีประเภทสื่อโฆษณาที่หลากหลายมากขึ้น สามารถตอบสนองและเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายของการโฆษณาจากประเภทสื่อที่เข้าถึงกลุ่มเป้าหมายที่แตกต่างกันได้ตั้งรายละเอียดต่อไปนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัท	ประเภทสื่อโฆษณาที่ให้บริการ		การเข้าถึงกลุ่มเป้าหมาย
MACO (ไทย)	1. บิลบอร์ด	1.1 บ้ายบิลบอร์ดขนาดใหญ่	หัวเมืองหลัก และย่านธุรกิจสำคัญ
		1.2 บ้ายบิลบอร์ดขนาดกลาง	ย่านการค้า การจราจรหนาแน่น และชุมชน
		1.3 บ้ายโฆษณาภายในปั๊มน้ำมัน ปตท. จีพีพี (Lightbox)	สถานีบริการน้ำมันปตท. จีพีพี 139 สถานี ทั่วประเทศ ไทย
	2. สตรีทเฟอร์นิเจอร์		ริมทางเท้าหรือริมถนนที่มีปริมาณการจราจรหนาแน่น ในพื้นที่ใจกลางเมือง
	3. ดิจิทัล	3.1 ดิจิทัลบิลบอร์ด	ชุมชนหนาแน่นใน 31 จังหวัดที่มีกำลังซื้อสูง
	3.2 สื่อโฆษณา อร่อย อร่อย	สื่อโฆษณารูปแบบ TV LED ความคมชัดสูง จำนวน 250 จอ ติดตั้งอยู่ภายในร้านอาหารชื่อดัง	
4. สื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์		สื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์ตามความต้องการ ของลูกค้าเช่น การฉายProjector การสร้างแบบจำลอง (Mock up) รวมถึงกิจกรรมการตลาด (Event)	
VGM (มาเลเซีย)	5. สื่อโฆษณาในสนามบิน		สนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์ 1 และ 2
	6. สื่อโฆษณาในรถไฟ		รถไฟฟ้า MRT 2 สาย ในมาเลเซียและอินโดนีเซีย
	7. สื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์		โรงภาพยนตร์ใน 37 โรงทั้งสิ้น 302 โรงภาพยนตร์
	8. สื่อโฆษณาในซูเปอร์มาร์เก็ต		ซูเปอร์มาร์เก็ต 52 แห่ง
	9. สื่อโฆษณาารถประจำทาง (Bus Wrap)		รถประจำทางในกัวลาลัมเปอร์และป็นัง 918 คัน

2. ขยายธุรกิจของบริษัทฯ ไปยังระดับภูมิภาค

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ เป็นการขยายธุรกิจในต่างประเทศของบริษัทฯ ในระดับภูมิภาค โดยเป็นการขยายธุรกิจเข้าสู่ประเทศอินโดนีเซียเป็นครั้งแรกของบริษัทฯ และเป็นการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในประเทศมาเลเซียจากเดิมที่บริษัทฯ ได้ขยายธุรกิจสื่อโฆษณาออกที่อยู่อาศัยไปยังประเทศมาเลเซีย เมื่อปี 2558 โดยจัดตั้งบริษัทย่อยภายใต้ชื่อ บริษัท มาโก้ เอาร์ทัวร์ จำกัด ประเทศมาเลเซีย เพื่อเข้าลงทุน 40% ในบริษัท อายบอล ซาแนล จำกัด (EYEBALL)

บริษัท	ประเทศที่มีธุรกิจ	รายละเอียด
MACO	ไทย	บริการสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดและดิจิทัล
EYEBALL (บริษัทย่อยของบริษัทฯ)	มาเลเซีย	ให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด
VGM	มาเลเซีย	ลงทุนทั้งทางตรงและลงทุนผ่าน PBSB ซึ่งลงทุนในบริษัทต่างๆ ที่ให้บริการประเภทสื่อโฆษณาที่หลากหลาย เช่น รถไฟฟ้า สนามบิน โรงภาพยนตร์ รถประจำทาง ทางหลวง เป็นต้น
	อินโดนีเซีย	AVA ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับสัมปทานจาก PT Mass Rapid Transit Jakarta เป็นระยะเวลา 20 ปีในการประกอบธุรกิจโฆษณาบนรถไฟฟ้า ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการในไตรมาส 1 ปี 2562

ดังนั้น การเข้าลงทุนในครั้งนี้ จะช่วยเพิ่มโอกาสเติบโตของบริษัทฯในอนาคต จากการขยายขอบเขตธุรกิจและตลาดของบริษัทฯ จากเพียงภายในประเทศซึ่งอาจมีการเติบโตที่จำกัด ไปยังต่างประเทศซึ่งยังมีโอกาสและช่องทางใน

การแบ่งส่วนแบ่งทางการตลาดจากผู้เฝ้ารายเดิม และการสร้างตลาดใหม่ในกลุ่มประเทศที่การแข่งขันยังไม่รุนแรง และมี การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดี เช่นประเทศอินโดนีเซีย เป็นต้น

3. เพิ่มความสามารถในการสร้างรายได้ของบริษัท ในอนาคต

การเข้าลงทุนในครั้งนี้เป็นการเพิ่มความสามารถในการสร้างรายได้และผลตอบแทนของบริษัท ในอนาคต เนื่องจาก VGM และ PBSB ได้ลงทุนโดยเป็นเจ้าของสื่อหลากหลายประเภท สามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายและตอบสนอง ความต้องการของลูกค้าได้กว้างขวาง นอกจากนี้แล้ว TCSB, MERU และ AVA ยังถือครองสัมปทานระยะยาวที่สำคัญใน การให้บริการสื่อโฆษณาบนรถไฟและสนามบินแต่เพียงผู้เดียว จึงทำให้บริษัท มีโอกาสในการสร้างรายได้และ ผลตอบแทนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต

4. กระจายความเสี่ยงของบริษัท

การเข้าลงทุนในครั้งนี้เป็นการกระจายความเสี่ยงของบริษัท จากความเสี่ยงของประเทศไทยที่เกิดจากปัญหา ทางการเมืองและความไม่สงบต่างๆ รวมถึงความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ดังนั้นการลงทุนในต่างประเทศจึงช่วยกระจายความ เสี่ยงจากปัจจัยดังกล่าว นอกจากนี้แล้วการลงทุนในครั้งนี่ยังเป็นการลงทุนในประเภทสื่อออกที่อยู่อาศัยที่หลากหลาย และมีการถือครองสัมปทานในระยะยาว ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาหรือสัมปทานจากเจ้าของ พื้นที่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเช่าพื้นที่เพื่อติดตั้งป้ายบิลบอร์ดซึ่งเป็นสื่อประเภทหลักของบริษัท ที่มักมีระยะเวลาเช่า พื้นที่เพื่อติดตั้งป้ายขนาดใหญ่เฉลี่ยเพียงประมาณไม่เกิน 3 ปี และป้ายขนาดเล็กเฉลี่ยเพียงประมาณ 1-2 ปี เท่านั้น

5. สร้างองค์ความรู้ใหม่ในการทำธุรกิจ在不同ประเทศและประเภทสื่อที่หลากหลาย

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ ทำให้บริษัท ได้สร้างองค์ความรู้ในการขยายธุรกิจ在不同ประเทศ ทั้งในแง่ของ พฤติกรรมผู้บริโภค ขนบธรรมเนียม วัฒนธรรม กฎหมายท้องถิ่น และอื่นๆ จากพันธมิตรท้องถิ่นที่ร่วมทุนด้วย ซึ่งช่วยลด ความเสี่ยงเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่บริษัท ขยายธุรกิจ在不同ประเทศแต่เพียงผู้เดียว อีกทั้งบริษัท ยังได้เรียนรู้การทำ ธุรกิจสื่อโฆษณาออกที่อยู่อาศัยในประเภทอื่นๆ ที่บริษัท ไม่เคยทำมาก่อน เช่น รถไฟฟ้า โรงภาพยนตร์ ซูเปอร์มาร์เก็ต รถประจำทาง เป็นต้น

6. สร้างพันธมิตรและการรับรู้ของบริษัท ในต่างประเทศ

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ ทำให้บริษัท ได้เข้าเป็นพันธมิตรกับบริษัท在不同ประเทศ ซึ่งมีความเสี่ยงน้อยกว่าเข้า ดำเนินธุรกิจในต่างประเทศแต่เพียงผู้เดียว โดยการเป็นพันธมิตรกับบริษัทท้องถิ่นยังช่วยในเรื่องขององค์ความรู้ และ เครือข่ายทางธุรกิจ ซึ่งจะช่วยปูทาง สร้างโอกาสความร่วมมือและการขยายธุรกิจในระดับภูมิภาคของบริษัท ต่อไปได้ใน อนาคต

7. ขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท

การเข้าลงทุนในครั้งนี้เป็นการปรับโครงสร้างการประกอบธุรกิจระหว่างบริษัท กับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ของบริษัท โดย ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561 VGI ถือหุ้นในบริษัท อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของหุ้นที่ออกจำหน่าย แล้วของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท ลดความทับซ้อนและขจัดความขัดแย้งทาง ผลประโยชน์ของการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งในประเทศมาเลเซียระหว่าง VGI และบริษัท เนื่องจากใน ปัจจุบัน บริษัท ได้ขยายการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งไปยังประเทศมาเลเซีย ผ่านทางบริษัทย่อยของบริษัท ชื่อบริษัท MOSB เพื่อเข้าลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 40 ใน ECSB ซึ่งเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้งหรือสื่อโฆษณา นอกที่อยู่อาศัย ซึ่งประกอบธุรกิจทับซ้อนและแข่งขันกับ RBO บริษัทที่ VGM บริษัทย่อยของ VGI ถือหุ้นลงทุนทางอ้อม

ผ่านทางบริษัท PBSB โดยบริษัทดังกล่าวประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้งในประเทศมาเลเซียเช่นเดียวกัน โดยบริษัทฯ มีนโยบายการจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ ภายหลังจากเข้าทำรายการดังนี้

	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (MACO)	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (VGI)
ก่อนเข้าทำ รายการ	<p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศไทย ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเป็นหลัก (Out of Home Advertising)</p> <p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศ ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง โดยได้รับสัมปทานในพื้นที่ทางหลวงของเมืองกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย ผ่านบริษัท ECSB ที่ MOSB บริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 40.00</p> <p>เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ VGI เนื่องจาก RBO ประกอบธุรกิจที่ซับซ้อนและแข่งขันกับ ECSB</p>	<p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศไทย ประกอบธุรกิจดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> • ธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน • ธุรกิจสื่อโฆษณาในอาคารสำนักงานและอื่นๆ • ธุรกิจสื่อโฆษณาดิจิทัล <p>ทั้งนี้ ไม่รวมธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง</p> <p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศ ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง โดยได้รับสัมปทานในพื้นที่ทางหลวงของเมืองกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย ผ่านบริษัท RBO บริษัทย่อยของ PBSB ที่ VGM บริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 25.00</p> <p>เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ MACO เนื่องจาก ECSB ประกอบธุรกิจที่ซับซ้อนและแข่งขันกับ RBO</p>
หลังเข้าทำ รายการ	<p>นโยบายการจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ</p> <ul style="list-style-type: none"> • บริษัทฯ จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเป็นหลัก (Out of Home Advertising) เช่นเดิม • บริษัทฯ จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทุกรูปแบบในประเทศมาเลเซีย อินโดนีเซีย และภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ หรือ VGI ได้รับโอกาสทางธุรกิจอื่นๆ ในประเทศมาเลเซียเพิ่มเติม บริษัทฯ และ VGI มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง VGM และ/หรือบริษัทอื่นที่อาจมีการจัดตั้งใหม่ โดยจะถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันกับที่บริษัทฯ และ VGI ถือหุ้นใน VGM • MOSB จะประกอบธุรกิจผ่านการถือหุ้นใน ECSB เท่านั้น โดยการขยายธุรกิจของ ECSB ในอนาคตจะเป็นไปตามที่ Mr. Lim Chee Seng ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของ ECSB เป็นผู้กำหนด 	<p>นโยบายการจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ</p> <ul style="list-style-type: none"> • VGI จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาเช่นเดียวกับปัจจุบัน โดยจะไม่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเช่นเดียวกับบริษัทฯ • VGI จะไม่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทุกรูปแบบในประเทศมาเลเซีย อินโดนีเซีย และภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ หรือ VGI ได้รับโอกาสทางธุรกิจอื่นๆ ในประเทศมาเลเซียเพิ่มเติม บริษัทฯ และ VGI มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง VGM และ/หรือบริษัทอื่นที่อาจมีการจัดตั้งใหม่ โดยจะถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันกับที่บริษัทฯ และ VGI ถือหุ้นใน VGM

ที่มา : บริษัทฯ

ดังนั้นการเข้าลงทุนในครั้งนี้ของบริษัทฯ จึงเป็นการจัดโครงสร้างทางธุรกิจเพื่อมุ่งหวังให้บริษัทฯ กลายเป็นผู้นำในธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในอนาคตและเป็นการช่วยจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการแข่งขันกันเองระหว่าง VGI และบริษัทฯ ในตลาดต่างประเทศในอนาคต

ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1. บริษัท มีความเสี่ยงในการลงทุนในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่

การลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในสื่อโฆษณาออกที่อยู่อาศัยในรูปแบบที่บริษัท ไม่เคยทำมาก่อน ได้แก่สื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า โรงภาพยนตร์ ซูเปอร์มาร์เก็ต และรถประจำทาง บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงในการลงทุนดังกล่าว เนื่องจากไม่มีประสบการณ์ในการบริหารจัดการสื่อประเภทดังกล่าวมาก่อน อีกทั้งในบางบริษัทที่ PBSB เข้าลงทุนนั้นเพิ่งเริ่มดำเนินการและยังไม่มีผลการดำเนินงานที่ชัดเจน อย่างไรก็ตามการลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในเชิงกลยุทธ์เพื่อขยายขอบเขตธุรกิจทั้งในด้านพื้นที่บริการในต่างประเทศและประเภทของสื่อโฆษณาที่หลากหลาย โดยการใช้ประโยชน์จากความรู้ความสามารถของพันธมิตรของบริษัทฯ ได้แก่ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จะถือหุ้นใน VGM ต่อไปในสัดส่วนร้อยละ 25.00 หลังการเข้าทำรายการ รวมถึง Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียที่ถือหุ้นร้อยละ 75.00 ใน PBSB ซึ่งมีความรู้ความสามารถในธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทต่างๆ และการทำธุรกิจในประเทศมาเลเซีย ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการทำธุรกิจใหม่เมื่อเปรียบเทียบกับสิ่งที่บริษัทฯ ดำเนินการทำธุรกิจด้วยตนเอง

2. บริษัท มีความเสี่ยงจากการทำธุรกิจในต่างประเทศ

การลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในต่างประเทศผ่าน VGM ซึ่งถือหุ้นใน PBSB ซึ่งเป็นบริษัทที่ลงทุนในสื่อโฆษณาออกสถานที่ประเภทต่างๆ ในมาเลเซีย และ อินโดนีเซีย จึงทำให้บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจในต่างประเทศทั้งในมาเลเซียและอินโดนีเซีย เช่น ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ (Economic risk) ความเสี่ยงทางการเมือง (Political risk) ความเสี่ยงทางระบบการเงิน (Financial system risk) และ ความเสี่ยงด้านกฎหมาย (Regulation Risk) เป็นต้น โดยในอดีตที่ผ่านมาประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซียมีปัญหาด้านเชื้อชาติในประเทศระหว่างชาวจีนและชาติพันธุ์ท้องถิ่นเดิม ซึ่งเป็นความแตกต่างระหว่างเชื้อชาติและศาสนา ที่อาจทำให้เกิดปัญหาทางการเมือง ส่งผลกระทบต่อบรรยากาศในการลงทุนและการทำธุรกิจในสองประเทศดังกล่าว อย่างไรก็ตามในการประเมินมูลค่าที่ปรึกษาได้คำนึงถึงปัจจัยความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าโดยใช้ตัวแปรและปัจจัยที่สะท้อนความเสี่ยงในประเทศนั้นๆ แล้ว เช่น อัตราผลตอบแทนตลาดของประเทศนั้นๆ (Market Risk Premium) และ ความเสี่ยงของประเทศ (Country Risk Premium) ในการคำนวณอัตราคิดลดเพื่อให้สะท้อนถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในการลงทุนในประเทศนั้นๆ รวมถึงการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของอัตราการเติบโตของอัตราค่าโฆษณา (Growth of Advertising Rate) ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ทั้งเศรษฐกิจและการเมือง

3. บริษัท มีข้อจำกัดในอำนาจควบคุม

การลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในต่างประเทศผ่าน VGM ซึ่งถือหุ้นเพียงร้อยละ 25.00 ใน PBSB ซึ่งเป็นบริษัท Holding ลงทุนในบริษัทต่างๆ ประกอบด้วยธุรกิจสื่อโฆษณาที่หลากหลาย การที่ VGM ถือหุ้นใน PBSB เพียงร้อยละ 25.00 จึงทำให้ VGM ไม่มีอำนาจควบคุมใน PBSB บริษัทฯ จึงอาจไม่ได้รับข้อมูลที่สำคัญ หรือไม่อาจติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยที่ PBSB เข้าลงทุนได้

4. บริษัท ต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการเข้าซื้อหุ้นของ VGM

การลงทุนในครั้งนี้บริษัทฯ จำเป็นต้องระดมทุนเพิ่มเติมเพื่อนำมาชำระมูลค่าหุ้นของ VGM โดยบริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ที่มีมูลค่าทั้งสิ้น 360,000,000 บาท เป็นเงินสดทั้งจำนวน ซึ่งบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอในการชำระมูลค่าหุ้นดังกล่าว จึงจำเป็นต้องระดมทุนโดยการเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Rights Offering) ในอัตรา 5 หุ้นสามัญเดิมต่อ 1 หุ้นสามัญใหม่ ในราคาหุ้นละ 2.00 บาทต่อหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องมีภาระในการชำระหุ้นเพิ่มทุน หากต้องการรักษาสัดส่วนการถือหุ้นเอาไว้ หรือ อาจจะมีสัดส่วนการถือหุ้นลดลง หากไม่ต้องการซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ หรือหากว่าผู้ถือหุ้นเพิ่มทุนได้ไม่เพียงพอสำหรับการซื้อหุ้น VGM ก็อาจทำให้บริษัทฯ

ต้องหาแหล่งเงินอื่น ๆ ในการเข้าทำรายการ เช่น การกู้เงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งก็จะทำให้บริษัทต้องมีภาระดอกเบี้ยเงินกู้ในการเข้าทำรายการนี้

ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

1. บริษัท จะไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้
กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท ไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงต่างๆ จากการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้ ตามที่ระบุไว้ในข้อ 4.8

2. บริษัท ไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนเพื่อเข้าทำรายการ
กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท ไม่จำเป็นต้องทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อเข้าทำรายการจำนวน 360 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นที่ไม่ต้องการใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสัดส่วนก็จะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดสัดส่วนการถือหุ้น หรือไม่ต้องการเงินมาชำระหุ้นเพิ่มทุน เนื่องจากการไม่ใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสัดส่วน อีกทั้งบริษัทก็ไม่มีภาระในการหาแหล่งเงินทุนอื่น หากเงินเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นไม่เพียงพอ

ข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ

1. บริษัท สูญเสียโอกาสสำหรับการเข้าลงทุนโครงการในครั้งนี้
กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้บริษัท สูญเสียโอกาสในการเพิ่มรายได้ รวมทั้งโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากโครงการที่จะเข้าลงทุนใน VGM และเสียโอกาสในการขยายธุรกิจสู่ภูมิภาคอื่นอย่างรวดเร็ว

2. บริษัท ต้องใช้เวลาในการพิจารณาลงทุนโครงการอื่นๆ ต่อไป
กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท จะเสียโอกาสในการเข้าสู่ธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศอย่างรวดเร็วซึ่งเป็นการลงทุนในบริษัทที่มีสัมปทานที่สำคัญและพร้อมดำเนินการเพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนให้แก่บริษัท และหากบริษัท ต้องการขยายธุรกิจและการเติบโตโดยตัวเอง หรือโดยการเข้าซื้อกิจการอื่นๆ บริษัท อาจต้องใช้เวลาในการดำเนินงาน หรือค้นหาบริษัทที่มีศักยภาพรวมถึงการเจรจาต่อรองราคาและเงื่อนไขทางการค้าที่ไม่แน่นอน จึงทำให้บริษัท เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสขึ้นหากปฏิเสธการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้ นอกจากนี้ โครงการอื่นๆ ที่บริษัท พิจารณาในอนาคตอาจให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่า และ/หรือมีความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการที่สูงกว่าโครงการในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้ความคุ้มค่าในการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในอนาคตลดลง

3. บริษัท เสียโอกาสในการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจ
กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท จะเสียโอกาสการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจไปยังต่างประเทศโดยการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในประเทศมาเลเซีย และการลงทุนใหม่ในประเทศอินโดนีเซีย ทำให้สัดส่วนธุรกิจส่วนใหญ่ของบริษัท ยังคงอยู่ในประเทศไทย บริษัท จึงมีความเสี่ยงของธุรกิจกระจุกตัวในประเทศไทย หากมีเหตุการณ์ทางการเมืองหรือเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่แปรปรวน อาจจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท ได้รับผลกระทบโดยตรง นอกจากนี้บริษัทยังเสียโอกาสในการเพิ่มประเภทสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยของบริษัท ไปยังประเภทอื่นๆ เช่น สื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า สนามบิน โรงภาพยนตร์ ซูเปอร์มาร์เก็ต ระเบียงทาง เป็นต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการได้รับสัมปทานระยะยาวในการให้บริการบนรถไฟฟ้าของ TCSB และ AVA ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาจากผู้ให้เช่าพื้นที่ติดตั้งป้ายโฆษณากลางแจ้งประเภทบิลบอร์ด ซึ่งมักมีระยะเวลาให้เช่าพื้นที่ไม่นาน

4. บริษัทฯ เสียโอกาสในการสร้างพันธมิตรในต่างประเทศ

กรณีที่บริษัทฯ ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะสูญเสียโอกาสในการสร้างพันธมิตรท้องถิ่นในต่างประเทศ ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายธุรกิจสู่ต่างประเทศของบริษัทฯ ในอนาคต ทั้งในด้านของความร่วมมือในธุรกิจ และความคุ้นเคยในพฤติกรรมผู้บริโภค ขนบธรรมเนียม และกฎหมายท้องถิ่นจากพันธมิตรท้องถิ่น

5. บริษัทฯ เสียโอกาสในการสร้างองค์ความรู้ใหม่

กรณีที่บริษัทฯ ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะสูญเสียโอกาสในการสร้างองค์ความรู้ใหม่ทั้งในด้านการประกอบธุรกิจในต่างประเทศ โดยการอาศัยความรู้จากพันธมิตรท้องถิ่น และโอกาสในการเรียนรู้การบริหารจัดการสื่อโฆษณาออกที่อยู่อาศัยประเภทอื่นๆ นอกเหนือจากป้ายบิลบอร์ดกลางแจ้ง ซึ่งเป็นองค์ความรู้ที่สำคัญในการสร้างฐานการลงทุนที่แข็งแกร่งในประเทศมาเลเซียและการขยายการลงทุนของบริษัทฯ ไปยังภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

1. ความเสี่ยงเนื่องจากผลการดำเนินงานและผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาด

การเข้าลงทุนในครั้งนี้บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานและผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาด เนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ จากปัจจัยภายนอก เช่น ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจในต่างประเทศทั้งในมาเลเซียและอินโดนีเซีย เช่น ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ (Economic risk) ความเสี่ยงทางการเมือง (Political risk) ความเสี่ยงทางระบบการเงิน (Financial system risk) และ ความเสี่ยงด้านกฎหมาย (Regulation Risk) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงความไม่แน่นอนของผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้า MRT ในประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซีย เนื่องจากเป็นสายรถไฟฟ้า MRT ที่เปิดให้บริการใหม่ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการในการใช้บริการสื่อโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT ของ TCSB และ AVA อย่างไรก็ตาม VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งของบริษัทฯ และยังถือหุ้นร้อยละ 25 ใน VGM ภายหลังการเข้าทำรายการ (ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน TCSB และ AVA) สามารถนำองค์ความรู้ของธุรกิจใน VGI ซึ่งให้บริการสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้าในลักษณะเดียวกันมาปรับใช้ในการให้บริการสื่อโฆษณาในประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซียได้เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและควบคุมต้นทุนเพื่อบรรเทาผลกระทบที่อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และผลกำไรของ TCSB และ AVA ได้

2. ความเสี่ยงจากการล่าช้าในการเปิดดำเนินการของรถไฟฟ้า MRT ในอินโดนีเซีย

การเข้าลงทุนในครั้งนี้บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างและเปิดดำเนินการของรถไฟฟ้า MRT ที่ประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ AVA ในความล่าช้าของการให้บริการธุรกิจสื่อโฆษณาของ AVA โดยตามแผนงานของ PT Mass Rapid Transit Jakarta จะเปิดดำเนินการได้ในไตรมาสแรกของปี 2562 อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 25 มีนาคม 2561 ได้มีความคืบหน้าในการก่อสร้างไปแล้วกว่าร้อยละ 92.50 และได้เริ่มส่งมอบขบวนรถไฟฟ้าสำหรับโครงการระยะที่ 1 จากประเทศญี่ปุ่นแล้วเมื่อวันที่ 4 เมษายน 2561 ทั้งนี้หากเกิดความล่าช้าจากการเปิดบริการดังกล่าวก็จะส่งผลกระทบต่อเพียงการรับรู้รายได้ของบริษัทฯ ให้เลื่อนออกไป รวมถึงเช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายที่เกิดจากสัมปทานที่จะเลื่อนออกไป แต่จะไม่กระทบต่อระยะเวลาสัมปทานที่ AVA ได้รับ เนื่องจากระยะเวลาของสัมปทานจะเริ่มนับขึ้นเมื่อรถไฟฟ้า MRT เปิดให้ดำเนินการเท่านั้น

3. ความเสี่ยงเนื่องจากอาจไม่ได้รับการต่อสัมปทานในอนาคต

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงเนื่องจากการไม่ได้รับการต่อสัมปทานในอนาคตของบริษัทต่างๆ ที่ PBSB เข้าลงทุน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องในธุรกิจในอนาคต โดยปัจจุบันบริษัทที่ PBSB เข้าลงทุนในบริษัทที่ได้รับสัมปทานที่มีนัยสำคัญต่อรายได้ของบริษัทในอนาคตดังต่อไปนี้

บริษัทผู้รับสัมปทาน	รายละเอียด	เริ่มต้น-สิ้นสุดสัมปทาน	ระยะเวลา (ปี)	ระยะเวลาที่เหลือ (ปี)
MUSB	MUSB ได้รับสัมปทานมาจาก Kuala Lumpur International Airport 1 และ Kuala Lumpur International Airport 2 เพื่อให้บริการสื่อโฆษณาในสนามบิน	1 พฤษภาคม 2557 - 1 พฤษภาคม 2564 (มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน)	7	4
TCSB	TCSB ได้รับสัมปทานทำสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า MRT สาย SBK ซึ่งเป็นรถไฟฟ้าสายใหม่ในประเทศมาเลเซียที่ ระยะทางประมาณ 51 กิโลเมตร ซึ่งครอบคลุม 31 สถานี	16 ธันวาคม 2559 - 15 ธันวาคม 2568	10	9
AVA	AVA ได้รับสัมปทานมาจาก PT Mass Rapid Transit Jakarta เพื่อประกอบธุรกิจโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT สายแรกของประเทศอินโดนีเซีย	ระยะเวลาสัมปทานเริ่มต้นเมื่อรถไฟฟ้า MRT เริ่มเปิดให้บริการ โดยคาดว่าจะเริ่มให้บริการในไตรมาส 1 2562	20	20

อย่างไรก็ตามจากการพิจารณาระยะเวลาสัมปทานที่เหลือจะพบว่า TCSB และ AVA ยังคงเหลือระยะเวลานาน โดย TCSB นั้นยังคงเหลือระยะเวลาสัมปทานเป็นเวลา 9 ปี เนื่องจากรถไฟฟ้า MRT สาย SBK เพิ่งเริ่มให้บริการเมื่อเดือนธันวาคม 2559 ในขณะที่สัมปทานประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาใน MRT ของ AVA ที่ประเทศอินโดนีเซีย นั้น ยังไม่ได้เริ่มอายุสัมปทาน จึงยังคงมีระยะเวลาสัมปทานที่เหลือเท่ากับระยะเวลาที่ได้สัมปทาน บริษัททั้งสองจึงยังคงเหลือระยะเวลาในการดำเนินธุรกิจดังกล่าวค่อนข้างนาน ทั้งนี้แม้ MUSB ซึ่งเป็นผู้ได้รับสัมปทานจาก Kuala Lumpur International Airport ให้เป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในสนามบินรายเดียวนั้นเหลือระยะเวลาสัมปทานเพียง 4 ปี แต่จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM คาดว่า MUSB จะสามารถต่อสัญญาสัมปทานได้ในอนาคต เนื่องจากมีความสัมพันธ์อันดีและได้ให้บริการธุรกิจสื่อโฆษณาในสนามบิน Kuala Lumpur International Airport มาเป็นระยะเวลานาน จึงไม่น่าจะกระทบต่อความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจในอนาคต นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทดังกล่าวตามระยะเวลาของสัมปทานที่เหลืออยู่เท่านั้นตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ดังนั้นหากบริษัทดังกล่าวได้รับสัมปทานเพิ่มเติมในอนาคตก็จะทำให้บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มนอกเหนือจากการประมาณการและประเมินมูลค่ากิจการของที่ปรึกษาทางการเงินได้ในอนาคต (Upside)

4. ความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุม

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงเนื่องจากการไม่มีอำนาจควบคุมใน PBSB โดยหากบริษัทเข้าทำรายการดังกล่าว VGM จะถือหุ้นใน PBSB เพียงร้อยละ 25.00 ซึ่งเป็นบริษัท Holding ลงทุนในบริษัทต่างๆ ประกอบด้วยธุรกิจสื่อโฆษณาที่หลากหลาย ดังนั้นการที่ VGM ถือหุ้นใน PBSB เพียงร้อยละ 25.00 จึงทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุมเนื่องจากไม่มีอำนาจในการบริหารจัดการ หรือเรียกร้องข้อมูลสำคัญเพื่อติดตามและตรวจสอบสถานะการดำเนินงานในบริษัทต่างๆ ที่ PBSB เข้าลงทุนได้ อย่างไรก็ตามการถือหุ้นใน PBSB ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 เป็นสัดส่วน

ที่มีความสมเหตุสมผลสำหรับ VGM ซึ่งต้องการขยายการลงทุนไปยังประเทศมาเลเซียซึ่ง VGM และบริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์ในการทำธุรกิจในประเทศ การให้พันธมิตรร่วมทุนท้องถิ่นถือหุ้นในสัดส่วนที่มากกว่าจึงเป็นกลยุทธ์ในขยายธุรกิจในต่างประเทศเพื่อจำกัดความเสี่ยงต่างๆของ VGM และใช้ประโยชน์จากความรู้ในการทำธุรกิจในประเทศมาเลเซียของพันธมิตรร่วมทุนท้องถิ่นโดยเฉพาะอย่างยิ่ง Ancom Berhad (ANCOM) ซึ่งถือหุ้นใน PBSB ร้อยละ 75.00 ผ่าน Redberry Sdn. Bhd. (RBS) ซึ่ง ANCOM เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย นอกจากนี้ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระบุมว่าการกรรมการของ PBSB จะประกอบด้วยตัวแทนจาก RSB 3 ท่าน และ VGI 2 ท่าน ซึ่งปัจจุบันนาย พูน ฅ กิต ประธานกรรมการบริหารและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทฯ ได้เป็นตัวแทนของ VGI เข้าเป็นกรรมการใน PBSB แล้วซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการติดตามและตรวจสอบสถานะการดำเนินงานในบริษัทต่างๆ ที่ PBSB เข้าลงทุนได้

5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จากทั้งสกุลเงินริงกิตจากเงินลงทุนของ VGM ในประเทศมาเลเซีย และสกุลเงินรูเปียจากการลงทุนของ VGM ในประเทศอินโดนีเซีย โดยบริษัทฯ มีความเสี่ยงในกรณีที่สกุลเงินทั้งสองดังกล่าวอ่อนตัวลง เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่บริษัทฯ จะได้รับในรูปของเงินปันผลจาก VGM อยู่ในรูปแบบสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินริงกิตจะส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินปันผลที่บริษัทฯ จะได้รับจาก VGM ลดน้อยลง อีกทั้งการเข้าลงทุนในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ จะต้องบันทึกเงินลงทุนใน VGM โดยการจัดทำงบการรวมของบริษัทฯ ในสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น การจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ จะต้องมีการแปลงค่าเงินจากสกุลเงินริงกิตกลับมาเป็นสกุลเงินบาท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ รับรู้รายได้และผลกำไรของ VGM ที่บันทึกในงบกำไรขาดทุนของบริษัทฯ ลดลง

	14 พ.ค. 61	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท : ริงกิต)	8.1144	8.1870	8.1681	8.1524	8.0672	8.3834
ความเปลี่ยนแปลงเมื่อ เปรียบเทียบกับวันที่ 14 พ.ค. 2561*	-	0.89%	0.66%	0.47%	0.58%	3.32%

* อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการเพื่อเข้าทำรายการ ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 14 พ.ค. 2561 อ้างอิงจาก อัตราแลกเปลี่ยนขายเฉลี่ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในช่วง 1 ปีย้อนหลังจะพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยที่ 8.3834 บาทต่อ 1 ริงกิต ซึ่งมีความแตกต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการเพียงร้อยละ 3.32 บริษัทฯ จึงคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งหากมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในการทำงานงบการเงินรวมก็เป็นเพียงผลขาดทุนทางบัญชีซึ่งไม่ได้กระทบต่อกระแสเงินสด ในขณะที่ผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลจ่ายนั้นสามารถบริหารจัดการได้โดยการใช้เครื่องมือทางการเงิน

6. ความเสี่ยงจากการไม่สามารถระดมทุนได้เพียงพอ

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการเข้าทำรายการเนื่องจากไม่สามารถระดมทุนเพื่อเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM มูลค่า 360,000,000 บาทได้ ทั้งนี้มติคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 6/2561 มีมติให้เสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวนและระดมทุนโดยการเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Rights

Offering) ในอัตรา 5 หุ้นสามัญเดิมต่อ 1 หุ้นสามัญใหม่ ในราคาหุ้นละ 2.00 บาทต่อหุ้น รวมมูลค่า 1,375,564,146 บาท เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ที่มูลค่า 360 ล้านบาท

บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นจะไม่ใช้สิทธิเพื่อซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนดังกล่าวซึ่งอาจทำให้ไม่มีเงินทุนเพียงพอที่จะชำระมูลค่าหุ้นสามัญของ VGM ได้ อาจทำให้บริษัทฯ ต้องหาแหล่งเงินอื่นในการเข้าทำรายการ เช่น การกู้เงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งก็จะทำให้บริษัทฯ ต้องมีภาระดอกเบี้ยเงินกู้ในการเข้าทำรายการนี้ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ คาดการณ์ว่า บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จำนวน 1,044,710,300 หุ้น ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 (ณ วันปิดสมุดทะเบียน วันที่ 5 พฤษภาคม 2561) และเป็นผู้ขายหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 เพื่อปรับโครงสร้างการบริหารจัดการและขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในตลาดต่างประเทศของกลุ่มบริษัทฯ จะใช้สิทธิในการเพิ่มทุนตามสัดส่วนดังกล่าว รวมทั้งบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ในสัดส่วนร้อยละ 18.09 และถือหุ้นใน VGI ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 1 มิถุนายน 2561 ในสัดส่วนร้อยละ 13.91 จะรักษาสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ โดยการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ได้

	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น ที่ถือครองใน บริษัทฯ (หุ้น)	จำนวนหุ้นเพิ่ม ทุนตามสัดส่วน 5:1 หุ้น (หุ้น)	เงินทุนที่จะได้รับจาก การเพิ่มทุนในราคา หุ้นละ 2.00 บาท (บาท)
1	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	1,044,710,300	208,942,060	417,884,120
2	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	621,973,000	124,394,600	248,789,200

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษา เห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวข้องกัน
ครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

ความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการ

ในเรื่องความเหมาะสมของราคาที่ใช้ทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการประเมินมูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยวิธีต่างๆ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุน (ล้านบาท)
วิธีมูลค่าทางบัญชี	162.97
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	162.97
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด - P/E	N/A
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด - P/BV	109.01 - 133.57
วิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ	342.30 – 423.63

โดยสรุป ที่ปรึกษา เห็นว่ามูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ประเมินด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP) มีความเหมาะสมที่สุด เนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นเพียงวิธีเดียวที่สะท้อนมูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากการปรับโครงสร้างได้ดีที่สุด อีกทั้งวิธีดังกล่าวยังมีการคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM โดยมูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ที่ปรึกษา คำนวณได้จากวิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจนั้น **มีค่าอยู่ระหว่าง 342.30 – 423.63 ล้านบาท**

จากเหตุผลข้างต้น ที่ปรึกษา เห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผลในด้านความเหมาะสมของมูลค่าที่ใช้ทำรายการ** จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัท **ควรอนุมัติในการเข้าทำรายการในครั้งนี้** อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลและความเสี่ยงต่างๆ ที่ที่ปรึกษา ได้ระบุไว้ในรายงานฉบับนี้ โดยความเห็นของที่ปรึกษา ตามที่ระบุในรายงานฉบับนี้ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล, เอกสาร, ร่างข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง เป็นความจริง สมบูรณ์ สมเหตุสมผล ถูกต้อง และเชื่อถือได้ ซึ่งที่ปรึกษา เห็นว่าสมมติฐานที่ใช้ในการจัดเตรียมประมาณการทางการเงินมีความสมเหตุสมผล อย่างไรก็ตาม สมมติฐานดังกล่าวตั้งขึ้นโดยการพิจารณาภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่มีอยู่ในช่วงเวลาที่ศึกษาเท่านั้น ดังนั้น ที่ปรึกษา ไม่สามารถรับผิดชอบต่อผลการประมาณการทางการเงินตามที่ระบุในรายงานฉบับนี้ ที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตที่อาจจะส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษา ในครั้งนี้ได้ ทั้งนี้ การตัดสินใจที่จะอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

หมายเหตุ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ VGM อาจมีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการโอนหุ้น TCSB ร้อยละ 30.00 หรือ 300,000 หุ้น ซึ่งปัจจุบันถือครองโดย VGI ร้อยละ 19.00 และ PBSB ร้อยละ 11.00 ในราคาพาร์ที่ 1 ริงกิตมาเลเซีย คิดเป็นมูลค่า 300,000 ริงกิตมาเลเซีย (PBSB ถือครองหุ้นร้อยละ 11.00 แทน VGM ภายใต้อัญญา Declaration Trust ระหว่าง VGI และ PBSB เนื่องจากยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวได้เนื่องจากข้อจำกัดในสัมปทาน)

ส่วนที่ 2 : แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน

ที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (“VGM”) ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จากบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ซึ่งการเข้าทำรายการดังกล่าวเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ จากข้อมูลที่ได้รับจาก VGM และบริษัทฯ การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM และบริษัทฯ และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึง แต่ไม่จำกัดเพียง

1. มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ และสารสนเทศที่เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM จาก VGI ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ
2. เอกสารสำคัญของบริษัทฯ และ VGI รวมถึง VGM และบริษัทที่ VGM ลงทุนทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับ เป็นต้น
3. ข้อมูลร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท ตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย
4. ข้อมูลงบการเงินตรวจสอบของ TCSB, MUSB, FMN, RBO, RMSB, PCSB, TPSB และ NBSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ตรวจสอบงบการเงินของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย
5. ข้อมูลงบกำไรขาดทุนภายในของ TCSB, MUSB และ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ที่ที่ปรึกษาฯ ได้รับจาก VGM
6. แผนธุรกิจของ TCSB
7. ประเมินการทางการเงินที่ AVA ใช้ประเมินโครงการในปี 2560
8. การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ VGM รวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้อง
9. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทฯ
10. ข้อมูลสถิติจากตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซีย และภาวะอุตสาหกรรม

ความเห็นของที่ปรึกษาฯ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล และ/หรือ เอกสาร ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ VGM รวมถึงบุคคลที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ นอกจากนี้ที่ปรึกษาฯ ถือว่า สัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ มีผลบังคับใช้และผูกพันตามกฎหมาย และไม่มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือ ยกเลิก รวมถึงไม่มีเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อความเห็นที่ปรึกษาฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM จาก VGI

ดังนั้น หากข้อมูล และ/หรือ เอกสาร ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้รับ ไม่ถูกต้อง และ/หรือ ไม่เป็นความจริง หรือ สัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ ไม่มีผลบังคับใช้ และ/หรือ ไม่ผูกพันตามกฎหมาย และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือ ยกเลิก และ/หรือ มีเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อความเห็นที่ปรึกษาฯ ได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ที่อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาฯ ซึ่งที่ปรึกษาฯ ไม่สามารถให้ความเห็นต่อผลกระทบบ้างต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้

ความเห็นของที่ปรึกษา จัดทำขึ้นภายใต้ข้อมูลซึ่งที่ปรึกษา ได้รับ รวมถึงภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษา โดยที่ปรึกษา ไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นของรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจลงมติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ ดังนั้นการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบและระมัดระวังก่อนทำการลงมติ เพื่อที่จะได้พิจารณาลงมติได้อย่างเหมาะสม

อย่างไรก็ตาม รายงานความเห็นของที่ปรึกษา มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษา ไม่สามารถรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ส่วนที่ 3 : ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

3.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “MACO”) ครั้งที่ 6/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท ซื้อหุ้นสามัญของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (“VGM”) ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จากบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท (“ธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM”) และจะเสนอรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

หน้าที่ของบริษัท

1. บริษัท ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ให้เข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM
2. บริษัท ต้องได้รับการอนุญาตที่จำเป็น (ถ้ามี) สำหรับการได้มาซึ่งหุ้นของ VGM หรือเพื่อให้ธุรกรรมเสร็จสิ้นลง

หน้าที่ของ VGI

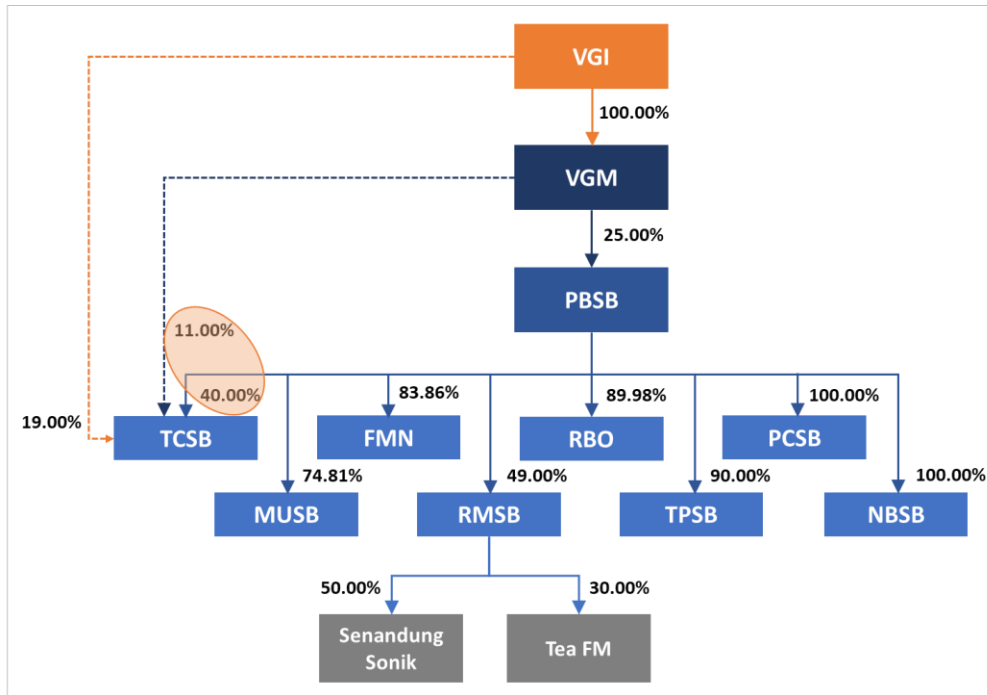
1. VGI ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ VGI ให้เข้าทำธุรกรรมการขายหุ้น VGM ซึ่งการประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะจัดให้มีขึ้นในวันที่ 5 กรกฎาคม 2561
2. VGI ต้องได้รับการอนุญาตที่จำเป็น (ถ้ามี) สำหรับการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ VGM หรือเพื่อให้ธุรกรรมเสร็จสิ้น
3. VGI ต้องดำเนินการปรับโครงสร้างการลงทุนของ VGM ให้แล้วเสร็จก่อนเข้าทำธุรกรรมการขายหุ้น VGM ดังนี้
 - VGI ต้องดำเนินการให้ VGM ได้มาซึ่งหุ้นของ MUSB ในสัดส่วนร้อยละ 25.10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB
 - VGI ต้องดำเนินการให้ VGM และ PBSB ได้มาซึ่งหุ้นของ AVA ในสัดส่วนร้อยละ 10.00 และร้อยละ 25.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA (ตามลำดับ)
 - VGI ดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นของ TCSB ในสัดส่วนร้อยละ 19.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM
4. VGI จะดำเนินการเพิ่มทุนใน VGM เป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 24 ล้านบาท และดำเนินการให้ VGM ชำระคืนเงินกู้ทั้งหมดให้แก่ VGI

หน้าที่อื่น ๆ

1. จะต้องไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรือเกิดเหตุการณ์ใด ๆ ที่อาจมีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อ VGM หรือบริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ VGM
2. จะต้องไม่มีการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี หรือการดำเนินการใด ๆ โดยหน่วยงานราชการ หรือบุคคลใด ๆ เพื่อขอยุติการทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM

อนึ่ง โครงสร้างการถือหุ้นของ VGM ก่อนและหลังการเข้าทำรายการมีรายละเอียดดังนี้

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ

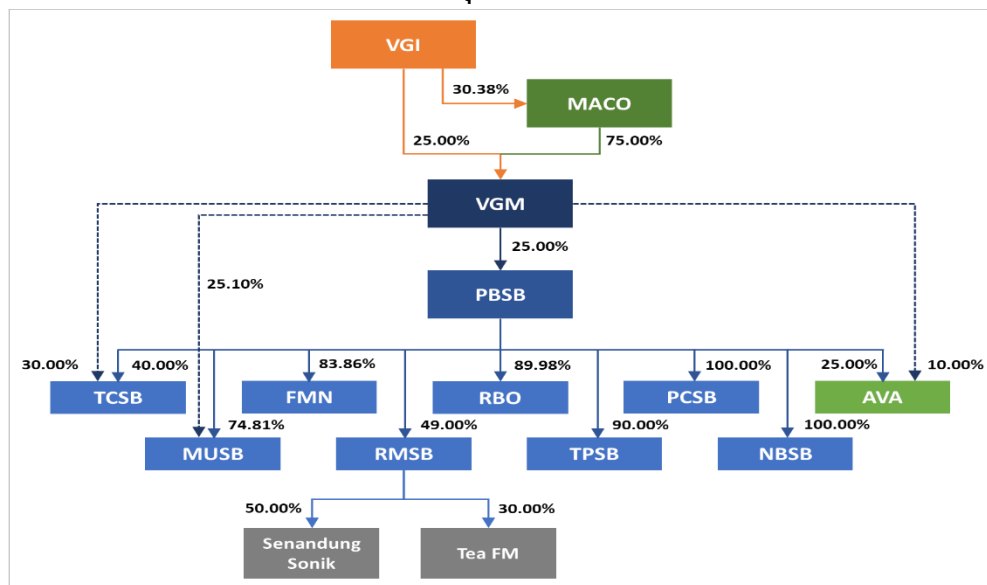


ที่มา : บริษัทฯ

หมายเหตุ (1) ปัจจุบัน VGI และ PBSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB (ตามลำดับ) โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560 เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต PBSB จะดำเนินการขายหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGI จะต้องดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นทั้งหมดที่ VGI ถืออยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM เนื่องจาก VGI ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต VGI จะดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

โครงสร้างการถือหุ้นหลังการเข้าทำรายการ



ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ซึ่ง ณ ปัจจุบัน VGM ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยปัจจุบัน VGM ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน 9 บริษัท และก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ VGM จะต้องได้มาซึ่งหุ้นทางตรงและทางอ้อมใน AVA เพิ่มอีก 1 บริษัท รวมทั้งสิ้น 10 บริษัท ซึ่งมีรายละเอียดโดยสังเขป ดังนี้

ลำดับที่	บริษัท	ที่ตั้ง	สัดส่วนการถือหุ้นโดย VGM (ภายหลังการปรับโครงสร้าง)	ประเภทธุรกิจ
1	Puncak Berlian Sdn. Bhd. ("PBSB")	ประเทศมาเลเซีย	25.00%	ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)
2	Titanium Compass Sdn. Bhd. ("TCSB")	ประเทศมาเลเซีย	30.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 40.00%	ประกอบธุรกิจโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนรถไฟฟ้า MRT SBK line
3	Meru Utama Sdn. Bhd. ("MUSB")	ประเทศมาเลเซีย	25.10% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 74.81%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในสนามบินกัวลาลัมเปอร์ และสนามบิน Senai
4	Focus Media (Network) Sdn. Bhd. ("FMN")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 83.86%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์ และสื่อโฆษณา LCD
5	Redberry Outdoor Sdn. Bhd. ("RBO")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 89.98%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบิลบอร์ด และสื่อโฆษณาบนรถโดยสาร
6	Redberry Media Sdn. Bhd. ("RMSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 49.00%	ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)
7	Point Cast (M) Sdn. Bhd. ("PCSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบริเวณเคาน์เตอร์ชำระเงินในซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ทั่วประเทศมาเลเซีย
8	Ten Plus Resources Sdn. Bhd. ("TPSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 90.00%	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาดิจิทัลบนเสาไฟฟ้า
9	Nova Berry Sdn. Bhd. ("NBSB")	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	บริษัทยังไม่มีการประกอบธุรกิจใดๆ ณ ปัจจุบัน
10	PT Avabanindo Pekasa ("AVA")	ประเทศอินโดนีเซีย	10.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 25.00%	ธุรกิจสื่อโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT อินโดนีเซีย

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

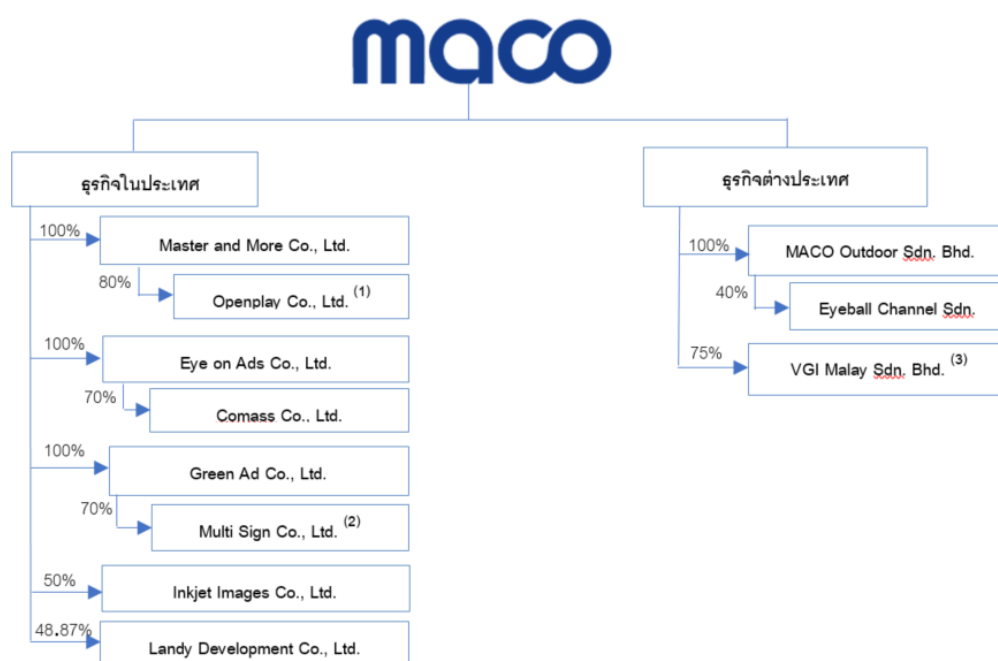
หมายเหตุ (1) ปัจจุบัน VGI และ PBSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB (ตามลำดับ) โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560

เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต PBSB จะดำเนินการขายหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGI จะต้องดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นทั้งหมดที่ VGI ถืออยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM เนื่องจาก VGI ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต VGI จะดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

- (2) ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นใน MUSB ผ่านทาง PBSB โดย PBSB ถือหุ้นใน MUSB ร้อยละ 74.81 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB นอกจากนี้ ก่อนวันเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นของ VGM ของบริษัท VGM จะต้องดำเนินการเข้าซื้อหุ้น MUSB อีกจำนวนร้อยละ 25.10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB
- (3) ปัจจุบัน PBSB และ VGM ยังไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นใน AVA โดย PBSB และ VGM อยู่ในระหว่างการเจรจาซื้อหุ้น AVA ทั้งนี้ ก่อนธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGM จะได้มาซึ่งหุ้นจำนวน ร้อยละ 10 และ PBSB จะได้มาซึ่งหุ้นมาจำนวน ร้อยละ 25 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA

ภายหลังการเข้าทำรายการบริษัท จะมีโครงสร้างการดำเนินธุรกิจในกลุ่มบริษัท ดังนี้



หมายเหตุ (1) ภายในเดือนพฤษภาคม 2561 Master and More Co., Ltd (“Master and More”) จะได้มาซึ่งหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ทั้งหมดของ Openplay Co., Ltd (“Openplay”) คิดเป็นร้อยละ 20.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Openplay โดยภายหลังจากการซื้อหุ้นสามัญของ Openplay Master and More จะถือหุ้นของ Openplay ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 5/2561)

(2) ภายในเดือน มิถุนายน 2561 Green AD Co., Ltd (“Green AD”) จะได้มาซึ่งหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ทั้งหมดของ MultiSign Co., Ltd (“MTS”) คิดเป็นร้อยละ 30.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ MTS โดยภายหลังจากการซื้อหุ้นสามัญของ MTS Green AD จะถือหุ้นของ MTS ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด (ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริหาร ครั้งที่ 3/2561)

ตารางสรุปมูลค่าหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัทที่ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมทั้ง 10 บริษัท

ลำดับที่	บริษัท	ที่ตั้ง	สัดส่วนการถือหุ้นโดย VGM (ภายหลังการปรับโครงสร้าง)	ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว
1	PBSB	ประเทศมาเลเซีย	25.00%	17,125,105 ริงกิต
2	TCSB	ประเทศมาเลเซีย	30.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 40.00%	1,000,000 ริงกิต
3	MUSB	ประเทศมาเลเซีย	25.10% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 74.81%	1,100,000 ริงกิต
4	FMN	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 83.86%	4,483,800 ริงกิต
5	RBO	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 89.98%	5,000,000 ริงกิต
6	RMSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 49.00%	100,000 ริงกิต
7	PCSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	2,500,000 ริงกิต
8	TPSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 90.00%	100,000 ริงกิต
9	NBSB	ประเทศมาเลเซีย	ถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 100.00%	2 ริงกิต
10	AVA	ประเทศอินโดนีเซีย	10.00% และถือหุ้นผ่าน PBSB เป็นจำนวน 25.00%	18,391,500,000 รูปี

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าวเข้าข่าย

(1) รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 23.91 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเมื่อคำนวณรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนวันที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 37.72 ดังนั้น เนื่องจากธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ของประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ทันที และจัดส่งหนังสือเวียนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

(2) รายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม พ.ศ. 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจากการเข้าทำรายการกับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 47.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และมากกว่า 20.00 ล้านบาท ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที พร้อมทั้งแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

3.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัท มาสเตอร์ แอต จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “MACO”) จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ (“ธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM”) ภายหลังจากธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 ของบริษัทฯ ซึ่งจะประชุมในวันที่ 18 กรกฎาคม 2561 และเมื่อได้ดำเนินการต่างๆ ตามเงื่อนไขข้างต้นเรียบร้อยแล้ว ซึ่งคาดว่าจะเสร็จเรียบร้อยภายในไตรมาส 4 ของปี 2561

3.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา

ผู้ขาย : บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“VGI”)

ผู้ซื้อ : บริษัท มาสเตอร์ แอต จำกัด (มหาชน) (“MACO” หรือ “บริษัทฯ”)

ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ : VGI เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561 VGI ถือหุ้นในบริษัทฯ อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วของบริษัทฯ นอกจากนี้ VGI ยังเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“BTSG”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดย BTSG ถือหุ้นในบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 18.09 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วของบริษัทฯ (ข้อมูล ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561) จึงทำให้ VGI เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ บริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

3.4 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะได้มา

3.4.1 รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ เมื่อคำนวณขนาดรายการโดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ได้รับการสอบทานโดยศิราภรณ์ เอื้ออนันต์กุล ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขทะเบียน 3844 ของบริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

เกณฑ์		วิธีการคำนวณ
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	=	$\frac{\text{สัดส่วนที่ได้มา} \times \text{มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ VGM}}{\text{มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท}}$
	=	$\frac{75.00\% \times 242.61 \text{ ล้านบาท}}{760.95 \text{ ล้านบาท}}$
	=	ร้อยละ 23.91
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	=	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก VGM มีผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุดขาดทุน
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	=	$\frac{\text{มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัท}}$
	=	$\frac{360.00 \text{ ล้านบาท}}{2,022.12 \text{ ล้านบาท}}$
	=	ร้อยละ 17.80
มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์	=	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัท ไม่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เพื่อเป็นการตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

จากการคำนวณขนาดรายการในช่วงต้น จะได้ขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 23.91 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเมื่อคำนวณรวมกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นของบริษัท ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนวันที่บริษัท จะเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น จะมีขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 37.72 ดังนั้น เนื่องจากธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ของประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ทันที และจัดส่งหนังสือเวียนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

3.4.2 รายการที่เกี่ยวข้องกัน

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ในครั้งนี้ เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประเภทรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์หรือบริการ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันฯ เนื่องจากการเข้าทำรายการกับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 47.31 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท (สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 760.95 ล้านบาท) ซึ่งมากกว่าร้อยละ 3.00 ของมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท และมากกว่า 20.00 ล้านบาท ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที พร้อมทั้งแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียและผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิลงคะแนน ซึ่งได้แก่ VGI และบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“BTSG”) เนื่องจาก

VGI เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ที่ถือหุ้นของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วของบริษัทฯ นอกจากนี้ VGI ยังเป็นบริษัทย่อยของ BTSG ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดย BTSG ถือหุ้นในบริษัทฯ อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 18.09 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วของบริษัทฯ จึงทำให้ VGI และ BTSG เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนั้น VGI และ BTSG จึงเป็นผู้มีส่วนได้เสียและไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระนี้ในที่ประชุมผู้ถือหุ้น

3.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

3.5.1 ข้อมูลทั่วไปของ VGM

ชื่อบริษัท	:	VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (“VGM”)
ที่ตั้งบริษัท	:	Lot 6.05, Level 6, KPMG Tower, 8 First Avenue, Bandar Utama, 47800 Petaling Jaya, Selangor Darul Ehsan, Malaysia
ทุนจดทะเบียน	:	29,154,175 ริงกิต แบ่งออกเป็น 29,154,175 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 ริงกิต
หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	:	29,154,175 ริงกิต แบ่งออกเป็น 29,154,175 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 ริงกิต
ประเภทธุรกิจ	:	ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยปัจจุบัน VGM ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน 9 บริษัท และก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ VGM จะต้องได้มาซึ่งหุ้นทางตรงและทางอ้อมใน AVA เพิ่มอีก 1 บริษัท รวมทั้งสิ้น 10 บริษัท ซึ่งมีรายละเอียดของแต่ละบริษัทโดยสังเขป ดังนี้

ลำดับที่	บริษัท	ที่ตั้ง	ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	ประเภทธุรกิจ
1	Puncak Berlian Sdn. Bhd. (“PBSB”)	ประเทศมาเลเซีย	17,125,105 ริงกิต	ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)
2	Titanium Compass Sdn. Bhd. (“TCSB”)	ประเทศมาเลเซีย	1,000,000 ริงกิต	ประกอบธุรกิจโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนรถไฟฟ้า MRT SBK line
3	Meru Utama Sdn. Bhd. (“MUSB”)	ประเทศมาเลเซีย	1,100,000 ริงกิต	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในสนามบินกัวลาลัมเปอร์ และสนามบิน Senai
4	Focus Media (Network) Sdn. Bhd. (“FMN”)	ประเทศมาเลเซีย	4,483,800 ริงกิต	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในโรงพยาบาลนิต และสื่อโฆษณา LCD
5	Redberry Outdoor Sdn. Bhd. (“RBO”)	ประเทศมาเลเซีย	5,000,000 ริงกิต	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบิลบอร์ดและสื่อโฆษณาบนรถโดยสาร
6	Redberry Media Sdn. Bhd. (“RMSB”)	ประเทศมาเลเซีย	100,000 ริงกิต	ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)

7	Point Cast (M) Sdn. Bhd. ("PCSB")	ประเทศ มาเลเซีย	2,500,000 รिंगกิต	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบริเวณ เคาน์เตอร์ชำระเงินในซูเปอร์มาร์ เก็ตขนาดใหญ่ทั่วประเทศ มาเลเซีย
8	Ten Plus Resources Sdn. Bhd. ("TPSB")	ประเทศ มาเลเซีย	100,000 รिंगกิต	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาติดตั้ง บนเสาไฟฟ้า
9	Nova Berry Sdn. Bhd. ("NBSB")	ประเทศ มาเลเซีย	2 รिंगกิต	บริษัทยังไม่มีประกอบธุรกิจ ใดๆ ณ ปัจจุบัน
10	PT Avabanindo Pekasa ("AVA")	ประเทศ อินโดนีเซีย	18,391,500,000 รูปี	ธุรกิจสื่อโฆษณาในรถไฟ MRT อินโดนีเซีย

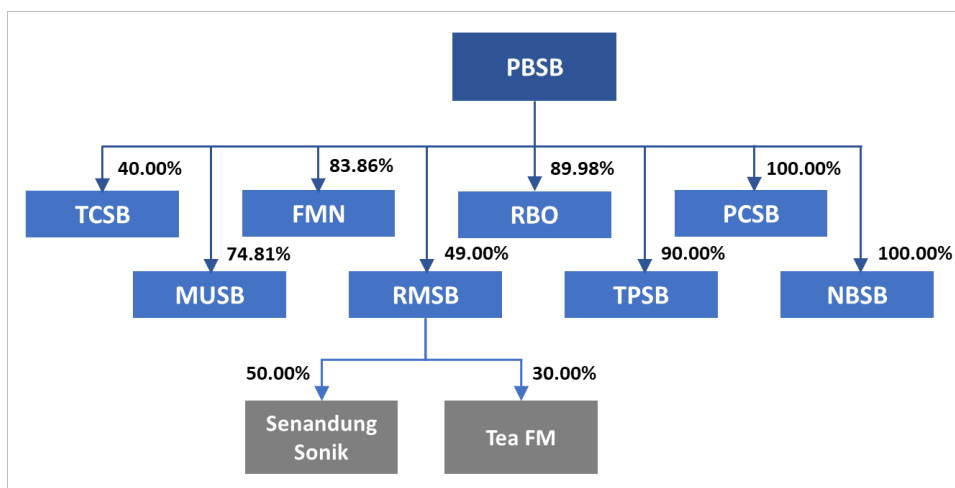
ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

1) PBSB

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นใน PBSB จำนวน 4,281,277 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 รिंगกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ PBSB โดยหุ้นใน PBSB อีกร้อยละ 75.00 ถือโดย Ancom Berhad และบริษัทย่อยของ Ancom Berhad โดย Ancom Berhad เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย (ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Ancom Berhad ได้แก่ (1) Dato' (Dr) Siew Ka Wei ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวน 43,800,113 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 20.35 (2) Chan Thye Seng ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวน 42,797,402 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 19.89 (3) Pacific & Orient Berhad ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวน 42,467,402 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 19.73 และ (4) Siew Nim Chee & Son Sdn. Bhd. ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวน 14,558,987 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 6.77 อนึ่ง บุคคลดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์หรือส่วนได้เสียกับบริษัทฯ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ แต่อย่างใด) ซึ่งลงทุนทำธุรกิจที่หลากหลายได้แก่

1. ผลิตภัณฑ์เคมีทางการเกษตร (Agricultural Chemical)
2. ผลิตภัณฑ์เคมีอุตสาหกรรมและโพลีเมอร์ (Industrial Chemicals/ Polymer)
3. โลจิสติกส์และคลังสินค้า (Logistics & Warehouse)
4. เทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology)
5. สื่อและโฆษณา (Media & Advertising)

PBSB เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในหลายพื้นที่ ทั้งในสนามบิน ระบบขนส่งมวลชน อาคารสำนักงาน และร้านค้าปลีกย่อยต่างๆ และมีรายได้หลักมาจาก 3 บริษัท อันได้แก่ (1) MUSB (2) FMSB และ (3) ROSB ตามลำดับ โดยปัจจุบัน PBSB มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ ดังนี้



ที่มา : สารสนเทศที่บริษัท เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

2) TCSB

TCSB เป็นบริษัทร่วมทุนที่จัดตั้งขึ้นโดย (1) VGI (2) PBSB (3) Utusan Airtime Sdn. Bhd. และ (4) Ikatan Asli Sdn. Bhd. ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านริงกิต โดยปัจจุบัน VGI และ PBSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และ ร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ตามลำดับ โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560 เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อกำหนดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต PBSB จะดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGI จะต้องดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นทั้งหมดที่ VGI ถืออยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM โดยหุ้นใน TCSB อีก ร้อยละ 30 ถือโดย Utusan Airtime Sdn. Bhd. และ Ikatan Asli Sdn. Bhd. ในสัดส่วนร้อยละ 20 และ 10 ตามลำดับ โดยทั้งสองบริษัทเป็นบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศมาเลเซีย

TCSB เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจทำสื่อโฆษณานรตไฟฟ้า MRT สาย SBK ซึ่งเป็นรถไฟฟ้าสายใหม่ในประเทศมาเลเซียที่มีขบวนรถไฟฟ้า 58 ขบวน ระยะทางประมาณ 51 กิโลเมตร ซึ่งครอบคลุม 31 สถานี ซึ่ง TCSB ได้รับสัมปทานจาก Mass Rapid Transit Corporation Sdn. Bhd. เป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ 16 ธันวาคม 2559 ถึง 15 ธันวาคม 2569

3) MUSB

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นอยู่ใน MUSB โดยอ้อมผ่าน PBSB โดย PBSB ถือหุ้นใน MUSB จำนวน 822,800 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ริงกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 74.80 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB

นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท เสริจลิน VGM ต้องได้มาซึ่งหุ้นของ MUSB อีก จำนวน 276,100 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ริงกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 25.10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB

MUSB เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทั้งใน Terminal 1 และ Terminal 2 ของท่าอากาศยานนานาชาติ กัวลาลัมเปอร์ ซึ่ง MUSB ได้รับสัมปทานมาจาก Kuala Lumpur International Airport 1 และ Kuala Lumpur International Airport 2 เป็นระยะเวลา 7 ปี ตั้งแต่ 1 พฤษภาคม 2557 ถึง 30 เมษายน 2564 โดย MUSB มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน

4) FMN

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นอยู่ใน FMN โดยอ้อมผ่าน PBSB โดยที่ PBSB ถือหุ้นใน FMN จำนวน 3,760,144 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 รिंगกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 83.90 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ FMN โดยหุ้นใน FMN อีก ร้อยละ 16 ถือโดยกลุ่มผู้ก่อตั้ง FMN

FMN เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนขายโฆษณาในโรงภาพยนตร์ และทำสื่อโฆษณาดิจิทัลในอาคาร สำนักงาน

5) RBO

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นอยู่ใน RBO โดยอ้อมผ่าน PBSB โดยที่ PBSB ถือหุ้นใน RBO จำนวน 4,499,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 รिंगกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 90 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ RBO โดยหุ้นใน RBO อีกร้อยละ 10 ถือโดยกลุ่มผู้ก่อตั้ง RBO

RBO เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบนรถโดยสาร และป้ายโฆษณาบนทางด่วนหลายแห่งในประเทศ มาเลเซีย ซึ่ง RBO ได้รับสัมปทานจากผู้ประกอบการทางด่วนรายใหญ่ 2 รายได้แก่ (1) Sistem Lingkaran-Lebuhraya Kajang Sdn. Bhd. เพื่อประกอบธุรกิจโฆษณาบนทางด่วน KAJANG SILK Highway เป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2558 ถึง 1 มีนาคม 2567 โดย RBO มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 12 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน และ (2) Konsortium Lebuhraya Utara-Timur (KL) Sdn. Bhd. เพื่อประกอบธุรกิจโฆษณาบนทางด่วน Duta Ulu-Kelang Expressway (DUKE) เป็นระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2559 ถึง 1 ตุลาคม 2560 โดย RBO มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 2 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน ทั้งนี้ ปัจจุบัน RBO อยู่ในระหว่างการใช้สิทธิต่ออายุสัญญาสัมปทานดังกล่าว ซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 1 ตุลาคม 2562 โดย RBO จะมีการดำเนินการขอต่ออายุสัมปทานต่อไป

6) RMSB

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นอยู่ใน RMSB โดยอ้อมผ่าน PBSB โดยที่ PBSB ถือหุ้นใน RMSB จำนวน 49,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 รिंगกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ RMSB โดยหุ้นใน RMSB อีก ร้อยละ 51 ถือโดยพันธมิตรทางธุรกิจในประเทศมาเลเซีย

ปัจจุบัน RMSB ถือหุ้นอยู่ใน Tea FM Radio Sdn. Bhd. ในสัดส่วนร้อยละ 30 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ Tea FM Radio Sdn. Bhd. และถือหุ้นใน Senandang Sonik Sdn. Bhd. ในสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ Senandang Sonik Sdn. Bhd. โดยบริษัททั้งสองบริษัท เป็นบริษัทที่ทำธุรกิจวิทยุโดยได้รับสัมปทานวิทยุในบางพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศมาเลเซีย

7) PCSB

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นอยู่ใน PCSB โดยอ้อมผ่าน PBSB โดยที่ PBSB ถือหุ้นใน PCSB จำนวน 2,500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 รिंगกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ PCSB

PCSB เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบริเวณเคาน์เตอร์ชำระเงินในซูเปอร์มาร์เก็ตขนาดใหญ่ทั่วประเทศมาเลเซีย

8) TPSB

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นอยู่ใน TPSB โดยอ้อมผ่าน PBSB โดยที่ PBSB ถือหุ้นใน TPSB จำนวน 90,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 รिंगกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 90 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TPSB โดยหุ้นใน TPSB อีก

ร้อยละ 10 ถือโดยพันธมิตรทางธุรกิจในประเทศมาเลเซีย ซึ่ง ณ ปัจจุบัน TPSB เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณา ดิจิตอลบนเสาไฟฟ้าในรัฐมะละกา ประเทศมาเลเซีย

9) NBSB

ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นอยู่ใน NBSB โดยอ้อมผ่าน PBSB โดยที่ PBSB ถือหุ้นใน NBSB จำนวน 2 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ริงกิต คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ NBSB ซึ่ง ณ ปัจจุบัน NBSB ยังไม่มีการประกอบธุรกิจใดๆ ทั้งสิ้น

10) AVA

ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัทฯ VGM จะต้องได้มาซึ่งหุ้นของ AVA ในสัดส่วนร้อยละ 10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA และ PBSB ต้องได้มาซึ่งหุ้นของ AVA ในสัดส่วนร้อยละ 25 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA โดยหุ้นใน AVA อีกร้อยละ 65 ถือโดย PT Beyond Media และ PT Alternative Media Group โดยแต่ละบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นใน VGM ร้อยละ 32.50

AVA เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT ของประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งได้รับสัมปทานมาจาก PT Mass Rapid Transit Jakarta เป็นระยะเวลา 20 ปี ตั้งแต่วันที่รถไฟฟ้า MRT เริ่มเปิดดำเนินการ โดยคาดว่า รถไฟฟ้า MRT สายแรกของประเทศอินโดนีเซียจะเริ่มดำเนินการได้ในไตรมาสแรกของปี 2562

3.5.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ VGM (ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561)

	รายชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น ก่อนเข้าทำรายการ (%)	สัดส่วนการถือหุ้น หลังเข้าทำรายการ (%)
1.	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	100.00%	75.00%
2.	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	-	25.00%
	รวม	100.00%	100.00%

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

3.5.3 รายชื่อกรรมการของ VGM (ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561)

	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	Mr. Ong Peng Woon	กรรมการ
2.	นาย มารุต อรรถไกวล์วที	กรรมการ
3.	นาย ชาน คิน ตัก	กรรมการ

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

หมายเหตุ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ MACO จะแต่งตั้งกรรมการเข้ามาดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของ VGM ตามสัดส่วนการถือหุ้น โดยสัดส่วนของกรรมการใน VGM ซึ่งแต่งตั้งโดยบริษัทฯ และ VGI จะเท่ากับอัตรา 3:1

3.5.4 สรุปข้อมูลทางการเงินของ VGM

ข้อมูลทางการเงิน	งบการเงินปี 2560 (หน่วย : ริงกิต)
สินทรัพย์รวม	30,464,105
หนี้สินรวม	3,522,979

ข้อมูลทางการเงิน	งบการเงินปี 2560 (หน่วย : ริงกิต)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,941,126
รายได้รวม	690,819
ค่าใช้จ่ายรวม	2,903,868
กำไรสุทธิ	(2,213,049)

ที่มา : สารสนเทศที่บริษัทฯ เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

หมายเหตุ งบการเงินข้างต้นเป็นข้อมูลจากร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย

3.6 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อชำระราคาซื้อหุ้น VGM ในอัตรา 5 หุ้นสามัญเดิมต่อ 1 หุ้นสามัญใหม่ ในราคาหุ้นละ 2.00 บาทต่อหุ้น รวมมูลค่า 1,375,564,146 บาท เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ที่มูลค่า 360 ล้านบาท

อย่างไรก็ตามบริษัทฯ คาดการณ์ว่า VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จำนวน 1,044,710,300 หุ้น ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 (ณ วันปิดสมุดทะเบียน วันที่ 5 พฤษภาคม 2561) และเป็นผู้ขายหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 เพื่อปรับโครงสร้างการบริหารจัดการและขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในตลาดต่างประเทศของกลุ่มบริษัทฯ จะใช้สิทธิในการเพิ่มทุนตามสัดส่วนดังกล่าว รวมทั้งบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ในสัดส่วนร้อยละ 18.09 และถือหุ้นใน VGI ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 1 มิถุนายน 2561 ในสัดส่วนร้อยละ 13.91 จะรักษาสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ โดยการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ได้

	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้นที่ถือครองในบริษัทฯ (หุ้น)	จำนวนหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วน 5:1 หุ้น (หุ้น)	เงินทุนที่จะได้รับจากการเพิ่มทุนในราคาหุ้นละ 2.00 บาท (บาท)
1	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	1,044,710,300	208,942,060	417,884,120
2	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	621,973,000	124,394,600	248,789,200

3.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

การเข้าซื้อหุ้นใน VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI จะส่งผลดีต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ทำให้ธุรกิจสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยของบริษัทฯ ในประเทศมาเลเซียมีความหลากหลายและแข็งแกร่งยิ่งขึ้น เนื่องจาก ปัจจุบัน บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน Eyeball Channel Sdn. Bhd. (“ECSB”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศมาเลเซีย ในสัดส่วนร้อยละ 40 ผ่าน MACO Outdoor Sdn. Bhd. (“MOSB”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 100 การได้มาซึ่งหุ้นของ VGM จะเป็นการส่งเสริมธุรกิจสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่แล้วในประเทศมาเลเซีย โดยจะส่งผลดีทำให้บริษัทฯ มีศักยภาพในการเจรจาต่อรองกับลูกค้าในประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคนี้ได้ดียิ่งขึ้น และยังก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาดธุรกิจ (Economy of Scales) นอกจากนี้ยังช่วยลดความซ้ำซ้อนและความขัดแย้งทางธุรกิจในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ระหว่างบริษัทฯ และ VGI โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศมาเลเซีย

3.8 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะชำระราคาซื้อขายจำนวน 360,000,000 บาท เป็นเงินสดทั้งจำนวน ให้แก่ VGI และ VGI จะส่งมอบตราสารการถือหุ้นของ VGM ให้แก่ บริษัทฯ ในวันเดียวกัน

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเข้าทำรายการก็ต่อเมื่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 18 กรกฎาคม 2561 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับคะแนนเสียงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน และเงื่อนไขบังคับก่อนทุกข้อได้ดำเนินการเรียบร้อยแล้ว โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญดังนี้

หน้าที่ของบริษัทฯ

1. บริษัทฯ ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น VGM
2. บริษัทฯ ต้องได้รับการอนุญาตที่จำเป็น (ถ้ามี) สำหรับการได้มาซึ่งหุ้นของ VGM หรือเพื่อให้ธุรกรรมเสร็จสิ้นลง

หน้าที่ของ VGI

1. VGI ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ VGI ให้เข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น VGM
2. VGI ต้องได้รับการอนุญาตที่จำเป็น (ถ้ามี) สำหรับการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ VGM หรือเพื่อให้ธุรกรรมเสร็จสิ้น
3. VGI ต้องดำเนินการปรับโครงสร้างการลงทุนของ VGM ให้แล้วเสร็จก่อนเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น VGM ดังนี้
 - VGI ต้องดำเนินการให้ VGM ได้มาซึ่งหุ้นของ MUSB ในสัดส่วนร้อยละ 25.10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB
 - VGI ต้องดำเนินการให้ VGM และ PBSB ได้มาซึ่งหุ้นของ AVA ในสัดส่วนร้อยละ 10.00 และร้อยละ 25.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA (ตามลำดับ)
 - VGI ดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นของ TCSB ในสัดส่วนร้อยละ 19.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM
4. VGI จะดำเนินการเพิ่มทุนใน VGM เป็นจำนวนไม่น้อยกว่า 24 ล้านบาท และดำเนินการให้ VGM ชำระคืนเงินกู้ทั้งหมดให้แก่ VGI

หน้าที่อื่น ๆ

1. จะต้องไม่มีการเปลี่ยนแปลงหรือเกิดเหตุการณ์ใด ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อ VGM หรือบริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ VGM
2. จะต้องไม่มีการดำเนินการทางกฎหมาย การฟ้องคดี หรือการดำเนินการใด ๆ โดยหน่วยงานราชการ หรือบุคคลใด ๆ เพื่อขอยุติการทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น VGM

3.9 มาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น VGM บริษัทฯ จะมีบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจโฆษณาในประเทศมาเลเซีย 2 บริษัท ได้แก่ (1) Maco Outdoor Sdn. Bhd. ("MOSB") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 โดย ณ ปัจจุบัน MOSB ถือหุ้นอยู่ใน ECSB ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศมาเลเซีย ในสัดส่วนร้อยละ 40 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ECSB และ (2) VGM ซึ่งเป็นบริษัทที่บริษัทฯ จะถือหุ้นร่วมกับ VGI ในสัดส่วนร้อยละ 75 และร้อยละ 25 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ VGM (ตามลำดับ) ทั้งนี้ การที่ VGI ยังคงสัดส่วนการถือหุ้นใน VGM อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 25 เนื่องจาก VGI เป็นผู้นำตลาดใน

ด้านธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนที่มีประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญ ดังนั้น เพื่อประโยชน์ในการประมุลงานสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนของ VGM ในอนาคต รวมไปถึงการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ของ VGM การที่ VGI เป็นผู้ถือหุ้นของ VGM จะช่วยเพิ่มโอกาสทางธุรกิจและศักยภาพในการแข่งขันของ VGM

ในการนี้ เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตระหว่างบริษัท VGI MOSB และ VGM บริษัทฯ มีนโยบายและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ดังนี้

1. หากบริษัท หรือ VGI ได้รับโอกาสทางธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้านอื่นๆ ในประเทศมาเลเซีย หรือประเทศอื่นใด ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บริษัทฯ และ VGI มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจผ่านทาง VGM และ/หรือ บริษัทซึ่งจะได้มีการจัดตั้งใหม่ที่บริษัทฯ และ VGI จะถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากับที่บริษัทฯ และ VGI ถือใน VGM เท่านั้น โดย VGI จะไม่ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้านในทวีปเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ด้วยตัวเองเพื่อมิให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ในขณะที่ MOSB จะดำเนินธุรกิจผ่านการถือหุ้นใน ECSB เท่านั้น โดยการขยายธุรกิจของ ECSB ในอนาคต จะเป็นไปตามที่ Mr. Lim Chee Seng ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ECSB โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ ECSB เป็นผู้กำหนด ทั้งนี้ Mr. Lim Chee Seng ไม่มีความสัมพันธ์หรือส่วนได้เสียกับกลุ่มบริษัทหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของกลุ่มบริษัทแต่อย่างใด
2. VGI จะให้อิสระต่อกรรมการ และผู้บริหารของ VGM ทำหน้าที่กำหนดนโยบายการบริหารงานและบริหารกิจการของ VGM เพื่อประโยชน์สูงสุดของ VGM ในฐานะที่เป็นผู้ได้รับผลตอบแทนในการทำหน้าที่สำหรับ VGM ทั้งนี้ VGI มีนโยบายให้ผู้บริหารทุกคนของ VGM เป็นผู้บริหารมืออาชีพและไม่มีความสัมพันธ์หรือส่วนได้เสียกับ VGI แต่อย่างใด

นอกจากนี้ เพื่อเป็นการกำหนดนโยบายการบริหารงานของบริษัทฯ และ VGI ให้มีอิสระต่อกัน กรรมการ กรรมการบริหารและผู้บริหารของแต่ละบริษัทจะทำหน้าที่ของตนเองในการบริหารกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัท โดย VGI จะทำให้ตัวแทนจาก VGI ทั้งหมดในฐานะกรรมการ และผู้บริหารของบริษัทฯ ตระหนักถึงหน้าที่และความรับผิดชอบของตน เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และปฏิบัติตามข้อบังคับกฎหมาย และกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องและมีผลบังคับใช้ในขณะนั้น

ทั้งนี้ บริษัทฯ และ VGI จะบังคับใช้มาตรการดังกล่าวข้างต้นตราบเท่าที่ VGI ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้ที่มีอำนาจควบคุมในบริษัทฯ

ส่วนที่ 4 : ความสมเหตุสมผลของรายการ

4.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

เนื่องด้วยปัจจุบันบริษัทฯ ได้มีการลงทุนธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศมาเลเซียผ่านบริษัท Eyeball Channel Sdn. Bhd. (“ECSB”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ MACO Outdoor Sdn. Bhd. (“MOSB”) บริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวในสัดส่วนร้อยละ 40.00 โดยบริษัทดังกล่าวประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Advertising : OOH Advertising) ในประเทศมาเลเซีย ซึ่งมีความซ้ำซ้อนทางธุรกิจกับ VGM บริษัทย่อยของผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ คือ VGI เนื่องจาก VGM ถือหุ้นใน PBSB ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 โดย 1 ในบริษัทย่อยของ PBSB ได้แก่ RBO ได้ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งประเภทป้ายโฆษณา ซึ่งเป็นคู่แข่งทางตรงกับ ECSB

ดังนั้น เพื่อปรับโครงสร้างการดำเนินธุรกิจระหว่าง VGI และบริษัทฯ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อทั้ง 2 บริษัท ลดความทับซ้อนกันในการประกอบธุรกิจ ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งในประเทศมาเลเซีย และเพื่อให้บริษัทฯ กลายเป็นผู้นำในธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2561 เมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 จึงได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำรายการซื้อหุ้นของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (“VGM”) ในสัดส่วนร้อยละ 75 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ (“ธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM”) และมีมติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการในวันที่ 18 กรกฎาคม 2561 โดยบริษัทฯ มีนโยบายการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ ดังนี้

	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (MACO)	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (VGI)
ก่อนเข้าทำ รายการ	<p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศไทย ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเป็นหลัก (Out of Home Advertising)</p> <p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศ ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง โดยได้รับสัมปทานในพื้นที่ทางหลวงของเมืองกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย ผ่านบริษัท ECSB ที่ MOSB บริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 40.00</p> <p>เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ VGI เนื่องจาก RBO ประกอบธุรกิจทับซ้อนและแข่งขันกับ ECSB</p>	<p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศไทย ประกอบธุรกิจดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> ● ธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน ● ธุรกิจสื่อโฆษณาในอาคารสำนักงานและอื่นๆ ● ธุรกิจสื่อโฆษณาดิจิทัล <p>ทั้งนี้ ไม่รวมธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง</p> <p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศ ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง โดยได้รับสัมปทานในพื้นที่ทางหลวงของเมืองกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย ผ่านบริษัท RBO บริษัทย่อยของ PBSB ที่ VGM บริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 25.00</p> <p>เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ MACO เนื่องจาก ECSB ประกอบธุรกิจทับซ้อนและแข่งขันกับ RBO</p>

หลังเข้าทำ รายการ	นโยบายการจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ	นโยบายการจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ
	<ul style="list-style-type: none"> ● บริษัทฯ จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเป็นหลัก (Out of Home Advertising) เช่นเดิม ● บริษัทฯ จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทุกรูปแบบในประเทศมาเลเซีย อินโดนีเซีย และภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ หรือ VGI ได้รับโอกาสทางธุรกิจอื่นๆ ในประเทศมาเลเซียเพิ่มเติม บริษัทฯ และ VGI มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง VGM และ/หรือบริษัทอื่นที่อาจมีการจัดตั้งใหม่ โดยจะถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันกับที่บริษัทฯ และ VGI ถือหุ้นใน VGM ● MOSB จะประกอบธุรกิจผ่านการถือหุ้นใน ECSB เท่านั้น โดยการขยายธุรกิจของ ECSB ในอนาคตจะเป็นไปตามที่ Mr. Lim Chee Seng ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของ ECSB เป็นผู้กำหนด 	<ul style="list-style-type: none"> ● VGI จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาเช่นเดียวกับปัจจุบัน โดยจะไม่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเช่นเดียวกับบริษัทฯ ● VGI จะไม่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทุกรูปแบบในประเทศมาเลเซีย อินโดนีเซีย และภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ หรือ VGI ได้รับโอกาสทางธุรกิจอื่นๆ ในประเทศมาเลเซียเพิ่มเติม บริษัทฯ และ VGI มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง VGM และ/หรือบริษัทอื่นที่อาจมีการจัดตั้งใหม่ โดยจะถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันกับที่บริษัทฯ และ VGI ถือหุ้นใน VGM

ที่มา : บริษัทฯ

นอกจากนี้ การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ เล็งเห็นถึงประโยชน์ที่จะได้รับจากการเข้าลงทุนใน VGM ซึ่งเป็นการได้มาซึ่งทรัพย์สินที่มีศักยภาพในการเติบโตและพัฒนาต่อไปในอนาคต ทำให้บริษัทฯ มีประเภทสื่อโฆษณาทั้งภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) และในพื้นที่อื่นที่หลากหลายมากขึ้นจากเดิมได้แก่ รถไฟฟ้า รถประจำทาง สนามบิน ซูเปอร์มาร์เก็ต โรงภาพยนตร์ เป็นต้น ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศได้อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศมาเลเซีย ซึ่งบริษัทฯ ได้เข้าไปลงทุนแล้วในปัจจุบันและยังเป็นการสร้างพันธมิตรกับบริษัทท้องถิ่น ทำให้การลงทุนในระดับภูมิภาคของบริษัทฯ มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น เป็นการสร้างองค์ความรู้ ความพร้อม ในการเติบโตในตลาดต่างประเทศของบริษัทฯ ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายของ VGI ที่จะให้บริษัทฯ เป็นผู้ทำธุรกิจสื่อโฆษณาในตลาดต่างประเทศ เพื่อลดการแข่งขันระหว่างกันและความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทั้งสองฝ่าย

4.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

4.2.1 ทำให้ธุรกิจเป็นไปในทิศทางเดียวกันภายในกลุ่มธุรกิจซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวข้อง

การเข้าทำรายการกับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ทำให้การวางนโยบายของบริษัทฯ ในเครือของ VGI เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยธุรกรรมการขาย VGM ของ VGI ให้แก่บริษัทฯ เป็นการปรับโครงสร้างภายในของกลุ่มบริษัท VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 เพื่อให้บริษัทฯ เป็นศูนย์กลางของการลงทุนธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศมาเลเซีย และแผนการให้บริษัทฯ เป็นผู้บุกตลาดสื่อโฆษณาในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งจะส่งผลดีต่อการบริหารจัดการธุรกิจสื่อโฆษณาในภูมิภาคแบบรวมศูนย์ ส่งผลให้มีศักยภาพในการเจรจาต่อรองกับคู่ค้าในประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาค และก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาดธุรกิจ (Economy of Scales) ช่วยลดความซ้ำซ้อนและเป็นการจัดความขัดแย้งทางธุรกิจในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ระหว่าง VGI และ MACO

4.2.2 บุคคลเกี่ยวข้องร่วมแบกรับความเสี่ยง

การเข้าทำรายการดังกล่าว VGI ซึ่งมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 จะต้องรับรู้ผลการดำเนินงานจากธุรกิจของ VGM ในประเทศมาเลเซียผ่านทางผลการดำเนินงานของบริษัทฯ รวมทั้งจากสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงร้อยละ 25.00 ของ VGI ใน VGM ดังนั้น VGI จึงมีแนวโน้มที่จะดำเนินการเพื่อรักษาผลประโยชน์ของ VGI ใน VGM ซึ่งย่อมหมายถึงผลประโยชน์ของ MACO ด้วยเช่นเดียวกัน

4.2.3 สามารถขยายธุรกิจโดยการเข้าทำรายการได้เร็วกว่าบุคคลภายนอก

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ โดยเข้าทำรายการกับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ทำให้สามารถเข้าสู่ธุรกิจใหม่ได้รวดเร็วกว่าการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก ซึ่งช่วยลดระยะเวลาในการเจรจาต่อรองราคา เงื่อนไขทางธุรกิจ และลดระยะเวลาในการดำเนินการเพื่อเข้าทำสัญญา ทำให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจและการลงทุนได้อย่างรวดเร็วและทันต่อโอกาสและการเปลี่ยนแปลงในสภาวะธุรกิจมากกว่า

4.2.4 ได้รับการสนับสนุนในเชิงองค์ความรู้และทรัพยากรจากบุคคลเกี่ยวข้อง

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ โดยเข้าทำรายการกับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จะทำให้บริษัทได้รับการสนับสนุนในองค์ความรู้และการบริหารจัดการสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า ซึ่งเป็นประเภทสื่อโฆษณาที่ PBSB เข้าลงทุนถึง 2 บริษัท ได้แก่ TCSB ในประเทศมาเลเซียและ AVA ในอินโดนีเซีย ซึ่งจะช่วยให้การลงทุนประสบความสำเร็จจากองค์ความรู้ในการบริหารจัดการของ VGI รวมถึงบริษัทฯ ที่จะได้รู้การทำธุรกิจในสื่อประเภทอื่นจาก VGI เพื่อขยายธุรกิจสื่อโฆษณาในภูมิภาคในอนาคต

4.3 ข้อเสียของการเข้าทำรายการกับบุคคลเกี่ยวข้องกัน

4.3.1 อาจมีการพึ่งพิงบุคคลเกี่ยวข้องในการดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ บริษัทฯ อาจต้องพึ่งพิงองค์ความรู้ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้าจาก VGI เนื่องจากบริษัทฯ ขาดประสบการณ์ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า ในขณะที่ VGI มีความรู้และประสบการณ์สื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้ามายาวนาน

4.4 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

4.4.1 เพิ่มความหลากหลายของประเภทสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มความหลากหลายของประเภทสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจในฐานะผู้ให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้งรายใหญ่ของประเทศไทยมากกว่า 29 ปี ทำหน้าที่เป็นช่องทางสื่อสารการตลาดให้ผู้ประกอบการและเจ้าของสินค้าเพื่อเข้าถึงผู้บริโภคและกลุ่มเป้าหมายอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อมอบบริการสื่อโฆษณากลางแจ้งที่ครบวงจรมากที่สุดแก่ลูกค้าเพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุด ดังนั้นการเข้าลงทุนใน VGM จะทำให้บริษัทฯ มีประเภทสื่อโฆษณาที่หลากหลายมากขึ้น สามารถตอบสนองและเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายของการโฆษณาจากประเภทสื่อที่เข้าถึงกลุ่มเป้าหมายที่แตกต่างกันได้ตั้งรายละเอียดต่อไปนี้

บริษัท	ประเภทสื่อโฆษณาที่ให้บริการ		การเข้าถึงกลุ่มเป้าหมาย
MACO (ไทย)	1. บิลบอร์ด	1.1 บ้ายบิลบอร์ดขนาดใหญ่	หัวเมืองหลัก และย่านธุรกิจสำคัญ
		1.2 บ้ายบิลบอร์ดขนาดกลาง	ย่านการค้า การจราจรหนาแน่น และชุมชน

		1.3 บ้ายโฆษณาภายในปั๊มน้ำมัน ปตท. จีฟฟี่ (Lightbox)	สถานีบริการน้ำมันปตท. จีฟฟี่ 139 สถานี ทั่วประเทศ ไทย
		2. สตรีทเฟอร์นิเจอร์	ริมทางเท้าหรือริมถนนที่มีปริมาณการจราจรหนาแน่น ในพื้นที่ใจกลางเมือง
	3. ดิจิทัล	3.1 ดิจิทัลบิลบอร์ด	ชุมชนหนาแน่นใน 31 จังหวัดที่มีกำลังซื้อสูง
		3.2 สื่อโฆษณา อร่อย อร่อย	สื่อโฆษณารูปแบบ TV LED ความคมชัดสูง จำนวน 250 จอ ติดตั้งอยู่ภายในร้านอาหารชื่อดัง
		4. สื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์	สื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์ตามความต้องการ ของลูกค้าเช่น การฉายProjector การสร้างแบบจำลอง (Mock up) รวมถึงกิจกรรมการตลาด (Event)
VGM (มาเลเซีย)		5. สื่อโฆษณาในสนามบิน	สนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์ 1 และ 2
		6. สื่อโฆษณาในรถไฟ	รถไฟฟ้า MRT 2 สาย ในมาเลเซียและอินโดนีเซีย
		7. สื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์	โรงภาพยนตร์ใน 37 โรงทั้งสิ้น 302 โรงภาพยนตร์
		8. สื่อโฆษณาในซูเปอร์มาร์เก็ต	ซูเปอร์มาเก็ต 52 แห่ง
		9. สื่อโฆษณาารถประจำทาง (Bus Wrap)	รถประจำทางในกัวลาลัมเปอร์และปีนัง 918 คัน

4.4.2 ขยายธุรกิจของบริษัทฯ ไปยังระดับภูมิภาค

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ เป็นการขยายธุรกิจในต่างประเทศของบริษัทฯ ในระดับภูมิภาค โดยเป็นการขยายธุรกิจเข้าสู่ประเทศอินโดนีเซียเป็นครั้งแรกของบริษัทฯ และเป็นการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในประเทศมาเลเซียจากเดิมที่บริษัทฯ ได้ขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยไปยังประเทศมาเลเซีย เมื่อปี 2558 โดยจัดตั้งบริษัทย่อยภายใต้ชื่อ บริษัท มาโก้ เอชท์ดอร์ จำกัด ประเทศมาเลเซีย เพื่อเข้าลงทุน 40% ในบริษัท อายบอล ชาแนล จำกัด (EYEBALL)

บริษัท	ประเทศที่มีธุรกิจ	รายละเอียด
MACO	ไทย	บริการสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดและดิจิทัล
EYEBALL (บริษัทย่อยของบริษัทฯ)	มาเลเซีย	ให้บริการและผลิตสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด
VGM	มาเลเซีย	ลงทุนทั้งทางตรงและลงทุนผ่าน PBSB ซึ่งลงทุนในบริษัทต่างๆ ที่ให้บริการประเภทสื่อโฆษณาที่หลากหลาย เช่น รถไฟฟ้า สนามบิน โรงภาพยนตร์ รถประจำทาง ทางหลวง เป็นต้น
	อินโดนีเซีย	AVA ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้รับสัมปทานจาก PT Mass Rapid Transit Jakarta เป็นระยะเวลา 20 ปีในการประกอบธุรกิจโฆษณาบนรถไฟฟ้า ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการในไตรมาส 1 ปี 2562

ดังนั้น การเข้าลงทุนในครั้งนี้ จะช่วยเพิ่มโอกาสเติบโตของบริษัทฯในอนาคต จากการขยายขอบเขตธุรกิจและตลาดของบริษัทฯ จากเพียงภายในประเทศซึ่งอาจมีการเติบโตที่จำกัด ไปยังต่างประเทศซึ่งยังมีโอกาสและช่องทางในการแบ่งส่วนแบ่งทางการตลาดจากผู้เล่นรายเดิม และการสร้างตลาดใหม่ในกลุ่มประเทศที่การแข่งขันยังไม่รุนแรง และมี การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดี เช่นประเทศอินโดนีเซีย เป็นต้น

4.4.3 เพิ่มความสามารถในการสร้างรายได้ของบริษัทฯ ในอนาคต

การเข้าลงทุนในครั้งนี้เป็นการเพิ่มความสามารถในการสร้างรายได้และผลตอบแทนของบริษัทฯ ในอนาคต เนื่องจาก VGM และ PBSB ได้ลงทุนโดยเป็นเจ้าของสื่อหลากหลายประเภท สามารถเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายและตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้กว้างขวาง นอกจากนี้แล้ว TCSB, MERU และ AVA ยังถือครองสัมปทานระยะยาวที่สำคัญในการให้บริการสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้าและสนามบินแต่เพียงผู้เดียว จึงทำให้บริษัทฯ มีโอกาสในการสร้างรายได้และผลตอบแทนเพิ่มมากขึ้นในอนาคต

4.4.4 กระจายความเสี่ยงของบริษัทฯ

การเข้าลงทุนในครั้งนี้เป็นการกระจายความเสี่ยงของบริษัทฯ จากความเสี่ยงของประเทศไทยที่เกิดจากปัญหาทางการเมืองและความไม่สงบต่างๆ รวมถึงความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ ดังนั้นการลงทุนในต่างประเทศจึงช่วยกระจายความเสี่ยงจากปัจจัยดังกล่าว นอกจากนี้แล้วการลงทุนในครั้งนี้ยังเป็นการลงทุนในประเภทสื่อที่อยู่อาศัยที่หลากหลายและมีการถือครองสัมปทานในระยะยาว ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาหรือสัมปทานจากเจ้าของพื้นที่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเช่าพื้นที่เพื่อติดตั้งป้ายบิลบอร์ดซึ่งเป็นสื่อประเภทหลักของบริษัทฯ ที่มีระยะเวลาเช่าพื้นที่เพื่อติดตั้งป้ายขนาดใหญ่เฉลี่ยเพียงประมาณไม่เกิน 3 ปี และป้ายขนาดเล็กเฉลี่ยเพียงประมาณ 1-2 ปี เท่านั้น

4.4.5 สร้างองค์ความรู้ใหม่ในการทำธุรกิจ在不同ประเทศและประเภทสื่อที่หลากหลาย

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ ได้สร้างองค์ความรู้ในการขยายธุรกิจ在不同ประเทศ ทั้งในแง่ของพฤติกรรมผู้บริโภค ขนบธรรมเนียม วัฒนธรรม กฎหมายท้องถิ่น และอื่นๆ จากพันธมิตรท้องถิ่นที่ร่วมทุนด้วย ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่บริษัทฯ ขยายธุรกิจ在不同ประเทศแต่เพียงผู้เดียว อีกทั้งบริษัทฯ ยังได้เรียนรู้การทำธุรกิจสื่อโฆษณาที่อยู่อาศัยในประเภทอื่นๆ ที่บริษัทฯ ไม่เคยทำมาก่อน เช่น รถไฟฟ้า โรงภาพยนตร์ ซูเปอร์มาร์เก็ต รถประจำทาง เป็นต้น

4.4.6 สร้างพันธมิตรและการรับรู้ของบริษัทฯ ในต่างประเทศ

การเข้าลงทุนในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ ได้เข้าเป็นพันธมิตรกับบริษัท在不同ประเทศ ซึ่งมีความเสี่ยงน้อยกว่าเข้าดำเนินธุรกิจ在不同ประเทศแต่เพียงผู้เดียว โดยการเป็นพันธมิตรกับบริษัทท้องถิ่นยังช่วยในเรื่องขององค์ความรู้ และเครือข่ายทางธุรกิจ ซึ่งจะช่วยปูทาง สร้างโอกาสความร่วมมือและการขยายธุรกิจในระดับภูมิภาคของบริษัทฯ ต่อไปได้ในอนาคต

4.4.7 ขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ

การเข้าลงทุนในครั้งนี้เป็นการปรับโครงสร้างการประกอบธุรกิจระหว่างบริษัทฯ กับ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561 VGI ถือหุ้นในบริษัทฯ อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วของบริษัทฯ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ ลดความทับซ้อนและขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งในประเทศมาเลเซีย ระหว่าง VGI และบริษัทฯ เนื่องจากในปัจจุบัน บริษัทฯ ได้ขยายการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งไปยังประเทศมาเลเซีย ผ่านทางบริษัทย่อยของบริษัทฯ ชื่อบริษัท MOSB เพื่อเข้าลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 40 ใน ECSB ซึ่งเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้งหรือสื่อโฆษณาที่อยู่อาศัย ซึ่งประกอบธุรกิจทับซ้อนและแข่งขันกับ RBO บริษัทที่ VGM บริษัทย่อยของ VGI ถือหุ้นลงทุนทางอ้อมผ่านทางบริษัท PBSB โดยบริษัทดังกล่าวประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้งในประเทศมาเลเซียเช่นเดียวกัน โดยบริษัทฯ มีนโยบายการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ ภายหลังการเข้าทำรายการดังนี้

	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (MACO)	บริษัท วีจีไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (VGI)
ก่อนเข้าทำ รายการ	<p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศไทย ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเป็นหลัก (Out of Home Advertising)</p> <p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศ ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง โดยได้รับสัมปทานใน พื้นที่ทางหลวงของเมืองกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย ผ่านบริษัท ECSB ที่ MOSB บริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือ หุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 40.00</p> <p>เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ VGI เนื่องจาก RBO ประกอบธุรกิจทับซ้อนและแข่งขันกับ ECSB</p>	<p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศไทย ประกอบธุรกิจดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> • ธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน • ธุรกิจสื่อโฆษณาในอาคารสำนักงานและอื่นๆ • ธุรกิจสื่อโฆษณาดิจิทัล <p>ทั้งนี้ ไม่รวมธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง</p> <p>การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศ ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้ง โดยได้รับสัมปทาน ในพื้นที่ทางหลวงของเมืองกัวลาลัมเปอร์ ประเทศ มาเลเซีย ผ่านบริษัท RBO บริษัทย่อยของ PBSB ที่ VGM บริษัทย่อยของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 25.00</p> <p>เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ MACO เนื่องจาก ECSB ประกอบธุรกิจทับซ้อนและแข่งขัน กับ RBO</p>
หลังเข้าทำ รายการ	<p>นโยบายการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ</p> <ul style="list-style-type: none"> • บริษัทฯ จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเป็นหลัก (Out of Home Advertising) เช่นเดิม • บริษัทฯ จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทุกรูปแบบในประเทศมาเลเซีย อินโดนีเซีย และภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ หรือ VGI ได้รับโอกาสทางธุรกิจอื่นๆ ในประเทศมาเลเซียเพิ่มเติม บริษัทฯ และ VGI มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง VGM และ/หรือบริษัทอื่นที่อาจมีการจัดตั้งใหม่ โดยจะถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันกับที่บริษัทฯ และ VGI ถือหุ้นใน VGM • MOSB จะประกอบธุรกิจผ่านการถือหุ้นใน ECSB เท่านั้น โดยการขยายธุรกิจของ ECSB ในอนาคตจะเป็นไปตามที่ Mr. Lim Chee Seng ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของ ECSB เป็นผู้กำหนด 	<p>นโยบายการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง VGI และบริษัทฯ</p> <ul style="list-style-type: none"> • VGI จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาเช่นเดียวกับปัจจุบัน โดยจะไม่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งเช่นเดียวกับบริษัทฯ • VGI จะไม่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทุกรูปแบบในประเทศมาเลเซีย อินโดนีเซีย และภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ หรือ VGI ได้รับโอกาสทางธุรกิจอื่นๆ ในประเทศมาเลเซียเพิ่มเติม บริษัทฯ และ VGI มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่านทาง VGM และ/หรือบริษัทอื่นที่อาจมีการจัดตั้งใหม่ โดยจะถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันกับที่บริษัทฯ และ VGI ถือหุ้นใน VGM

ที่มา : บริษัทฯ

ดังนั้นการเข้าลงทุนในครั้งหนึ่งของบริษัทฯ จึงเป็นการจัดโครงสร้างทางธุรกิจเพื่อมุ่งหวังให้บริษัทฯ กลายเป็นผู้นำในธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในอนาคตและเป็นการช่วยขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการแข่งขันกันเองระหว่าง VGI และบริษัทฯ ในตลาดต่างประเทศในอนาคต

4.5 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

4.5.1 บริษัท มีความเสี่ยงในการลงทุนในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่

การลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในสื่อโฆษณาที่อยู่อาศัยในรูปแบบที่บริษัท ไม่เคยทำมาก่อน ได้แก่สื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า โรงภาพยนตร์ ซูเปอร์มาเก็ต และรถประจำทาง บริษัท จึงมีความเสี่ยงในการลงทุนดังกล่าว เนื่องจากไม่มีประสบการณ์ในการบริหารจัดการสื่อประเภทดังกล่าวมาก่อน อีกทั้งในบางบริษัทที่ PBSB เข้าลงทุนนั้นเพิ่งเริ่มดำเนินการและยังไม่มีผลการดำเนินงานที่ชัดเจน อย่างไรก็ตามการลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในเชิงกลยุทธ์เพื่อขยายขอบเขตธุรกิจทั้งในด้านพื้นที่บริการในต่างประเทศและประเภทของสื่อโฆษณาที่หลากหลาย โดยการใช้ประโยชน์จากความรู้ความสามารถของพันธมิตรของบริษัท ได้แก่ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท จะถือหุ้นใน VGM ต่อไปในสัดส่วนร้อยละ 25.00 หลังการเข้าทำรายการ รวมถึง Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียที่ถือหุ้นร้อยละ 75.00 ใน PBSB ซึ่งมีความรู้ความสามารถในธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทต่างๆ และการทำธุรกิจในประเทศมาเลเซีย ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการทำธุรกิจใหม่เมื่อเปรียบเทียบกับที่บริษัท ดำเนินการทำธุรกิจด้วยตนเอง

4.5.2 บริษัท มีความเสี่ยงจากการทำธุรกิจในต่างประเทศ

การลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในต่างประเทศผ่าน VGM ซึ่งถือหุ้นใน PBSB ซึ่งเป็นบริษัทที่ลงทุนในสื่อโฆษณาออกสถานที่ประเภทต่างๆ ในมาเลเซีย และ อินโดนีเซีย จึงทำให้บริษัท อาจมีความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจในต่างประเทศทั้งในมาเลเซียและอินโดนีเซีย เช่น ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ (Economic risk) ความเสี่ยงทางการเมือง (Political risk) ความเสี่ยงทางระบบการเงิน (Financial system risk) และ ความเสี่ยงด้านกฎหมาย (Regulation Risk) เป็นต้น โดยในอดีตที่ผ่านมาประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซียมีปัญหาด้านเชื้อชาติในประเทศระหว่างชาวจีนและชาติพันธุ์ท้องถิ่นเดิม ซึ่งเป็นความแตกต่างระหว่างเชื้อชาติและศาสนา ที่อาจทำให้เกิดปัญหาทางการเมือง ส่งผลกระทบต่อบรรยากาศในการลงทุนและการทำธุรกิจในสองประเทศดังกล่าว อย่างไรก็ตามในการประเมินมูลค่าที่ปรึกษาได้คำนึงถึงปัจจัยความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าโดยใช้ตัวแปรและปัจจัยที่สะท้อนความเสี่ยงในประเทศนั้นๆแล้ว เช่น อัตราผลตอบแทนตลาดของประเทศนั้นๆ (Market Risk Premium) และ ความเสี่ยงของประเทศ (Country Risk Premium) ในการคำนวณอัตราคิดลดเพื่อให้สะท้อนถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในการลงทุนในประเทศนั้นๆ รวมถึงการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของอัตราการเติบโตของอัตราค่าโฆษณา (Growth of Advertising Rate) ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆทั้งเศรษฐกิจและการเมือง

4.5.3 บริษัท มีข้อจำกัดในอำนาจควบคุม

การลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในต่างประเทศผ่าน VGM ซึ่งถือหุ้นเพียงร้อยละ 25.00 ใน PBSB ซึ่งเป็นบริษัท Holding ลงทุนในบริษัทต่างๆ ประกอบด้วยธุรกิจสื่อโฆษณาที่หลากหลาย การที่ VGM ถือหุ้นใน PBSB เพียงร้อยละ 25.00 จึงทำให้ VGM ไม่มีอำนาจควบคุมใน PBSB บริษัท จึงอาจไม่ได้รับข้อมูลที่สำคัญ หรือไม่สามารถติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยที่ PBSB เข้าลงทุนได้

4.5.4 บริษัท ต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการเข้าซื้อหุ้นของ VGM

การลงทุนในครั้งนี้บริษัท จำเป็นต้องระดมทุนเพิ่มเติมเพื่อนำมาชำระมูลค่าหุ้นของ VGM โดยบริษัท จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ที่มีมูลค่าทั้งสิ้น 360,000,000 บาท เป็นเงินสดทั้งจำนวน ซึ่งบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอในการชำระมูลค่าหุ้นดังกล่าว จึงจำเป็นต้องระดมทุนโดยการเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Rights Offering) ในอัตรา 5 หุ้นสามัญเดิมต่อ 1 หุ้นสามัญใหม่ ในราคาหุ้นละ 2.00 บาทต่อหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องมีภาระในการชำระหุ้นเพิ่มทุน หากต้องการรักษาสัดส่วนการถือหุ้นเอาไว้ หรือ อาจจะมีสัดส่วนการถือหุ้นลดลง หากไม่ต้องการซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ หรือหากว่าผู้ถือหุ้นเพิ่มทุนได้ไม่เพียงพอสำหรับการซื้อหุ้น VGM ก็อาจทำให้บริษัท

ต้องหาแหล่งเงินอื่น ๆ ในการเข้าทำรายการ เช่น การกู้เงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งก็จะทำให้บริษัทต้องมีภาระดอกเบี้ยเงินกู้ในการเข้าทำรายการนี้

4.6 ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการ

4.6.1 บริษัท จะไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท ไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงต่างๆ จากการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้ ตามที่ระบุไว้ในข้อ 4.8

4.6.2 บริษัท ไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนเพื่อเข้าทำรายการ

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท ไม่จำเป็นต้องทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อเข้าทำรายการจำนวน 360 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นที่ไม่ต้องการใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสัดส่วนก็จะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดสัดส่วนการถือหุ้น หรือไม่ต้องการเงินมาชำระหุ้นเพิ่มทุน เนื่องจากการไม่ใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสัดส่วน อีกทั้งบริษัทก็ไม่มีภาระในการหาแหล่งเงินทุนอื่น หากเงินเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นไม่เพียงพอ

4.7 ข้อเสียของการไม่เข้าทำรายการ

4.7.1 บริษัท สูญเสียโอกาสสำหรับการเข้าลงทุนโครงการในครั้งนี้

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้บริษัท สูญเสียโอกาสในการเพิ่มรายได้ รวมทั้งโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากโครงการที่จะเข้าลงทุนใน VGM และเสียโอกาสในการขยายธุรกิจสู่ภูมิภาคอื่นอย่างรวดเร็ว

4.7.2 บริษัท ต้องใช้เวลาในการพิจารณาลงทุนโครงการอื่นๆ ต่อไป

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท จะเสียโอกาสในการเข้าสู่ธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศอย่างรวดเร็วซึ่งเป็นการลงทุนในบริษัทที่มีสัมปทานที่สำคัญและพร้อมดำเนินการเพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนให้แก่บริษัท และหากบริษัท ต้องการขยายธุรกิจและการเติบโตโดยตัวเอง หรือโดยการเข้าซื้อกิจการอื่นๆ บริษัท อาจต้องใช้เวลาในการดำเนินงาน หรือค้นหาบริษัทที่มีศักยภาพรวมถึงการเจรจาต่อรองราคาและเงื่อนไขทางการค้าที่ไม่แน่นอน จึงทำให้บริษัท เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสขึ้นหากปฏิเสธการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้ นอกจากนี้ โครงการอื่นๆ ที่บริษัท พิจารณาในอนาคตอาจให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่า และ/หรือมีความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการที่สูงกว่าโครงการในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้ความคุ้มค่าในการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในอนาคตลดลง

4.7.3 บริษัท เสียโอกาสในการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจ

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท จะเสียโอกาสการกระจายความเสี่ยงของธุรกิจไปยังต่างประเทศโดยการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในประเทศมาเลเซีย และการลงทุนใหม่ในประเทศอินโดนีเซีย ทำให้สัดส่วนธุรกิจส่วนใหญ่ของบริษัท ยังคงอยู่ในประเทศไทย บริษัท จึงมีความเสี่ยงของธุรกิจกระจุกตัวในประเทศไทย หากมีเหตุการณ์ทางการเมืองหรือเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่แปรปรวน อาจจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัท ได้รับผลกระทบโดยตรง นอกจากนี้บริษัทยังเสียโอกาสในการเพิ่มประเภทสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยของบริษัท ไปยังประเภทอื่นๆ เช่น สื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า สนามบิน โรงภาพยนตร์ ซูเปอร์มาร์เก็ต ระเบียงทาง เป็นต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการได้รับสัมปทานระยะยาวในการให้บริการบนรถไฟฟ้าของ TCSB และ AVA ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาจากผู้ให้เช่าพื้นที่ติดตั้งป้ายโฆษณากลางแจ้งประเภทบิลบอร์ด ซึ่งมักมีระยะเวลาให้เช่าพื้นที่ไม่นาน

4.7.4 บริษัท เสียโอกาสในการสร้างพันธมิตรในต่างประเทศ

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท จะสูญเสียโอกาสในการสร้างพันธมิตรท้องถิ่นในต่างประเทศ ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายธุรกิจสู่ต่างประเทศของบริษัทในอนาคต ทั้งในด้านของความร่วมมือในธุรกิจ และความคุ้นเคยในพฤติกรรมผู้บริโภค ขนบธรรมเนียม และกฎหมายท้องถิ่นจากพันธมิตรท้องถิ่น

4.7.5 บริษัท เสียโอกาสในการสร้างองค์ความรู้ใหม่

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท จะสูญเสียโอกาสในการสร้างองค์ความรู้ใหม่ทั้งในด้านของการประกอบธุรกิจในต่างประเทศ โดยการอาศัยความรู้จากพันธมิตรท้องถิ่น และโอกาสในการเรียนรู้การบริหารจัดการสื่อโฆษณาออกที่อยู่อาศัยประเภทอื่นๆ นอกเหนือจากป้ายบิลบอร์ดกลางแจ้ง ซึ่งเป็นองค์ความรู้ที่สำคัญในการสร้างฐานการลงทุนที่แข็งแกร่งในประเทศมาเลเซียและการขยายการลงทุนของบริษัท ไปยังภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

4.8 ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

4.8.1 ความเสี่ยงเนื่องจากผลการดำเนินงานและผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาด

การเข้าลงทุนในครั้งนี้บริษัท อาจมีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานและผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาด เนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงต่างๆจากปัจจัยภายนอก เช่น ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจในต่างประเทศทั้งในมาเลเซียและอินโดนีเซีย เช่น ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ (Economic risk) ความเสี่ยงทางการเมือง (Political risk) ความเสี่ยงทางระบบการเงิน (Financial system risk) และ ความเสี่ยงด้านกฎหมาย (Regulation Risk) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน รวมถึงความไม่แน่นอนของผู้โดยสารที่ใช้บริการรถไฟฟ้า MRT ในประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซีย เนื่องจากเป็นสายรถไฟฟ้า MRT ที่เปิดให้บริการใหม่ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการในการใช้บริการสื่อโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT ของ TCSB และ AVA อย่างไรก็ดีตาม VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งของบริษัท และยังถือหุ้นร้อยละ 25 ใน VGM ภายหลังการเข้าทำรายการ (ซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน TCSB และ AVA) สามารถนำองค์ความรู้ของธุรกิจใน VGI ซึ่งให้บริการสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้าในลักษณะเดียวกันมาปรับใช้ในการให้บริการสื่อโฆษณาในประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซียได้เพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรและควบคุมต้นทุนเพื่อบรรเทาผลกระทบที่อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และผลกำไรของ TCSB และ AVA ได้

4.8.2 ความเสี่ยงจากการล่าช้าในการเปิดดำเนินการของรถไฟฟ้า MRT ในอินโดนีเซีย

การเข้าลงทุนในครั้งนี้บริษัท อาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างและเปิดดำเนินการของรถไฟฟ้า MRT ที่ประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ AVA ในความล่าช้าของการให้บริการธุรกิจสื่อโฆษณาของ AVA โดยตามแผนงานของ PT Mass Rapid Transit Jakarta จะเปิดดำเนินการได้ในไตรมาสแรกของปี 2562 อย่างไรก็ดีตาม ณ วันที่ 25 มีนาคม 2561 ได้มีความคืบหน้าในการก่อสร้างไปแล้วกว่าร้อยละ 92.50 และได้เริ่มส่งมอบขบวนรถไฟฟ้าสำหรับโครงการระยะที่ 1 จากประเทศญี่ปุ่นแล้วเมื่อวันที่ 4 เมษายน 2561 ทั้งนี้หากเกิดความล่าช้าจากการเปิดบริการดังกล่าวก็จะส่งผลกระทบต่อเพียงการรับรู้รายได้ของบริษัท ให้เลื่อนออกไป รวมถึงเช่นเดียวกับค่าใช้จ่ายที่เกิดจากสัมปทานที่จะเลื่อนออกไป แต่จะไม่กระทบต่อระยะเวลาสัมปทานที่ AVA ได้รับ เนื่องจากระยะเวลาของสัมปทานจะเริ่มนับขึ้นเมื่อรถไฟฟ้า MRT เปิดให้ดำเนินการเท่านั้น

4.8.3 ความเสี่ยงเนื่องจากอาจไม่ได้รับการต่อสัมปทานในอนาคต

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงเนื่องจากการไม่ได้รับการต่อสัมปทานในอนาคตของบริษัทต่างๆ ที่ PBSB เข้าลงทุน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องในธุรกิจในอนาคต โดยปัจจุบันบริษัทที่ PBSB เข้าลงทุนในบริษัทที่ได้รับสัมปทานที่มีนัยสำคัญต่อรายได้ของบริษัทในอนาคตดังต่อไปนี้

บริษัทผู้รับสัมปทาน	รายละเอียด	เริ่มต้น-สิ้นสุดสัมปทาน	ระยะเวลา (ปี)	ระยะเวลาที่เหลือ (ปี)
MUSB	MUSB ได้รับสัมปทานมาจาก Kuala Lumpur International Airport 1 และ Kuala Lumpur International Airport 2 เพื่อให้บริการสื่อโฆษณาในสนามบิน	1 พฤษภาคม 2557 - 1 พฤษภาคม 2564 (มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน)	7	4
TCSB	TCSB ได้รับสัมปทานทำสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้า MRT สาย SBK ซึ่งเป็นรถไฟฟ้าสายใหม่ในประเทศมาเลเซียที่ ระยะทางประมาณ 51 กิโลเมตร ซึ่งครอบคลุม 31 สถานี	16 ธันวาคม 2559 - 15 ธันวาคม 2568	10	9
AVA	AVA ได้รับสัมปทานมาจาก PT Mass Rapid Transit Jakarta เพื่อประกอบธุรกิจโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT สายแรกของประเทศอินโดนีเซีย	ระยะเวลาสัมปทานเริ่มต้นเมื่อรถไฟฟ้า MRT เริ่มเปิดให้บริการ โดยคาดว่าจะเริ่มให้บริการในไตรมาส 1 2562	20	20

อย่างไรก็ตามจากการพิจารณาระยะเวลาสัมปทานที่เหลือจะพบว่า TCSB และ AVA ยังคงเหลือระยะเวลานาน โดย TCSB นั้นยังคงเหลือระยะเวลาสัมปทานเป็นเวลา 9 ปี เนื่องจากรถไฟฟ้า MRT สาย SBK เพิ่งเริ่มให้บริการเมื่อเดือนธันวาคม 2559 ในขณะที่สัมปทานประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาใน MRT ของ AVA ที่ประเทศอินโดนีเซียนั้น ยังไม่ได้เริ่มอายุสัมปทาน จึงยังคงมีระยะเวลาสัมปทานที่เหลือเท่ากับระยะเวลาที่ได้สัมปทาน บริษัททั้งสองจึงยังคงเหลือระยะเวลาในการดำเนินธุรกิจดังกล่าวค่อนข้างนาน ทั้งนี้แม้ MUSB ซึ่งเป็นผู้ได้รับสัมปทานจาก Kuala Lumpur International Airport ให้เป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในสนามบินรายเดียวนั้นเหลือระยะเวลาสัมปทานเพียง 4 ปี แต่จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM คาดว่า MUSB จะสามารถต่อสัญญาสัมปทานได้ในอนาคต เนื่องจากมีความสัมพันธ์อันดีและได้ให้บริการธุรกิจสื่อโฆษณาในสนามบิน Kuala Lumpur International Airport มาเป็นระยะเวลานาน จึงไม่น่าจะกระทบต่อความต่อเนื่องในการดำเนินธุรกิจในอนาคต นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทดังกล่าวตามระยะเวลาของสัมปทานที่เหลืออยู่เท่านั้นตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ดังนั้นหากบริษัทดังกล่าวได้รับสัมปทานเพิ่มเติมในอนาคตก็จะทำให้บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มนอกเหนือจากการประมาณการและประเมินมูลค่ากิจการของที่ปรึกษาทางการเงินได้ในอนาคต (Upside)

4.8.4 ความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุม

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงเนื่องจากการไม่มีอำนาจควบคุมใน PBSB โดยหากบริษัทเข้าทำรายการดังกล่าว VGM จะถือหุ้นใน PBSB เพียงร้อยละ 25.00 ซึ่งเป็นบริษัท Holding ลงทุนในบริษัทต่างๆ ประกอบด้วยธุรกิจสื่อโฆษณาที่หลากหลาย ดังนั้นการที่ VGM ถือหุ้นใน PBSB เพียงร้อยละ 25.00 จึงทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุมเนื่องจากไม่มีอำนาจในการบริหารจัดการ หรือเรียกร้องข้อมูลสำคัญเพื่อติดตามและตรวจสอบสถานะการดำเนินงานในบริษัทต่างๆ ที่ PBSB เข้าลงทุนได้ อย่างไรก็ตามการถือหุ้นใน PBSB ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 เป็นสัดส่วน

ที่มีความสมเหตุสมผลสำหรับ VGM ซึ่งต้องการขยายการลงทุนไปยังประเทศมาเลเซียซึ่ง VGM และบริษัทฯ ไม่มีประสบการณ์ในการทำธุรกิจในต่างประเทศ การให้พันธมิตรร่วมทุนท้องถิ่นถือหุ้นในสัดส่วนที่มากกว่าจึงเป็นกลยุทธ์ในขยายธุรกิจในต่างประเทศเพื่อจำกัดความเสี่ยงต่างๆของ VGM และใช้ประโยชน์จากความรู้ในการทำธุรกิจในประเทศมาเลเซียของพันธมิตรร่วมทุนท้องถิ่นโดยเฉพาะอย่างยิ่ง Ancom Berhad (ANCOM) ซึ่งถือหุ้นใน PBSB ร้อยละ 75.00 ผ่าน Redberry Sdn. Bhd. (RBS) ซึ่ง ANCOM เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย นอกจากนี้ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระบุว่ากรรมการของ PBSB จะประกอบด้วยตัวแทนจาก RSB 3 ท่าน และ VGI 2 ท่าน ซึ่งปัจจุบันนาย พูน ฅ กิต ประธานกรรมการบริหารและประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทฯ ได้เป็นตัวแทนของ VGI เข้าเป็นกรรมการใน PBSB แล้วซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการติดตามและตรวจสอบสถานะการดำเนินงานในบริษัทต่างๆ ที่ PBSB เข้าลงทุนได้

4.8.5 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จากทั้งสกุลเงินริงกิตจากเงินลงทุนของ VGM ในประเทศมาเลเซีย และสกุลเงินรูเปียจากการลงทุนของ VGM ในประเทศอินโดนีเซีย โดยบริษัทฯ มีความเสี่ยงในกรณีที่สกุลเงินทั้งสองดังกล่าวอ่อนตัวลง เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่บริษัทฯ จะได้รับในรูปของเงินปันผลจาก VGM อยู่ในรูปแบบสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินริงกิตจะส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินปันผลที่บริษัทฯ จะได้รับจาก VGM ลดน้อยลง อีกทั้งการเข้าลงทุนในครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ จะต้องบันทึกเงินลงทุนใน VGM โดยการจัดทำงบการรวมของบริษัทฯ ในสกุลเงินบาท ดังนั้นหากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น การจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ จะต้องมีการแปลงค่าเงินจากสกุลเงินริงกิตกลับมาเป็นสกุลเงินบาท ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ รับรู้รายได้และผลกำไรของ VGM ที่บันทึกในงบกำไรขาดทุนของบริษัทฯ ลดลง

	14 พ.ค. 61	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท : ริงกิต)	8.1144	8.1870	8.1681	8.1524	8.0672	8.3834
ความเปลี่ยนแปลงเมื่อ เปรียบเทียบกับวันที่ 14 พ.ค. 2561*	-	0.89%	0.66%	0.47%	0.58%	3.32%

* อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการเพื่อเข้าทำรายการ ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 14 พ.ค. 2561 อ้างอิงจาก อัตราแลกเปลี่ยนขายเฉลี่ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในช่วง 1 ปีย้อนหลังจะพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยที่ 8.3834 บาทต่อ 1 ริงกิต ซึ่งมีความแตกต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการเพียงร้อยละ 3.32 บริษัทฯ จึงคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งหากมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในการทำงบการเงินรวมก็เป็นเพียงผลขาดทุนทางบัญชีซึ่งไม่ได้กระทบต่อกระแสเงินสด ในขณะที่ผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลจ่ายนั้นสามารถบริหารจัดการได้โดยการใช้เครื่องมือทางการเงิน

4.8.6 ความเสี่ยงจากการไม่สามารถระดมทุนได้เพียงพอ

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการเข้าทำรายการเนื่องจากไม่สามารถระดมทุนเพื่อเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM มูลค่า 360,000,000 บาทได้ ทั้งนี้มีมติคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 6/2561 มีมติให้เสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวนและระดมทุนโดยการเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Rights

Offering) ในอัตรา 5 หุ้นสามัญเดิมต่อ 1 หุ้นสามัญใหม่ ในราคาหุ้นละ 2.00 บาทต่อหุ้น รวมมูลค่า 1,375,564,146 บาท เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ที่มูลค่า 360 ล้านบาท

บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นจะไม่ใช้สิทธิเพื่อซื้อหุ้นเพิ่มทุนตามสัดส่วนดังกล่าวซึ่งอาจทำให้ไม่มีเงินทุนเพียงพอที่จะชำระมูลค่าหุ้นสามัญของ VGM ได้ อาจทำให้บริษัทฯ ต้องหาแหล่งเงินอื่นในการเข้าทำรายการ เช่น การกู้เงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งก็จะทำให้บริษัทฯ ต้องมีภาระดอกเบี้ยเงินกู้ในการเข้าทำรายการนี้ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ คาดการณ์ว่า บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จำนวน 1,044,710,300 หุ้น ในสัดส่วนร้อยละ 30.38 (ณ วันปิดสมุดทะเบียน วันที่ 5 พฤษภาคม 2561) และเป็นผู้ขายหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 เพื่อปรับโครงสร้างการบริหารจัดการและขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในตลาดต่างประเทศของกลุ่มบริษัทฯ จะใช้สิทธิในการเพิ่มทุนตามสัดส่วนดังกล่าว รวมทั้งบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ในสัดส่วนร้อยละ 18.09 และถือหุ้นใน VGI ณ วันปิดสมุดจดทะเบียนวันที่ 1 มิถุนายน 2561 ในสัดส่วนร้อยละ 13.91 จะรักษาสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ โดยการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีเงินทุนเพียงพอในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ได้

	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น ที่ถือครองในบริษัท (หุ้น)	จำนวนหุ้นเพิ่มทุน ตามสัดส่วน 5:1 หุ้น (หุ้น)	เงินทุนที่จะได้รับจากการ เพิ่มทุนในราคาหุ้นละ 2.00 บาท (บาท)
1	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	1,044,710,300	208,942,060	417,884,120
2	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	621,973,000	124,394,600	248,789,200

4.9 สรุปความเห็นของที่ปรึกษา

จากปัจจัยความเสี่ยง ข้อดี ข้อเสียต่างๆ จากการเข้าทำรายการและไม่เข้าทำรายการตามที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษา เห็นว่าการลงทุนใน VGM จะช่วยให้บริษัทฯ ขยายโอกาสทางธุรกิจไปยังต่างประเทศ เพิ่มพื้นที่ช่องทางในการสร้างรายได้ เรียนรู้การประกอบธุรกิจในสื่อโฆษณาประเภทอื่นๆ กระจายความเสี่ยงในการลงทุนทางธุรกิจของบริษัทฯ สร้างพันธมิตรและการรับรู้ของบริษัทฯ ในต่างประเทศ ใช้ประโยชน์จากประสบการณ์และความพร้อมของบุคลากรในการดำเนินงานที่บริษัทฯ พันมิตรและผู้ถือหุ้นใหญ่มีอยู่ในปัจจุบัน โดยคาดว่าจะทำให้บริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการลงทุนในต่างประเทศ และเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการขยายธุรกิจสู่ภูมิภาค อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อาจต้องพิจารณาถึงข้อเสียจากการเข้าทำรายการ เช่น การไม่มีอำนาจควบคุมใน PBSB รวมทั้งความเสี่ยงจากการเข้าลงทุน เช่น ความเสี่ยงของประเทศที่เข้าลงทุน ทั้งในด้านการเมืองและเศรษฐกิจ ที่อาจทำให้ไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง เพื่อประกอบการเข้าทำรายการในครั้งนี้

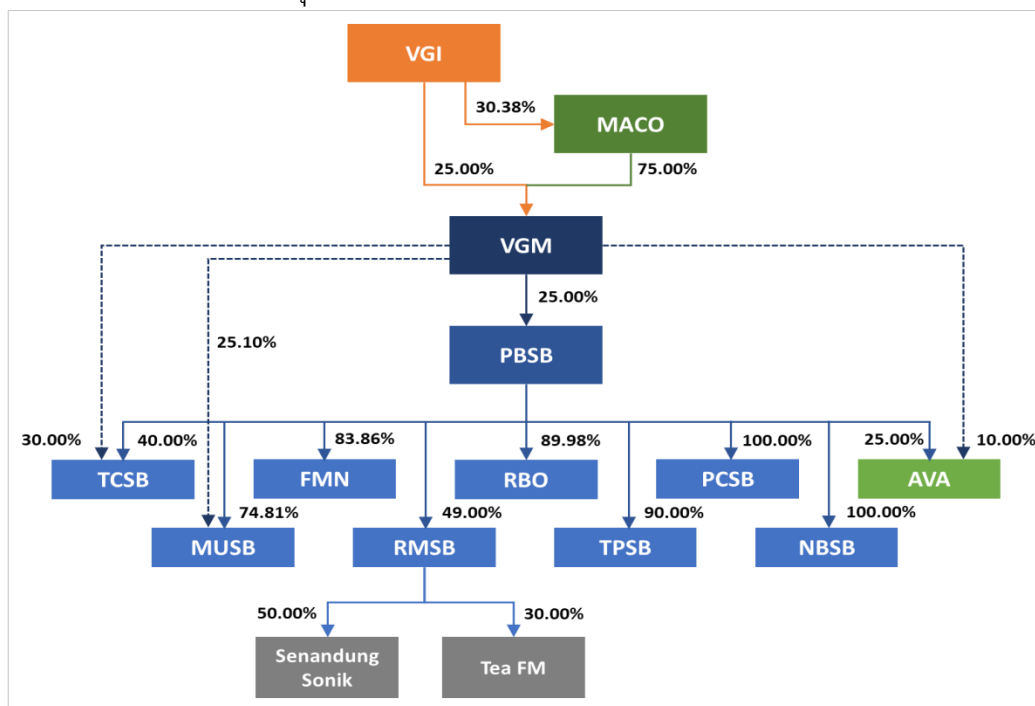
จากเหตุผลข้างต้น ที่ปรึกษา เห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

ส่วนที่ 5 : การประเมินมูลค่า

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของการทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในครั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษา”) ได้พิจารณาถึงความเหมาะสมในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ที่ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งสามารถทำได้โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างและนำมูลค่าดังกล่าวไปคูณด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 75.00 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ VGM เพื่อให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้

ตารางแสดงโครงสร้างการถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุน



ที่มา : บริษัทฯ

โดยที่ปรึกษา ได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 4 วิธี ดังนี้

1. วิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (Market Comparable Approach)
4. วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts Approach)

โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนแต่ละวิธีดังนี้

5.1 วิธีมูลค่าทางบัญชี

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี จะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ของ VGM หักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด โดยที่ปรึกษาฯ ได้อ้างอิงข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินของ VGM จากร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนดังนี้

	ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ¹	หน่วย
สินทรัพย์รวมของ VGM	30,464,104	ริงกิต
หัก หนี้สินรวม	(3,522,976)	ริงกิต
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	ริงกิต
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ VGM	26,941,128	ริงกิต
คูณ สัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน	75%	
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน	20,205,846²	ริงกิต
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน	162,965,707²	บาท

หมายเหตุ 1. ร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ที่ปรึกษาฯ นำมาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ในครั้งนี้ เป็นร่างงบการเงินรวมเสมือนที่รวมเสมือนโครงสร้างของ VGM ก่อนปรับโครงสร้างที่บริษัทฯ เข้าลงทุน เนื่องจากร่างงบการเงินรวมเสมือนดังกล่าวเป็นแหล่งข้อมูลทางการเงินที่ดีที่สุดของ VGM ที่ที่ปรึกษาฯ ได้รับในครั้งนั้น

2. มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนข้างต้นที่ได้จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังการเข้าทำรายการ เนื่องจากมูลค่าทางบัญชีดังกล่าวเป็นมูลค่าทางบัญชีจากร่างงบการเงินรวมเสมือนที่รวมเสมือนโครงสร้างของ VGM ก่อนปรับโครงสร้างที่บริษัทฯ เข้าลงทุน

จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 26.94 ล้านบาท และเมื่อนำไปคูณกับสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในครั้งนั้นที่สัดส่วนร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของ VGM จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนเท่ากับ 20.21 ล้านบาท หรือเท่ากับ 162.97 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ VGM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ VGM ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ VGM ในอนาคต อีกทั้งร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบดังกล่าวที่ที่ปรึกษาฯ นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าครั้งนี้ยังเป็นงบการเงินที่มีได้สะท้อนโครงสร้างของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนตามสัดส่วนด้วย ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเห็นว่าวิธีมูลค่าทางบัญชีอาจเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน

5.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุนด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการปรับปรุงมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ซึ่งที่ปรึกษา อ้างอิงจากข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินของ VGM จากร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย

โดยการนำมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์และหนี้สิน มาปรับปรุงด้วยรายการสำคัญที่มีผลกระทบหรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าทางบัญชี เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน ซึ่งจะทำให้มูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินสะท้อนมูลค่ายุติธรรมและเป็นปัจจุบัน เช่น การปรับปรุงมูลค่าที่ดินซึ่งอาจบันทึกบัญชีที่ราคาทุนให้เป็นราคาตลาด และการปรับปรุงมูลค่าสิ่งปลูกสร้างหรืออาคารให้เป็นมูลค่าตลาด เป็นต้น

ทั้งนี้ เนื่องจาก VGM ไม่มีการจ้างผู้ประเมินอิสระมาทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และ VGM ไม่มีการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีใดๆ จากร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย

ดังนั้น การประเมินราคาด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจึงมีมูลค่าเท่ากับการประเมินราคาด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี ซึ่งจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 20.21 ล้านบาท หรือเท่ากับ 162.97 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย ซึ่งมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุนข้างต้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังการเข้าทำรายการเนื่องจากมูลค่าดังกล่าวเป็นมูลค่าทางบัญชีจากร่างงบการเงินรวมเสมือนที่รวมเสมือนโครงสร้างของ VGM ก่อนปรับโครงสร้างที่บริษัท เข้าลงทุน

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุนด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของ VGM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ VGM ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ VGM ในอนาคต อีกทั้งร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบดังกล่าวที่ที่ปรึกษา นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าครั้งนี้ยังเป็นงบการเงินที่ไม่ได้สะท้อนโครงสร้างของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างที่บริษัท จะเข้าลงทุนตามสัดส่วนด้วย ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงเห็นว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีอาจเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุน

5.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นวิธีการประเมินมูลค่าภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนตลาดที่ใกล้เคียงกัน โดยอัตราส่วนตลาดนั้นสะท้อนถึงกลไกตลาดและมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อบริษัท ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบนั้น ย่อมมีความแตกต่างกัน เช่น แหล่งที่มาของรายได้ ขนาดของกิจการ โครงสร้างทางการเงิน และนโยบายการบันทึกบัญชี เป็นต้น ซึ่งเป็นข้อจำกัดของวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุนด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษา ได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด ดังนี้

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio : P/E)
2. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV)

ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการพิจารณาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับ VGM และบริษัทย่อย ซึ่งดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับให้บริการสื่อโฆษณาต่างๆ มาใช้เป็นบริษัทเปรียบเทียบกับ VGM โดยที่ปรึกษาฯ พบว่ามีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับ VGM และบริษัทย่อย จำนวนทั้งสิ้น 3 บริษัท คือ

1. บริษัท Asia Media Group Bhd. (“AMGB”)
2. บริษัท Media Prima Bhd. (“MPR”)
3. บริษัท Seni Jaya Corporation Bhd. (“SENI”)

บริษัท Asia Media Group Bhd. (AMGB)

บริษัท Asia Media Group Bhd. จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย โดยประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกบ้านในรูปแบบจอทีวีดิจิทัลบนรถโดยสาร ซึ่ง ณ 31 มีนาคม 2561 มีสินทรัพย์รวม 27.18 ล้านริงกิต และงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัท Asia Media Group Bhd. มีรายได้จากค่าโฆษณา 3.96 ล้านริงกิต และมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิเท่ากับ (1.13) ล้านริงกิต

บริษัท Media Prima Bhd. (MPR)

บริษัท Media Prima Bhd. จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย โดยประกอบธุรกิจให้บริการด้านมีเดียและสื่อโฆษณานอกบ้านในหลากหลายรูปแบบและหลากหลายสถานที่ อาทิเช่น สื่อโฆษณาบนทางด่วน, สื่อโฆษณาในสนามบิน เป็นต้น ซึ่ง ณ 31 มีนาคม 2561 มีสินทรัพย์รวม 1,585.09 ล้านริงกิต และงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัท Media Prima Bhd. มีรายได้บริการรวมทั้งสิ้น 280.67 ล้านริงกิต และมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ (23.00) ล้านริงกิต

บริษัท Seni Jaya Corporation Bhd. (SENI)

บริษัท Seni Jaya Corporation Bhd. จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย โดยประกอบธุรกิจจัดหาและให้บริการพื้นที่สำหรับโฆษณาทั้งสื่อโฆษณากลางแจ้งและในร่ม และสื่อโฆษณาภายในและภายนอกรถโดยสารประจำทาง ซึ่ง ณ 31 มีนาคม 2561 มีสินทรัพย์รวม 61.70 ล้านริงกิต และงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัท Seni Jaya Corporation Bhd. มีรายได้บริการรวมทั้งสิ้น 4.31 ล้านริงกิต และมีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิ 0.27 ล้านริงกิต

บริษัท VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (VGM)

VGM ประกอบธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งภายหลังจากเข้าทำรายการในครั้งนี้ VGM มีการลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในหลายพื้นที่ ทั้งในสนามบิน ระบบขนส่งมวลชน อาคารสำนักงาน และร้านค้าปลีกย่อยต่างๆ ซึ่ง ณ 31 มีนาคม 2561 มีสินทรัพย์รวม 30.46 ล้านริงกิต และงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 VGM มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ (2.21) ล้านริงกิต

5.3.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไร

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ที่ปรึกษา จะนำค่าเฉลี่ย P/E Ratio ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบซึ่งได้แก่ AMGB, MPR และ SENI ไปคูณกับกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนของ VGM สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยอ้างอิงจากร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก VGM มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิในช่วงย้อนหลัง 12 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ปรึกษา จึงไม่สามารถประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรได้ อีกทั้งร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบดังกล่าวยังเป็นงบการเงินที่มีได้สะท้อนโครงสร้างของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนตามสัดส่วนด้วย

5.3.2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/BV Ratio ที่ปรึกษา จะนำมูลค่าทางบัญชีของ VGM ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยอ้างอิงจากร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย คูณกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน ดังนี้

	หน่วย	ย้อนหลังจากวันที่ 17 พฤษภาคม 2561				
		1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio)						
1. AMGB	เท่า	0.86	0.85	0.86	0.87	0.91
2. MPR	เท่า	0.47	0.59	0.71	0.72	0.73
ค่าเฉลี่ยของ P/BV Ratio	เท่า	0.67	0.72	0.78	0.79	0.82
มูลค่าทางบัญชีของ VGM ณ 31 มีนาคม 2561	ล้านบาท	26.94	26.94	26.94	26.94	26.94
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM	ล้านบาท	18.02	19.37	21.03	21.36	22.08
สัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน	%	75%	75%	75%	75%	75%
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน	ล้านบาท	13.52	14.53	15.77	16.02	16.56
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน	ล้านบาท	109.01	117.16	127.21	129.21	133.57

หมายเหตุ 1. ที่ปรึกษา ไม่นำอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) ของ SENI มารวมคำนวณในครั้งนี้ เนื่องจากในช่วงเวลาเฉลี่ยย้อนหลังที่นำมาคำนวณในครั้งนี้ SENI มีมูลค่าทางบัญชีติดลบในบางช่วงเวลา

2. มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนข้างต้นที่ได้จากการประเมินในครั้งนี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากเข้าทำรายการ เนื่องจากมูลค่าทางบัญชีของ VGM ที่นำมาใช้ในการคำนวณข้างต้นเป็นมูลค่าทางบัญชีจากร่างงบการเงินรวมเสมือนที่รวมเสมือนโครงสร้างของ VGM ก่อนปรับโครงสร้างที่บริษัทฯ เข้าลงทุน

จากการประเมินด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/BV Ratio จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 อยู่ระหว่าง 109.01 ล้านบาท ถึง 133.57 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุน ด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/BV Ratio นั้น บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบนั้น ย่อมมีความแตกต่างกัน เช่น แหล่งที่มาของรายได้ ขนาดของกิจการ โครงสร้างทางการเงิน และนโยบายการบันทึกบัญชี เป็นต้น

นอกจากนี้ วิธีเปรียบเทียบ P/BV Ratio เป็นเพียงการเปรียบเทียบราคากับมูลค่าทางบัญชีเท่านั้น ซึ่งสะท้อนส่วนเพิ่มที่นักลงทุนให้แก่มูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ และนำ P/BV Ratio ไปคู่กับมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ VGM ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ VGM และบริษัทย่อยในอนาคต อีกทั้งระบบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบดังกล่าวที่ที่ปรึกษา นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าครั้งนี้ยังเป็นงบการเงินที่มีได้สะท้อนโครงสร้างของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างที่บริษัท จะเข้าลงทุนตามสัดส่วนด้วย ดังนั้นที่ปรึกษา จึงเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบ P/BV Ratio อาจเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุน

5.4 วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP) เป็นการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนการถือหุ้นของ VGM ที่มีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกันโดยตั้งอยู่ในประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซีย เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามโครงสร้างที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาฯ จะเลือกใช้วิธีประเมินมูลค่าให้สอดคล้องกับบริษัทย่อยของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างแต่ละบริษัทตามความเหมาะสม

ภายหลังจากประเมินมูลค่าบริษัทย่อยของ VGM แต่ละบริษัทหลังการปรับโครงสร้างแล้ว ที่ปรึกษาฯ จะนำมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทไปคูณตามสัดส่วนหุ้นสามัญที่ VGM ถือลงทุนในแต่ละบริษัท เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าของแต่ละบริษัทดังนี้

ลำดับที่	บริษัท	ตัวย่อ	วิธีการประเมินมูลค่า
1	Titanium Compass Sdn. Bhd.	TCSB	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)
2	Meru Utama Sdn. Bhd.	MUSB	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)
3	Focus Media (Network) Sdn. Bhd.	FMN	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)
4	Redberry Outdoor Sdn. Bhd.	RBO	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)
5	Redberry Media Sdn. Bhd.	RMSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)
6	Point Cast (M) Sdn. Bhd.	PCSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)
7	Ten Plus Resources Sdn. Bhd.	TPSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)
8	Nova Berry Sdn. Bhd.	NBSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)
9	PT Avabanindo Pekasa	AVA	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)
10	Puncak Berlian Sdn. Bhd.	PBSB	วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (SOTP)
11	VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.	VGM	วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (SOTP)

- หมายเหตุ 1. มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยลำดับที่ 1-9 จะถูกนำมาใช้ในการคำนวณมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยลำดับที่ 10 ตามสัดส่วนการถือหุ้น ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP)
2. มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยลำดับที่ 1-10 จะถูกนำมาใช้ในการคำนวณมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามสัดส่วนการถือหุ้น ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP)

ลำดับที่	บริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่า
1	TCSB	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	เนื่องจาก TCSB ได้รับสัมปทานจาก Mass Rapid Transit Corporation Sdn. Bhd. ("MRT Corp") ตั้งแต่ 16 ธันวาคม 2559 ถึง 15 ธันวาคม 2569 โดยให้สิทธิแก่ TCSB ในการให้บริการสื่อโฆษณาในโครงการรถไฟฟ้า SBK Line ซึ่งเป็นเส้นทางสายใหม่ในประเทศมาเลเซีย ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็น

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

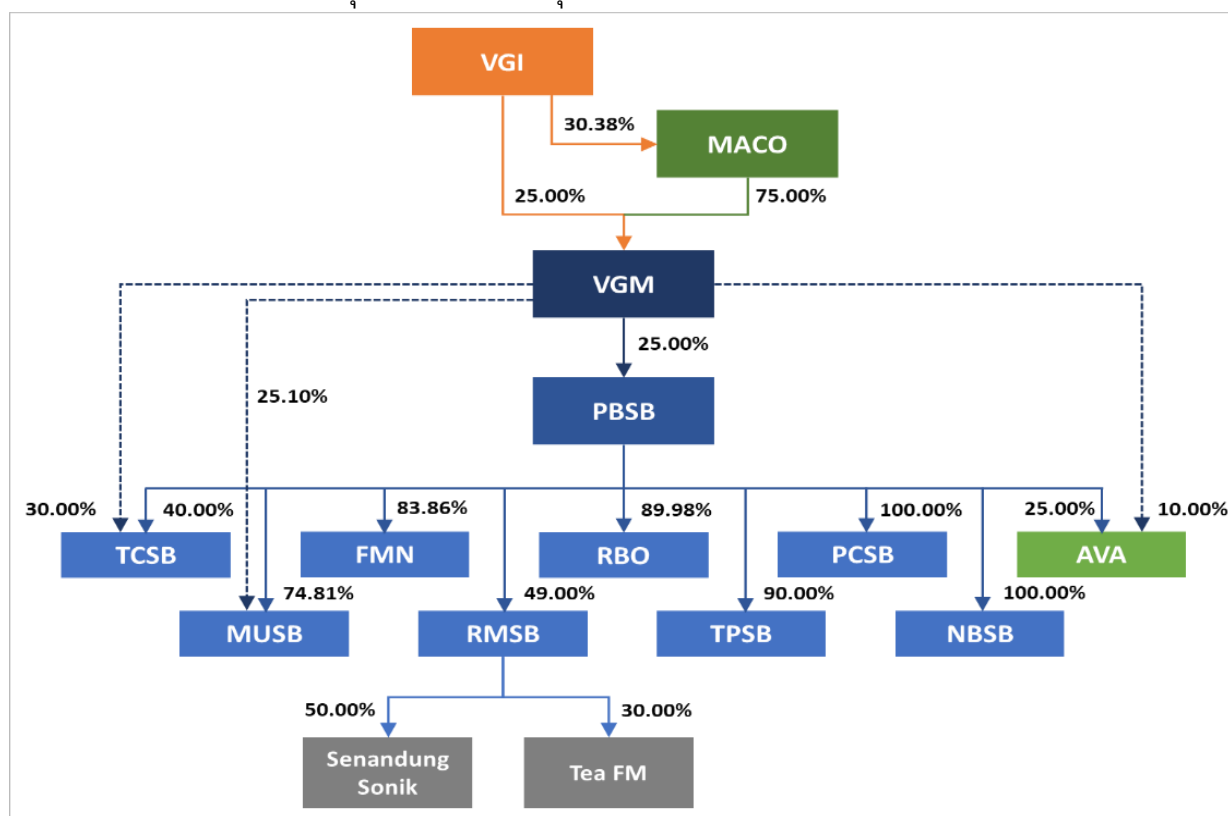
ลำดับที่	บริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่า
			การประเมินมูลค่าหุ้นเพียงวิธีเดียวที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ TCSEB
2	MUSB	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	เนื่องจาก MUSB ได้รับสัมปทานจาก Malaysia Airports (Sepang) Sdn. Bhd. ("MA Sepang") ตั้งแต่ 1 พฤษภาคม 2557 ถึง 30 เมษายน 2567 (สัญญาเมื่ออายุทั้งสิ้น 7 ปีนับจากวันที่ 1 พฤษภาคม 2557 โดย MUSB สามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี) โดยให้สิทธิแก่ MUSB ในการให้บริการสื่อโฆษณาในสนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์ ("KLIA") และ KLIA 2 ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นเพียงวิธีเดียวที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ MUSB
3	FMN	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	เนื่องจากปัจจุบัน FMN ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนขายโฆษณาในโรงพยาบาลยอนทร์ และทำสื่อโฆษณาดิจิทัลในอาคารสำนักงาน ซึ่งมีผลกำไรมาตลอดในช่วงปี 2559 – 2561 ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นเพียงวิธีเดียวที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ FMN
4	RBO	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	เนื่องจาก RBO ได้รับสัมปทานจาก Sistem Lingkaran Lebuh raya Kajang Sdn. Bhd. ตั้งแต่ 1 มีนาคม 2558 ถึง 1 มีนาคม 2579 (สัญญาเมื่ออายุทั้งสิ้น 10 ปีนับจากวันที่ 1 มีนาคม 2558 ถึง 1 มีนาคม 2567 โดย RBO สามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 12 ปี) โดยให้สิทธิแก่ RBO ในการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาบนทางด่วน Kajang Silk Highway ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นเพียงวิธีเดียวที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ RBO
5	RMSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)	เนื่องจาก RMSB ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่ง ณ ปัจจุบัน RMSB ถือหุ้นอยู่ใน Tea FM ในสัดส่วนร้อยละ 30.00 และถือหุ้นใน Senandung Sonik ในสัดส่วนร้อยละ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ลำดับที่	บริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่า
			50.00 โดยที่ปรึกษาฯ พบว่า ทั้ง 2 บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนและมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงพิจารณาแล้วว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RMSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด
6	PCSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)	เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน PCSB มีผลการดำเนินงานขาดทุนมาอย่างต่อเนื่องและมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงพิจารณาแล้วว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PCSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด
7	TPSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)	เนื่องจาก TPSB ยังไม่มีรายได้จากการดำเนินงานแต่อย่างใด อีกทั้ง TPSB ยังมีผลการดำเนินงานขาดทุนมาอย่างต่อเนื่องและมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงพิจารณาแล้วว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TPSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด
8	NBSB	มูลค่าทางบัญชี (Book Value)	เนื่องจาก NBSB เพิ่งจัดตั้งบริษัทขึ้นเมื่อวันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2561 โดยมีทุนจดทะเบียน 2.00 ริงกิต ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM พบว่า ณ ปัจจุบัน NBSB ยังไม่ได้ดำเนินงานใดๆ และไม่มีการเงิน ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงพิจารณาแล้วว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ NBSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด
9	AVA	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	เนื่องจาก AVA ได้รับสัมปทานจาก PT Mass Rapid Transit Jakarta ("MRTJ") โดยให้สิทธิแก่ AVA ในการประกอบธุรกิจบริการสื่อโฆษณาในโครงการรถไฟฟ้าสาย MRT Jakarta ซึ่งเป็นเส้นทางสายใหม่และสายแรกในประเทศอินโดนีเซีย เชื่อมต่อระหว่าง Lebak Bulus ถึง Bundaran จำนวนทั้งสิ้น 13 สถานี เป็นระยะเวลา 20 ปี ตั้งแต่วันที่รถไฟฟ้า MRT เริ่มเปิดดำเนินการ ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นเพียงวิธีเดียวที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ AVA
10	PBSB	วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (SOTP)	เนื่องจาก PBSB ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ดังนั้น ที่

ลำดับที่	บริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่า
			ปรึกษา จึงเลือกมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นเพียงวิธีเดียวที่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB ได้ดีที่สุด
11	VGM	วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (SOTP)	เนื่องจาก VGM ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงเลือกมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นเพียงวิธีเดียวที่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างได้ดีที่สุด

ตารางสรุปโครงสร้างการถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้าง



ที่มา : บริษัทฯ

5.4.1 Titanium Compass Sdn. Bhd. (TCSB)

ที่ปรึกษา เลือกระเบียบมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ TCSB โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่ TCSB คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของ TCSB เพื่อหามูลค่ายุติธรรมของกิจการของ TCSB ซึ่งที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ TCSB ตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี) หรือในอนาคต 10 ปีข้างหน้า ตามอายุสัมปทานที่ TCSB ได้รับจาก Mass Rapid Transit Corporation Sdn. Bhd. (“MRT Corp”) ตั้งแต่ 16 ธันวาคม 2559 ถึง 15 ธันวาคม 2569 โดยให้สิทธิแก่ TCSB ในการให้บริการสื่อโฆษณาในโครงการรถไฟฟ้า SBK Line ซึ่งเป็นเส้นทางสายใหม่ในประเทศมาเลเซีย โดยการประมาณการของที่ปรึกษา ในครั้งนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ TCSB ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษา มีความเห็นว่า ระยะเวลาการประมาณการดังกล่าวภายใต้สมมติฐานข้างต้นนั้น มีความเหมาะสมโดยสามารถครอบคลุมรอบวัฏจักรการดำเนินงานธุรกิจของ TCSB ได้ครบถ้วน

ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงสมมติฐานจากงบการเงินตรวจสอบของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และงบกำไรขาดทุนภายในของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และอ้างอิงจากประมาณการผลการดำเนินงานจากแผนธุรกิจของ TCSB การเติบโตของอุตสาหกรรม แผนการลงทุน แผนการดำเนินงาน และพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM รวมถึงเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ TCSB โดยที่ปรึกษา มีความจำเป็นต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนธุรกิจของ TCSB เป็นหลัก ซึ่งเป็นข้อมูลที่ TCSB เคยจัดทำในอดีต โดยแผนธุรกิจดังกล่าวจะมีข้อมูลโฆษณาแบบละเอียดที่มีการระบุถึงบริการโฆษณาในแต่ละประเภทของ TCSB อาทิเช่น ปริมาณป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ, อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate), รวมถึงอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy rate) เป็นต้น โดยที่ปรึกษา ไม่สามารถอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ได้ทั้งหมด เนื่องจากรถไฟฟ้าสาย SBK Line ได้เริ่มให้บริการเดินรถในเดือนธันวาคม 2559 จึงส่งผลให้งบการเงินดังกล่าวแสดงผลการดำเนินงานในปีแรกของ TCSB ไม่เต็มปี อีกทั้ง TCSB และ VGM ไม่สามารถจัดเตรียมและรวบรวมข้อมูลรายละเอียดการให้บริการโฆษณาที่เกิดขึ้นจริงให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate) และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่าของแต่ละบริการ (Occupancy rate) เป็นต้น รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับทะเบียนทรัพย์สินของ TCSB และสัญญาหนังสือทางการเงินของ TCSB ดังนั้นที่ปรึกษา จึงนำข้อมูลจากแผนธุรกิจของ TCSB มาใช้ในการประมาณการและทำการปรับปรุงผลการดำเนินงานในปี 2561 ให้เป็นไปตามงบกำไรขาดทุนภายในของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM อีกทั้งทำการปรับปรุงสมมติฐานบางรายการในอนาคตให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ตามที่ที่ปรึกษา เห็นว่าเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ในอนาคต

ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ของที่ปรึกษา	แนวทางปรับปรุงข้อมูลโดยที่ปรึกษา
<p><u>ข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ไม่สามารถอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียได้ทั้งหมด เนื่องจากรถไฟฟ้ามหานคร สาย SBK Line ได้เริ่มให้บริการเดินรถในเดือนธันวาคม 2559 จึงส่งผลให้งบการเงินดังกล่าวแสดงผลการดำเนินงานในปีแรกของ TCSB ไม่เต็มปี - TCSB และ VGM ไม่สามารถจัดเตรียมและรวบรวมข้อมูลรายละเอียดการให้บริการโฆษณาที่เกิดขึ้นจริงให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate) และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่าของแต่ละบริการ (Occupancy rate) เป็นต้น - TCSB และ VGM ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลทะเบียนทรัพย์สินของ TCSB ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ - TCSB และ VGM ไม่สามารถจัดเตรียมเอกสารสัญญาหนี้สินทางการเงินของ TCSB ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ <p><u>ผลกระทบ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานรายได้จากแผนธุรกิจของ TCSB ซึ่งข้อมูลดังกล่าวไม่สามารถสอบทานความถูกต้องได้ - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานประมาณการค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายจากผู้บริหารของ VGM ซึ่งไม่สามารถสอบทานความถูกต้องในสมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้ได้ 	<p><u>สมมติฐานรายได้</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - แม้ว่าที่ปรึกษา จะอ้างอิงรายละเอียดสมมติฐานรายได้จากแผนธุรกิจของ TCSB แต่ที่ปรึกษา ได้ทำการปรับปรุงสมมติฐานบางรายการเพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) จากการเดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) โดยที่ปรึกษา อาทิเช่น บริการโฆษณาของ TCSB ตามแผนธุรกิจมีทั้งหมด 5 แบบ ได้แก่ Horizontal Platform Lightboxes, Columns, Platform Screen Door Panels (“PSDP”), Vertical Lightboxes, และ Station Domination แต่ที่ปรึกษา ได้ทำการประมาณการรูปแบบโฆษณาเพียง 3 รูปแบบ ได้แก่ Columns, PSDP และ Station Domination เนื่องจากจากการเดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) ของที่ปรึกษา พบว่า ณ ปัจจุบัน TCSB ยังไม่มีการให้บริการโฆษณาในรูปแบบ Lightboxes เป็นต้น <p><u>สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ได้พิจารณาสมมติฐานจากผู้บริหารของ VGM ประกอบกับงบกำไรขาดทุนภายในของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ที่ที่ปรึกษา ได้รับและทำการสอบทานในรายละเอียดแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ เพื่อพิจารณาถึงความเหมาะสมและความเป็นไปได้ของค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายของ TCSB สำหรับการประมาณการครั้งนี้ <p>จากแนวทางแก้ไขข้างต้น ทำให้การประมาณการทางการเงินในครั้งนี้นี้มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) และมีการสอบทานสมมติฐานร่วมกับแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่ที่ปรึกษา ได้พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ</p>

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) อย่างไรก็ตาม ประมาณการทางการเงินทั้งหมดนี้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ TCSB นอกจากนี้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อ

อย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ TCSB อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นเดียวกัน โดยการประเมินมูลค่า TCSB ของที่ปรึกษาฯ มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานรายได้

1. **รายได้ค่าบริการโฆษณา (Advertising Revenue)** ประกอบด้วย 1) รายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟฟ้า และ 2) รายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟฟ้า โดยมีรายละเอียดการประมาณการดังนี้

1) **รายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟฟ้า (Advertising revenue from station)** ประกอบด้วยรูปแบบการโฆษณา 5 แบบได้แก่ Horizontal Platform Lightboxes, Columns, Platform Screen Door Panels (“PSDP”), Vertical Lightboxes, และ Station Domination อ้างอิงจากแผนการดำเนินธุรกิจของ TCSB โดยที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประมาณการรูปแบบโฆษณาเพียง 3 รูปแบบ ได้แก่ Columns, PSDP และ Station Domination เนื่องจากจากการเดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) ของที่ปรึกษาฯ พบว่า ณ ปัจจุบัน TCSB ยังไม่มีการให้บริการโฆษณาในรูปแบบ Lightboxes เนื่องจาก TCSB มีการชะลอการลงทุนสำหรับบริการโฆษณาในรูปแบบดังกล่าว ซึ่งเป็นผลมาจากการผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่ฝ่ายบริหารของ TCSB คาดการณ์ โดยมีรายละเอียดการประมาณการรายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟฟ้าดังนี้

รายได้	สมมติฐาน
- จำนวนป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้รูปแบบโฆษณาประเภท Columns และ Platform Screen Door Panels มีจำนวนป้ายโฆษณาเท่ากับ 62 ป้าย และ 310 ป้าย ตามลำดับ ตลอดจนการประมาณการ โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ TCSB ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากที่ปรึกษาฯ ได้เดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) แล้วพบว่า TCSB มีการให้บริการป้ายโฆษณาข้างต้นในหลายจุดตามสถานีรถไฟฟ้า
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate)	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้รูปแบบโฆษณาประเภท Columns และ Platform Screen Door Panels มีอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยในปี 2560 เท่ากับ 2,000 บาทต่อเดือน และ 1,500 บาทต่อเดือน ตามลำดับ โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ TCSB และทำการปรับลดโดยที่ปรึกษาฯ ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม
- อัตราการเติบโตของค่าโฆษณา (Advertising Growth Rate)	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้รูปแบบโฆษณาประเภท Columns และ Platform Screen Door Panels มีอัตราการเติบโตของค่าเช่าป้ายโฆษณาเท่ากับร้อยละ 2.66 ต่อปี ตลอดจนการประมาณการตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งมีค่าต่ำกว่าการประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ VGM เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
- อัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่าของแต่ละบริการ (Occupancy Rate)	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy Rate) ของโฆษณาประเภท Columns และ Platform Screen Door

รายได้	สมมติฐาน
	<p>Panels ในปี 2562 เท่ากับร้อยละ 60.00 และตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีค่าเท่ากับร้อยละ 80.00 ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ TCSB โดยที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและเป็นไปได้ เนื่องจากที่ปรึกษาฯ ได้เดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) แล้วพบว่า TCSB มีการให้บริการโฆษณาในหลายจุดตามสถานีรถไฟฟ้า อีกทั้งจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสาย SBK Line ยังสามารถเติบโตได้อีกมาก เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน SBK Line ยังเป็นเส้นทางสายใหม่ที่เพิ่งเริ่มให้บริการในประเทศมาเลเซีย</p>
- รายได้ค่าโฆษณาประเภท Station Domination	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ TCSB มีรายได้ค่าโฆษณาประเภท Station Domination เท่ากับ 3 ล้านริงกิตต่อปี หรือเท่ากับ 250,000 ริงกิตต่อเดือน คงที่ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ TCSB และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM โดยที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและเป็นไปได้

ตารางสรุปสมมติฐานรายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟฟ้า (Advertising revenue from station)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
1. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Columns	ล้านริงกิต		3.67	5.02	5.15	5.29
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย		248	248	248	248
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน		2,053.20	2,107.82	2,163.88	2,221.44
- Occupancy Rate	%		60.00%	80.00%	80.00%	80.00%
2. รายได้ค่าโฆษณาประเภท PSDP	ล้านริงกิต		0.69	0.94	0.97	0.99
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย		62	62	62	62
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน		1,539.90	1,580.86	1,622.91	1,666.08
- Occupancy Rate	%		60.00%	80.00%	80.00%	80.00%
3. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Station Domination	ล้านริงกิต		3.00	3.00	3.00	3.00
รายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟฟ้า (1+2+3)	ล้านริงกิต	5.07	7.35	8.96	9.12	9.28
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
1. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Columns	ล้านริงกิต	5.43	5.57	5.72	5.87	3.52
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย	248	248	248	248	248
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน	2,280.53	2,341.19	2,403.47	2,467.40	2,533.04
- Occupancy Rate	%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
2. รายได้ค่าโฆษณาประเภท PSDP	ล้านริงกิต	1.02	1.05	1.07	1.10	0.66
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย	62	62	62	62	62
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน	1,710.40	1,755.90	1,802.60	1,850.55	1,899.78
- Occupancy Rate	%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%

3. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Station Domination	ล้านริงกิต	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
รายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟ (1+2+3)	ล้านริงกิต	9.45	9.62	9.80	9.98	5.93

- หมายเหตุ 1. รายได้ค่าโฆษณาของสถานีรถไฟในปี 2561 ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB โดยที่ปรึกษาฯ ไม่สามารถแจกแจงรายได้ค่าโฆษณาของแต่ละประเภทในปีดังกล่าวได้ เนื่องจาก TCSB มีได้นำส่งข้อมูลดังกล่าวให้แก่ที่ปรึกษาฯ ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นเกี่ยวกับข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ TCSB
2. รายได้ค่าโฆษณาของสถานีรถไฟของ TCSB ในปี 2570F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 7 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2569 ถึง 15 ธันวาคม 2569 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน
3. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2) รายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟ (Advertising revenue from train) ประกอบด้วยรูปแบบการโฆษณา 4 แบบ ได้แก่ Train wrap, Strip, Adtrack และ Tunnel อ้างอิงจากแผนการดำเนินธุรกิจของ TCSB โดยมีรายละเอียดการประมาณการรายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟดังนี้

รายได้	สมมติฐาน
- จำนวนป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้รูปแบบโฆษณาประเภท Train wrap, Strip, Adtrack และ Tunnel มีจำนวนป้ายโฆษณาเท่ากับ 35 ป้าย , 30, 32 ป้าย และ 4 ป้าย ตามลำดับ ตลอดจนการประมาณการ โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ TCSB ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม เนื่องจากที่ปรึกษาฯ ได้เดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) แล้วพบว่า TCSB มีการให้บริการป้ายโฆษณาข้างต้นตามจุดต่างๆ ของรถไฟจริง
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate)	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้รูปแบบโฆษณาประเภท Train wrap, Strip, Adtrack และ Tunnel มีอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยในปี 2560 เท่ากับ 30,000 ริงกิตต่อเดือน, 2,000 ริงกิตต่อเดือน, 3,000 ริงกิตต่อเดือน และ 20,000 ริงกิตต่อเดือน ตามลำดับ โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ TCSB และทำการปรับลดโดยที่ปรึกษาฯ ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม
- อัตราการเติบโตของค่าโฆษณา (Advertising Growth Rate)	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้รูปแบบโฆษณาประเภท Train wrap, Strip, Adtrack และ Tunnel มีอัตราการเติบโตของค่าเข้าป้ายโฆษณาเท่ากับร้อยละ 2.66 ต่อปี ตลอดจนการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งมีค่าต่ำกว่าการประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ VGM เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
- อัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่าของแต่ละบริการ (Occupancy Rate)	<ul style="list-style-type: none"> ที่ปรึกษาฯ ประมาณการอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy Rate) ของโฆษณาประเภท Train wrap, Strip, Adtrack และ Tunnel ในปี 2562 เท่ากับร้อยละ 60.00 และตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

รายได้	สมมติฐาน
	ต้นไป มีค่าเท่ากับร้อยละ 80.00 ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจของ TCSB โดยที่ปรึกษา ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่า สมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและเป็นไปได้ เนื่องจากที่ปรึกษา ได้เดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) แล้วพบว่า TCSB มีการให้บริการป้ายโฆษณาข้างต้นตามจุดต่างๆ ของรถไฟฟ้าหลายจุด อีกทั้งจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสาย SBK Line ยังสามารถเติบโตได้อีกมาก เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน SBK Line ยังเป็นเส้นทางสายใหม่ที่เพิ่งเริ่มให้บริการในประเทศมาเลเซีย

ตารางสรุปสมมติฐานรายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟฟ้า (Advertising revenue from train)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
1. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Train wrap	ล้านริงกิต		7.76	10.62	10.91	11.20
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย		35	35	35	35
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน		30,798.00	31,617.23	32,458.25	33,321.63
- Occupancy Rate	%		60.00%	80.00%	80.00%	80.00%
2. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Strip	ล้านริงกิต		0.44	0.61	0.62	0.64
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย		30	30	30	30
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน		2,053.20	2,107.82	2,163.88	2,221.44
- Occupancy Rate	%		60.00%	80.00%	80.00%	80.00%
3. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Adtrack	ล้านริงกิต		0.71	0.97	1.00	1.02
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย		32	32	32	32
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน		3,079.80	3,161.72	3,245.82	3,332.16
- Occupancy Rate	%		60.00%	80.00%	80.00%	80.00%
4. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Tunnel	ล้านริงกิต		0.59	0.81	0.83	0.85
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย		4	4	4	4
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน		20,532.00	21,078.15	21,638.83	22,214.42
- Occupancy Rate	%		60.00%	80.00%	80.00%	80.00%
รายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟฟ้า (1+2+3+4)	ล้านริงกิต	1.23	9.51	13.01	13.36	13.71
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
1. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Train wrap	ล้านริงกิต	11.49	11.80	12.11	12.44	7.45
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย	35	35	35	35	35
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน	34,207.99	35,117.92	36,052.06	37,011.04	37,995.54
- Occupancy Rate	%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
2. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Strip	ล้านริงกิต	0.66	0.67	0.69	0.71	0.43
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย	30	30	30	30	30
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน	2,280.53	2,341.19	2,403.47	2,467.40	2,533.04

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- Occupancy Rate	%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
3. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Adtrack	ล้านริงกิต	1.05	1.08	1.11	1.14	0.68
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย	32	32	32	32	32
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน	3,420.80	3,511.79	3,605.21	3,701.10	3,799.55
- Occupancy Rate	%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
4. รายได้ค่าโฆษณาประเภท Tunnel	ล้านริงกิต	0.88	0.90	0.92	0.95	0.57
- จำนวนป้ายโฆษณา	ป้าย	4	4	4	4	4
- อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วย	ริงกิตต่อเดือน	22,805.33	23,411.95	24,034.71	24,674.03	25,330.36
- Occupancy Rate	%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
รายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟฟ้า (1+2+3+4)	ล้านริงกิต	14.08	14.45	14.84	15.23	9.12

- หมายเหตุ 1. รายได้ค่าโฆษณาของรถไฟฟ้าในปี 2561 ที่ปรึกษา อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB โดยที่ปรึกษา ไม่สามารถแจกแจงรายได้ค่าโฆษณาของแต่ละประเภทในปีดังกล่าวได้ เนื่องจาก TCSB มีได้นำส่งข้อมูลดังกล่าวให้แก่ที่ปรึกษา ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นเกี่ยวกับข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ TCSB
2. รายได้ค่าโฆษณาของรถไฟฟ้าของ TCSB ในปี 2570F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 7 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2569 ถึง 15 ธันวาคม 2569 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน
3. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

ตารางสรุปรายได้ค่าบริการโฆษณา (Advertising revenue)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
1) รายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	5.07	7.35	8.96	9.12	9.28
2) รายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	1.23	9.51	13.01	13.36	13.71
รายได้ค่าบริการโฆษณา (Advertising revenue)	ล้านริงกิต	6.30	16.86	21.97	22.47	22.99
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
1) รายได้จากค่าโฆษณาของสถานีรถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	9.45	9.62	9.80	9.98	5.93
2) รายได้จากค่าโฆษณาของรถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	14.08	14.45	14.84	15.23	9.12
รายได้ค่าบริการโฆษณา (Advertising revenue)	ล้านริงกิต	23.52	24.07	24.63	25.21	15.05

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา (Production Revenue) ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาของ TCSB ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป มีค่าเท่ากับร้อยละ 10.00 ของรายได้ค่าบริการโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบริหารของ VGM ที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM สำหรับรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาของ TCSB ของปี 2561 ที่ปรึกษา อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB โดยมีค่าเท่ากับ 1.70 ล้านริงกิต

โดยสามารถสรุปการประมาณการรายได้ต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

รายได้ค่าบริการโฆษณา	ล้านริงกิต	6.30	16.86	21.97	22.47	22.99
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านริงกิต	1.70	1.69	2.20	2.25	2.30
รายได้รวม	ล้านริงกิต	8.00	18.55	24.17	24.72	25.29
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าบริการโฆษณา	ล้านริงกิต	23.52	24.07	24.63	25.21	15.05
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านริงกิต	2.35	2.41	2.46	2.52	1.50
รายได้รวม	ล้านริงกิต	25.88	26.48	27.09	27.73	16.55

หมายเหตุ 1. รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาของ TCSB ในปี 2570F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 7 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2569 ถึง 15 ธันวาคม 2569 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานต้นทุน

1. **ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน (Concession fee)** ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงค่าใช้จ่ายดังกล่าวจากสัญญาสัมปทานให้สิทธิในการให้บริการโฆษณารถไฟฟ้าและสถานีรถไฟฟ้าระหว่าง TCSB กับ MRT Corp โดยค่าธรรมเนียมสัมปทานของ TCSB จะคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้เท่ากับร้อยละ 30.00 ของรายได้ค่าบริการโฆษณา หรือค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญาสัมปทาน แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า ซึ่งจากการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ พบว่าค่าธรรมเนียมสัมปทานจะคำนวณจากค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญาสัมปทาน เนื่องจากมีมูลค่าสูงกว่าส่วนแบ่งรายได้

ตารางสรุปต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน (Concession fee)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ - สถานีรถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	3.22	4.73	5.42	5.92	6.09
ค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ - รถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	0.86	1.39	1.62	1.79	1.84
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านริงกิต	4.08	6.12	7.04	7.70	7.93
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ - สถานีรถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	6.28	6.46	6.66	6.86	3.77
ค่าธรรมเนียมขั้นต่ำ - รถไฟฟ้า	ล้านริงกิต	1.89	1.95	2.01	2.07	1.14
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านริงกิต	8.17	8.41	8.67	8.93	4.91

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. **ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา (Production cost)** ที่ปรึกษาฯ ได้ประมาณการให้ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.00 ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา ตลอดจนการประมาณการ โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบริหารของ VGM ที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาเปรียบเทียบกับต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาในปี 2561 ที่มีค่าเท่ากับ 0.84 ล้านริงกิต หรือเท่ากับร้อยละ 49.24 ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาของปี 2561 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB แล้วพบว่าสมมติฐานดังกล่าวของผู้บริหารของ VGM นั้น เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกใช้สมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้

ตารางสรุปต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา (Production cost)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	1.70	1.69	2.20	2.25	2.30
% ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	%	49.24%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	0.84	1.18	1.54	1.57	1.61
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	2.35	2.41	2.46	2.52	1.50
% ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	1.65	1.68	1.72	1.76	1.05

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

3. **ต้นทุนค่าธรรมเนียมบริการ (Service Charge Fee)** ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงค่าใช้จ่ายดังกล่าวจากสัญญาสัมปทาน ให้สิทธิในการให้บริการโฆษณาารถไฟฟ้าและสถานีรถไฟฟ้าระหว่าง TCSB กับ MRT Corp โดย MRT Corp จะเก็บค่าธรรมเนียมบริการกับ TCSB เป็นจำนวน 150,000 ริงกิตต่อเดือน หรือ 1.80 ล้านบาทต่อปี ตลอดอายุสัญญาสัมปทาน หรือจนถึงเดือนธันวาคม 2569 แม้ว่าที่ปรึกษาฯ จะไม่พบต้นทุนดังกล่าวถูกบันทึกอยู่ในรายการต้นทุนบริการจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB ก็ตาม

4. **ต้นทุนอื่น (Other costs)** ที่ปรึกษาฯ ได้ประมาณการให้ต้นทุนดังกล่าวมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้รวม โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบริหารของ VGM ที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาเปรียบเทียบกับต้นทุนอื่นในปี 2561 ที่มีค่าเท่ากับ 0.02 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 0.25 ของรายได้รวมของปี 2561 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB แล้วพบว่าสมมติฐานดังกล่าวของผู้บริหารของ VGM นั้น เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกใช้สมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้

โดยสามารถสรุปการประมาณการต้นทุนต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	4.08	6.12	7.04	7.70	7.93
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	0.84	1.18	1.54	1.57	1.61
ต้นทุนค่าธรรมเนียมบริการ	ล้านบาท	-	1.80	1.80	1.80	1.80
ต้นทุนอื่น	ล้านบาท	0.02	0.56	0.73	0.74	0.76
ต้นทุนรวม	ล้านบาท	4.94	9.66	11.10	11.82	12.10
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	8.17	8.41	8.67	8.93	4.91
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	1.65	1.68	1.72	1.76	1.05
ต้นทุนค่าธรรมเนียมบริการ	ล้านบาท	1.80	1.80	1.80	1.80	1.05
ต้นทุนอื่น	ล้านบาท	0.78	0.79	0.81	0.83	0.50
ต้นทุนรวม	ล้านบาท	12.39	12.69	13.00	13.32	7.51

หมายเหตุ 1. ต้นทุนทั้งหมดของ TCSB ในปี 2570F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 7 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2569 ถึง 15 ธันวาคม 2569 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานค่าใช้จ่าย

1. **ค่าใช้จ่ายในการขาย (Selling Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่น (Commission Expense) และ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด (Marketing Expense) โดยที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายในการขายมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.00 ของรายได้ค่าบริการโฆษณา ตลอดจนการประมาณการ โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบริหารของ VGM ที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาประกอบกับสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ค่าโฆษณาของ MUSB เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559-2561) ที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.75 จึงมีความเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ที่ปรึกษาฯ จึงเลือกใช้สมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้

2. **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administrative Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของพนักงาน, ค่าตอบแทนผู้บริหาร และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ โดยที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ปี 2561 TCSB มีค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับ 4.10 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป TCSB มีอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับร้อยละ 2.66 ต่อปี ตลอดจนการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

3. **ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expense)** ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประมาณการค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ของ TCSB โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบัญชีของ VGM โดยประมาณการให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ TCSB ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งาน 5 ปี

โดยสามารถสรุปการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	0.44	0.34	0.44	0.45	0.46
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	4.10	4.21	4.32	4.43	4.55
ค่าเสื่อมราคา	ล้านบาท	0.15	1.62	2.62	2.62	2.62
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	4.69	6.17	7.38	7.51	7.64
สมมติฐาน	หน่วย	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	0.47	0.48	0.49	0.50	0.30
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	4.67	4.80	4.92	5.06	5.19
ค่าเสื่อมราคา	ล้านบาท	2.47	1.10	-	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	7.61	6.38	5.42	5.56	5.49

หมายเหตุ 1. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ TCSB ในปี 2570F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 7 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2569 ถึง 15 ธันวาคม 2569 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานอื่นๆ

1. **สมมติฐานด้านอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Tax Expense)** ที่ปรึกษา ประมาณการร้อยละ 24.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน
2. **สมมติฐานด้านเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)** การประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละประเภทที่ปรึกษา อ้างอิงจากการประมาณการโดยผู้บริหารของ VGM และเอกสารสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 90 วัน และประมาณการระยะเวลาชำระหนี้ของเจ้าหนี้การค้าอยู่ที่ 30 วัน
3. **สมมติฐานด้านเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Capital Expenditure)** ที่ปรึกษาประมาณการเงินลงทุนในสินทรัพย์ของ TCSB โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ VGM เกี่ยวกับนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของ TCSB ซึ่งจะมีการลงทุนในอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับป้ายโฆษณาในปี 2562 และ 2563 เท่านั้นเป็นจำนวนเท่ากับ 5.00 ล้านบาทต่อปี
4. **สมมติฐานด้านหนี้สินและเงินกู้ยืม (Financial Expense)** ที่ปรึกษา ประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและเงินกู้ยืม โดยอ้างอิงข้อมูลจากหนี้สินทางการเงินของ TCSB ที่มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.00 ต่อปี ที่ที่ปรึกษาได้รับจากผู้บริหารของ VGM ซึ่งที่ปรึกษา ได้พิจารณาประกอบกับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยจากหนี้สินทางการเงินของ MUSB ที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 8.00 จึงมีความเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม ที่ปรึกษา จึงเลือกใช้สมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการจะใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการ (Weighted Average Cost of Capital : WACC) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

WACC	=	$(D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e$
-------------	----------	---

โดยที่

- | | | |
|----------------------|----------|---|
| WACC | = | อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก |
| D | = | หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินของ TCSB ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ TCSB ที่มีค่าเท่ากับ 1.68 ล้านบาท |
| E | = | ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ TCSB ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ TCSB ที่มีค่าเท่ากับ 1.00 ล้านบาท โดยไม่เลือกใช้ส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ TCSB ที่มีค่าเท่ากับ (0.48) ล้านบาท เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าติดลบ |
| K_d | = | ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินของ TCSB ณ 31 พ.ค. 60 เท่ากับร้อยละ 8.00 |
| T | = | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 24 |

K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 13.75 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

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

โดยที่

K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

Risk Free Rate (R_f) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซียอายุ 20 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.90 (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561)

R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนรายวันในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2537-2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.63 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาดังกล่าว (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg)

Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายวันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาผ่านป้ายโฆษณา ซึ่งคล้ายคลึงกับ TCSB ได้แก่ 1) Asia Media Group Bhd. (AMGB) 2) Media Prima Bhd. (MPR) และ 3) Seni Jaya Corporation Bhd. (SENI) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 18 พฤษภาคม 2559 ถึงวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unleveraged Beta ของทั้ง 3 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ยซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.042 และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ของ TCSB ด้วยโครงสร้างทางการเงินของ TCSB ที่มีค่า DE ratio เท่ากับ 1.68 (ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงข้อมูล D/E ratio จากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พ.ค. 60 และไม่เลือกใช้ค่า Target D/E ratio ในครั้งนี้ เนื่องจากที่ปรึกษาฯ มิได้รับข้อมูลดังกล่าวจากผู้บริหารของ VGM) ทำให้ได้ค่า Beta (β_L : Levered Beta) ของ TCSB เท่ากับ 2.373

ทั้งนี้จากสูตรการคำนวณและค่าตัวแปรต่างๆ ที่นำมาใช้ดังกล่าวข้างต้นจะคำนวณได้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (K_e) เท่ากับร้อยละ 13.75 ต่อปี

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta(R_m - R_f) \\ &= 4.90\% + 2.373(8.63\% - 4.90\%) \\ &= 13.75\% \end{aligned}$$

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e \\ &= 3.81\% + 5.13\% \\ &= 8.94\% \end{aligned}$$

สมมติฐานกระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาฯ กำหนดให้ TCSB ไม่มี Terminal Value ในการประมาณการครั้งนี้ เนื่องจากสัมปทานหลักที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ TCSB จะสิ้นสุดลง ณ วันที่ 15 ธันวาคม 2569 ตามอายุสัมปทานที่ TCSB ได้รับจาก MRT Corp ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ของที่ปรึกษาฯ ครอบคลุมระยะเวลาของสัมปทานดังกล่าวแล้ว โดยที่ปรึกษาฯ คาดว่า TCSB จะไม่มีการประกอบธุรกิจอีกภายหลังจากอายุสัมปทานดังกล่าวสิ้นสุดลง เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

ผลการประมาณการทางการเงิน

หน่วย : ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าบริการโฆษณา	6.30	16.86	21.97	22.47	22.99	23.52	24.07	24.63	25.21	15.05
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	1.70	1.69	2.20	2.25	2.30	2.35	2.41	2.46	2.52	1.50
รายได้รวม	8.00	18.55	24.17	24.72	25.29	25.88	26.48	27.09	27.73	16.55
ต้นทุนรวม	4.94	9.66	11.10	11.82	12.10	12.39	12.69	13.00	13.32	7.51
ค่าใช้จ่ายรวม	4.69	6.17	7.38	7.51	7.64	7.61	6.38	5.42	5.56	5.49
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(1.64)	2.72	5.68	5.40	5.56	5.87	7.41	8.67	8.84	3.55
ดอกเบี้ยจ่าย	-	0.79	0.47	0.26	0.18	0.09	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	(1.64)	1.93	5.22	5.13	5.38	5.78	7.41	8.67	8.84	3.55
ค่าใช้จ่ายภาษี	-	0.46	1.25	1.23	1.29	1.39	1.78	2.08	2.12	0.85
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(1.64)	1.47	3.97	3.90	4.09	4.39	5.63	6.59	6.72	2.70
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี	(1.64)	2.07	4.32	4.10	4.22	4.46	5.63	6.59	6.72	2.70
+ ค่าเสื่อมราคา	0.15	1.62	2.62	2.62	2.62	2.47	1.10	-	-	-
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(1.54)	(5.00)	(5.00)	-	-	-	-	-	-	-
- เงินทุนหมุนเวียน	(1.59)	(2.24)	(1.25)	(0.09)	(0.12)	(0.12)	(0.11)	(0.14)	(0.13)	2.28
กระแสเงินสดอิสระของ TCSB	(4.61)	(3.55)	0.69	6.64	6.73	6.81	6.62	6.45	6.59	4.98
Terminal Value										-
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ TCSB	(4.23)	(2.99)	0.53	4.71	4.39	4.07	3.63	3.25	3.05	2.11
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ TCSB	18.53 ล้านบาท									

หมายเหตุ 1. ผลการดำเนินงานของปี 2561 ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2570 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ TCSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ TCSB

จากข้อมูลและสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

	หน่วย: ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ตั้งแต่ปี 2561 – ปี 2570	18.53
มูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560	0.64
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ก่อนหักหนี้สินทางการเงิน	19.17
หัก หนี้สินทางการเงิน ณ 31 พฤษภาคม 2560	(1.67)
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB	17.50

หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB เนื่องจากงบการเงินดังกล่าวเป็นงบการเงินตรวจสอบงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 18.53 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560 จำนวน 0.64 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ากิจการของ TCSB จำนวน 19.17 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ 31 พฤษภาคม 2560 TCSB มีหนี้สินทางการเงินเป็นจำนวนทั้งสิ้น 1.67 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB เท่ากับ 17.50 ล้านบาท

5.4.2 Meru Utama Sdn. Bhd. (MUSB)

ที่ปรึกษา เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ MUSB โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่ MUSB คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของ MUSB เพื่อหามูลค่ายุติธรรมของกิจการของ MUSB ซึ่งที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ MUSB ตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2567 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ MUSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี) หรือในอนาคต 7 ปีข้างหน้า ตามอายุสัมปทานที่ MUSB ได้รับจาก Malaysia Airports (Sepang) Sdn. Bhd. (“MA Sepang”) ตั้งแต่ 1 พฤษภาคม 2557 ถึง 30 เมษายน 2567 (สัญญาอายุทั้งสิ้น 7 ปีนับจากวันที่ 1 พฤษภาคม 2557 โดย MUSB สามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี) โดยให้สิทธิแก่ MUSB ในการให้บริการสื่อโฆษณาในสนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์ (“KLIA”) และ KLIA 2 สำหรับการประมาณการของที่ปรึกษา ในครั้งนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ MUSB ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษา มีความเห็นว่า ระยะเวลาการประมาณการดังกล่าวภายใต้สมมติฐานข้างต้นนั้น มีความเหมาะสม โดยสามารถครอบคลุมรอบวัฏจักรการดำเนินธุรกิจของ MUSB ได้ครบถ้วน

ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงสมมติฐานจากงบการเงินตรวจสอบของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และงบกำไรขาดทุนภายในของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และอ้างอิงจากแผนงบประมาณของ MUSB ที่จัดทำขึ้นโดย VGM การเติบโตของอุตสาหกรรม แผนการลงทุน แผนการดำเนินงาน และพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM รวมถึงเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ MUSB โดยที่ปรึกษา มีความจำเป็นต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณที่จัดทำขึ้นโดย VGM และงบการเงินตรวจสอบของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย รวมถึงข้อมูลที่ที่ปรึกษา ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเป็นหลัก เนื่องจาก MUSB ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของบริการโฆษณาในแต่ละประเภทของ MUSB ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น ปริมาณป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ, อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate), และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy rate) เป็นต้น รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับทะเบียนทรัพย์สินและสัญญาหนี้สินทางการเงินของ MUSB

ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของที่ปรึกษา	แนวทางปรับปรุงข้อมูลโดยที่ปรึกษา
<p><u>ข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - MUSB ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของบริการโฆษณาในแต่ละประเภทของ MUSB ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น ปริมาณป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ, อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate), และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy rate) เป็นต้น 	<p><u>สมมติฐานรายได้</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ได้ดำเนินการสอบทานแผนงบประมาณของ MUSB ที่จัดทำขึ้นโดย VGM ซึ่งผู้บริหารของ VGM มีส่วนร่วมในการบริหาร MUSB และมีโอกาสเข้าถึงข้อมูลทางการเงินในเชิงลึกของ MUSB ได้ ซึ่งจากการสอบทานรายละเอียดตัวเลขต่างๆ ในอดีตที่จัดทำขึ้นโดย VGM ของที่ปรึกษา พบว่ารายละเอียดตัวเลขในอดีตนั้นสามารถสอบย้อนกับงบการเงิน

ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ของที่ปรึกษา	แนวทางปรับปรุงข้อมูลโดยที่ปรึกษา
<p>- MUSB ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลทะเบียนทรัพย์สินของ MUSB ให้แก่ที่ปรึกษา ได้</p> <p>- MUSB ไม่สามารถจัดเตรียมเอกสารสัญญาหนี้สินทางการเงินของ MUSB ให้แก่ที่ปรึกษา ได้</p> <p><u>ผลกระทบ</u></p> <p>- ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานรายได้ต่างๆ จากแผนงบประมาณของ MUSB ที่จัดทำขึ้นโดย VGM</p> <p>- ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานประมาณการค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายจากผู้บริหารของ VGM ซึ่งไม่สามารถสอบทานความถูกต้องในสมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้ได้</p>	<p>ตรวจสอบของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ได้ ถูกต้อง และ ตรงกัน ที่ปรึกษา จึงมีความเห็นว่า สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้อ้างอิงในการประมาณการครั้งนี้ได้</p> <p><u>สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย</u></p> <p>- ที่ปรึกษา ได้พิจารณาสมมติฐานจากผู้บริหารของ VGM ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินตรวจสอบของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และงบกำไรขาดทุนภายในของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ที่ที่ปรึกษา ได้รับและทำการสอบทานในรายละเอียดแล้ว ว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและเป็นไปได้สำหรับการประมาณการครั้งนี้</p> <p>จากแนวทางแก้ไขข้างต้น ทำให้การประมาณการทางการเงินในครั้งนี้มีความเหมาะสม เนื่องจากมีการสอบทานสมมติฐานร่วมกับแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่ที่ปรึกษา ได้พิจารณาแล้ว ว่ามีความน่าเชื่อถือ</p>

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ตามที่ที่ปรึกษา เห็นว่าเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ประมาณการทางการเงินทั้งหมดนี้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ MUSB นอกจากนี้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ MUSB อาจส่งผลกระทบต่อประเมินมูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นเดียวกัน โดยการประเมินมูลค่า MUSB ของที่ปรึกษา มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานรายได้

1. **รายได้ค่าโฆษณา (Advertising Revenue)** ประกอบด้วย 1) รายได้ค่าโฆษณาของ KLIA และ KLIA 2) รายได้ค่าโฆษณาของสนามบิน Senai และ 3) รายได้ค่าโฆษณาของ Gateway โดยมีรายละเอียดการประมาณการดังนี้

1) **รายได้ค่าโฆษณาของ KLIA และ KLIA 2 (Advertising revenue from KLIA and KLIA 2)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้ปี 2561 MUSB มีรายได้ค่าโฆษณาของ KLIA และ KLIA 2 เท่ากับ 44.99 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และประมาณการให้มียอดรายได้ของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 6.00 ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากการประมาณการของผู้บริหารของ VGM ซึ่งที่ปรึกษา ได้พิจารณาประกอบกับอัตราการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการ KLIA และ KLIA 2 ที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 3 ปีย้อนหลังตั้งแต่ปี 2558 – 2560 ที่มีค่าเท่ากับร้อยละ

6.14 ต่อปี อีกทั้งที่ปรึกษาฯ ได้เดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) แล้วพบว่า บ้ายโฆษณาที่ติดตั้งอยู่ตามจุดต่างๆ ของ KLIA และ KLIA 2 ก่อนข้างหนาแน่น ซึ่งแสดงให้เห็นถึงอุปสงค์ของบริการโฆษณาของ KLIA และ KLIA 2 ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงมีความเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวของผู้บริหารของ VGM มีความเป็นไปได้และสมเหตุสมผล

- 2) **รายได้ค่าโฆษณาของสนามบิน Senai (Advertising revenue from Senai Airport)** ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ปี 2561 MUSB มีรายได้ค่าโฆษณาของสนามบิน Senai เท่ากับ 0.97 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และประมาณการให้มียอดการเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 6.00 ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากการประมาณการของผู้บริหารของ VGM ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาประกอบกับอัตราการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารที่ใช้บริการสนามบิน Senai ที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 3 ปีย้อนหลังตั้งแต่ปี 2558 – 2560 ที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 10.05 ต่อปี อีกทั้งที่ปรึกษาฯ ได้เดินทางไปเยี่ยมชมสถานที่จริง (Site Visit) แล้วพบว่า บ้ายโฆษณาที่ติดตั้งอยู่ตามจุดต่างๆ ของสนามบิน Senai ก่อนข้างหนาแน่น ซึ่งแสดงให้เห็นถึงอุปสงค์ของบริการโฆษณาของสนามบิน Senai ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงมีความเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวของผู้บริหารของ VGM มีความเป็นไปได้และสมเหตุสมผล
- 3) **รายได้ค่าโฆษณาของ Gateway (Advertising revenue from Gateway)** ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ปี 2561 MUSB มีรายได้ค่าโฆษณาของ Gateway เท่ากับ 1.27 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และไม่มีรายได้ดังกล่าวอีกตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป เนื่องจาก MUSB จะไม่ได้เป็นผู้ให้บริการโฆษณาในพื้นที่ดังกล่าวอีกต่อไป โดยอ้างอิงข้อมูลดังกล่าวจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM

ตารางสรุปรายได้ค่าโฆษณาของ MUSB

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
รายได้ค่าโฆษณาของ KLIA และ KLIA 2	ล้านบาท	44.99	47.69	50.55	53.59	56.80	60.21	58.51
รายได้ค่าโฆษณาของสนามบิน Senai	ล้านบาท	0.97	1.03	1.09	1.16	1.23	1.30	1.38
รายได้ค่าโฆษณาของ Gateway	ล้านบาท	1.27	-	-	-	-	-	-
รายได้ค่าโฆษณาของ MUSB	ล้านบาท	47.23	48.73	51.65	54.75	58.03	61.52	59.89

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2567 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ MUSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. **รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา (Production Revenue)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาของ MUSB ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 2.16 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาเท่ากับร้อยละ 9.12 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาต่อรายได้ค่าโฆษณาย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

3. **รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา (Lighting Revenue)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาของ MUSB ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.62 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีรายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาเท่ากับร้อยละ 1.47 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาต่อรายได้ค่าโฆษณาย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

4. **รายได้อื่น (Other Revenue)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้อื่นของ MUSB ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.26 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีรายได้อื่นเท่ากับร้อยละ 1.40 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

โดยสามารถสรุปการประมาณการรายได้ต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
รายได้ค่าโฆษณา	ล้านบาท	47.23	48.73	51.65	54.75	58.03	61.52	59.89
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	2.16	4.45	4.71	5.00	5.30	5.61	5.46
รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	ล้านบาท	0.62	0.71	0.76	0.80	0.85	0.90	0.88
รายได้ค่าบริการ	ล้านบาท	50.02	53.89	57.12	60.55	64.18	68.03	66.23
รายได้อื่น	ล้านบาท	0.26	0.75	0.80	0.85	0.90	0.95	0.93
รายได้รวม	ล้านบาท	50.28	54.64	57.92	61.39	65.08	68.98	67.16

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2567 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ MUSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานต้นทุน

1. **ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน (Concession fee)** ที่ปรึกษา อ้างอิงค่าใช้จ่ายดังกล่าวจากสัญญาสัมปทานให้สิทธิในการให้บริการโฆษณาของแต่ละสถานที่ โดยค่าธรรมเนียมสัมปทานของ MUSB ของ KLIA และ KLIA 2 รวมถึง Gateway จะคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้เท่ากับร้อยละ 55.00 ของรายได้ค่าโฆษณา ส่วนค่าธรรมเนียมสัมปทานของสนามบิน Senai จะคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้เท่ากับร้อยละ 70.00 ของรายได้ค่าโฆษณา หรือค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญาสัมปทานของแต่ละสถานที่ แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า ซึ่งจากการประมาณการในครั้งนี้ที่ปรึกษา พบว่าค่าธรรมเนียมสัมปทานจะคำนวณจากค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญาสัมปทานเนื่องจากมีมูลค่าสูงกว่าส่วนแบ่งรายได้ของแต่ละสถานที่

ตารางสรุปต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน (Concession fee)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ค่าธรรมเนียมขั้นต่ำของ KLIA และ KLIA 2	ล้านบาท	44.92	40.00	41.00	41.00	42.00	42.00	42.00
ค่าธรรมเนียมขั้นต่ำของสนามบิน Senai	ล้านบาท	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ค่าธรรมเนียมขั้นต่ำของ Gateway	ล้านบาท	1.63	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	47.55	41.00	42.00	42.00	43.00	43.00	43.00

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2567 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ MUSB ที่ปีตรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. **ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา (Production cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาของ MUSB ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.89 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาเท่ากับร้อยละ 35.72 ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาต่อรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

3. **ต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา (Lighting cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาของ MUSB ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.05 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาเท่ากับร้อยละ 7.51 ของรายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาคือต่อรายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

4. **ต้นทุนค่าบำรุงรักษา (Maintenance cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าบำรุงรักษาของ MUSB ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.40 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีต้นทุนค่าบำรุงรักษาของที่เท่ากับ 0.40 ล้านบาทตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM และแผนงบประมาณของ MUSB ที่จัดทำขึ้นโดย VGM

5. **ต้นทุนอื่น (Other cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนอื่นของ MUSB ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.69 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีต้นทุนอื่นเท่ากับเท่ากับร้อยละ 1.28 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนอื่นต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

โดยสามารถสรุปการประมาณการต้นทุนต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	47.55	41.00	42.00	42.00	43.00	43.00	43.00
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	0.89	1.59	1.68	1.78	1.89	2.00	1.95
ต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	ล้านบาท	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
ต้นทุนค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
ต้นทุนอื่น	ล้านบาท	0.69	0.69	0.73	0.77	0.82	0.87	0.85
ต้นทุนรวม	ล้านบาท	49.57	43.73	44.87	45.01	46.17	46.34	46.26

หมายเหตุ 1. ในปี 2561 MUSB มีต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทานสูง เนื่องจาก MUSB มีการเลื่อนการชำระค่าธรรมเนียมสัมปทานบางส่วนของปี 2560 มาชำระในปี 2561

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2567 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ MUSB ที่ปีตรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานค่าใช้จ่าย

1. **ค่าใช้จ่ายในการขาย (Selling Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่น (Commission Expense) และ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด (Marketing Expense) โดยที่ปรึกษา ประเมินการให้ปี 2561 MUSB มีค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่น เท่ากับ 0.53 ล้านบาท และมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดเท่ากับ 0.69 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายใน สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประเมินการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่นมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.26 ของรายได้ค่าโฆษณา ตลอดจนการประเมินการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วน ค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่นต่อรายได้ค่าโฆษณาย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 - 2561) และประเมินการให้ค่าใช้จ่ายทางการตลาดมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.49 ของรายได้ค่าบริการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนค่าใช้จ่ายทางการตลาดต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

2. **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administrative Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของ พนักงาน, ค่าตอบแทนผู้บริหาร และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ โดยที่ปรึกษา ประเมินการให้ปี 2561 MUSB มี ค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับ 3.45 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB และประเมินการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป MUSB มีอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหาร เท่ากับร้อยละ 2.66 ต่อปี ตลอดจนการประเมินการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

3. **ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expense)** ที่ปรึกษา ได้ทำการประมาณการค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ของ MUSB โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบัญชีของ VGM โดยประมาณการให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ MUSB ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งาน 5 ปี

โดยสามารถสรุปการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	0.69	0.88	0.93	0.99	1.05	1.11	1.08
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	3.45	3.55	3.64	3.74	3.84	3.94	4.04
ค่าเสื่อมราคา	ล้านบาท	3.28	3.64	4.04	4.04	4.04	1.64	1.26
ค่าใช้จ่ายรวม	ล้านบาท	7.43	8.06	8.61	8.76	8.92	6.69	6.39

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2567 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ MUSB ที่ปีรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานอื่นๆ

1. **สมมติฐานด้านอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Tax Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการร้อยละ 24.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน

2. **สมมติฐานด้านเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)** การประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละประเภทที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย โดยที่ปรึกษาฯ ประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 160 วัน และประมาณการระยะเวลาชำระหนี้ของเจ้าหนี้การค้าอยู่ที่ 145 วัน

3. **สมมติฐานด้านเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Capital Expenditure)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการเงินลงทุนในสินทรัพย์ของ MUSB โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ VGM เกี่ยวกับนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของ MUSB ซึ่งมีการลงทุนในอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับป้ายโฆษณาในปี 2561 เป็นจำนวนเท่ากับ 12.00 ล้านบาทต่อปี และมีการลงทุนในปี 2562 และปี 2563 เป็นจำนวนปีละ 2.00 ล้านบาทต่อปี

4. **สมมติฐานด้านหนี้สินและเงินกู้ยืม (Financial Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและเงินกู้ยืม โดยอ้างอิงข้อมูลจากสัญญาเช่าทางการเงินของ MUSB ที่มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการจะใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการ (Weighted Average Cost of Capital : WACC) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$WACC = (D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e$$

โดยที่

WACC	=	อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
D	=	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินของ MUSB ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ MUSB ที่มีค่าเท่ากับ 6.35 ล้านบาท
E	=	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ MUSB ที่มีค่าเท่ากับ 14.58 ล้านบาท
K _d	=	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินของ MUSB ณ 31 พ.ค. 60 เท่ากับร้อยละ 8.00

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 24
 K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 10.08 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

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

โดยที่

K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
 Risk Free Rate (R_f) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซียอายุ 20 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.90 (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561)
 R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนรายวันในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2537-2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.63 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาดังกล่าว (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg)
 Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายวันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาผ่านป้ายโฆษณา ซึ่งคล้ายคลึงกับ MUSB ได้แก่ 1) Asia Media Group Bhd. (AMGB) 2) Media Prima Bhd. (MPR) และ 3) Seni Jaya Corporation Bhd. (SENI) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 18 พฤษภาคม 2559 ถึงวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unleveraged Beta ของทั้ง 3 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ยซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.042 และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L: Levered Beta) ของ MUSB ด้วยโครงสร้างทางการเงินของ MUSB ที่มีค่า DE ratio เท่ากับ 0.44 (ที่ปรึกษาอ้างอิงข้อมูล D/E ratio จากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พ.ค. 60 และไม่เลือกใช้ค่า Target D/E ratio ในครั้งนี้ เนื่องจากที่ปรึกษา มีความเห็นว่าการอ้างอิงข้อมูล D/E Ratio จากข้อมูลตามงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ MUSB มีความเหมาะสมที่สุด) ทำให้ได้ค่า Beta (β_L: Levered Beta) ของ MUSB เท่ากับ 1.388

ทั้งนี้จากสูตรการคำนวณและค่าตัวแปรต่างๆ ที่นำมาใช้ดังกล่าวข้างต้นจะคำนวณได้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (K_e) เท่ากับร้อยละ 10.08 ต่อปี

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

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

$$\begin{aligned} &= 4.90\% + 1.388 (8.63\% - 4.90\%) \\ &= 10.08\% \end{aligned}$$

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e \\ &= 1.85\% + 7.01\% \\ &= 8.86\% \end{aligned}$$

สมมติฐานกระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาฯ กำหนดให้ MUSB ไม่มี Terminal Value ในการประมาณการครั้งนี้ เนื่องจากสัมปทานหลักที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ MUSB จะสิ้นสุดลง ณ วันที่ 30 เมษายน 2567 ตามอายุสัมปทานที่ MUSB ได้รับจาก MA Sepang ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ของที่ปรึกษาฯ ครอบคลุมระยะเวลาของสัมปทานดังกล่าวแล้ว โดยที่ปรึกษาฯ คาดว่า MUSB จะไม่มีการประกอบธุรกิจอีกภายหลังจากอายุสัมปทานดังกล่าวสิ้นสุดลง เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

ผลการประมาณการทางการเงิน

หน่วย : ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
รายได้ค่าโฆษณา	47.23	48.73	51.65	54.75	58.03	61.52	59.89
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	2.16	4.45	4.71	5.00	5.30	5.61	5.95
รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	0.62	0.71	0.76	0.80	0.85	0.90	0.88
รายได้อื่น	0.26	0.75	0.80	0.85	0.90	0.95	0.93
รายได้รวม	50.28	54.64	57.92	61.39	65.08	68.98	67.16
ต้นทุนรวม	49.57	43.73	44.87	45.01	46.17	46.34	46.26
ค่าใช้จ่ายรวม	7.43	8.06	8.61	8.76	8.92	6.69	6.39
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(6.72)	2.85	4.44	7.62	9.98	15.96	14.51
ดอกเบี้ยจ่าย	0.74	0.38	0.39	0.40	0.40	0.41	0.42
กำไรก่อนหักภาษี	(7.46)	2.47	4.05	7.22	9.58	15.55	14.09
ค่าใช้จ่ายภาษี	-	0.59	0.97	1.73	2.30	3.73	3.38
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(7.46)	1.88	3.08	5.49	7.28	11.81	10.71
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี	(5.11)	2.17	3.38	5.79	7.59	12.13	11.03
+ ค่าเสื่อมราคา	3.28	3.64	4.04	4.04	4.04	1.64	1.26
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(12.00)	(2.00)	(2.00)	-	-	-	-
- เงินทุนหมุนเวียน	7.14	(4.02)	(0.94)	(1.46)	(1.13)	(1.62)	0.79
กระแสเงินสดอิสระของ MUSB	(6.69)	(0.21)	4.47	8.36	10.49	12.14	13.08
Terminal Value							-
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ MUSB	(6.15)	(0.18)	3.46	5.95	6.86	7.30	7.22
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ MUSB	24.46 ล้านบาท						

หมายเหตุ 1. ผลการดำเนินงานของปี 2561 ที่ปรึกษา อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2567 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ MUSB ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ MUSB

จากข้อมูลและสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

	หน่วย: ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ตั้งแต่ปี 2561 – ปี 2567	24.46
มูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560	5.66
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ก่อนหักหนี้สินทางการเงิน	30.12
หัก หนี้สินทางการเงิน ณ 31 พฤษภาคม 2560	(6.35)
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB	23.77

หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB เนื่องจากงบการเงินดังกล่าวเป็นงบการเงินตรวจสอบงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 24.46 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560 จำนวน 5.66 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ากิจการของ MUSB จำนวน 30.12 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ 31 พฤษภาคม 2560 MUSB มีหนี้สินทางการเงินเป็นจำนวนทั้งสิ้น 6.35 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB เท่ากับ 23.77 ล้านบาท

5.4.3 Focus Media (Network) Sdn. Bhd. (FMN)

ที่ปรึกษา เลือกระเบียบมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ FMN โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่ FMN คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของ FMN เพื่อหามูลค่ายุติธรรมของกิจการของ FMN ซึ่งที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ FMN ตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2566 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ FMN ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี) หรือในอนาคต 6 ปีข้างหน้า สำหรับการประมาณการของที่ปรึกษา ในครั้งนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ FMN ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษา มีความเห็นว่า ระยะเวลาการประมาณการดังกล่าวภายใต้สมมติฐานข้างต้นนั้น มีความเหมาะสมโดยสามารถครอบคลุมรอบวัฏจักรการดำเนินธุรกิจของ FMN ได้ครบถ้วน

ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงสมมติฐานจากงบการเงินตรวจสอบของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และงบกำไรขาดทุนภายในของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และอ้างอิงจากแผนงบประมาณของ FMN ที่จัดทำขึ้นโดย VGM การเติบโตของอุตสาหกรรม แผนการลงทุน แผนการดำเนินงาน และพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM รวมถึงเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ FMN โดยที่ปรึกษา มีความจำเป็นต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณที่จัดทำขึ้นโดย VGM และงบการเงินตรวจสอบของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย รวมถึงข้อมูลของที่ปรึกษา ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเป็นหลัก เนื่องจาก FMN ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของบริการโฆษณาในแต่ละประเภทของ FMN ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น ปริมาณป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ, อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate), และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy rate) เป็นต้น รวมถึงเอกสารสัญญากับ TGV Cinemas Sdn. Bhd. และข้อมูลเกี่ยวกับทะเบียนทรัพย์สินและสัญญาหนี้สินทางการเงินของ FMN

ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของที่ปรึกษา	แนวทางปรับปรุงข้อมูลโดยที่ปรึกษา
<p><u>ข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - FMN ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของบริการโฆษณาในแต่ละประเภทของ FMN ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น ปริมาณป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ, อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate), และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy rate) เป็นต้น - FMN ไม่สามารถนำเสนอเอกสารสัญญากับ TGV Cinemas Sdn. Bhd. ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ 	<p><u>สมมติฐานรายได้</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ได้ดำเนินการสอบทานแผนงบประมาณของ FMN ที่จัดทำขึ้นโดย VGM ซึ่งจากการสอบทานรายละเอียดตัวเลขต่างๆ ในอดีตที่จัดทำขึ้นโดย VGM ของที่ปรึกษา พบว่ารายละเอียดตัวเลขในอดีตนั้นสามารถสอบย้อนกับงบการเงินตรวจสอบของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ได้ถูกต้องและตรงกัน ที่ปรึกษา จึงมีความเห็นว่า สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้อ้างอิงในการประมาณการครั้งนี้ได้

ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ของที่ปรึกษา	แนวทางปรับปรุงข้อมูลโดยที่ปรึกษา
<ul style="list-style-type: none"> - FMN ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลทะเบียนทรัพย์สินของ FMN ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ - FMN ไม่สามารถจัดเตรียมเอกสารสัญญาหนี้สินทางการเงินของ FMN ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ <p><u>ผลกระทบ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานรายได้ต่างๆ จากแผนงบประมาณของ FMN ที่จัดทำขึ้นโดย VGM - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานค่าธรรมเนียมสัญญาโดยอ้างอิงข้อมูลดังกล่าวจากผู้บริหารของ VGM - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานประมาณการค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายจากผู้บริหารของ VGM ซึ่งไม่สามารถสอบทานความถูกต้องในสมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้ได้ 	<p><u>สมมติฐานต้นทุนค่าธรรมเนียมสัญญา</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ได้พิจารณาเอกสารสรุปสมมติฐานค่าธรรมเนียมสัญญาของแต่ละสัญญา อาทิเช่น สัญญาสัมปทานของ TCSB, MUSB และสัญญาต่างๆ ของ FMN เป็นต้น จากผู้บริหารของ VGM ซึ่งจากการตรวจสอบของที่ปรึกษา พบว่า ค่าธรรมเนียมสัญญาของ TCSB และ MUSB ในเอกสารสรุปดังกล่าวของผู้บริหารของ VGM มีความถูกต้องและตรงกัน ดังนั้นที่ปรึกษา จึงคาดว่าค่าธรรมเนียมสัญญาของ FMN ในเอกสารดังกล่าวน่าจะมีความถูกต้องเช่นกัน นอกจากนี้ที่ปรึกษา ยังได้พิจารณาร่วมกับงบการเงินตรวจสอบของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และงบกำไรขาดทุนภายในของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ที่ที่ปรึกษา ได้รับและทำการสอบทานในรายละเอียดแล้วว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความถูกต้องเหมาะสม และเป็นไปได้สำหรับการประมาณการครั้งนี้ <p><u>สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ได้พิจารณาสมมติฐานจากผู้บริหารของ VGM ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินตรวจสอบของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และงบกำไรขาดทุนภายในของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ที่ที่ปรึกษา ได้รับและทำการสอบทานในรายละเอียดแล้วว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและเป็นไปได้สำหรับการประมาณการครั้งนี้ <p>จากแนวทางแก้ไขข้างต้น ทำให้การประมาณการทางการเงินในครั้งนี้มีความเหมาะสม เนื่องจากมีการสอบทานสมมติฐานร่วมกับแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่ที่ปรึกษา ได้พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ</p>

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ตามที่ที่ปรึกษา เห็นว่าเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ประเมินการทางการเงินทั้งหมดนี้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ FMN นอกจากนี้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ FMN อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่าธุรกรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นเดียวกัน โดยการประเมินมูลค่า FMN ของที่ปรึกษา มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานรายได้

1. รายได้ค่าโฆษณา (Advertising Revenue) ประกอบด้วย 1) รายได้ค่าโฆษณาในโรงภาพยนตร์ 2) รายได้ค่าโฆษณาในอาคารพาณิชย์ และ 3) รายได้ค่าโฆษณาในร้านคาราโอเกะ โดยมีรายละเอียดการประมาณการดังนี้

- 1) รายได้ค่าโฆษณาในโรงภาพยนตร์ (Advertising revenue from cinema) ที่ปรึกษา ประเมินการให้ปี 2561 FMN มีรายได้ค่าโฆษณาในโรงภาพยนตร์เท่ากับ 22.77 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป มีอัตราเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งมีค่าต่ำกว่าการประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ VGM เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
- 2) รายได้ค่าโฆษณาในอาคารพาณิชย์ (Advertising revenue from commercial building) ที่ปรึกษา ประเมินการให้ปี 2561 FMN มีรายได้ค่าโฆษณาในอาคารพาณิชย์เท่ากับ 1.22 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และประมาณการให้ มีอัตราเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งมีค่าต่ำกว่าการประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ VGM เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
- 3) รายได้ค่าโฆษณาในร้านคาราโอเกะ (Advertising revenue from Karaoke) ที่ปรึกษา ประเมินการให้ปี 2561 FMN มีรายได้ค่าโฆษณาในร้านคาราโอเกะเท่ากับ 0.96 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และประมาณการให้ มีอัตราเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งมีค่าต่ำกว่าการประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ VGM เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

ตารางสรุปรายได้ค่าโฆษณาของ FMN

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
รายได้ค่าโฆษณาในโรงภาพยนตร์	ล้านบาท	22.77	23.37	24.00	24.63	25.29	25.96
รายได้ค่าโฆษณาในอาคารพาณิชย์	ล้านบาท	1.22	1.25	1.28	1.32	1.35	1.39
รายได้ค่าโฆษณาในร้านคาราโอเกะ	ล้านบาท	0.96	0.99	1.01	1.04	1.07	1.10
รายได้ค่าโฆษณาของ FMN	ล้านบาท	24.95	25.61	26.29	26.99	27.71	28.45

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2566 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ FMN ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา (Production Revenue) ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาของ FMN ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.93 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป FMN มีรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาท่ากับร้อยละ 4.42 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณารายได้ค่าโฆษณาย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

3. รายได้อื่น (Other Revenue) ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้อื่นของ FMN ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.17 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป FMN มีรายได้อื่นเท่ากับร้อยละ 0.28 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้อื่นย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

โดยสามารถสรุปการประมาณการรายได้ต่าง ๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
รายได้ค่าโฆษณา	ล้านบาท	24.95	25.61	26.29	26.99	27.71	28.45
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	0.93	1.13	1.16	1.19	1.23	1.26
รายได้ค่าบริการ	ล้านบาท	25.88	26.75	27.46	28.19	28.94	29.71
รายได้อื่น	ล้านบาท	0.17	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08
รายได้รวม	ล้านบาท	26.05	26.82	27.53	28.27	29.02	29.79

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2566 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ FMN ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานต้นทุน

1. ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัญญา (Contract fee) ที่ปรึกษา อ้างอิงค่าใช้จ่ายดังกล่าวจากเอกสารสัญญาให้สิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในโรงหนังที่ FMN ทำกับ TGV Cinemas Sdn. Bhd. (“TGV”) ที่ที่ปรึกษา ได้รับจากผู้บริหารของ VGM โดยค่าธรรมเนียมดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้เท่ากับร้อยละ 65.00 ของรายได้ค่าโฆษณาในโรงภาพยนตร์สำหรับส่วนที่ไม่เกิน 20.00 ล้านบาท และส่วนแบ่งรายได้เท่ากับร้อยละ 70.00 ของรายได้ค่าโฆษณาในโรงภาพยนตร์สำหรับส่วนที่จำนวนเกิน 20.00 ล้านบาท และส่วนแบ่งรายได้เท่ากับร้อยละ 50.00 ของรายได้ค่าโฆษณาในร้านค้าไอเกะ หรือค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญา แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า ซึ่งจากการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษา พบว่าค่าธรรมเนียมสัญญาจะคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้ในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญา เนื่องจากมีมูลค่าสูงกว่าค่าธรรมเนียมขั้นต่ำตลอดการประมาณการ

ตารางสรุปต้นทุนค่าธรรมเนียมสัญญา (Contract fee)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
ส่วนแบ่งรายได้ค่าโฆษณาในโรงภาพยนตร์	ล้านบาท	14.94	15.36	15.80	16.24	16.70	17.17
ส่วนแบ่งรายได้ค่าโฆษณาในร้านค้าไอเกะ	ล้านบาท	0.48	0.49	0.51	0.52	0.53	0.55
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัญญา	ล้านบาท	15.42	15.86	16.30	16.76	17.24	17.72

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2566 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ FMN ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. **ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา (Production cost)** ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาของ FMN ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.47 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป FMN มีต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาเท่ากับร้อยละ 63.05 ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาต่อรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

3. **ต้นทุนบริการโฆษณาในอาคารพาณิชย์ (Commercial Building cost)** ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ต้นทุนบริการโฆษณาในอาคารพาณิชย์ของ FMN ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.45 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN และประมาณการให้ต้นทุนดังกล่าวมีอัตราเติบโตเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

4. **ต้นทุนอื่น (Other cost)** ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ต้นทุนอื่นของ FMN ในปี 2561 มีค่าเท่ากับ 0.12 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป FMN มีต้นทุนอื่นเท่ากับเท่ากับร้อยละ 0.48 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนอื่นต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2561)

โดยสามารถสรุปการประมาณการต้นทุนต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัญญา	ล้านบาท	15.42	15.86	16.30	16.76	17.24	17.72
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	0.47	0.71	0.73	0.75	0.77	0.79
ต้นทุนบริการโฆษณาในอาคารพาณิชย์	ล้านบาท	0.45	0.46	0.47	0.48	0.50	0.51
ต้นทุนอื่น	ล้านบาท	0.12	0.13	0.13	0.14	0.14	0.14
ต้นทุนรวม	ล้านบาท	16.45	17.16	17.64	18.14	18.65	19.17

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2566 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ FMN ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานค่าใช้จ่าย

1. **ค่าใช้จ่ายในการขาย (Selling Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่น (Commission Expense) เงินเดือนพนักงานขาย และค่าใช้จ่ายทางการตลาด (Marketing Expense) โดยที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ปี 2561 FMN มีค่าใช้จ่ายในการขายเท่ากับ 1.78 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป FMN มีค่าใช้จ่ายในการขายเท่ากับร้อยละ 7.59 ของรายได้ค่าบริการ ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 3 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 - 2561)

2. **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administrative Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของพนักงาน, ค่าตอบแทนผู้บริหาร และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ โดยที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ปี 2561 FMN มีค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับ 3.40 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป FMN มีอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับร้อยละ 2.66 ต่อปี ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

3. **ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expense)** ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประมาณการค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ของ FMN โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบัญชีของ VGM โดยประมาณการให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ FMN ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งาน 5 ปี

โดยสามารถสรุปการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	1.78	2.03	2.08	2.14	2.20	2.25
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	3.40	3.49	3.58	3.68	3.78	3.88
ค่าเสื่อมราคา	ล้านบาท	0.24	0.28	0.06	0.08	0.10	0.10
ค่าใช้จ่ายรวม	ล้านบาท	5.42	5.80	5.73	5.90	6.07	6.23

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2566 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ FMN ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานอื่นๆ

1. **สมมติฐานด้านอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Tax Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการร้อยละ 24.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน

2. **สมมติฐานด้านเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)** การประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละประเภทที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย โดยที่ปรึกษาฯ ประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 306 วัน และประมาณการระยะเวลาชำระหนี้ของเจ้าหนี้การค้าอยู่ที่ 126 วัน

3. **สมมติฐานด้านเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Capital Expenditure)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการเงินลงทุนในสินทรัพย์ของ FMN โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ VGM เกี่ยวกับนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของ FMN โดยจะมีการลงทุนในอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับป้ายโฆษณาเป็นจำนวนปีละ 0.10 ล้านบาทต่อปี

4. **สมมติฐานด้านหนี้สินและเงินกู้ยืม (Financial Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและเงินกู้ยืม โดยอ้างอิงข้อมูลจากหนี้สินทางการเงินของ FMN ที่มีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 8.50 ต่อปี โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบของ FMN สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการจะใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการ (Weighted Average Cost of Capital : WACC) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

WACC	=	$(D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e$
------	---	---

โดยที่		
WACC	=	อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
D	=	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินของ FMN ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ FMN ที่มีค่าเท่ากับ 0.27 ล้านริงกิต
E	=	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ FMN ที่มีค่าเท่ากับ 8.04 ล้านริงกิต
K_d	=	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินของ FMN ณ 31 พ.ค. 60 เท่ากับร้อยละ 8.50
T	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 24
K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 8.89 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

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

โดยที่		
K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
Risk Free Rate (R_f)=	=	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซียอายุ 20 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.90 (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561)
R_m	=	อัตราผลตอบแทนการลงทุนรายวันในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2537-2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.63 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาดังนั้น (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg)
Beta (β)	=	เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายวันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาผ่านป้ายโฆษณา ซึ่งคล้ายคลึงกับ FMN ได้แก่ 1) Asia Media Group Bhd. (AMGB) 2) Media Prima Bhd. (MPR) และ 3) Seni Jaya Corporation Bhd. (SENI) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 18 พฤษภาคม 2559 ถึงวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unleveraged Beta ของทั้ง 3 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ยซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.042 และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ของ FMN ด้วยโครงสร้างทางการเงินของ FMN ที่มีค่า DE ratio เท่ากับ 0.03 (ที่ปรึกษาอ้างอิงข้อมูล D/E ratio จากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ FMN

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พ.ค. 60 และไม่เลือกใช้ค่า Target D/E ratio ในครั้งนี้ เนื่องจากที่ปรึกษา มีความเห็นว่าการอ้างอิงข้อมูล D/E Ratio จากข้อมูลตามงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ FMN มีความเหมาะสมที่สุด) ทำให้ได้ค่า Beta (β_L : Levered Beta) ของ FMN เท่ากับ 1.069

ทั้งนี้จากสูตรการคำนวณและค่าตัวแปรต่างๆ ที่นำมาใช้ดังกล่าวข้างต้นจะคำนวณได้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (K_e) เท่ากับร้อยละ 8.89 ต่อปี

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta(R_m - R_f) \\ &= 4.90\% + 1.069(8.63\% - 4.90\%) \\ &= 8.89\% \end{aligned}$$

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

$$\begin{aligned} WACC &= (D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e \\ &= 0.21\% + 8.60\% \\ &= 8.81\% \end{aligned}$$

สมมติฐานกระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 6 ปี โดยสิ้นสุด ณ เดือนพฤษภาคมปี 2566 โดยที่ปรึกษา มีสมมติฐานให้ FMN ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังระยะเวลาการประมาณการดังกล่าว ซึ่งเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีค่าเท่ากับ 33.12 ล้านบาท

ผลการประมาณการทางการเงิน

หน่วย : ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F
รายได้ค่าโฆษณา	24.95	25.61	26.29	26.99	27.71	28.45
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	0.93	1.13	1.16	1.19	1.23	1.26
รายได้อื่น	0.17	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08
รายได้รวม	26.05	26.82	27.53	28.27	29.02	29.79
ต้นทุนรวม	16.45	17.16	17.64	18.14	18.65	19.17
ค่าใช้จ่ายรวม	5.42	5.80	5.73	5.90	6.07	6.23
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	4.18	3.86	4.17	4.23	4.30	4.39
ดอกเบี้ยจ่าย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
กำไรก่อนหักภาษี	4.18	3.86	4.17	4.23	4.30	4.39
ค่าใช้จ่ายภาษี	1.05	0.93	1.00	1.02	1.03	1.05
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	3.13	2.93	3.17	3.22	3.27	3.34
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี	3.18	2.94	3.17	3.22	3.27	3.34
+ ค่าเสื่อมราคา	0.24	0.28	0.06	0.08	0.10	0.10
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	-	(0.10)	(0.10)	(0.10)	(0.10)	(0.10)
- เงินทุนหมุนเวียน	(3.32)	(0.48)	(0.38)	(0.49)	(0.45)	(0.46)
กระแสเงินสดอิสระของ FMN	0.10	2.64	2.74	2.71	2.82	2.87
Terminal Value						32.61
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ FMN	0.10	2.23	2.13	1.93	1.85	21.38
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ FMN	29.61 ล้านบาท					

หมายเหตุ 1. ผลการดำเนินงานของปี 2561 ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ของ FMN

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2566 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ FMN ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ FMN

จากข้อมูลและสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

	หน่วย: ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ตั้งแต่ปี 2561 – ปี 2567	9.96
มูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)	19.65
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560	0.35
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ก่อนหักหนี้สินทางการเงิน	29.96
หัก หนี้สินทางการเงิน ณ 31 พฤษภาคม 2560	(0.27)
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN	29.69

หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN เนื่องจากงบการเงินดังกล่าวเป็นงบการเงินตรวจสอบงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 29.61 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560 จำนวน 0.35 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ากิจการของ FMN จำนวน 29.96 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ 31 พฤษภาคม 2560 FMN มีหนี้สินทางการเงินเป็นจำนวนทั้งสิ้น 0.27 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ FMN เท่ากับ 29.69 ล้านบาท

5.4.4 Redberry Outdoor Sdn. Bhd. (RBO)

ที่ปรึกษา เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ RBO โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่ RBO คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของ RBO เพื่อหามูลค่ายุติธรรมของกิจการของ RBO ซึ่งที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ RBO ตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี) หรือในอนาคต 19 ปีข้างหน้า ตามอายุสัมปทานที่ RBO ได้รับจาก Sistem Lingkaran Lebuhraya Kajang Sdn. Bhd. ตั้งแต่ 1 มีนาคม 2558 ถึง 1 มีนาคม 2579 (สัญญาที่มีอายุทั้งสิ้น 10 ปีนับจากวันที่ 1 มีนาคม 2558 ถึง 1 มีนาคม 2567 โดย RBO สามารถต่ออายุสัญญาได้อีก 12 ปี) โดยให้สิทธิแก่ RBO ในการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณา บนทางด่วน Kajang Silk Highway สำหรับการประมาณการของที่ปรึกษา ในครั้งนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ RBO ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษา มีความเห็นว่า ระยะเวลาการประมาณการดังกล่าวภายใต้สมมติฐานข้างต้นนั้น มีความเหมาะสมโดยสามารถครอบคลุม รอบวัฏจักรการดำเนินธุรกิจของ RBO ได้ครบถ้วน

ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงสมมติฐานจากงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และแผนงบประมาณของ RBO ที่จัดทำขึ้นโดย VGM การเติบโตของอุตสาหกรรม แผนการลงทุน แผนการดำเนินงาน และพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM รวมถึงเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ RBO โดยที่ปรึกษา มีความจำเป็นต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณที่จัดทำขึ้นโดย VGM และงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย รวมถึงข้อมูลที่ปรึกษา ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารเป็นหลัก เนื่องจากที่ปรึกษา มิได้รับข้อมูลงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปี 2561 ของ RBO จาก VGM อีกทั้ง RBO ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของบริการโฆษณาในแต่ละประเภทของ RBO ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น ปริมาณป้ายโฆษณาของแต่ละบริการ , อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate), และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy rate) เป็นต้น รวมถึงเอกสารสัญญาสัมปทานที่ RBO ได้รับจาก Sistem Lingkaran Lebuhraya Kajang Sdn. Bhd. ที่ได้สิทธิในการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาบนทางด่วน Kajang Silk Highway และสัญญาสัมปทานที่ RBO ได้รับจาก Prasarana Integrated Development Sdn. Bhd. ที่ได้สิทธิในการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาภายในและภายนอกโดยสารประจำทาง (Rapid bus) และข้อมูลเกี่ยวกับทะเบียนทรัพย์สินและสัญญาหนี้สินทางการเงินของ RBO

ข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ของที่ปรึกษา	แนวทางปรับปรุงข้อมูลโดยที่ปรึกษา
ข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการ - RBO ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของบริการโฆษณาในแต่ละประเภทของ RBO ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ อาทิเช่น ปริมาณป้ายโฆษณาของแต่ละ	สมมติฐานรายได้ - ที่ปรึกษา ได้ดำเนินการสอบทานแผนงบประมาณของ RBO ที่จัดทำขึ้นโดย VGM ซึ่งจากการสอบทานรายละเอียดตัวเลขต่างๆ ในอดีตที่จัดทำขึ้นโดย VGM

ข้อกำหนดในการจัดทำประมาณการทางการเงิน ของที่ปรึกษา	แนวทางปรับปรุงข้อมูลโดยที่ปรึกษา
<p>ละบริการ, อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อหน่วยของแต่ละบริการ (Average Advertising rate), และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy rate) เป็นต้น</p> <ul style="list-style-type: none"> - RBO ไม่สามารถนำเสนอเอกสารสัญญาสัมปทานที่ RBO ได้รับจาก Sistem Lingkaran Lebuhraya Kajang Sdn. Bhd. ที่ได้สิทธิในการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาบนทางด่วน Kajang Silk Highway และสัญญาสัมปทานที่ RBO ได้รับจาก Prasarana Integrated Development Sdn. Bhd. ที่ได้สิทธิในการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาภายในและภายนอก รถโดยสารประจำทาง (Rapid bus) - RBO ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลทะเบียนทรัพย์สินของ RBO ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ - RBO ไม่สามารถจัดเตรียมเอกสารสัญญาหนี้สินทางการเงินของ RBO ให้แก่ที่ปรึกษา ได้ <p><u>ผลกระทบ</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานรายได้ต่าง ๆ จากแผนงบประมาณของ RBO ที่จัดทำขึ้นโดย VGM - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานค่าธรรมเนียมสัญญาโดยอ้างอิงข้อมูลดังกล่าวจากผู้บริหารของ VGM - ที่ปรึกษา จำเป็นต้องอ้างอิงสมมติฐานประมาณการค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายจากผู้บริหารของ VGM ซึ่งไม่สามารถสอบทานความถูกต้องในสมมติฐานดังกล่าวในการประมาณการครั้งนี้ได้ 	<p>ของที่ปรึกษา พบว่ารายละเอียดตัวเลขในอดีตนั้นสามารถสอบย้อนกับงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ได้ถูกต้องและตรงกัน ที่ปรึกษา จึงมีความเห็นว่า สามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้อ้างอิงในการประมาณการครั้งนี้ได้</p> <p><u>สมมติฐานต้นทุนค่าธรรมเนียมสัญญา</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ได้พิจารณาเอกสารสรุปสมมติฐานค่าธรรมเนียมสัญญาของแต่ละสัญญา อาทิเช่นสัญญาสัมปทานของ TCSB, MUSB, RBO และสัญญาต่างๆ ของ FMN เป็นต้น จากผู้บริหารของ VGM ซึ่งจากการตรวจสอบของที่ปรึกษา พบว่าค่าธรรมเนียมสัญญาของ TCSB และ MUSB ในเอกสารสรุปดังกล่าวของผู้บริหารของ VGM มีความถูกต้องและตรงกัน ดังนั้นที่ปรึกษา จึงคาดว่าค่าธรรมเนียมสัญญาของ RBO ในเอกสารดังกล่าว น่าจะมีความถูกต้องเช่นกัน นอกจากนี้ที่ปรึกษา ยังได้พิจารณาร่วมกับงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ที่ที่ปรึกษา ได้รับและทำการสอบทานในรายละเอียดแล้วว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความถูกต้อง เหมาะสม และเป็นไปได้สำหรับการประมาณการครั้งนี้ <p><u>สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - ที่ปรึกษา ได้พิจารณาสมมติฐานจากผู้บริหารของ VGM ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ที่ที่ปรึกษา ได้รับและทำการสอบทานในรายละเอียดแล้วว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและเป็นไปได้สำหรับการประมาณการครั้งนี้ <p>จากแนวทางแก้ไขข้างต้น ทำให้การประมาณทางการเงินในครั้งนี้มีความเหมาะสม เนื่องจากมีการสอบทานสมมติฐานร่วมกับแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่ที่ปรึกษา ได้พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ</p>

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง

(Conservative Basis) ตามที่ที่ปรึกษาฯ เห็นว่าเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ประเมินการทางการเงินทั้งหมดนี้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ RBO นอกจากนี้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ RBO อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นเดียวกัน โดยการประเมินมูลค่า RBO ของที่ปรึกษาฯ มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานรายได้

1. **รายได้ค่าโฆษณา (Advertising Revenue)** ประกอบด้วย 1) รายได้ค่าโฆษณาจาก Rapid bus 2) รายได้ค่าโฆษณาจาก Billboard 3) รายได้ค่าโฆษณาจาก Digital billboard และ 4) รายได้ค่าโฆษณาจาก School bus และ 5) รายได้ค่าโฆษณาจากอื่นๆ โดยมีรายละเอียดการประมาณการดังนี้

- 1) รายได้ค่าโฆษณาจาก Rapid bus (Advertising revenue from rapid bus)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้ค่าโฆษณาจาก Rapid Bus ตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป มีอัตราเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี เนื่องจากการโฆษณาบนรถ Rapid Bus นั้นไม่ได้รับความนิยมมากนัก ด้วยข้อจำกัดของรูปแบบรถที่ไม่สามารถติดสติกเกอร์โฆษณาบนกระจกได้ทำให้มีพื้นที่โฆษณาเพียงด้านล่างกระจกและด้านหลังของตัวรถซึ่งทำให้ไม่สามารถดึงดูดสายตาหรือส่งข้อความถึงผู้รับสื่อได้เต็มที่ ที่ปรึกษา จึงให้อัตราการเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อซึ่งเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยใช้รายได้ค่าโฆษณาจาก Rapid Bus ของปี 2560 ที่มีค่าเท่ากับ 7.54 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย เป็นฐานในการประมาณการครั้งนี้
- 2) รายได้ค่าโฆษณาจาก Billboard (Advertising revenue from billboard)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้ค่าโฆษณาจาก Billboard ตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป มีอัตราเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยที่ปรึกษา ได้พิจารณาพร้อมกับอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณานอกบ้านของประเทศมาเลเซียที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยของปี 2014 - 2019F เท่ากับร้อยละ 10.00 (อ้างอิงตามรายงาน Malaysia Entertainment and Media Outlook 2015-2019 จาก www.pwc.com/my) จึงเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม โดยใช้รายได้ค่าโฆษณาจาก Billboard ของปี 2560 ที่มีค่าเท่ากับ 2.55 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย เป็นฐานในการประมาณการครั้งนี้
- 3) รายได้ค่าโฆษณาจาก Digital billboard (Advertising revenue from digital billboard)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้ปี 2561 RBO มีรายได้ค่าโฆษณาจาก Digital billboard เท่ากับ 1.00 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ VGM และประมาณการให้ มีอัตราเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งมีค่าต่ำกว่าการประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ VGM และที่ปรึกษา ได้พิจารณาพร้อมกับอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณานอกบ้านของประเทศมาเลเซียที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยของปี 2014 -2019F เท่ากับร้อยละ 10.00 (อ้างอิงตามรายงาน Malaysia Entertainment and Media Outlook 2015-2019 จาก www.pwc.com/my) จึงเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
- 4) รายได้ค่าโฆษณาจาก School bus (Advertising revenue from school bus)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้ปี 2561 - 2563 RBO มีรายได้ค่าโฆษณาจาก School bus เท่ากับ 0.66 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากรายได้ค่าโฆษณาจาก School bus ของปี 2560 ที่มีค่าเท่ากับ 0.66 ล้านบาท ซึ่งเป็นตัวเลขที่มาจากงบการเงินตรวจสอบของ RBO

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และประมาณการไม่มีรายได้ดังกล่าวอีกต่อไป เนื่องจาก RBO จะหยุดให้บริการดังกล่าวในปี 2563 โดยอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM

- 5) รายได้ค่าโฆษณาจากอื่น ๆ (Advertising revenue from others) ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ปี 2561 RBO มีรายได้ค่าโฆษณาจากอื่น ๆ เท่ากับ 0.25 ล้านบาท และประมาณการให้ RBO ไม่มีรายได้ดังต่อไปตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากการประมาณการของผู้บริหารของ VGM ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาแล้วว่า สมมติฐานดังกล่าวเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative basis) จึงเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมสำหรับการใช้ประมาณการในครั้งนี้

ตารางสรุปรายได้ค่าโฆษณาของ RBO

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าโฆษณาจาก Rapid bus	ล้านบาท	7.74	7.94	8.16	8.37	8.59	8.82	9.06	9.30	9.55	9.80
รายได้ค่าโฆษณาจาก Billboard	ล้านบาท	2.55	2.62	2.69	2.76	2.83	2.91	2.98	3.06	3.14	3.23
รายได้ค่าโฆษณาจาก Digital Billboard	ล้านบาท	1.00	1.03	1.05	1.08	1.11	1.14	1.17	1.20	1.23	1.27
รายได้ค่าโฆษณาจาก School bus	ล้านบาท	0.66	0.66	0.66	-	-	-	-	-	-	-
รายได้ค่าโฆษณาจากอื่น ๆ	ล้านบาท	0.25	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้ค่าโฆษณา	ล้านบาท	12.20	12.25	12.56	12.21	12.54	12.87	13.21	13.56	13.92	14.29
สมมติฐาน	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	
รายได้ค่าโฆษณาจาก Rapid bus	ล้านบาท	10.06	10.33	10.60	10.89	11.17	11.47	11.78	12.09	9.31	
รายได้ค่าโฆษณาจาก Billboard	ล้านบาท	3.31	3.40	3.49	3.58	3.68	3.78	3.88	3.98	3.07	
รายได้ค่าโฆษณาจาก Digital Billboard	ล้านบาท	1.30	1.33	1.37	1.41	1.44	1.48	1.52	1.56	1.20	
รายได้ค่าโฆษณาจาก School bus	ล้านบาท	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
รายได้ค่าโฆษณาจากอื่น ๆ	ล้านบาท	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
รายได้ค่าโฆษณา	ล้านบาท	14.67	15.06	15.46	15.88	16.30	16.73	17.18	17.63	13.58	

หมายเหตุ 1. รายได้ค่าโฆษณาต่างๆ ของ RBO ในปี 2579F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 9 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2578 ถึง 1 มีนาคม 2579 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. **รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา (Production Revenue)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาของ RBO มีค่าเท่ากับร้อยละ 29.50 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาต่อรายได้ค่าโฆษณาย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)
3. **รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา (Lighting Revenue)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาของ RBO มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.22 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาต่อรายได้ค่าโฆษณาย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)
4. **รายได้อื่น (Other Revenue)** ที่ปรึกษา ประมาณการให้รายได้อื่นของ RBO มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.39 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)

โดยสามารถสรุปการประมาณการรายได้ต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าโฆษณา	ล้านบาท	12.20	12.25	12.56	12.21	12.54	12.87	13.21	13.56	13.92	14.29
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	3.60	3.61	3.70	3.60	3.70	3.80	3.90	4.00	4.11	4.22
รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	ล้านบาท	0.27	0.27	0.28	0.27	0.28	0.29	0.29	0.30	0.31	0.32
รายได้ค่าบริการ	ล้านบาท	16.08	16.14	16.54	16.08	16.51	16.95	17.40	17.86	18.34	18.83
รายได้อื่น	ล้านบาท	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
รายได้รวม	ล้านบาท	16.14	16.20	16.61	16.15	16.58	17.02	17.47	17.94	18.41	18.90
สมมติฐาน	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	
รายได้ค่าโฆษณา	ล้านบาท	14.67	15.06	15.46	15.88	16.30	16.73	17.18	17.63	13.58	
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	4.33	4.44	4.56	4.68	4.81	4.94	5.07	5.20	4.01	
รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	ล้านบาท	0.33	0.34	0.34	0.35	0.36	0.37	0.38	0.39	0.30	
รายได้ค่าบริการ	ล้านบาท	19.33	19.84	20.37	20.91	21.47	22.04	22.63	23.23	17.88	
รายได้อื่น	ล้านบาท	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.07	
รายได้รวม	ล้านบาท	19.40	19.92	20.45	20.99	21.55	22.13	22.72	23.32	17.95	

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานต้นทุน

1. **ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน (Concession fee)** ที่ปรึกษา อ้างอิงค่าใช้จ่ายดังกล่าวจากเอกสารสรุปสัญญาสัมปทานให้สิทธิในการให้บริการโฆษณาของ RBO ที่ที่ปรึกษา ได้รับจากผู้บริหารของ VGM โดยค่าธรรมเนียมสัมปทานของ RBO จะคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้ค่าโฆษณาจาก Rapid Bus และ Digital Billboard ในอัตราร้อยละ 50.00 ของรายได้ค่าโฆษณา และส่วนแบ่งรายได้ค่าโฆษณาจาก Billboard ในอัตราร้อยละ 35.00 ของรายได้ค่าโฆษณา หรือค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญาสัมปทาน แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า

ตารางสรุปต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน (Concession fee)

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ Rapid Bus	ล้านบาท	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ Billboard	ล้านบาท	1.00	1.00	1.00	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ Digital Billboard	ล้านบาท	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ School Bus	ล้านบาท	0.60	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนค่าธรรมเนียม	ล้านบาท	8.65	8.05	8.05	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
สมมติฐาน	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ Rapid Bus	ล้านบาท	6.75	6.75	6.75	6.75	5.59	5.74	5.89	6.05	4.65	
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ Billboard	ล้านบาท	0.41	0.41	0.41	0.41	1.29	1.32	1.36	1.39	1.07	
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ Digital Billboard	ล้านบาท	0.30	0.30	0.30	0.30	0.72	0.74	0.76	0.78	0.60	
ค่าธรรมเนียมสัมปทานของ School Bus	ล้านบาท	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ต้นทุนค่าธรรมเนียม	ล้านบาท	7.46	7.46	7.46	7.46	7.60	7.80	8.01	8.22	7.46	

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

2. **ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา (Production cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาของ RBO เท่ากับร้อยละ 65.99 ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณาท่อรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)

3. **ต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา (Lighting cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาของ RBO เท่ากับร้อยละ 56.25 ของรายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาท่อรายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณาย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)

4. **ต้นทุนค่าธรรมเนียมใบอนุญาต (License fee)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าธรรมเนียมใบอนุญาตของ RBO เท่ากับร้อยละ 1.82 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนค่าธรรมเนียมใบอนุญาตต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)

5. **ต้นทุนอื่น (Other cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนอื่นของ RBO เท่ากับร้อยละ 0.44 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนต้นทุนอื่นต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)

โดยสามารถสรุปการประมาณการต้นทุนต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	8.65	8.05	8.05	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	2.38	2.38	2.44	2.38	2.44	2.50	2.57	2.64	2.71	2.78
ต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	ล้านบาท	0.15	0.15	0.16	0.15	0.16	0.16	0.17	0.17	0.17	0.18
ต้นทุนค่าธรรมเนียมใบอนุญาต	ล้านบาท	0.29	0.29	0.30	0.29	0.30	0.31	0.32	0.33	0.33	0.34
ต้นทุนอื่น	ล้านบาท	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08
ต้นทุนรวม	ล้านบาท	11.55	10.96	11.03	10.36	10.43	10.51	10.59	10.68	10.76	10.85
สมมติฐาน	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	7.46	7.46	7.46	7.46	7.60	7.80	8.01	8.22	7.46	
ต้นทุนค่าผลิตสื่อโฆษณา	ล้านบาท	2.86	2.93	3.01	3.09	3.17	3.26	3.34	3.43	2.64	
ต้นทุนค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	ล้านบาท	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.22	0.17	
ต้นทุนค่าธรรมเนียมใบอนุญาต	ล้านบาท	0.35	0.36	0.37	0.38	0.39	0.40	0.41	0.42	0.33	

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ต้นทุนอื่น	ล้านริงกิต	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	0.08	
ต้นทุนรวม	ล้านริงกิต	10.94	11.03	11.13	11.22	11.46	11.76	12.08	12.40	10.68	

หมายเหตุ 1. ต้นทุนรวมของ RBO ในปี 2579F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 9 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2578 ถึง 1 มีนาคม 2579 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน
 2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่มีตรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานค่าใช้จ่าย

1. **ค่าใช้จ่ายในการขาย (Selling Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่น (Commission Expense) และค่าใช้จ่ายทางการตลาด (Marketing Expense) โดยที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ค่าใช้จ่ายในการขายของ RBO เท่ากับร้อยละ 3.17 ของรายได้ค่าบริการตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ค่าบริการย้อนหลัง 2 ปี (ตั้งแต่ปี 2559 -2560)

2. **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administrative Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของพนักงาน, ค่าตอบแทนผู้บริหาร และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ โดยที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป มีอัตราเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 2.66 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี โดยใช้ค่าใช้จ่ายในการบริหารของปี 2560 ที่มีค่าเท่ากับ 0.88 ล้านริงกิต โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย เป็นฐานในการประมาณการครั้งนี้

3. **ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expense)** ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประมาณการค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ของ RBO โดยอ้างอิงจากการประมาณการของฝ่ายบัญชีของ VGM โดยประมาณการให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ RBO ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งาน 5 ปี

โดยสามารถสรุปการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านริงกิต	0.51	0.51	0.52	0.51	0.52	0.54	0.55	0.57	0.58	0.60
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านริงกิต	0.90	0.93	0.95	0.98	1.00	1.03	1.06	1.08	1.11	1.14
ค่าเสื่อมราคา	ล้านริงกิต	0.85	1.65	1.65	1.65	1.65	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
ค่าใช้จ่ายรวม	ล้านริงกิต	2.26	3.09	3.12	3.13	3.17	2.36	2.41	2.45	2.49	2.54
สมมติฐาน	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านริงกิต	0.61	0.63	0.65	0.66	0.68	0.70	0.72	0.74	0.57
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านริงกิต	1.17	1.20	1.24	1.27	1.30	1.34	1.37	1.41	1.45
ค่าเสื่อมราคา	ล้านริงกิต	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
ค่าใช้จ่ายรวม	ล้านริงกิต	2.58	2.63	2.68	2.73	2.78	2.83	2.89	2.94	2.81

หมายเหตุ 1. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ RBO ในปี 2579F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 9 เดือน จากวันที่ 1 มิถุนายน 2578 ถึง 1 มีนาคม 2579 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่ปีตรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานอื่นๆ

- 1. สมมติฐานด้านอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Tax Expense)** ที่ปรึกษา ประมาณการร้อยละ 24.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน
- 2. สมมติฐานด้านเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)** การประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละประเภท ที่ปรึกษา อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย โดยที่ปรึกษา ประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 108 วัน และประมาณการระยะเวลาชำระหนี้ของเจ้าหนี้การค้าอยู่ที่ 221 วัน
- 3. สมมติฐานด้านเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Capital Expenditure)** ที่ปรึกษา ประมาณการเงินลงทุนในสินทรัพย์ของ RBO โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ VGM เกี่ยวกับนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของ RBO ซึ่งมีการลงทุนในอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับป้ายโฆษณาในปี 2562 เป็นจำนวนเท่ากับ 4.00 ล้านริงกิตต่อปี และมีการลงทุนซ้ำทุกๆ 5 ปีในจำนวนดังกล่าว
- 4. สมมติฐานด้านหนี้สินและเงินกู้ยืม (Financial Expense)** ที่ปรึกษา ประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและเงินกู้ยืม โดยอ้างอิงข้อมูลจากหนี้สินทางการเงินของ RBO ที่มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.42 ต่อปี โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการจะใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของโครงการ (Weighted Average Cost of Capital : WACC) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$WACC = (D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e$$

โดยที่

- WACC = อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
- D = หนังสือทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินของ RBO ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ RBO ที่มีค่าเท่ากับ 0.80 ล้านบาท
- E = ส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO ณ 31 พ.ค. 60 โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ RBO ที่มีค่าเท่ากับ 1.05 ล้านบาท
- K_d = ต้นทุนทางการเงินของหนังสือทางการเงินของ RBO ณ 31 พ.ค. 60 เท่ากับร้อยละ 8.42
- T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 24
- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 11.05 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

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

โดยที่

- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
- Risk Free Rate (R_f) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซียอายุ 20 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.90 (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561)
- R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนรายวันในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย เฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2537-2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.63 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลานั้น (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg)
- Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายวันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจให้บริการโฆษณาสื่อออกบ้าน (Out of Home Advertising : OOH Advertising) ซึ่งคล้ายคลึงกับ RBO ได้แก่ 1) Asia Media Group Bhd. (AMGB) 2) Media Prima Bhd. (MPR) และ 3) Seni Jaya Corporation Bhd. (SENI) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 18

พฤษภาคม 2559 ถึงวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unleveraged Beta ของทั้ง 3 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ยซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.042 และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ของ RBO ด้วยโครงสร้างทางการเงินของ RBO ที่มีค่า DE ratio เท่ากับ 0.77 (ที่ปรึกษาอ้างอิงข้อมูล D/E ratio จากงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ RBO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พ.ค. 60 และไม่เลือกใช้ค่า Target D/E ratio ในครั้งนี้ เนื่องจากที่ปรึกษา มีความเห็นว่าการอ้างอิงข้อมูล D/E Ratio จากข้อมูลตามงบการเงินตรวจสอบล่าสุดของ RBO มีความเหมาะสมที่สุด) ทำให้ได้ค่า Beta (β_L : Levered Beta) ของ RBO เท่ากับ 1.649

ทั้งนี้จากสูตรการคำนวณและค่าตัวแปรต่างๆ ที่นำมาใช้ดังกล่าวข้างต้นจะคำนวณได้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (K_e) เท่ากับร้อยละ 11.05 ต่อปี

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta (R_m - R_f) \\ &= 4.90\% + 1.649 (8.63\% - 4.90\%) \\ &= 11.05\% \end{aligned}$$

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

$$\begin{aligned} WACC &= (D/(D+E)) * K_d * (1-T) + (E/(D+E)) * K_e \\ &= 2.77\% + 6.26\% \\ &= 9.03\% \end{aligned}$$

สมมติฐานกระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษา กำหนดให้ RBO ไม่มี Terminal Value ในการประมาณการครั้งนี้ เนื่องจากสัมปทานหลักที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ RBO จะสิ้นสุดลงในเดือนมีนาคม 2579 ตามอายุสัมปทานที่ RBO ได้รับ ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ของที่ปรึกษา ครอบคลุมระยะเวลาของสัมปทานดังกล่าวแล้ว โดยที่ปรึกษา คาดว่า RBO จะไม่มีการประกอบธุรกิจอีกภายหลังจากอายุสัมปทานดังกล่าวสิ้นสุดลง เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

ผลการประมาณการทางการเงิน

หน่วย : ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	16.14	16.20	16.61	16.15	16.58	17.02	17.47	17.94	18.41	18.90
ต้นทุนรวม	11.55	10.96	11.03	10.36	10.43	10.51	10.59	10.68	10.76	10.85
ค่าใช้จ่ายรวม	2.26	3.09	3.12	3.13	3.17	2.36	2.41	2.45	2.49	2.54
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2.33	2.16	2.45	2.66	2.97	4.14	4.47	4.81	5.16	5.51
ดอกเบี้ยจ่าย	0.11	0.06	0.01	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	2.22	2.10	2.44	2.66	2.97	4.14	4.47	4.81	5.16	5.51
ค่าใช้จ่ายภาษี	0.53	0.50	0.59	0.64	0.71	0.99	1.07	1.15	1.24	1.32
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	1.69	1.59	1.86	2.02	2.26	3.15	3.40	3.65	3.92	4.19
หน่วย : ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	
รายได้รวม	19.40	19.92	20.45	20.99	21.55	22.13	22.72	23.32	23.94	
ต้นทุนรวม	10.94	11.03	11.13	11.22	11.46	11.76	12.08	12.40	10.68	
ค่าใช้จ่ายรวม	2.58	2.63	2.68	2.73	2.78	2.83	2.89	2.94	2.81	
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5.88	6.26	6.64	7.04	7.31	7.53	7.75	7.98	4.46	
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
กำไรก่อนหักภาษี	5.88	6.26	6.64	7.04	7.31	7.53	7.75	7.98	4.46	
ค่าใช้จ่ายภาษี	1.41	1.50	1.59	1.69	1.75	1.81	1.86	1.91	1.07	
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	4.47	4.76	5.05	5.35	5.56	5.72	5.89	6.06	3.39	

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ผลการประมาณการทางการเงิน (ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี	1.77	1.64	1.86	2.02	2.26	3.15	3.40	3.65	3.92	4.19
+ ค่าเสื่อมราคา	0.85	1.65	1.65	1.65	1.65	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	-	(4.00)	-	-	-	-	(4.00)	-	-	-
- เงินทุนหมุนเวียน	(2.78)	(0.37)	(0.08)	(0.27)	(0.08)	(0.08)	(0.09)	(0.08)	(0.09)	(0.09)
กระแสเงินสดอิสระของ RBO	(0.16)	(1.09)	3.43	3.40	3.83	3.86	0.11	4.37	4.63	4.90
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ RBO	(0.14)	(0.91)	2.65	2.41	2.48	2.30	0.06	2.19	2.13	2.06
หน่วย : ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี	4.47	4.76	5.05	5.35	5.56	5.72	5.89	6.06	3.39	
+ ค่าเสื่อมราคา	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	-	(4.00)	-	-	-	-	(4.00)	-	-	
- เงินทุนหมุนเวียน	(0.10)	(0.09)	(0.10)	(0.10)	(0.02)	0.02	0.02	0.02	0.54	
กระแสเงินสดอิสระของ RBO	5.17	1.46	5.75	6.05	6.33	6.54	2.71	6.88	4.73	
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ RBO	2.00	0.52	1.87	1.80	1.73	1.64	0.62	1.45	0.91	
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของ RBO	27.75 ล้านบาท									

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2560 – 31 พฤษภาคม 2579 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ RBO ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 พฤษภาคม ในแต่ละปี)

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ RBO

จากข้อมูลและสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

	หน่วย: ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ตั้งแต่ปี 2561 – ปี 2579	27.75
มูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560	0.51
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ก่อนหักหนี้สินทางการเงิน	28.26
หัก หนี้สินทางการเงิน ณ 31 พฤษภาคม 2560	(0.80)
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO	27.46

หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO เนื่องจากงบการเงินดังกล่าวเป็นงบการเงินตรวจสอบงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 27.75 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 พฤษภาคม 2560 จำนวน 0.51 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ากิจการของ RBO จำนวน 28.26 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ 31 พฤษภาคม 2560 RBO มีหนี้สินทางการเงินเป็นจำนวนทั้งสิ้น 0.80 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RBO เท่ากับ 27.46 ล้านบาท

5.4.5 Redberry Media Sdn. Bhd. (RMSB)

ที่ปรึกษา เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RMSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เนื่องจาก RMSB ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่ง ณ ปัจจุบัน RMSB ถือหุ้นอยู่ใน Tea FM Radio Sdn. Bhd. ("Tea FM") ในสัดส่วนร้อยละ 30.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ Tea FM และถือหุ้นใน Senandung Sonik Sdn. Bhd. ("Senandung Sonik") ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ Senandung Sonik โดยทั้ง 2 บริษัท เป็นบริษัทที่ทำธุรกิจวิทยุโดยได้รับสัมปทานวิทยุในส่วนพื้นที่ภาคตะวันออกของประเทศไทย ซึ่งจากการตรวจสอบงบการเงินล่าสุดของ Tea FM และ Senandung Sonik โดยที่ปรึกษา พบว่าทั้ง 2 บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนและมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ดังนั้นที่ปรึกษา จึงพิจารณาแล้วว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RMSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด

โดยจะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ของ RMSB หักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด โดยที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินของ RMSB จากงบการเงินตรวจสอบของ RMSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ RMSB ดังนี้

	ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560	หน่วย
สินทรัพย์รวมของ RMSB	1,399,683	ริงกิต
หัก หนี้สินรวม	(3,349,976)	ริงกิต
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	ริงกิต
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ RMSB	(1,950,293)	ริงกิต

หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RMSB เนื่องจากงบการเงินดังกล่าวเป็นงบการเงินตรวจสอบงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี พบว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ RMSB มีค่าเท่ากับ (1.95) ล้านบาทหรือมีค่าติดลบ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากการลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ผู้ถือหุ้นจะมีภาระรับผิดชอบเพียงแค่อำนาจเงินที่ลงทุนในหุ้นของบริษัท ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงสรุปได้ว่ามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ RMSB ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 เท่ากับ 0.00 ริงกิต หรือไม่มีมูลค่านั้นเอง

5.4.6 Point Cast (M) Sdn. Bhd. (PCSB)

ที่ปรึกษา เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PCSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน PCSB มีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่องและมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ดังนั้นที่ปรึกษา จึงพิจารณาแล้วว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PCSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด

โดยจะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ของ PCSB หักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด โดยที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินของ PCSB จากงบการเงินตรวจสอบของ PCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ PCSB ดังนี้

	ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560	หน่วย
สินทรัพย์รวมของ PCSB	1,064,890	ริงกิต

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

	ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560	หน่วย
หัก หักหนี้สินรวม	(6,012,667)	ริงกิต
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	ริงกิต
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ PCSB	(4,947,777)	ริงกิต

หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PCSB เนื่องจากงบการเงินดังกล่าวเป็นงบการเงินตรวจสอบงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี พบว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ PCSB มีค่าเท่ากับ (4.95) ล้านบาทริงกิต หรือมีค่าติดลบ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากการลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ผู้ถือหุ้นจะมีภาระรับผิดชอบเพียงแค่อำนาจเงินที่ลงทุนในหุ้นของบริษัท ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงสรุปได้ว่ามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PCSB ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 เท่ากับ 0.00 ริงกิต หรือไม่มีมูลค่านั่นเอง

5.4.7 Ten Plus Resources Sdn. Bhd. (TPSB)

ที่ปรึกษา เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TPSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เนื่องจากที่ปรึกษา ได้พิจารณางบการเงินตรวจสอบของ TPSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย พบว่า ณ 31 พฤษภาคม 2560 TPSB ยังไม่มีรายได้จากการดำเนินงานแต่อย่างใด อีกทั้ง TPSB ยังมีผลการดำเนินงานขาดทุนมาอย่างต่อเนื่องและมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ ดังนั้นที่ปรึกษา จึงพิจารณาแล้วว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TPSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด

โดยจะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ของ TPSB หักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด โดยที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินของ TPSB จากงบการเงินตรวจสอบของ TPSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท BDO, Chartered Accountants บริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย ที่เป็นผู้ตรวจสอบบัญชีของ Ancom Berhad ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนแห่งหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TPSB ดังนี้

	ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560	หน่วย
สินทรัพย์รวมของ TPSB	2,081,287	ริงกิต
หัก หักหนี้สินรวม	(2,121,835)	ริงกิต
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	ริงกิต
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ TPSB	(40,548)	ริงกิต

หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TPSB เนื่องจากงบการเงินดังกล่าวเป็นงบการเงินตรวจสอบงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากการประเมินด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี พบว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ TPSB มีค่าเท่ากับ (0.04) ล้านบาทริงกิต หรือมีค่าติดลบ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากการลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น ผู้ถือหุ้นจะมีภาระรับผิดชอบเพียงแค่อำนาจเงินที่ลงทุนในหุ้นของบริษัท ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงสรุปได้ว่ามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TPSB ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 เท่ากับ 0.00 ริงกิต หรือไม่มีมูลค่านั่นเอง

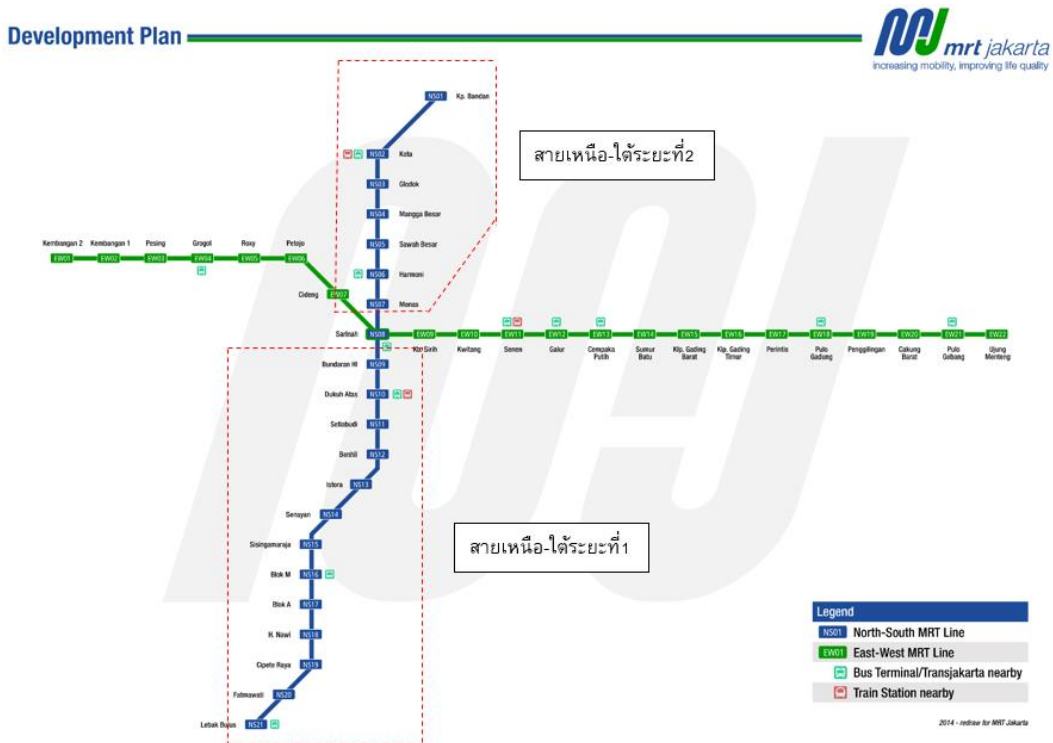
5.4.8 Nova Berry Sdn. Bhd. (NBSB)

ที่ปรึกษาฯ เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ NBSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เนื่องจาก NBSB เพิ่งจัดตั้งบริษัทขึ้นเมื่อวันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2561 โดยมีทุนจดทะเบียน 2.00 รingkิต ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM พบว่า ณ ปัจจุบัน NBSB ยังไม่ได้ดำเนินงานใดๆ และไม่มีการเงิน ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงสรุปได้ว่ามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ NBSB ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 เท่ากับ 2.00 รingkิต

5.4.9 PT Avabanindo Pekasa (AVA)

ที่ปรึกษาฯ เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ AVA โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่ AVA คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของ AVA เพื่อหามูลค่ายุติธรรมของกิจการของ AVA ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ AVA ตั้งแต่ 1 มกราคม 2561 – 31 ธันวาคม 2581 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ AVA ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม ในแต่ละปี) หรือในอนาคต 21 ปีข้างหน้า ตามอายุสัมปทานที่ AVA ได้รับจาก PT Mass Rapid Transit Jakarta (“MRTJ”) โดยให้สิทธิแก่ AVA ในการประกอบธุรกิจบริการสื่อโฆษณาในโครงการรถไฟฟ้าสาย MRT Jakarta ซึ่งเป็นเส้นทางในเมืองสายใหม่และสายแรกในประเทศอินโดนีเซีย เชื่อมต่อระหว่าง Lebak Bulus ถึง Bundaran จำนวนทั้งสิ้น 13 สถานี เป็นระยะเวลา 20 ปี ตั้งแต่วันที่รถไฟฟ้า MRT เริ่มเปิดดำเนินการ โดยคาดว่ารถไฟฟ้า MRT ในเมืองสายแรกของอินโดนีเซีย น่าจะเริ่มดำเนินการได้ในไตรมาสแรกของปี 2562 ซึ่งการประมาณการของที่ปรึกษาฯ ในครั้งนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ AVA ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่า ระยะเวลาการประมาณการดังกล่าวภายใต้สมมติฐานข้างต้นนั้น มีความเหมาะสมโดยสามารถครอบคลุมรอบวัฏจักรการดำเนินธุรกิจของ AVA ได้ครบถ้วน

ภาพแสดงเส้นทางเดินรถของ MRT Jakarta



ที่มา : บริษัทฯ

ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้อ้างอิงสมมติฐานจากงบการเงินภายในของ AVA สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบัญชีของ AVA ที่ที่ปรึกษาฯ ได้รับจาก VGM และอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 การเติบโตของอุตสาหกรรม แผนการลงทุน แผนการดำเนินงาน และพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM รวมถึงเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ VGM และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) อย่างไรก็ตาม ประมาณการทางการเงินทั้งหมดนี้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ AVA นอกจากนี้ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ AVA อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นเดียวกัน โดยการประเมินมูลค่า AVA ของที่ปรึกษาฯ มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานรายได้

1. **รายได้ค่าโฆษณา (Advertising Revenue)** เป็นรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาในโครงการรถไฟฟ้าสาย MRT Jakarta ซึ่งเป็นเส้นทางสายใหม่และสายแรกในประเทศอินโดนีเซีย เชื่อมต่อระหว่าง Lebak Bulus ถึง Bundaran จำนวนทั้งสิ้น 13 สถานี โดยมีรายละเอียดการประมาณการรายได้ค่าโฆษณา ดังนี้

1) **ค่าบริการโฆษณาทั้งหมดของแต่ละสถานี (Total Advertising Rate)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการค่าบริการโฆษณาทั้งหมดของแต่ละสถานีตอนเริ่มโครงการในปีแรก โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 ซึ่งประมาณการทางการเงินดังกล่าวจะมีรายละเอียดของอัตราค่าโฆษณาของทุกบริการในแต่ละสถานีรวมถึงขบวนรถไฟฟ้า โดยมีรายละเอียดดังนี้

ลำดับที่	สถานีที่	ชื่อสถานี	อัตราค่าโฆษณาทั้งหมดต่อเดือนของแต่ละสถานี
1	NS09	Bundaran	6,790.04 ล้านบาท
2	NS10	Dukuh Atas	4,602.57 ล้านบาท
3	NS11	Setiabudi	4,563.21 ล้านบาท
4	NS12	Bendungan Hilir	2,309.26 ล้านบาท
5	NS13	Istora	4,064.29 ล้านบาท
6	NS14	Senayan	5,278.35 ล้านบาท
7	NS15	Sisingamangaraja	2,907.01 ล้านบาท
8	NS16	Blok M	4,000.60 ล้านบาท
9	NS17	Blok A	2,419.29 ล้านบาท
10	NS18	Haji Nawi	2,487.55 ล้านบาท
11	NS19	Cipete Raya	2,731.61 ล้านบาท
12	NS20	Fatmawati	2,882.19 ล้านบาท
13	NS21	Lebak Bulus	1,401.49 ล้านบาท
		บริการโฆษณาที่ไม่ใช่สถานี	อัตราค่าโฆษณาทั้งหมด
14		ขบวนรถไฟฟ้า 6 ขบวน	20,161.96 ล้านบาท

หมายเหตุ ชื่อเลขสถานีและชื่อสถานี ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงจาก https://en.wikipedia.org/wiki/Jakarta_MRT

- 2) อัตราการเติบโตของค่าโฆษณา (Advertising Growth Rate) ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ AVA มีอัตราการเติบโตของอัตราค่าโฆษณาทั้งหมดเท่ากับร้อยละ 4.57 ต่อปี ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศอินโดนีเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งมีค่าต่ำกว่าประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
- 3) อัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่า (Occupancy Rate) ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ปีแรกที่เริ่มดำเนินการมี Occupancy rate ทั้งหมดเท่ากับร้อยละ 30.00 ในปีที่ 2 ที่เริ่มดำเนินการเท่ากับร้อยละ 40.00 ในปีที่ 3 ที่เริ่มดำเนินการเท่ากับร้อยละ 50.00 ในปีที่ 4 ที่เริ่มดำเนินการเท่ากับร้อยละ 55.00 และตั้งแต่ปีที่ 5 ที่เริ่มดำเนินการเป็นต้นไปมีค่าเท่ากับร้อยละ 60.00 ตลอดการประมาณการ

ตารางสรุปรายได้ค่าโฆษณาของ AVA

สมมติฐาน	หน่วย	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าโฆษณาจาก											
- สถานี Bundaran	ล้านบาท	20,370.11	34,080.56	44,546.13	51,238.44	58,449.09	61,118.26	63,909.33	66,827.86	69,879.66	73,070.83
- สถานี Dukuh Atas	ล้านบาท	13,807.72	23,101.24	30,195.25	34,731.58	39,619.26	41,428.54	43,320.44	45,298.74	47,367.39	49,530.50
- สถานี Setiabudi	ล้านบาท	13,689.62	22,903.64	29,936.97	34,434.50	39,280.38	41,074.18	42,949.90	44,911.28	46,962.23	49,106.84
- สถานี Bendungan Hilir	ล้านบาท	6,927.79	11,590.65	15,149.95	17,425.98	19,878.29	20,786.06	21,735.29	22,727.87	23,765.78	24,851.08
- สถานี Istora	ล้านบาท	12,192.88	20,399.50	26,663.85	30,669.64	34,985.70	36,583.38	38,254.02	40,000.95	41,827.66	43,737.79
- สถานี Senayan	ล้านบาท	15,835.05	26,493.10	34,628.69	39,831.07	45,436.39	47,511.31	49,681.00	51,949.76	54,322.14	56,802.85
- สถานี Sisingamangaraja	ล้านบาท	8,721.03	14,590.86	19,071.47	21,936.64	25,023.72	26,166.47	27,361.41	28,610.91	29,917.48	31,283.71
- สถานี Blok M	ล้านบาท	12,001.79	20,079.79	26,245.96	30,188.98	34,437.40	36,010.04	37,654.50	39,374.05	41,172.13	43,052.33
- สถานี Blok A	ล้านบาท	7,257.88	12,142.91	15,871.80	18,256.27	20,825.43	21,776.46	22,770.92	23,810.79	24,898.15	26,035.16
- สถานี Haji Naw	ล้านบาท	7,462.65	12,485.50	16,319.59	18,771.34	21,412.98	22,390.84	23,413.36	24,482.57	25,600.60	26,769.70
- สถานี Cipete Raya	ล้านบาท	8,194.83	13,710.49	17,920.75	20,613.05	23,513.87	24,587.67	25,710.50	26,884.62	28,112.35	29,396.14
- สถานี Fatmawati	ล้านบาท	8,646.58	14,466.30	18,908.66	21,749.38	24,810.11	25,943.10	27,127.84	28,366.67	29,662.08	31,016.65
- สถานี Lebak Bulus	ล้านบาท	4,204.47	7,034.36	9,194.50	10,575.82	12,064.12	12,615.05	13,191.14	13,793.53	14,423.44	15,082.11
- ขบวนรถไฟฟ้ทั้ง 6 ขบวน	ล้านบาท	60,485.88	101,196.91	132,272.80	152,144.58	173,555.47	181,481.17	189,768.82	198,434.92	207,496.79	216,972.47
รายได้ค่าโฆษณาของ AVA	ล้านบาท	199,798.27	334,275.83	436,926.37	502,567.27	573,292.20	599,472.54	626,848.45	655,474.53	685,407.87	716,708.16
สมมติฐาน	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F
รายได้ค่าโฆษณาจาก											
- สถานี Bundaran	ล้านบาท	76,407.74	79,897.02	83,545.65	87,360.90	91,350.39	95,522.05	99,884.23	104,445.61	109,215.29	19,033.80
- สถานี Dukuh Atas	ล้านบาท	51,792.39	54,157.58	56,630.77	59,216.91	61,921.15	64,748.88	67,705.75	70,797.64	74,030.74	12,901.91
- สถานี Setiabudi	ล้านบาท	51,349.38	53,694.34	56,146.38	58,710.40	61,391.50	64,195.05	67,126.62	70,192.07	73,397.51	12,791.55
- สถานี Bendungan Hilir	ล้านบาท	25,985.95	27,172.64	28,413.52	29,711.07	31,067.88	32,486.65	33,970.20	35,521.51	37,143.66	6,473.31

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- สถานี Istora	ล้านบาท	45,735.15	47,823.73	50,007.68	52,291.36	54,679.33	57,176.35	59,787.41	62,517.70	65,372.67	11,393.00
- สถานี Senayan	ล้านบาท	59,396.84	62,109.30	64,945.62	67,911.47	71,012.76	74,255.68	77,646.69	81,192.56	84,900.35	14,796.24
- สถานี Sisingamangaraja	ล้านบาท	32,712.33	34,206.20	35,768.28	37,401.70	39,109.71	40,895.72	42,763.29	44,716.15	46,758.18	8,148.91
- สถานี Blok M	ล้านบาท	45,018.38	47,074.22	49,223.95	51,471.84	53,822.39	56,280.28	58,850.41	61,537.91	64,348.14	11,214.45
- สถานี Blok A	ล้านบาท	27,224.10	28,467.34	29,767.34	31,126.72	32,548.17	34,034.54	35,588.78	37,214.00	38,913.44	6,781.75
- สถานี Haji Nawi	ล้านบาท	27,992.18	29,270.49	30,607.17	32,004.90	33,466.46	34,994.76	36,592.85	38,263.93	40,011.31	6,973.08
- สถานี Cipete Raya	ล้านบาท	30,738.57	32,142.29	33,610.13	35,144.99	36,749.94	38,428.19	40,183.08	42,018.11	43,936.93	7,657.23
- สถานี Fatmawati	ล้านบาท	32,433.08	33,914.19	35,462.94	37,082.41	38,775.84	40,546.61	42,398.23	44,334.42	46,359.03	8,079.35
- สถานี Lebak Bulus	ล้านบาท	15,770.86	16,491.06	17,244.15	18,031.63	18,855.08	19,716.13	20,616.50	21,557.98	22,542.46	3,928.65
- ขบวนรถไฟฟ้าทั้ง 6 ขบวน	ล้านบาท	226,880.88	237,241.78	248,075.82	259,404.61	271,250.76	283,637.87	296,590.67	310,134.98	324,297.81	56,517.90
รายได้ค่าโฆษณาของ AVA	ล้านบาท	749,437.83	783,662.16	819,449.40	856,870.92	896,001.36	936,918.76	979,704.72	1,024,444.56	1,071,227.53	186,691.15

หมายเหตุ 1. รายได้ค่าโฆษณาต่างๆ ของ AVA ในปี 2581F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 2 เดือน จากวันที่ 1 มกราคม 2581 ถึง 28 กุมภาพันธ์ 2581 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 – 31 ธันวาคม 2581 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ AVA ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานต้นทุน

1. **ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน (Concession fee)** ที่ปรึกษาฯ อ้างอิงค่าใช้จ่ายดังกล่าวจากสัญญาสัมปทานให้สิทธิในการให้บริการโฆษณาของ AVA โดยค่าธรรมเนียมสัมปทานของ AVA จะคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้ค่าโฆษณาในอัตราร้อยละ 20.00 ของรายได้ค่าโฆษณา หรือค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุในสัญญาสัมปทาน แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า

2. **ต้นทุนค่าวัสดุ (Material cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการต้นทุนค่าวัสดุของ AVA และประมาณการให้ต้นทุนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 6.00 ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 ซึ่งที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาเปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศอินโดนีเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.57 ต่อปี จึงเห็นว่าสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสม

3. **ต้นทุนค่าไฟฟ้า (Electricity cost)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าของ AVA เท่ากับ 250.00 ล้านบาทต่อสถานี และประมาณการให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าของบริการค่าโฆษณาตามขบวนรถไฟทั้ง 6 ขบวน เท่ากับ 250.00 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 และประมาณการให้ต้นทุนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 4.57 ต่อปี ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศอินโดนีเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

4. **ต้นทุนค่าภาษีโฆษณา (Advertising Tax)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ต้นทุนค่าภาษีโฆษณาเท่ากับร้อยละ 12.50 ของรายได้ค่าโฆษณา โดยอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM และประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560

โดยสามารถสรุปการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	39,959.65	66,855.17	87,385.27	100,513.45	114,658.44	119,894.51	125,369.69	131,094.91	137,081.57	143,341.63
ต้นทุนค่าวัสดุ	ล้านบาท	36,229.12	38,402.87	40,707.04	43,149.46	45,738.43	48,482.73	51,391.70	54,475.20	57,743.71	61,208.34
ต้นทุนค่าไฟฟ้า	ล้านบาท	3,500.00	3,659.83	3,826.97	4,001.73	4,184.48	4,375.57	4,575.38	4,784.33	5,002.81	5,231.27
ต้นทุนค่าภาษีโฆษณา	ล้านบาท	24,974.78	41,784.48	54,615.80	62,820.91	71,661.52	74,934.07	78,356.06	81,934.32	85,675.98	89,588.52
ต้นทุนรวม	ล้านบาท	104,663.56	150,702.35	186,535.08	210,485.56	236,242.87	247,686.88	259,692.83	272,288.75	285,504.08	299,369.76
สมมติฐาน	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F
ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน	ล้านบาท	149,887.57	156,732.43	163,889.88	171,374.18	179,200.27	187,383.75	195,940.94	204,888.91	214,245.51	37,338.23
ต้นทุนค่าวัสดุ	ล้านบาท	64,880.84	68,773.69	72,900.11	77,274.11	81,910.56	86,825.19	92,034.71	97,556.79	103,410.20	109,614.81

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ต้นทุนค่าไฟฟ้า	ล้านบาท	5,470.17	5,719.97	5,981.18	6,254.33	6,539.94	6,838.60	7,150.89	7,477.45	7,818.92	8,175.98
ต้นทุนค่าภาษีโฆษณา	ล้านบาท	93,679.73	97,957.77	102,431.18	107,108.87	112,000.17	117,114.84	122,463.09	128,055.57	133,903.44	23,336.39
ต้นทุนรวม	ล้านบาท	313,918.30	329,183.86	345,202.35	362,011.49	379,650.94	398,162.39	417,589.63	437,978.72	459,378.06	178,465.42

- หมายเหตุ 1. ต้นทุนต่างๆ ของ AVA ในปี 2581F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 2 เดือน จากวันที่ 1 มกราคม 2581 ถึง 28 กุมภาพันธ์ 2581 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน
 2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 – 31 ธันวาคม 2581 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ AVA ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานค่าใช้จ่าย

1. **ค่าใช้จ่ายในการขาย (Selling Expense)** ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายคอมมิชชั่น (Commission Expense) ค่าใช้จ่ายในการเ็นเตอร์เทนเมนต์ (Entertainment Expense) และ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด (Marketing Expense) โดยที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายในการขายของ AVA เท่ากับร้อยละ 4.00 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560

2. **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Administrative Expense)** ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของพนักงานและค่าตอบแทนผู้บริหาร 2) ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา 3) ค่าใช้จ่ายในการประสานงาน 4) ค่าใช้จ่ายเบี่ยงประกัน 5) ค่าใช้จ่ายอินเทอร์เน็ต โดยมีรายละเอียดการประมาณการค่าใช้จ่ายดังกล่าวดังนี้

- 1) **ค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไป (General Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไปมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560
- 2) **ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา (Maintenance Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษามีค่าเท่ากับร้อยละ 5.00 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560
- 3) **ค่าใช้จ่ายในการประสานงาน (Coordination Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายในการประสานงานมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560
- 4) **ค่าใช้จ่ายเบี่ยงประกัน (Insurance Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายเบี่ยงประกันมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.00 ของรายได้ค่าโฆษณาตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560
- 5) **ค่าใช้จ่ายอินเทอร์เน็ต (Internet Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายอินเทอร์เน็ตตามสถานีรถไฟฟ้ามหานครมีค่าเท่ากับ 6.00 ล้านบาทต่อเดือน และประมาณการให้ค่าใช้จ่ายอินเทอร์เน็ตตามขบวนรถไฟฟ้ามหานครมีค่าเท่ากับ 6.00 ล้านบาทต่อเดือน โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 และประมาณการให้ต้นทุนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเท่ากับร้อยละ 4.57 ต่อปี ตลอดการประมาณการ ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศอินโดนีเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โดยสามารถสรุปการประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดังนี้

สมมติฐาน	หน่วย	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	7,991.93	13,371.03	17,477.05	20,102.69	22,931.69	23,978.90	25,073.94	26,218.98	27,416.31	28,668.33
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	28,811.76	47,852.65	62,271.86	71,511.92	81,466.04	85,186.32	89,076.49	93,144.32	97,397.91	101,845.75
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไป	ล้านบาท	5,993.95	10,028.27	13,107.79	15,077.02	17,198.77	17,984.18	18,805.45	19,664.24	20,562.24	21,501.24
- ค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	9,989.91	16,713.79	21,846.32	25,128.36	28,664.61	29,973.63	31,342.42	32,773.73	34,270.39	35,835.41
- ค่าใช้จ่ายในการประสานงาน	ล้านบาท	5,993.95	10,028.27	13,107.79	15,077.02	17,198.77	17,984.18	18,805.45	19,664.24	20,562.24	21,501.24
- ค่าใช้จ่ายเบี่ยงประกัน	ล้านบาท	5,993.95	10,028.27	13,107.79	15,077.02	17,198.77	17,984.18	18,805.45	19,664.24	20,562.24	21,501.24
- ค่าใช้จ่ายอินเทอร์เน็ต	ล้านบาท	840.00	1,054.03	1,102.17	1,152.50	1,205.13	1,260.16	1,317.71	1,377.89	1,440.81	1,506.61
สมมติฐาน	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	29,977.51	31,346.49	32,777.98	34,274.84	35,840.05	37,476.75	39,188.19	40,977.78	42,849.10	7,467.65
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	106,496.71	111,360.05	116,445.50	121,763.18	127,323.69	133,138.14	139,218.12	145,575.74	152,223.70	26,529.21
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไป	ล้านบาท	22,483.14	23,509.86	24,583.48	25,706.13	26,880.04	28,107.56	29,391.14	30,733.34	32,136.83	5,600.73
- ค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	37,471.89	39,183.11	40,972.47	42,843.55	44,800.07	46,845.94	48,985.24	51,222.23	53,561.38	9,334.56
- ค่าใช้จ่ายในการประสานงาน	ล้านบาท	22,483.14	23,509.86	24,583.48	25,706.13	26,880.04	28,107.56	29,391.14	30,733.34	32,136.83	5,600.73
- ค่าใช้จ่ายเบี่ยงประกัน	ล้านบาท	22,483.14	23,509.86	24,583.48	25,706.13	26,880.04	28,107.56	29,391.14	30,733.34	32,136.83	5,600.73
- ค่าใช้จ่ายอินเทอร์เน็ต	ล้านบาท	1,575.41	1,647.35	1,722.58	1,801.25	1,883.50	1,969.52	2,059.46	2,153.51	2,251.85	392.45

หมายเหตุ 1. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่างๆ ของ AVA ในปี 2581F จะถูกคำนวณเพียงแค่ 2 เดือน จากวันที่ 1 มกราคม 2581 ถึง 28 กุมภาพันธ์ 2581 เท่านั้น ตามการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทาน

2. การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 – 31 ธันวาคม 2581 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ AVA ที่ปีตรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม ในแต่ละปี)

3. ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expense) ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประมาณการค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ของ AVA โดยอ้างอิงจากประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM

โดยสามารถสรุปการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ได้ดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

สมมติฐาน	หน่วย	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	7,991.93	13,371.03	17,477.05	20,102.69	22,931.69	23,978.90	25,073.94	26,218.98	27,416.31	28,668.33
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	28,811.76	47,852.65	62,271.86	71,511.92	81,466.04	85,186.32	89,076.49	93,144.32	97,397.91	101,845.75
ค่าเสื่อมราคา	ล้านบาท	22,707.30	22,707.30	22,707.30	22,707.30	22,707.30	14,192.06	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13
ค่าใช้จ่ายรวม	ล้านบาท	59,510.99	83,930.99	102,456.22	114,321.91	127,105.03	123,357.29	142,534.56	147,747.43	153,198.36	158,898.21
สมมติฐาน	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	ล้านบาท	29,977.51	31,346.49	32,777.98	34,274.84	35,840.05	37,476.75	39,188.19	40,977.78	42,849.10	7,467.65
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	ล้านบาท	106,496.71	111,360.05	116,445.50	121,763.18	127,323.69	133,138.14	139,218.12	145,575.74	152,223.70	26,529.21
ค่าเสื่อมราคา	ล้านบาท	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13
ค่าใช้จ่ายรวม	ล้านบาท	164,858.35	171,090.67	177,607.60	184,422.14	191,547.88	198,999.02	206,790.43	214,937.66	223,456.93	62,380.98

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 – 31 ธันวาคม 2581 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ AVA ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม ในแต่ละปี)

สมมติฐานอื่นๆ

- 1. สมมติฐานด้านอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Tax Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการร้อยละ 25.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศอินโดนีเซีย ณ ปัจจุบัน
- 2. สมมติฐานด้านเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)** การประมาณการเงินทุนหมุนเวียนในแต่ละประเภท ที่ปรึกษาฯ ประมาณการระยะเวลาเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 90 วัน และประมาณการระยะเวลาชำระหนี้ของเจ้าหนี้การค้าอยู่ที่ 45 วัน โดยอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM
- 3. สมมติฐานด้านเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (Capital Expenditure)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการเงินลงทุนในสินทรัพย์ของ AVA โดยอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ VGM เกี่ยวกับนโยบายการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของ AVA
- 4. สมมติฐานด้านหนี้สินและเงินกู้ยืม (Financial Expense)** ที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้ AVA ไม่มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและเงินกู้ยืมตลอดการประมาณการ เนื่องจาก AVA จะไม่มีการกู้ยืมเงินใดๆ ทั้งสิ้นในการดำเนินกิจการ โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินภายในของ AVA สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบัญชีของ AVA ที่ที่ปรึกษาฯ ได้รับจาก VGM และประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount rate)

เนื่องจาก AVA ไม่มีการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินภายในของ AVA สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบัญชีของ AVA ที่ที่ปรึกษาฯ ได้รับจาก VGM และประมาณการทางการเงินที่ AVA ใช้ประมวลโครงการในปี 2560 รวมถึงข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ VGM ดังนั้น อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของ AVA ในครั้งนี้จะใช้ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (Cost of Equity) โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + \text{Country Risk Premium}$$

โดยที่

- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
- Risk Free Rate (R_f) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอินโดนีเซียอายุ 20 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 7.73 (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561)
- R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนรายวันในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียเฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่ปี 2537-2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 21.35 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลานั้น (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg)
- Country Risk Premium = เนื่องจากประเทศอินโดนีเซียมีอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) จาก Credit Rating Agency ทั้ง 3 สถาบัน ต่ำกว่าประเทศมาเลเซียทุกสถาบัน ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ จึงนำค่า Risk Free Rate ของประเทศอินโดนีเซียที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.73 ไปหักด้วยค่า Risk Free Rate ของประเทศมาเลเซียที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.90 โดยอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอินโดนีเซียอายุ 20 ปี ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2561 (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg) ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.83 เพื่อนำค่าดังกล่าวมาใช้ในการพิจารณาปรับปรุงความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศอินโดนีเซียของ VGM และ PBSB ที่ตั้งอยู่ในประเทศมาเลเซีย มาพิจารณาปรับในอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

สถาบันผู้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ	Credit Rating ประเทศอินโดนีเซีย	Credit Rating ประเทศมาเลเซีย
Standard and Poor's (S&P)	BBB-	A-
Moody's	Baa2	A3
Fitch Rating	BBB	A-

ที่มา : <http://www.tradingeconomics.com/country-list/rating>

Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายวันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ที่ประกอบธุรกิจให้บริการด้านมีเดียและโฆษณาที่ใกล้เคียงกับ AVA ได้แก่ PT Mahaka Media Tbk และ PT Global Mediacom Tbk เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 18 พฤษภาคม 2559 ถึงวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unleveraged Beta ของทั้ง 2 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ยซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.365 และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ของ AVA ด้วยโครงสร้างทางการเงินของ AVA ที่มีค่า DE ratio เท่ากับ 0.00 ดังกล่าว ทำให้ได้ค่า Beta (β_L : Levered Beta) ของ AVA เท่ากับ 0.365

ทั้งนี้จากสูตรการคำนวณและค่าตัวแปรต่าง ๆ ที่นำมาใช้ดังกล่าวข้างต้นจะคำนวณได้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (K_e) เท่ากับร้อยละ 15.53 ต่อปี

แทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อคำนวณหาผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta(R_m - R_f) + \text{Country Risk Premium} \\ &= 7.73\% + 0.365(21.35\% - 7.73\%) + 2.83\% \\ &= 15.53\% \end{aligned}$$

สมมติฐานกระแสเงินสดกิจการหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษา กำหนดให้ AVA ไม่มี Terminal Value ในการประมาณการครั้งนี้ เนื่องจากสัมปทานหลักที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของ AVA จะสิ้นสุดลงในปี 2581 ตามอายุสัมปทานที่ AVA ได้รับ ซึ่งการประมาณการในครั้งนี้ของที่ปรึกษาคงครอบคลุมระยะเวลาของสัมปทานดังกล่าวแล้ว โดยที่ปรึกษา คาดว่า AVA จะไม่มีการประกอบธุรกิจอีกภายหลังจากอายุสัมปทานดังกล่าวสิ้นสุดลง เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ผลการประมาณการทางการเงิน

หน่วย : ล้านบาท	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าโฆษณา	199,798.27	334,275.83	436,926.37	502,567.27	573,292.20	599,472.54	626,848.45	655,474.53	685,407.87	716,708.16
ต้นทุนรวม	104,663.56	150,702.35	186,535.08	210,485.56	236,242.87	247,686.88	259,692.83	272,288.75	285,504.08	299,369.76
ค่าใช้จ่ายรวม	59,510.99	83,930.99	102,456.22	114,321.91	127,105.03	123,357.29	142,534.56	147,747.43	153,198.36	158,898.21
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	35,623.72	99,642.50	147,935.08	177,759.81	209,944.30	228,428.38	224,621.06	235,438.35	246,705.43	258,440.20
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	35,623.72	99,642.50	147,935.08	177,759.81	209,944.30	228,428.38	224,621.06	235,438.35	246,705.43	258,440.20
ค่าใช้จ่ายภาษี	8,905.93	24,910.63	36,983.77	44,439.95	52,486.07	57,107.09	56,155.27	58,859.59	61,676.36	64,610.05
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	26,717.79	74,731.88	110,951.31	133,319.86	157,458.22	171,321.28	168,465.80	176,578.76	185,029.07	193,830.15
หน่วย : ล้านบาท	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F
รายได้ค่าโฆษณา	749,437.83	783,662.16	819,449.40	856,870.92	896,001.36	936,918.76	979,704.72	1,024,444.56	1,071,227.53	186,691.15
ต้นทุนรวม	313,918.30	329,183.86	345,202.35	362,011.49	379,650.94	398,162.39	417,589.63	437,978.72	459,378.06	178,465.42
ค่าใช้จ่ายรวม	164,858.35	171,090.67	177,607.60	184,422.14	191,547.88	198,999.02	206,790.43	214,937.66	223,456.93	62,380.98
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	270,661.19	283,387.63	296,639.45	310,437.29	324,802.54	339,757.35	355,324.65	371,528.19	388,392.53	(54,155.25)
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	270,661.19	283,387.63	296,639.45	310,437.29	324,802.54	339,757.35	355,324.65	371,528.19	388,392.53	(54,155.25)
ค่าใช้จ่ายภาษี	67,665.30	70,846.91	74,159.86	77,609.32	81,200.64	84,939.34	88,831.16	92,882.05	97,098.13	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	202,995.89	212,540.72	222,479.59	232,827.97	243,601.91	254,818.01	266,493.49	278,646.14	291,294.40	(54,155.25)

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 – 31 ธันวาคม 2581 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ AVA ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม ในแต่ละปี)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ผลการประมาณการทางการเงิน (ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี		26,717.79	74,731.88	110,951.31	133,319.86	157,458.22	171,321.28	168,465.80	176,578.76	185,029.07	193,830.15
+ ค่าเสื่อมราคา		22,707.30	22,707.30	22,707.30	22,707.30	22,707.30	14,192.06	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(113,536.52)	-	-	-	-	-	(88,012.13)	-	-	-	-
- เงินทุนหมุนเวียน		(24,975.31)	(27,482.84)	(20,661.83)	(13,464.15)	(14,263.46)	(5,044.52)	(4,935.21)	(5,840.40)	(5,751.54)	(6,008.41)
กระแสเงินสดอิสระของ AVA	(113,536.52)	24,449.79	69,956.34	112,996.78	142,563.01	165,902.07	92,456.69	191,914.72	199,122.50	207,661.67	216,205.86
มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดอิสระของ AVA	(98,271.56)	18,317.22	45,363.23	63,421.31	69,257.73	69,759.84	33,649.94	60,456.99	54,293.88	49,009.37	44,165.44
หน่วย : ล้านบาท	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี	202,995.89	212,540.72	222,479.59	232,827.97	243,601.91	254,818.01	266,493.49	278,646.14	291,294.40	(40,616.44)	
+ ค่าเสื่อมราคา	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	28,384.13	
- ค่าใช้จ่ายลงทุน	(97,170.90)	-	-	-	-	(107,285.46)	-	-	-	-	
- เงินทุนหมุนเวียน	(5,877.52)	(6,955.97)	(6,849.37)	(7,154.86)	(6,998.12)	(8,282.74)	(8,154.82)	(8,518.02)	(8,330.30)	182,904.85	
กระแสเงินสดอิสระของ AVA	128,331.60	233,968.88	244,014.35	254,057.23	264,987.91	167,633.94	286,722.79	298,512.25	311,348.23	170,672.54	
มูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดอิสระของ AVA	22,690.34	35,806.16	32,322.68	29,128.34	26,296.78	14,398.95	21,316.86	19,209.48	17,341.71	8,228.14	
รวมมูลค่าปัจจุบันของ กระแสเงินสดอิสระของ AVA	636,162.83 ล้านบาท										

หมายเหตุ การประมาณการข้างต้น เป็นการประมาณการตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 – 31 ธันวาคม 2581 (อ้างอิงตามรอบบัญชีของ AVA ที่ปิดรอบบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม ในแต่ละปี)

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ AVA

จากข้อมูลและสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้ดังนี้

	หน่วย: ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ตั้งแต่ปี 2561 – ปี 2581	636,162.83
มูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธันวาคม 2560	4,806.55
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ก่อนหักหนี้สินทางการเงิน	640,969.37
หัก หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธันวาคม 2560	-
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA	640,969.37

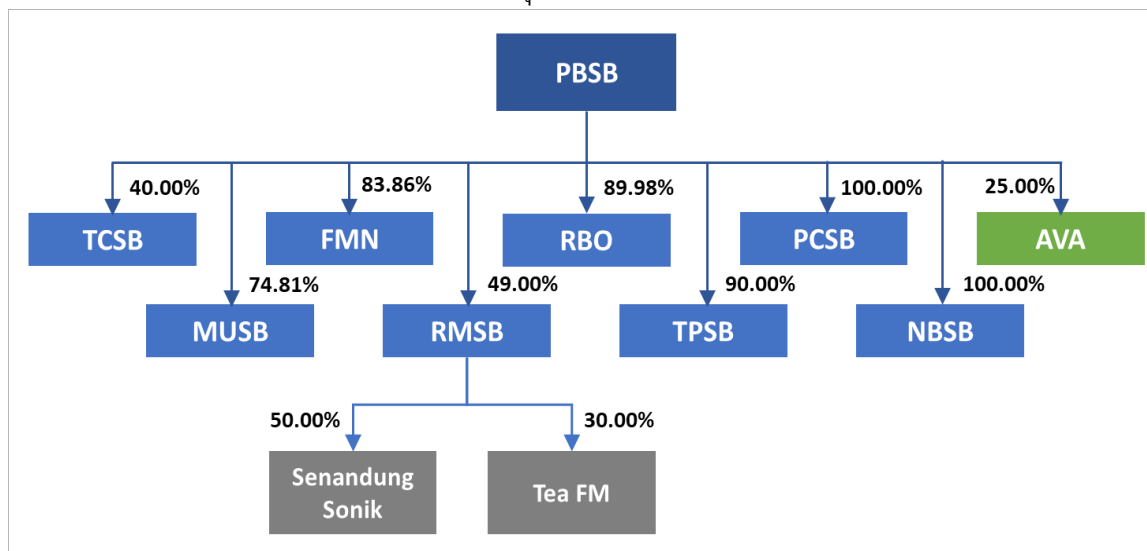
หมายเหตุ ที่ปรึกษา เลือกใช้ข้อมูลจากงบการเงินภายในของ AVA สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบัญชีของ AVA ที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM มาใช้ในการคำนวณปรับปรุงหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA เนื่องจากงบการเงินดังกล่าว เป็นข้อมูลงบการเงินงวดล่าสุดที่ที่ปรึกษา ได้รับจาก VGM

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 636,162.83 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 4,806.55 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ากิจการของ AVA จำนวน 640,969.37 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ 31 ธันวาคม 2560 AVA ไม่มีหนี้สินทางการเงิน ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA เท่ากับ 640,969.37 ล้านบาท

5.4.10 Puncak Berlian Sdn. Bhd. (PBSB)

ที่ปรึกษาฯ เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts Approach : SOTP) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ PBSB ที่มีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกันโดยตั้งอยู่ทั้งในประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซียที่ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมไปแล้วในข้อที่ 5.4.1 – 5.4.9 จากนั้นที่ปรึกษาฯ จะนำค่าดังกล่าวมาคูณกับสัดส่วนที่ PBSB เข้าลงทุนถือหุ้นสามัญของบริษัทย่อยเหล่านั้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าดังนี้

ตารางแสดงโครงสร้างการถือหุ้นของ PBSB ภายหลังจากปรับโครงสร้าง



ที่มา : บริษัทฯ

มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ PBSB

ลำดับที่	บริษัท	ตัวย่อ	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)
1	Titanium Compass Sdn. Bhd.	TCSB	17.50 ล้านบาท	141.13
2	Meru Utama Sdn. Bhd.	MUSB	23.77 ล้านบาท	191.70
3	Focus Media (Network) Sdn. Bhd.	FMN	29.69 ล้านบาท	239.45
4	Redberry Outdoor Sdn. Bhd.	RBO	27.46 ล้านบาท	221.48
5	Redberry Media Sdn. Bhd.	RMSB	0 รिंगกิตหรือไม่มีมูลค่า	-
6	Point Cast (M) Sdn. Bhd.	PCSB	0 รिंगกิตหรือไม่มีมูลค่า	-
7	Ten Plus Resources Sdn. Bhd.	TPSB	0 รिंगกิตหรือไม่มีมูลค่า	-
8	Nova Berry Sdn. Bhd.	NBSB	2 รिंगกิต	0.00
9	PT Avabanindo Pekasa	AVA	640,969.37 ล้านบาท	1,648.70

หมายเหตุ อัตราแลกเปลี่ยนเงินริงกิตที่ใช้ในการคำนวณ อ้างอิงจากข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยรายเดือนย้อนหลัง 1 ปี ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2560 ถึงเดือนเมษายน 2561 ของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่มีค่าเท่ากับ 8.0653 บาทต่อริงกิต และอัตราแลกเปลี่ยนเงินรูปีที่ใช้ในการคำนวณ อ้างอิงจากข้อมูลอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยรายเดือนย้อนหลัง 1 ปี ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2560 ถึงเดือนเมษายน 2561 ของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่มีค่าเท่ากับ 0.0026 บาทต่อรูปี

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ PBSB

จากข้อมูลมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ PBSB ข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB ตามวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts Approach : SOTP) ได้ดังนี้

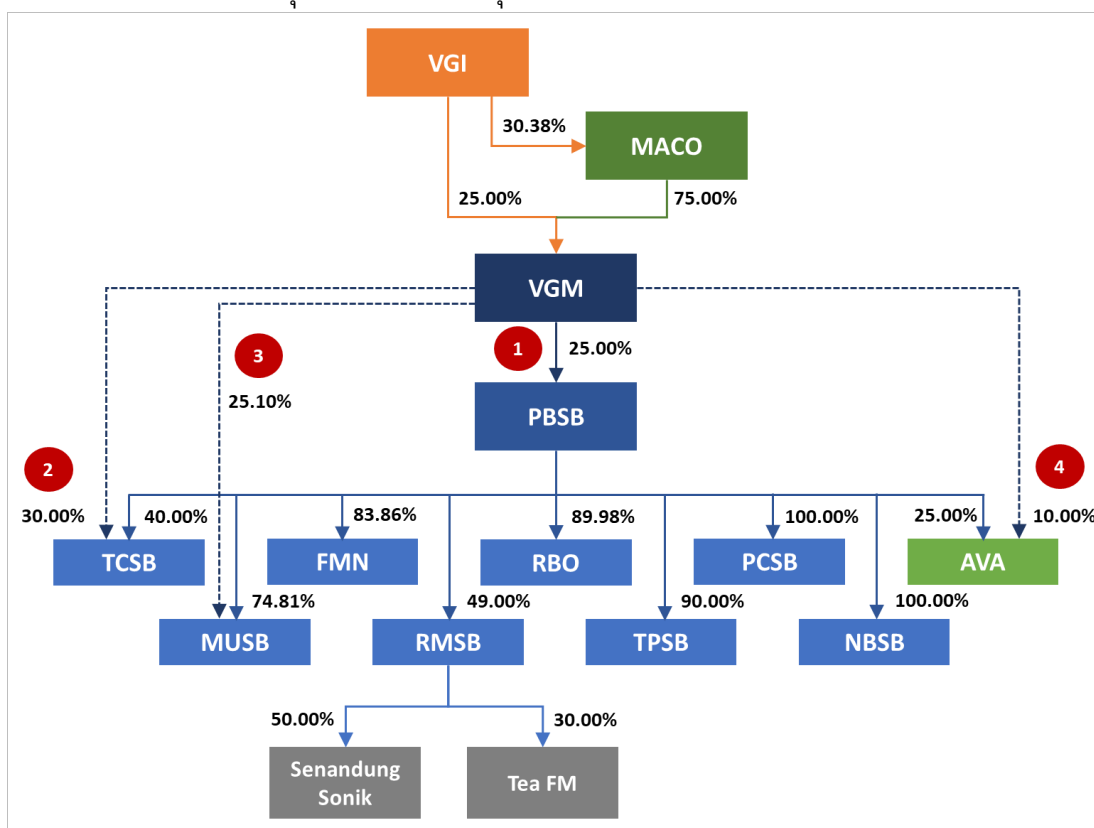
ลำดับที่	ชื่อบริษัทย่อย	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นโดย PBSB	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นโดย PBSB (ล้านบาท)
1	TCSB	141.13	40.00%	56.45
2	MUSB	191.70	74.81%	143.41
3	FMN	239.45	83.86%	200.80
4	RBO	221.48	89.98%	199.29
5	RMSB	-	49.00%	-
6	PCSB	-	100.00%	-
7	TPSB	-	90.00%	-
8	NBSB	0.00	100.00%	0.00
9	AVA	1,648.70	25.00%	412.18
รวมมูลค่าของ PBSB				1,012.12

จากการคำนวณข้างต้น โดยการนำมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ PBSB ไปคูณกับสัดส่วนการถือหุ้นของ PBSB ในบริษัทย่อยแต่ละบริษัท จะทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB เท่ากับ 1,012.12 ล้านบาท

5.4.11 VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (VGM)

ที่ปรึกษาฯ เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts Approach : SOTP) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM ที่มีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกันโดยตั้งอยู่ทั้งในประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซียตามที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมไปแล้วในข้อที่ 5.4.1 – 5.4.10 จากนั้นที่ปรึกษาฯ จะนำค่าดังกล่าวมาคูณกับสัดส่วนที่ VGM เข้าลงทุนถือหุ้นสามัญของบริษัทย่อยเหล่านั้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าดังนี้

ตารางสรุปโครงสร้างการถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้าง



ที่มา : บริษัทฯ

มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ PBSB

ลำดับที่	บริษัท	ตัวย่อ	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)
1	Puncak Berlian Sdn. Bhd.	PBSB	1,012.12
2	Titanium Compass Sdn. Bhd.	TCSB	141.13
3	Meru Utama Sdn. Bhd.	MUSB	191.70
4	PT Avabanindo Pekasa	AVA	1,648.70

หมายเหตุ: มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM ที่ปรึกษาฯ นำแต่ละมูลค่ามาจากหัวข้อที่ 5.4.10 ในส่วนที่ 5 หน้า 78-79

การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ VGM

จากข้อมูลมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM ข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ตามวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts Approach : SOTP) ได้ดังนี้

ลำดับที่	ชื่อบริษัทย่อย	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นโดย VGM	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นโดย VGM (ล้านบาท)
1	PBSB	1,012.12	25.00%	253.03
2	TCSB	141.13	30.00%	42.34
3	MUSB	191.70	25.10%	48.12
4	AVA	1,648.70	10.00%	164.87
รวมมูลค่าของ VGM				508.35

จากการคำนวณข้างต้น โดยการนำมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM ไปคูณกับสัดส่วนการถือหุ้นของ VGM ในบริษัทย่อยแต่ละบริษัท จะทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM เท่ากับ 508.35 ล้านบาท และเมื่อนำไปคำนวณตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นที่ชำระแล้วของ VGM จะทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ **VGM** ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าลงทุนมีค่าเท่ากับ 381.27 ล้านบาท

5.4.12 การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้น ขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินธุรกิจและนโยบายการบริหารงานในอนาคต ภายใต้อุปสรรคเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสถานะเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ และนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้อสมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ จึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้าง เพื่อศึกษาถึงผลกระทบโดยปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยศึกษาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ จากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยหลัก 2 ปัจจัย ได้แก่ อัตราถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) และอัตราการเติบโตของอัตราค่าโฆษณา (Growth of Advertising Rate) ของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทที่ทำการประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้ ตามกรณีต่างๆ ได้ดังนี้

ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

อัตราถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC)	อัตราการเติบโตของอัตราค่าโฆษณา (Growth of Advertising Rate)				
	- 1.00%	- 0.50%	Base case	+ 0.50%	+ 1.00%
WACC + 1.0%	306.48	328.82	351.59	374.77	398.44
WACC + 0.5%	319.00	342.30	366.06	390.23	414.93
WACC	332.15	356.47	381.27	406.50	432.29
WACC - 0.5%	345.97	371.38	397.27	423.63	450.56
WACC - 1.0%	360.50	387.05	414.11	441.66	469.82

หมายเหตุ ที่ปรึกษาฯ เลือกใช้ค่าความแตกต่าง 0.50% มาใช้ในการวิเคราะห์ความไวในครั้งนี้ เพื่อมิให้ช่วงระยะห่าง (Range) ของมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการที่ประเมินได้มีระยะห่างกว้างจนเกินไป (Wide range)

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัทฯ เข้าทำรายการในครั้งนี้

โดยการเปลี่ยนแปลงของอัตราตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) และอัตราการเติบโตของอัตราค่าโฆษณา (Growth of Advertising Rate) ของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทที่ทำการประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ทำให้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่คำนวณได้จะมีค่าอยู่ระหว่าง 342.30 – 423.63 ล้านบาท โดยมีมูลค่าตามกรณีฐาน (Base case) เท่ากับ 381.27 ล้านบาท

5.5 สรุปผลการประเมินมูลค่า

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ได้ผลสรุปดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ (ล้านบาท)
วิธีมูลค่าทางบัญชี	162.97
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	162.97
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด - P/E	N/A
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด - P/BV	109.01 - 133.57
วิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ	342.30 – 423.63

โดยสรุป ที่ปรึกษา เห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ประเมินด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP) มีความเหมาะสมที่สุด เนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นเพียงวิธีเดียวที่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างได้ดีที่สุด อีกทั้งวิธีดังกล่าวยังมีการคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM

ในขณะที่การประเมินด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีและวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีเป็นเพียงการแสดงผลค่าทางบัญชีของ VGM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ VGM ในอนาคต อีกทั้งร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบดังกล่าวที่ที่ปรึกษา นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าครั้งนี้ยังเป็นงบการเงินที่มีได้สะท้อนโครงสร้างของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างที่บริษัท จะเข้าลงทุนด้วย ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงเห็นว่าทั้ง 2 วิธีดังกล่าว นั้น เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุน

ส่วนวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นการอ้างอิงถึงข้อมูลในอดีต โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ VGM และบริษัทย่อยในอนาคต อีกทั้งร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบดังกล่าวที่ที่ปรึกษา นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าครั้งนี้ยังเป็นงบการเงินที่มีได้สะท้อนโครงสร้างของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างที่บริษัท จะเข้าลงทุนในครั้งนี้ด้วย ดังนั้นที่ปรึกษา จึงเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบ P/BV Ratio อาจเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุนในครั้งนี้

ที่ปรึกษา จึงสรุปได้ว่ามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่คำนวณได้จากวิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจนั้นมีค่าอยู่ระหว่าง 342.30 – 423.63 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังจากปรับโครงสร้างขึ้นอยู่กับฐานข้อมูลในอดีตที่ได้รับจากทาง VGM และบริษัทฯ ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น ซึ่งการประมาณการทางการเงินที่ได้จะมีความใกล้เคียงกับความเป็นจริงหรือไม่ขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต โดยที่ปรึกษาฯ ได้สอบทานในรายละเอียดของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทั้งหมด ด้วยความรอบคอบตามจรรยาบรรณของผู้ประกอบวิชาชีพ และมีความเชื่อมั่นว่าสมมติฐานที่ใช้มีความเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นอาจใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นวิธีอื่นประกอบการพิจารณาด้วย

หมายเหตุ ภายหลังจากการเข้าทำรายการ VGM อาจมีค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการโอนหุ้น TCSB ร้อยละ 30.00 หรือ 300,000 หุ้น ซึ่งปัจจุบันถือครองโดย VGI ร้อยละ 19.00 และ PBSB ร้อยละ 11.00 ในราคาพาร์ที่ 1 รिंगิตมาเลเซีย คิดเป็นมูลค่า 300,000 รिंगิตมาเลเซีย (PBSB ถือครองหุ้นร้อยละ 11.00 แทน VGM ภายใต้อัญญา Declaration Trust ระหว่าง VGI และ PBSB เนื่องจากยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวได้เนื่องจากข้อจำกัดในสัมปทาน ซึ่งต้องได้รับการอนุญาตการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นก่อน)

ส่วนที่ 6 : สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “MACO”) ครั้งที่ 6/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัท ชื้อหุ้นสามัญของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (“VGM”) ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จากบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท (“ธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM”) และจะเสนอรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป

ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ อาทิ เงื่อนไขต่าง ๆ ในการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อเสียในการเข้าทำรายการ ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ รวมถึงความเหมาะสมของการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ VGM ทำให้สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษา ได้ดังนี้

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. เพิ่มความหลากหลายของประเภทสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท
2. ขยายธุรกิจของบริษัท ไปยังระดับภูมิภาค
3. เพิ่มความสามารถในการสร้างรายได้ของบริษัท ในอนาคต
4. กระจายความเสี่ยงจากการลงทุนภายในประเทศไทยของบริษัท
5. สร้างองค์ความรู้ใหม่ในการทำธุรกิจในต่างประเทศและประเภทสื่อที่หลากหลาย
6. สร้างพันธมิตรและการรับรู้ของบริษัท ในต่างประเทศ
7. ขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท

ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1. บริษัท มีความเสี่ยงในการลงทุนในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่
2. บริษัท มีความเสี่ยงจากการทำธุรกิจในต่างประเทศ
3. บริษัท มีข้อจำกัดในอำนาจการควบคุมใน PBSB
4. บริษัท ต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการเข้าซื้อหุ้นของ VGM

ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

1. ความเสี่ยงเนื่องจากผลการดำเนินงานและผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาด
2. ความเสี่ยงจากการล่าช้าในการเปิดดำเนินการของรถไฟฟ้า MRT ในอินโดนีเซีย
3. ความเสี่ยงเนื่องจากอาจไม่ได้รับการต่อสัมปทานในอนาคต
4. ความเสี่ยงจากการไม่มีอำนาจควบคุมใน PBSB
5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
6. ความเสี่ยงจากการไม่สามารถระดมทุนได้เพียงพอ

ความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการ

ในเรื่องความเหมาะสมของราคาเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยวิธีต่าง ๆ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้าง ตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าลงทุน (ล้านบาท)
วิธีมูลค่าทางบัญชี	162.97
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	162.97
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด - P/E	N/A
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด - P/BV	109.01 - 133.57
วิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ	342.30 – 423.63

โดยสรุป ที่ปรึกษา เห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ประเมินด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts : SOTP) มีความเหมาะสมที่สุด เนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นเพียงวิธีเดียวที่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างได้ดีที่สุด อีกทั้งวิธีดังกล่าวยังมีการคำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทของ VGM โดยมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM ภายหลังการปรับโครงสร้างตามสัดส่วนที่บริษัท เข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ที่ปรึกษา คำนวณได้จากวิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจนั้น **มีค่าอยู่ระหว่าง 342.30 – 423.63 ล้านบาท**

จากเหตุผลและความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษา เห็นว่าการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360,000,000 บาท จาก VGI ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล** จึงเห็นว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ **ควรอนุมัติในการเข้าทำรายการในครั้งนี้** อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลและความเสี่ยงต่างๆ ที่ที่ปรึกษา ได้ระบุไว้ในรายงานฉบับนี้ โดยความเห็นของที่ปรึกษา ตามที่ระบุในรายงานฉบับนี้ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล, เอกสาร, ร่างข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง เป็นความจริง สมบูรณ์ สมเหตุสมผล ถูกต้อง และเชื่อถือได้ ซึ่งที่ปรึกษา เห็นว่าสมมติฐานที่ใช้ในการจัดเตรียมประมาณการทางการเงินมีความสมเหตุสมผล อย่างไรก็ตาม สมมติฐานดังกล่าวตั้งขึ้นโดยการพิจารณาภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่มีอยู่ในช่วงเวลาที่ศึกษาเท่านั้น ดังนั้น ที่ปรึกษา ไม่สามารถรับประกันต่อผลการประมาณการทางการเงินตามที่ระบุในรายงานฉบับนี้ ที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตที่อาจจะส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษา ในครั้งนี้ได้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ VGM ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ของหุ้นทั้งหมดของ VGM ในราคาซื้อขายรวมทั้งสิ้น 360.00 ล้านบาท จาก VGI ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษา ได้นำเสนอไว้ในรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

บริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลต่าง ๆ ด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของความสมเหตุสมผลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ



.....
(นายพิทักษ์ กิตติจักรเสถียร)
กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
บริษัท สิลม แอ็ดไวเซอร์ จำกัด

เอกสารแนบ 1 : สรุปข้อมูลของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	: วันที่ 5 เมษายน 2538
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	: 0107546000113
ที่ตั้งบริษัท	: เลขที่ 1 ชั้น 4-6 ซอยลาดพร้าว 19 ถนนลาดพร้าว แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
ทุนจดทะเบียน	: 409,521,187.5 บาท (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,095,211,875 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.1 บาท
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 343,891,036.60 บาท (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 3,438,910,366 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.1 บาท
ประเภทธุรกิจ	: ให้บริการเครือข่ายโฆษณา สื่อ และ สิ่งพิมพ์

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“MACO”) ได้ทำหน้าที่เป็นช่องทางในการสื่อสารการตลาดให้ผู้ประกอบการและเจ้าของสินค้าเพื่อเข้าถึงผู้บริโภคและกลุ่มเป้าหมายอย่างมีประสิทธิภาพ โดยบริษัทฯ ได้พัฒนาคุณภาพสินค้าและบริการ รวมไปถึงขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปยังพื้นที่ศักยภาพอย่างต่อเนื่อง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อมอบบริการสื่อโฆษณากลางแจ้งที่ครบวงจรมากที่สุดแก่ลูกค้าเพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุด ปัจจุบัน MACO ให้บริการสื่อโฆษณาหลากหลายประเภท ทั้งสื่อโฆษณาภาพนิ่งและสื่อโฆษณาดิจิทัล โดยมีจุดติดตั้งสื่อกว่า 2,000 จุด กระจายตัวครอบคลุมทุกจังหวัดทั่วประเทศไทย สินค้าและบริการของ MACO สามารถแบ่งตามประเภทของสื่อได้ 5 ประเภทหลักๆ ได้แก่

- 1) สื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ด บริษัทฯ ถือเป็นผู้นำให้บริการสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดรายแรกๆ ที่บุกเบิกการสร้างสื่อประเภทบิลบอร์ด โดยสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดที่บริษัทฯ ให้บริการอยู่ในปัจจุบัน ประกอบด้วย 1.1) ป้ายบิลบอร์ดขนาดใหญ่ 1.2) ป้ายบิลบอร์ดขนาดกลางบริเวณต่างจังหวัด และ 1.3) ป้ายโฆษณาภายในปั๊มน้ำมัน ปตท. จีพีพี โดยมีจำนวนรวมกันกว่า 1,229 ป้าย ติดตั้งในทำเลที่มีศักยภาพสูง มีการจราจรหนาแน่น และง่ายต่อการมองเห็น ด้วยรูปแบบที่หลากหลาย ทำเลจุดติดตั้งสื่อที่กระจายตัว ทำให้สื่อโฆษณาเหล่านี้สามารถตอบสนองกลุ่มลูกค้าสื่อที่มีความต้องการที่แตกต่างกัน
- 2) สื่อโฆษณาประเภทสตรีทเฟอร์นิเจอร์ เป็นสื่ออีกประเภทหนึ่งของบริษัทฯ ที่มีความโดดเด่น ทั้งในแง่ทำเลติดตั้งสื่อและเทคนิคการนำเสนอ เจาะกลุ่มลูกค้าสื่อที่ต้องการส่งต่อแคมเปญทางการตลาดในพื้นที่ใจกลางเมือง สื่อโฆษณาสตรีทเฟอร์นิเจอร์ของบริษัทฯ ถูกติดตั้งบริเวณริมทางเท้าหรือริมถนนที่มีปริมาณการจราจรหนาแน่นสามารถมองเห็นได้ในระดับสายตา เจาะกลุ่มเป้าหมายคนเมือง คนทำงานในย่านธุรกิจการค้า ครอบคลุมพื้นที่ใจกลางเมือง โดยสื่อสตรีทเฟอร์นิเจอร์ที่ MACO ได้รับสิทธิในการบริหารประกอบด้วย 1) สื่อโฆษณาบริเวณเสาตอม่อใต้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวจากบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ในการติดตั้งและบริหารจัดการสื่อโฆษณากว่า 188 ป้าย บริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 23 แห่ง

และ 2) สื่อโฆษณาบริเวณใต้สะพานข้ามแยก กรุงเทพมหานครได้มอบสิทธิในการติดตั้งและบริหารจัดการสื่อประเภทนี้ให้แก่บริษัทฯ โดยปัจจุบันสื่อโฆษณาบริเวณใต้สะพานข้ามแยกมีจำนวน 306 บ้าย ติดตั้งภายใต้สะพานข้ามแยก 19 แห่งทั่วกรุงเทพมหานคร

- 3) สื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล การเปลี่ยนแปลงที่โดดเด่นในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา คือความแพร่หลายของการใช้สื่อโฆษณาดิจิทัลที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยการเติบโตนั้นถูกสนับสนุนด้วยความสามารถในการปรับเปลี่ยนแก้ไข หรือเพิ่มเติมข้อมูลได้อย่างสะดวกและรวดเร็วมากขึ้น ตลอดจนสามารถสร้างความโดดเด่นให้กับแคมเปญการตลาด บริษัทฯ ได้เริ่มดำเนินการสร้างเครือข่ายดิจิทัลเพื่อคงความสามารถในการแข่งขัน ท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม ปัจจุบันบริษัทฯ ให้บริการสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล 2 ประเภทหลักๆ 1.ดิจิทัล บิลบอร์ด 2) สื่อโฆษณา อร่อย อร่อย
- 4) สื่อโฆษณาในต่างประเทศ บริษัทฯ ได้ขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปยังต่างประเทศครั้งแรกผ่านความร่วมมือกับพันธมิตรที่มีศักยภาพจากประเทศมาเลเซีย โดยร่วมกันจัดตั้งกิจการร่วมค้า ภายใต้ชื่อบริษัท อายบอล ซาแนล จากัด (“อายบอล ซาแนล”) เพื่อที่จะประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้านในประเทศมาเลเซีย ปัจจุบัน เครือข่ายสื่อของ อายบอล ซาแนล ตั้งอยู่ในบริเวณหลวงสายหลักของเมืองกัวลาลัมเปอร์ ถนนสายหลักที่เชื่อมสนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์และตัวเมือง รวมไปถึงย่านธุรกิจการค้าและสถานที่สำคัญ
- 5) สื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์ บริษัทฯ มีบริการสื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์ที่ผลิตขึ้นมาเป็นพิเศษเพื่อตอบสนองความต้องการที่แตกต่างกันของลูกค้า เช่น การก่อสร้างโครงสร้างป้ายขนาดใหญ่ งานออกแบบและดีไซน์ การสร้างสีสันประกอบเรื่องราวให้กับตึก โดยการฉาย Projector การสร้างแบบจำลอง (Mock up) รวมถึง Event กิจกรรมทางการตลาดที่จะช่วยเพิ่มมูลค่าของงาน ทาให้งานมีเอกลักษณ์และเป็นที่ยึดจำ

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561 MACO มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 9 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	นายมานะ จันทนียงยง	ประธานคณะกรรมการบริษัท
2.	นายพูน ฉง กิต	ประธานกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) และกรรมการบริษัท
3.	นายชัยสิทธิ์ ภูวภิรมย์ขวัญ	กรรมการบริษัท
4.	นายสุรเชษฐ แสงชโยสวัสดิ์	กรรมการบริษัท
5.	นายชวลิต กัลยาณมิตร	กรรมการบริษัท
6.	นางสาวดารณี พรธนกสิน	กรรมการบริษัท
7.	นายไพศาล ธรรมสารสมบัติ	ประธานกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
8.	นายदनัย ตั้งศรีวิริยะกุล	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
9.	นายชลัช ชินธรรมมิตรดี	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ

ที่มา : www.set.or.th

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561 MACO มีรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ ดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	1,044,710,300	30.38
2.	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	621,973,000	18.09
3.	NORTRUST NOMINEES LIMITED-Guernsey RE GGDP RE: AIF CLIENTS 10 PERCENT ACCOUNT	253,047,900	7.36
4.	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ พนักงานการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งจดทะเบียนแล้ว	130,516,500	3.80
5.	นายนพดล ตันตลารักษ์	105,031,999	3.05
6.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	66,855,450	1.94
7.	กองทุนเปิด ภัทร SMALL AND MID CAP EQUITY	42,992,200	1.25
8.	นายวรรณะ เจริญนวัฒน์	36,640,000	1.07
9.	น.ส.พรรัตน์ มณีรัตนะพร	34,171,600	0.99
10.	กองทุนเปิด ทีเอสโก้ Mid/Small Cap อีควิตี้	33,878,900	0.99
11.	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	1,069,092,517	31.09
	รวม	3,438,910,366	100.00

ที่มา : www.set.or.th

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงินรวม

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	149,291	312,496	195,473	263,226
เงินลงทุนชั่วคราว	14,025	171,710	7,646	5,146
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	338,411	276,172	345,221	260,904
สินค้าคงเหลือ	2,889	1,465	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	13,485	30,360	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น	164	-	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดรับชำระภายในหนึ่งปี	-	-	11,282	14,735
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	64,132	52,439	73,093	72,816
เงินปันผลค้างรับ	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,357	18,959	34,677	39,759
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	590,754	863,601	667,392	656,586
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	6	-	194	194

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	7,494	4,129
เงินลงทุนในบริษัทย่อย			-	-
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	32,333	35,638	42,270	43,787
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	35,317	35,317	35,317	35,317
อาคารและอุปกรณ์	156,305	175,870	471,065	507,840
ประมาณการผลแตกต่างระหว่างต้นทุนการซื้อเงินลงทุน ในบริษัทย่อยกับสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ของผู้ถูกซื้อ	-	-	281,612	281,612
ค่าความนิยม	13,998	384,379	384,379	384,379
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	695	52,542	43,970	43,704
สินทรัพย์ภายใต้การควบคุม	4,390	3,865	4,617	8,606
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	55,195	80,082	72,420	55,969
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	304,185	767,693	1,343,338	1,365,537
รวมสินทรัพย์	894,940	1,631,295	2,010,730	2,022,123
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	-	230,000	230,000
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	68,132	327,148	164,423	126,747
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	11,208	8,695	-	-
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	110	336	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	17,586	17,265	17,583	26,594
ภาษีขาที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	9,871	13,751		
เงินปันผลค้างจ่าย	180	60,000	39,000	30,000
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,006	6,859	28,169	24,665
รวมหนี้สินหมุนเวียน	110,094	434,054	479,175	438,006
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
เงินกู้ยืมระยะยาว - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	8,695	-	-	-
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	1,296	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากผู้ถือหุ้น	400	400	-	-
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	21,392	17,920	20,743	20,859
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	-	10,391	8,155	7,747
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	8,994	8,660	9,084	9,330
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	39,482	38,668	37,982	37,936
รวมหนี้สิน	149,576	472,723	517,157	475,942
ส่วนของผู้ถือหุ้น				

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
ทุนเรือนหุ้น				
ทุนจดทะเบียน				
หุ้นสามัญ 4,095,211,875 หุ้น				
มูลค่าหุ้นละ 0.1 บาท	376,121	409,521	409,521	409,521
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว				
หุ้นสามัญ 3,438,910,366 หุ้น				
มูลค่าหุ้นละ 0.1 บาท	300,897	334,297	343,891	343,891
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	167,084	561,205	743,492	743,492
กำไรสะสม				
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	37,612	40,952	40,952	40,952
ยังไม่ได้จัดสรร	202,529	156,760	277,137	329,960
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	21,221	21,393	20,961	20,956
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	729,344	1,114,606	1,426,433	1,479,251
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	16,018	43,965	67,140	66,930
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	745,363	1,158,572	1,493,573	1,546,181
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	894,939	1,631,295	2,010,730	2,022,123

ที่มา : www.set.or.th

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
กำไรขาดทุน				
รายได้				
รายได้จากการให้บริการและการขาย	694,397	734,631	932,080	290,137
รายได้อื่น	24,798	18,225	26,403	4,875
รวมรายได้	719,194	752,856	958,483	295,012
ค่าใช้จ่าย				
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	309,047	330,047	389,638	109,116
ค่าใช้จ่ายในการขาย	54,640	86,493	103,778	48,091
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	139,013	194,985	188,374	70,533
รวมค่าใช้จ่าย	502,700	611,525	681,790	227,740
กำไรก่อนส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม				
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน และภาษีเงินได้	216,494	141,331	276,693	67,272
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	2,157	3,339	6,631	1,517
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีเงินได้	218,652	144,671	283,325	68,789
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(2,904)	(3,497)	(7,778)	(1,483)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	215,747	141,174	275,547	67,306
ภาษีเงินได้	(44,355)	(37,421)	(49,205)	(13,043)
กำไรสำหรับปี	171,392	103,753	226,342	54,263

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น				
รายการที่จะถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง				
ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าบการเงินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ	201	119	(380)	(5)
กลับรายการผลกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุน ในหลักทรัพย์เพื่อขาย	(3,065)	-	-	-
กำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนเพื่อขาย - สุทธิจากภาษีเงินได้	287	52	(52)	-
รายการที่จะถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง - สุทธิจากภาษีเงินได้	(2,576)	171	(432)	(5)
รายการที่จะไม่ถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง				
ผลขาดทุนจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย- สุทธิจากภาษีเงินได้	-	-	(3,795)	-
รายการที่จะไม่ถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง - สุทธิจากภาษีเงินได้	-	-	(3,795)	-
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับงวด	(2,576)	171	(4,226)	(5)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด	168,816	103,924	222,115	54,258
การแบ่งปันกำไร (ขาดทุน)				
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	170,654,597	101,999,457	220,861,403	52,823
ส่วนที่เป็นของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	737,785	1,753,885	5,480,812	1,440
รวม	171,392,382	103,753,342	226,342,215	54,263
การแบ่งปันกำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จรวม				
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	168,078,253	102,170,592	216,890,564	52,818
ส่วนที่เป็นของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	737,785	1,753,885	5,225,161	1,440
รวม	168,816,038	103,924,477	222,115,725	54,258

ที่มา : www.set.or.th

งบกระแสเงินสดรวม

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	215,747	141,174	275,547	67,306
รายการปรับกระทบยอดกำไรก่อนภาษีเป็นเงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน				
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	26,393	36,184	75,821	23,445
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (โอนกลับ)	(2,119)	3,567	(2,301)	(4,558)
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนชั่วคราว	(3,834)	-	(421)	(222)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	959	-	-	-
โอนกลับค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(2,500)	-	-	-
ขาดทุน (กำไร) จากการจำหน่ายอุปกรณ์	(896)	(2,169)	2,530	23,666
ขาดทุนจากการจำหน่าย / ตัดจำหน่ายสินทรัพย์	21	494	-	885
กลับรายการหนี้สิน	(1,498)	-	-	-
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	2,772	3,006	4,383	-
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	338	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(2,157)	(3,339)	(6,631)	(1,517)
ดอกเบี้ยรับ	(4,319)	(5,090)	(3,674)	(368)
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	2,904	3,496	7,778	1,483
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	231,811	177,323	353,031	110,120
สินทรัพย์ดำเนินงาน (เพิ่มขึ้น) ลดลง				
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	(207)	89,791	(50,326)	88,875
สินค้าคงเหลือ	(12)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	-	37,651	2,020	(19,161)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	(309)	(5,788)	(21,257)	(7,095)
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	6,813	(23,864)	33,336	19,882
หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น (ลดลง)				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	(4,957)	11,887	(6,435)	1,932
ภาษีขายที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	(162)	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	(822)	4,548	5,341	(3,484)
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	(676)	(8,193)	(6,519)	(769)
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	1,248	(643)	(2,584)	313
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	25,567	282,712	306,608	190,613
ดอกเบี้ยรับ	4,235	5,516	4,488	368
จ่ายดอกเบี้ย	(2,539)	(2,531)	(4,983)	(1,353)
จ่ายภาษีเงินได้	(32,106)	(40,156)	(56,111)	(9,612)
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	(4,843)	245,542	250,002	180,016
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
ซื้อเงินลงทุนชั่วคราว	-	(316,954)	(30,000)	-
เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนชั่วคราว	174,092	159,333	194,421	2,500
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน (เพิ่มขึ้น) ลดลง	(13,518)	(16,876)	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการอื่น (เพิ่มขึ้น) ลดลง	8,963	-	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้น	-	-	-	(88)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: พันบาท	งบการเงินรวม ณ วันที่			
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560	31 มีนาคม 2561
รับชำระเงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	11,584	-
เงินฝากธนาคารที่มีภาวะค้ำประกัน (เพิ่มขึ้น) ลดลง	-	5,952	(194)	-
เงินสดจ่ายลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-
เงินสดจ่ายสุทธิเพื่อซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	(171,749)	(314,815)	-
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุนในบริษัทรวม	(1,690)	-	-	-
เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทรวม	1,541	-	-	-
ซื้ออุปกรณ์	-	(23,635)	(345,568)	(59,873)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	988	11,453	10,783	249
ซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(51,363)	-	(2,394)	(413)
เงินปันผลรับ	-	-	-	-
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน	119,013	(352,476)	(476,182)	(57,625)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(23,000)	-	230,000	-
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	14,202	-	-	-
เงินสดจ่ายชำระเจ้าหนี้จากการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	(175,600)	(43,900)
ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	(6,538)	(11,208)	(8,695)	(83)
ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากผู้ถือหุ้น	400	-	(400)	-
ชำระคืนหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	(127)	(397)	(4,772)	-
เงินสดรับจากการเพิ่มทุน	-	427,520	-	-
เงินสดรับจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ	-	-	191,882	-
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อยจากผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	(1,000)	-	-	-
จ่ายเงินปันผล	(97,365)	(145,929)	(122,877)	(10,650)
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	(113,428,474)	269,985,860	109,537,752	(54,633)
ผลต่างจากการแปลงค่าบการเงิน	(99)	154	(380)	(5)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	643	163,205	(117,023)	67,753
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นปี	148,648	149,291	312,496	195,473
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	149,291	312,496	195,473	263,226

ที่มา : www.set.or.th

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	งบการเงินรวมตรวจสอบ			
		2558	2559	2560	Q1/2561
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)					
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	5.4	2.0	1.4	1.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว	เท่า	4.4	2.0	1.4	1.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	5.2	2.4	3.1	4.5
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	70	77	69	63
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	64	6.1	2.9	2.5	5.7
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	60	124	145	64
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)					
อัตรากำไรขั้นต้น	%	55.5	55.1	58.2	62.4
อัตรา EBITDA	%	35.3	23.5	37.3	31.1
อัตรากำไรสุทธิส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	%	24.6	13.9	23.7	18.2
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	24.6	11.1	17.4	18.0
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	28.1	11.5	15.6	16.4
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	165.4	87.1	87.6	79.4
อัตราหมุนของสินทรัพย์รวม	เท่า	0.8	0.6	0.5	0.6
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)					
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	เท่า	0.17	0.29	0.26	0.24
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.20	0.40	0.34	0.30
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	เท่า	75.3	41.4	36.4	46.4

ที่มา : บริษัท

6. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

6.1 ผลการดำเนินงาน

รายได้

รายการ	รายได้					
	31 ธันวาคม 2559		31 ธันวาคม 2560		31 มีนาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการให้บริการ						
- สื่อประเภท Billboard	325	44.1	584	62.6	226.8	78.2
- สื่อประเภท Street Furniture	365	49.7	348	37.4	63.2	21.8
- สื่อประเภท Creative Product	45	6.2	-	-	-	-
รวมรายได้จากการให้บริการ	735	100	932	100	290	100

ที่มา : บริษัท

ณ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีรายได้จากการให้บริการ 932 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 26.9 จาก 735 ล้านบาท ปีก่อน โดยเป็นรายได้จากสื่อประเภท Billboard 584 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 64.5 เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และเป็นรายได้จากสื่อประเภท Street Furniture 348 ล้านบาท ปรับตัวลดลงเล็กน้อยร้อยละ 4.5 เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยรายได้จากสื่อประเภท Billboard คิดเป็นร้อยละ 62.6 ของรายได้จากการให้บริการ ในขณะที่รายได้จาก Street Furniture คิดเป็นร้อยละ 37.4 โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

- 1) การรวบรวมงบการเงินกับบริษัทสื่อโฆษณากลางแจ้งสองราย ได้แก่ บริษัท มัลติไซน์ ซึ่งเริ่มดำเนินการเมื่อเดือนตุลาคม 2559 และบริษัท โคมเมส เมื่อเดือนกรกฎาคม 2560 การเข้าลงทุนครั้งนี้ช่วยเพิ่มจำนวนสื่อและขยายเน็ตเวิร์คของบริษัทฯ ให้ครอบคลุมทั่วประเทศ อีกทั้งเพิ่มกำลังการผลิตสื่อกว่า 55% จาก 900 ล้านบาท (ก่อนรวมงบการเงิน) เป็น 1,400 ล้านบาท
- 2) การเปิดตัวสื่อ CBD LED Network เฟส 1 จำนวน 21 จอ ครอบคลุม 19 จังหวัด การเปิดตัวสื่อดิจิทัลครั้งนี้ถือเป็นพัฒนาการที่สำคัญของบริษัทฯ จากเดิมที่ให้บริการเพียงสื่อภาพนิ่งให้กลายเป็นบริษัทสื่อโฆษณานอกบ้านที่มีการผสมผสานการให้บริการทั้งสื่อภาพนิ่งและสื่อดิจิทัล เพื่อตอบสนองไลฟ์สไตล์การใช้งานสื่อในรูปแบบใหม่ๆ ในอนาคต

ณ 31 มีนาคม 2561 ไตรมาสแรกของปี 2561 บริษัทฯ รายงานรายได้จากการให้บริการทั้งสิ้น 290 ล้านบาท เพิ่มขึ้น ร้อยละ 53.1 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน รายได้ที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากการรวบรวมงบการเงินเต็มปีของบริษัท โคมเมส ซึ่งเริ่มรวบรวมครั้งแรกเมื่อเดือนกรกฎาคม 2560 รวมถึงการรับรู้รายได้จากสื่อดิจิทัลบิลบอร์ด ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2560 บริษัทฯ ได้เริ่มให้บริการสื่อดิจิทัลจำนวน 21 จอ และได้ขยายจำนวนสื่อเป็น 35 จอในเดือนมกราคม 2561 ไตรมาสนี้ โดยมีรายได้จากสื่อประเภท Billboard คิดเป็นร้อยละ 78.2 ของรายได้จากการให้บริการรวม ในขณะที่รายได้จากสื่อประเภท Street Furniture คิดเป็นร้อยละ 21.8

รายได้อื่น

ในรอบปี 2560 บริษัทฯ มีรายได้อื่นรวมทั้งหมด 26.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.2 ล้านบาทจากปีก่อนหน้า หรือคิดเป็นอัตราที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 45

ค่าใช้จ่าย

ณ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายรวม 681.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 70.2 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.5 จากปีก่อนหน้า โดยมีสาเหตุมาจาก

- 1) ต้นทุนการให้บริการ เพิ่มขึ้นร้อยละ 18.1 จาก 330 ล้านบาท ในปี 2559 เป็น 390 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการรวมงบการเงินกับบริษัท มัลติไซน์ และโคมเมสและการเพิ่มขึ้นจากต้นทุนของจอดิจิทัล โดยบริษัทฯ มีอัตราการเติบโตของรายได้ที่มากกว่าต้นทุน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มเป็นร้อยละ 58.2 จากร้อยละ 55.1 ในปีก่อนหน้า
- 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพิ่มขึ้นเล็กน้อยร้อยละ 3.8 จาก 281 ล้านบาทปีก่อน เป็น 292 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการรวมงบการเงินที่กล่าวมาข้างต้น โดยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้จากการดำเนินงานปรับตัวลดลงจากร้อยละ 38.3 ในปี 2559 เป็นร้อยละ 31.3 ในปี 2560

ณ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายรวม 228 ลบ. เพิ่มขึ้น 73 ล้านบาท หรือ ร้อยละ 47.0 เมื่อเทียบกับ ณ 31 มีนาคม 2560 โดยมีสาเหตุมาจาก

- 1) **ต้นทุนการให้บริการ** เพิ่มขึ้นร้อยละ 22.9 จาก 89 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2560 เป็น 109 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2561 สาเหตุมาจากการรวมงบการเงินที่กล่าวมาข้างต้นและการเพิ่มขึ้นของต้นทุนจอดีจิทัล โดยบริษัทฯ มีอัตราการเติบโตของรายได้ที่มากกว่าต้นทุน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มเป็นร้อยละ 62.4 จากร้อยละ 53.2 ของปีก่อนหน้า
- 2) **ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร** เพิ่มขึ้นร้อยละ 78.6 จาก 66 ล้านบาทปีก่อน เป็น 119 ล้านบาท ในไตรมาสนี้ บริษัทฯ รับรู้รายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำจากรายการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ จำนวน 24 ล้านบาท

กำไรสุทธิ

ในรอบปี 2560 บริษัทมีกำไรสุทธิในส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทฯ 220.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 118.8 ล้านบาท หรือร้อยละ 116.5 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยมีสัดส่วนอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 23.7 เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่ร้อยละ 13.9 เนื่องมาจากสัดส่วนต้นทุนรวมที่ลดลงเมื่อเทียบกับรายได้

6.2 ฐานะทางการเงิน

6.2.1 สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 895 ล้านบาท 1,631 ล้านบาท 2,011 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 มีสินทรัพย์จำนวน 2,011 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 380 ล้านบาท หรือร้อยละ 23.3 จาก 1,631 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมี

- สินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 668 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 21.2 หรือ 180 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการลดลงของ เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว จำนวน 281 ล้านบาท รายการหลักมาจากการเข้าลงทุนในทรัพย์สิน ได้แก่ เข้าซื้อโครงการปิโตรเคมี จำนวน 74 โครงการ เข้าลงทุนติดตั้งป้ายดิจิทัล จำนวน 21 ป้าย และเข้าซื้อบริษัท โคแมส รวมถึงการจ่ายเงินปันผล การลดลงของรายการข้างต้นถูกชดเชยด้วยการเพิ่มขึ้นของ 1) ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นๆ จำนวน 69 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า จำนวน 21 ล้านบาท และ 3) สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น จำนวน 14 ล้านบาท
- สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน มีจำนวน 1,343 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 71.3 หรือ 559 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจาก 1) การเพิ่มขึ้นของอาคารและอุปกรณ์ จำนวน 295 ล้านบาท โดยหลักมาจากการรับรู้ทรัพย์สินจากเข้าซื้อโครงการปิโตรเคมีจำนวน 147 ล้านบาท การเพิ่มขึ้นของงานระหว่างทำจากการติดตั้งป้ายดิจิทัล จำนวน 139 ล้านบาท และการรับรู้ทรัพย์สินของ บริษัท โคแมส หลังจากควบรวมงบการเงิน จำนวน 43 ล้านบาท และ 2) การเพิ่มขึ้นของรายการประมาณการผลแตกต่างระหว่างต้นทุนการซื้อเงินลงทุน จำนวน 282 ล้านบาท จากการเข้าซื้อบริษัท โคแมส

6.2.2 หนี้สิน

หนี้สินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 150 ล้านบาท 473 ล้านบาท และ 517 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 หนี้สินรวมเท่ากับ 517 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.4 หรือ 44 ล้านบาท จาก 473 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 สาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของ 1) การเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 230 ล้านบาท จากการกู้ยืมเพื่อการลงทุนในสื่อดิจิทัล และ 2) การเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนอื่น จำนวน 7 ล้านบาท ถูกหักกลับด้วย 1) การลดลงของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น จำนวน 162 ล้านบาท โดยหลักมาจากการชำระเจ้าหนี้เงินลงทุนในบริษัท มัลติไซน์ 2) การลดลงของเงิน

ปันผลค้างจ่ายของบริษัทย่อย จำนวน 21 ล้านบาท และ 3) การลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี จำนวน 9 ล้านบาท

6.2.3 ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 745 ล้านบาท 1,159 ล้านบาท และ 1,494 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเท่ากับ 1,494 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 355 ล้านบาทหรือร้อยละ 28.9 สาเหตุหลักมาจาก 1) การเพิ่มขึ้นของส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญภายหลังการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (MACO-W1) จำนวน 182 ล้านบาท 2) การเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรจากผลประกอบการ จำนวน 120 ล้านบาท และ 3) การเพิ่มขึ้นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมภายหลังการควบรวมกิจการ จำนวน 23 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมแบ่งเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 1,426 ล้านบาทและส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม จำนวน 67 ล้านบาท

7. ภาวะอุตสาหกรรม

ในปี 2560 ธนาคารแห่งประเทศไทยรายงานการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่ร้อยละ 3.9 (เทียบกับปี 2559 ที่เติบโตร้อยละ 3.3) โดยปัจจัยสนับสนุนหลักยังคงมาจากการใช้จ่ายของภาครัฐบาลตามด้วยการฟื้นตัวของการส่งออกและการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งเติบโตจากปีก่อนหน้าที่ร้อยละ 5.5 และร้อยละ 3.2 ตามลำดับ แม้ว่าจะมีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน และการส่งออกที่เริ่มกลับมามีบทบาทหลังจากที่หดตัวต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม มูลค่าการใช้จ่ายสื่อโฆษณาสำหรับปี 2559/60 ปรับตัวลดลงถึงร้อยละ 11.2 จากปีก่อนหน้า โดยมีมูลค่าทั้งสิ้น 106,702 ล้านบาทสาเหตุหลักมาจากการงดจ่ายโฆษณาบนสื่อดิจิทัลเป็นเวลา 1 เดือนและการงดจัดกิจกรรมรื่นเริงในช่วงการไว้อาลัยต่อการเสด็จสวรรคตของพระบาทสมเด็จพระปรมินทรมหาภูมิพลอดุลยเดช ทั้งนี้ สื่อโฆษณาที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดคือ สื่อโฆษณารูปแบบดั้งเดิม (หนังสือพิมพ์ นิตยสาร และวิทยุ) ซึ่งปรับตัวลดลงมากถึงร้อยละ 21.2 จากปีก่อนหน้า อยู่ที่ 17,071 ล้านบาท ตามมาด้วยกลุ่มโทรทัศน์ (โทรทัศน์ ดิจิทัลทีวี และเคเบิลทีวี) ซึ่งปรับตัวลดลงร้อยละ 14.9 จากปีก่อนหน้า มีมูลค่ารวม 70,051 ล้านบาท

ภาพรวมของมูลค่าการใช้จ่ายสื่อโฆษณายังคงกระจุกตัวอยู่ในกรุงเทพฯ เป็นหลัก ขณะที่ร้อยละ 80.0 ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมดอาศัยอยู่ในต่างจังหวัด และร้อยละ 75.0 ของรายได้ภาคครัวเรือนมาจากนอกเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล แต่มีการกระจายงบประมาณเพียงร้อยละ 30.0 ของมูลค่าการใช้จ่ายในสื่อโฆษณานอกบ้านทั้งหมดในต่างจังหวัด ทั้งนี้ ด้วยศักยภาพของโครงสร้างประชากรและเศรษฐกิจในต่างจังหวัดดังกล่าว ทำให้การรุกขยายสื่อโฆษณานอกบ้านไปยังต่างจังหวัดจะเป็นโอกาสใหม่ที่น่าจับตามอง และเชื่อว่าจะทำให้การใช้จ่ายของสื่อโฆษณานอกบ้านเติบโตอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่กลุ่มสื่อโฆษณาที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท และบริษัทร่วมอย่างสื่อโฆษณานอกบ้าน (สื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน สื่อโฆษณากลางแจ้ง และสื่อโฆษณาในห้างสรรพสินค้า) และสื่อออนไลน์ มีมูลค่าการใช้จ่ายโฆษณาอยู่ที่ 12,052 ล้านบาทและ 1,687 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าถึงร้อยละ 25.5 และร้อยละ 35.92 ตามลำดับ สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงไลฟ์สไตล์ของคนยุคใหม่ที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านนานขึ้น รวมถึงอิทธิพลของสื่อออนไลน์ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม สาเหตุหนึ่งของการขยายตัวอย่างโดดเด่นมาจากฐานข้อมูลที่ทำในปีก่อน

เอกสารแนบ 2 : สรุปข้อมูลของบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	: วันที่ 5 เมษายน 2538
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	: 0107555000066
ที่ตั้งบริษัท	: 21 อาคารทีเอสที ทาวเวอร์ ชั้น 9 ถนนวิภาวดี-รังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
ทุนจดทะเบียน	: 891,990,523 บาท (ณ วันที่ 16 พฤษภาคม 2561) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 8,919,905,230 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.1 บาท
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 721,366,542.8 บาท (ณ วันที่ 16 พฤษภาคม 2561) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 7,213,665,428 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.1 บาท
ประเภทธุรกิจ	: ให้บริการเครือข่ายโฆษณา สื่อ และ สิ่งพิมพ์

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจหลักในการเป็นผู้ให้บริการเครือข่ายสื่อโฆษณา โดยเน้นเครือข่ายสื่อโฆษณาที่สอดคล้องกับรูปแบบการดำเนินชีวิตในยุคสมัยใหม่ (Lifestyle Media) โดยปัจจุบัน เครือข่ายสื่อโฆษณาของกลุ่มบริษัทฯ สามารถเข้าถึงชีวิตประจำวันของกลุ่มเป้าหมายได้ทุกที่และครอบคลุมจุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญต่างๆ เป็นไปตามกลยุทธ์ “เครือข่ายสื่อโฆษณาแบบครบวงจรครอบคลุมทั่วประเทศ (Nationwide Integrated Media Platform)” โดยแบ่งออกเป็น 6 ด้านที่สำคัญ

1. สื่อโฆษณาในระบบรถไฟฟ้ามหานคร ซึ่งบริษัทฯ ได้รับสิทธิบริหารจัดการสื่อโฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว สีลม-สุขุมวิท จำนวน 23 สถานี และโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว จำนวน 7 สถานี ประกอบด้วย กรุงเทพมหานคร วงเวียนใหญ่ บางจาก ปุณณวิถี อุดมสุข บางนา และแบริ่ง
2. สื่อโฆษณาในอาคารสำนักงาน ซึ่งบริษัทฯ ได้รับสิทธิติดตั้งและบริหารจัดการจอดิจิทัลในลิฟต์โดยสารและโถงรอลิฟต์โดยสารในอาคารสำนักงานชั้นนำทั่วกรุงเทพฯ
3. สื่อโฆษณากลางแจ้ง ผ่านการลงทุนใน MACO โดย MACO ถือเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้งที่ใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศไทย ด้วยเครือข่ายสื่อโฆษณาที่มากกว่า 2,200 จุดครอบคลุมทุกจังหวัดทั่วประเทศ ซึ่งทำให้บริษัทฯ สามารถขยายเครือข่ายยกระดับการเป็นบริษัทฯ ที่มีสื่อโฆษณากระจุกตัวในกรุงเทพฯ
4. สื่อโฆษณาการบิน ผ่านการลงทุนใน AERO โดย AERO เป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาใน 13 สนามบินทั่วประเทศ ไทย รวมทั้งสนามบินหลักอย่างสนามบินสุวรรณภูมิและสนามบินดอนเมือง ซึ่งสนามบินเหล่านี้มีผู้ใช้บริการมากกว่า 1,309 ล้านคนต่อปี
5. สื่อโฆษณาดิจิทัล และออนไลน์ ผ่านการลงทุนใน BSSH และ BSS โดยเป็นการขยายธุรกิจเข้าสู่ Rabbit Group ผู้ให้บริการธุรกิจดิจิทัลที่เกี่ยวข้องกับไลฟ์สไตล์
6. การสาธิตสินค้า (Activation) ผ่านการลงทุนใน DPT โดย DPT เป็นผู้ให้บริการสาธิตสินค้าและผลิตภัณฑ์ที่ใหญ่ที่สุดในเอเชีย ด้วยประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจมากกว่า 10 ปี ทำให้ปัจจุบัน DPT เป็นผู้ให้บริการสาธิตสินค้าที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

นอกจากธุรกิจบริหารสื่อโฆษณาแล้ว กลุ่มบริษัทฯ ยังดำเนินธุรกิจอื่นที่เป็นการสร้างรายได้เพิ่มเติมให้แก่ กลุ่มบริษัทฯ ได้แก่ การให้บริการรับผลิตงานโฆษณาสื่อภาพนิ่งและ Spot โฆษณาของสื่อมวลชนมีเดีย นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทฯ ยังได้ขยายธุรกิจไปในกลุ่มประเทศอาเซียน ได้แก่ ประเทศมาเลเซีย อีกด้วย

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2561 VGI มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 9 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	นายศิริ กาญจนพาสณ์	ประธานคณะกรรมการบริษัท
2.	นายมารุต อรรถไกว์ลาวที	รองประธานกรรมการบริษัท
3.	นายกวิน กาญจนพาสณ์	ประธานคณะกรรมการบริหารและกรรมการบริษัท
4.	นายสุรพงษ์ เลหาอะัญญา	กรรมการบริษัท
5.	นายชิ เคื่อง คง	กรรมการบริษัท
6.	นายชาน คิน ตัก	กรรมการบริษัท
7.	รศ.จากรุพร ไวยนันท์	ประธานกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
8.	นางมณีภรณ์ สิริวัฒนาวงศ์	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
9.	นายเกียรติ ศรีจอมขวัญ	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ

ที่มา : www.set.or.th

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2561 VGI มีรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 อันดับแรกดังนี้

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	3,555,913,500	49.29
2.	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	1,003,335,492	13.91
3.	ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	712,754,706	9.88
4.	Credit Suisse AG, Singapore Branch	660,900,000	9.16
5.	N.C.B.TRUST LIMITED-NORGES BANK 11	133,394,000	1.85
6.	South East Asia UK (Type C) Nominee Limited	124,485,243	1.73
7.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	122,485,210	1.70
8.	STATE STREET EUROPE LIMITED	122,406,980	1.70
9.	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	86,099,200	1.19
10.	AIA Company Limited (EQ1-P และ EQ2-P)	76,000,000	1.05
11.	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	615,891,097	8.54
	รวม	7,213,665,428	100.00

ที่มา : www.set.or.th

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะการเงินรวม

หน่วย:บาท	งบการเงินรวม ณ วันที่		
	31 มีนาคม 2559	31 มีนาคม 2560	31 มีนาคม 2561
สินทรัพย์			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,309,434,577	798,808,550	757,321,616
เงินลงทุนชั่วคราว	348,188,010	411,489,729	1,147,948,335
เงินฝากธนาคารสำหรับเงินรับล่วงหน้าจากผู้ถือบัตร	284,785,698	375,228,953	442,549,224
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	484,420,384	763,109,539	1,143,116,636
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	118,317,951	-	-
ส่วนของเงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	53,662,500	91,402,480	14,734,902
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	19,435,374	91,211,111	97,821,363
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	28,645,816	81,558,878	101,943,070
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,646,890,310	2,612,809,240	3,705,435,146
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	4,286,422	4,303,182	4,844,138
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	83,532,879	60,846,791	75,286,044
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-
เงินลงทุนในการร่วมค้า	8,551,192	709,604,246	654,626,808
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	742,192,726	641,422,980	766,091,251
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	30,000,000	22,109,134	-
ประมาณการผลแตกต่างระหว่างต้นทุนการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย กับสินทรัพย์สุทธิที่ระบุไว้ของผู้ถูกซื้อ	-	-	281,611,877
ค่าความนิยม	236,287,202	1,486,844,341	1,486,844,341
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	-	64,919,837	64,919,837
เงินจ่ายล่วงหน้าเพื่อซื้อสินทรัพย์	-	-	94,581,494
อาคารและอุปกรณ์	1,329,825,252	1,502,732,434	1,615,302,650
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	323,572,615	684,144,470	612,819,597
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	41,734,155	32,691,673	37,078,055
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	116,145,516	162,555,498	217,073,324
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	2,916,127,959	5,372,174,586	5,911,079,416
รวมสินทรัพย์	5,563,018,269	7,984,983,826	9,616,514,562
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			
หนี้สินหมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	240,000,000	778,000,000	230,000,000
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	164,481,042	536,300,834	284,781,443
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	292,455,082	399,772,314	571,254,570
เงินรับล่วงหน้าจากผู้ถือบัตร	280,669,072	374,921,300	430,246,805
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	35,942,121	-	-
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	33,000,000	245,893,326	44,000,000
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	31,606,432	74,823,887	85,025,786

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย:บาท	งบการเงินรวม ณ วันที่		
	31 มีนาคม 2559	31 มีนาคม 2560	31 มีนาคม 2561
ส่วนของรายได้รับล่วงหน้าที่จะรับรู้เป็นรายได้ภายในหนึ่งปี	64,162,076	54,222,124	74,270,746
เงินมัดจำจากผู้ถือบัตร	120,171,270	118,231,520	116,766,120
เงินมัดจำรับจากการให้เช่าพื้นที่	62,551,560	75,317,700	81,710,761
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	180,841,529	150,043,200	129,909,452
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,505,880,184	2,807,526,205	2,047,965,683
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน- สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	173,000,000	1,933,000,000	1,489,000,000
รายได้รับล่วงหน้า - สุทธิจากส่วนที่จะรับรู้เป็นรายได้ภายในหนึ่งปี	8,906,932	5,901,612	5,396,292
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	36,229,373	48,355,173	82,700,956
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	2,550,549	73,870,020	62,575,234
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	1,195,970	11,019,874	11,647,656
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	221,882,824	2,072,146,679	1,651,320,138
รวมหนี้สิน	1,727,763,008	4,879,672,884	3,699,285,821
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนเรือนหุ้น			
ทุนจดทะเบียน-หุ้นสามัญ 8,919,905,230	857,993,253	891,990,523	891,990,523
หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.1 บาท			
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	686,432,185	686,433,290	720,433,290
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	865,312,592	865,388,837	2,843,637,316
เงินรับล่วงหน้าค่าหุ้น			65,327,682
กำไรสะสม			
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	85,799,325	89,199,052	89,199,052
ยังไม่ได้จัดสรร	596,645,889	767,539,041	1,177,707,482
ส่วนเกิน(ต่ำกว่า)ทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	7,989,463	(663,671,949)	(663,671,949)
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย	-	110,913,613	194,879,401
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	-	319,956	(1,715,870)
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	2,242,179,454	1,856,121,840	4,425,796,404
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	301,856,967	1,249,189,102	1,491,432,337
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยก่อนการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	1,291,218,840	-	-
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	3,835,255,261	3,105,310,942	5,917,228,741
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,563,018,269	7,984,983,826	9,616,514,562

ที่มา : www.set.or.th

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม

หน่วย:บาท	งบการเงินรวม ณ วันที่		
	31 มีนาคม 2559	31 มีนาคม 2560	31 มีนาคม 2561
รายได้			
รายได้จากการให้บริการ	2,325,507,004	3,029,248,473	3,905,711,048
รายได้จากการขาย	15,903,458	22,179,724	30,671,957
เงินปันผลรับ	-	-	-
กำไรจากการเปลี่ยนสถานะเงินลงทุน	-	207,437,995	-
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	61,620,682	-	-
กำไรจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในการร่วมค้า	9,704,742	-	63,459,788
กำไรจากการจำหน่ายอุปกรณ์	94,962,116	-	-
รายได้อื่น	76,954,080	99,409,230	79,819,301
รวมรายได้	2,584,652,082	3,358,275,422	4,079,662,094
ค่าใช้จ่าย			
ต้นทุนการให้บริการ	875,450,282	1,267,216,528	1,521,114,304
ต้นทุนขาย	5,209,160	1,539,252	14,157,676
ค่าใช้จ่ายในการให้บริการและการขาย	144,963,649	354,178,995	434,086,645
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	382,215,963	663,467,063	745,605,078
ขาดทุนจากการตัดค่าของเงินลงทุนระยะยาวอื่น	-	7,890,866	-
ขาดทุนจากการตัดค่าของสินทรัพย์	(94,382,535)	-	23,665,997
ขาดทุนจากประมาณการส่วนต่างของรายได้ที่ต่ำกว่าค่าตอบแทนขั้นต่ำ	134,881,270	28,230,298	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	21,472,412	10,088,180	13,429,343
รวมค่าใช้จ่าย	1,469,810,201	2,332,611,182	2,752,059,043
กำไรก่อนส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในการร่วมค้าและบริษัทร่วม	1,114,841,881	1,025,664,240	1,327,603,051
ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในการร่วมค้าและบริษัทร่วม	38,905,962	(15,851,824)	(69,949,823)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,153,747,843	1,009,812,416	1,257,653,228
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(21,808,782)	(31,712,439)	(87,547,846)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,131,939,061	978,099,977	1,170,105,382
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(199,196,067)	(209,651,382)	(241,344,853)
กำไรสำหรับปี	932,742,994	768,448,595	928,760,529
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น			
รายการที่จะถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง			
ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ - สุทธิจากภาษีเงินได้	295,039	604,798	(2,269,574)
กำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย - สุทธิจากภาษีเงินได้	-	254,541	(254,541)
รายการที่จะถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง - สุทธิจากภาษีเงินได้	295,039	859,339	(2,524,115)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย:บาท	งบการเงินรวม ณ วันที่		
	31 มีนาคม 2559	31 มีนาคม 2560	31 มีนาคม 2561
รายการที่จะไม่ถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง			
ผลขาดทุนจากการประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย - สุทธิจากภาษีเงินได้	(13,947,095)	-	(11,238,041)
รายการที่จะไม่ถูกบันทึกในส่วนของกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง - สุทธิจากภาษีเงินได้	(13,947,095)	-	(11,238,041)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี	(13,652,056)	859,339	(13,762,156)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	919,090,938	769,307,934	914,998,373
การแบ่งปันกำไร			
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	940,515,344	826,401,886	846,225,835
ส่วนที่เป็นของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	(25,267,381)	(48,654,322)	82,534,694
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยก่อนการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	17,495,031	(9,298,969)	-
รวม	932,742,994	768,448,595	928,760,529

ที่มา : www.set.or.th

งบกระแสเงินสดรวม

หน่วย:บาท	งบการเงิน ณ วันที่		
	31 มีนาคม 2559	31 มีนาคม 2560	31 มีนาคม 2561
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน			
กำไรก่อนภาษี	1,131,939,061	978,099,977	1,170,105,382
รายการปรับกระทบยอดกำไรก่อนภาษีเป็นเงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน			
ค่าเสื่อมราคา	188,953,952	246,580,085	326,248,804
ค่าตัดจำหน่าย	48,057,993	100,084,469	107,389,969
ค่าเผื่อนี่สงสัยจะสูญ (โอนกลับ)	-	944,021	11,284,960
ค่าเผื่อการด้อยค่าของค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	-	-	19,437,637
ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุนระยะยาวอื่น	-	7,890,866	-
ค่าเผื่อการด้อยค่าของอุปกรณ์ (กำไร) ขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์	(94,962,116)	1,062,833	2,060,531
ขาดทุนจากประมาณการค่าเสียหายเบื้องต้นที่เกิดจากการยกเลิกสัญญา (โอนกลับ)	(94,382,535)	-	-
ขาดทุนจากประมาณการส่วนต่างของรายได้ที่ต่ำกว่าค่าตอบแทนขั้นต่ำ	134,881,270	28,230,298	-
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	7,187,111	8,787,720	28,935,387
เงินปันผลรับ	-	-	-
กำไรจากการเปลี่ยนสถานะเงินลงทุน	-	(207,437,995)	-
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	(61,620,682)	-	-
กำไรจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในการร่วมค้า	(9,704,742)	-	(63,459,788)
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนชั่วคราว (กำไร) ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินลงทุนชั่วคราวในหลักทรัพย์เพื่อค่า	(548,945)	(637,349)	-
	238,689	2,971,212	(41,825)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย:บาท	งบการเงิน ณ วันที่		
	31 มีนาคม 2559	31 มีนาคม 2560	31 มีนาคม 2561
ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในการร่วมค้าและบริษัทร่วม	(38,905,962)	15,851,824	69,949,824
ดอกเบี้ยรับ	(27,784,058)	(35,304,654)	(28,018,868)
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	20,532,800	28,587,008	86,190,594
กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	1,203,881,836	1,175,710,315	1,734,312,799
สินทรัพย์ดำเนินงาน (เพิ่มขึ้น) ลดลง			
เงินฝากธนาคารสำหรับเงินรับล่วงหน้าจากผู้ถือบัตร	(74,252,575)	(90,443,256)	(67,320,270)
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	99,589,554	49,044,375	(266,721,011)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	(3,693,730)	(81,694,462)	2,217,505
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	(6,090,569)	11,058,206	(1,131,029)
หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น (ลดลง)			
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	(17,464,864)	32,771,244	40,849,672
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	(63,772,099)	39,957,840	126,736,859
เงินรับล่วงหน้าจากผู้ถือบัตร	69,595,833	94,252,229	55,325,504
รายได้รับล่วงหน้า	3,955,713	(28,465,547)	21,908,648
เงินมัดจำจากผู้ถือบัตร	24,305,050	(1,939,750)	(1,465,400)
เงินมัดจำรับจากการให้เช่าพื้นที่	1,905,765	12,766,140	6,393,060
ประมาณการค่าเสียหาย	(207,227,986)	(28,230,298)	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	(24,718,183)	6,703,454	(9,864,275)
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	(7,868,008)	(21,021,832)	(8,852,106)
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	-	(409,467)	(2,560,388)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	998,145,737	1,170,059,191	1,629,829,568
จ่ายดอกเบี้ย	(20,532,800)	(25,777,287)	(82,790,310)
จ่ายภาษีเงินได้	(245,587,631)	(187,006,635)	(276,800,913)
รับคืนภาษีเงินได้	-	-	2,043,823
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	732,025,306	957,275,269	1,272,282,168
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน			
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกันเพิ่มขึ้น	64,103	(16,760)	(540,956)
ซื้อเงินลงทุนชั่วคราว	(266,254,811)	(349,120,956)	(1,643,498,066)
เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนชั่วคราว	335,857,902	445,418,939	907,174,228
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน (เพิ่มขึ้น) ลดลง	(108,238,000)	118,317,951	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้น	(109,870,379)	(21,113,617)	(25,981,983)
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันลดลง	11,925,000	29,842,970	7,716,558
เงินสดจ่ายสุทธิจากการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย	6,087,850	(2,422,723,465)	(314,814,627)
เงินสดจ่ายเพิ่มทุนในบริษัทย่อย	-	-	-
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุนในการร่วมค้า	-	(751,704,600)	(250,000)
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(100,000,000)	(492,500,000)	(107,792,297)
เงินสดจ่ายชำระเจ้าหนี้จากการซื้อเงินลงทุนในการร่วมค้า	-	-	(250,000)
เงินสดรับสุทธิจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	64,005,291	-	-
เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนในการร่วมค้า	38,750,000	-	325
เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาวอื่น	-	-	22,000,000
เงินสดจ่ายล่วงหน้าเพื่อซื้อสินทรัพย์	-	-	(94,581,494)
ซื้ออุปกรณ์	(170,746,239)	(246,400,423)	(389,058,172)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย:บาท	งบการเงิน ณ วันที่		
	31 มีนาคม 2559	31 มีนาคม 2560	31 มีนาคม 2561
ซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(36,214,501)	(64,631,609)	(65,355,113)
เงินสดจ่ายชำระเจ้าหนี้ค่าซื้อสินทรัพย์	-	-	(9,057,382)
เงินปันผลรับ	24,003,413	28,607,825	18,382,576
ดอกเบี้ยรับ	27,133,102	34,956,113	29,836,116
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	74,769,792	3,970,479	8,791,958
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน	(208,727,477)	(3,687,097,153)	(1,657,278,329)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน			
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(312,269,112)	838,000,000	(548,000,000)
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันเพิ่มขึ้น (ลดลง)	-	(35,942,121)	-
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	(6,513,250)	(40,262,871)
เงินสดจ่ายชำระเจ้าหนี้จากการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	(219,500,000)
เงินสดรับจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	8,348,280	155,613,110
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	-	2,000,000,000	-
ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	(26,000,000)	(343,274,000)	(645,893,326)
เงินสดรับจากการเพิ่มทุน	-	-	2,040,000,000
จ่ายค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน	-	-	(27,751,521)
เงินสดรับจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ	1,400	77,350	-
เงินสดรับจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทย่อย	-	-	162,395,932
จ่ายเงินปันผล	(514,824,008)	(652,109,007)	(439,964,219)
เงินปันผลจ่ายของบริษัทย่อยให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	-	(34,268,920)	(70,498,585)
เงินปันผลจ่ายของบริษัทย่อยให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยก่อนการรวมธุรกิจ	-	-	(21,000,000)
เงินสดรับจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อยในการออกจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทย่อย	160,000,100	427,520,000	-
เงินสดรับจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยก่อนการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน ในการออกจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทย่อย	1,125,000,000	12,757,394	-
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	431,908,380	2,214,595,726	345,138,520
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง)	295,039	4,600,131	(1,629,293)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	955,501,248	(510,626,027)	(41,486,934)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นปี	353,933,329	1,309,434,577	798,808,550
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	1,309,434,577	798,808,550	757,321,616

ที่มา : www.set.or.th

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	งบการเงินรวมตรวจสอบ		
		2558/59	2559/60	2560/61
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.8	0.9	1.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว	เท่า	1.7	0.8	1.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	4.5	4.9	4.1
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	81.8	74.6	88.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	4.5	3.6	3.7
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	81	100.8	97.6
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)				
อัตรากำไรขั้นต้น	%	62.4	58.4	61
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	%	44.6	30.1	30.8
อัตรากำไรสุทธิส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท	%	38.8	24.6	20.7
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	46.2	40.3	26.9
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	19.1	12.2	9.6
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	85.2	75.8	75.2
อัตราหมุนของสินทรัพย์รวม	เท่า	0.5	0.5	0.5
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)				
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	เท่า	0.31	0.61	0.38
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	0.45	1.57	0.63
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	เท่า	52.9	31.8	14.4

ที่มา : www.set.or.th

6. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

6.1 ผลการดำเนินงาน

รายได้

รายการ	รายได้					
	31 มีนาคม 2559		31 มีนาคม 2560		31 มีนาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สื่อโฆษณาออกบ้าน	2,083	88.9	2,681	87.9	3,559	90.4
- สื่อโฆษณาในระบบ	1,793	76.5	1,865	61.1	2,262	57.5
ขนส่งมวลชน	-	-	550	18.0	958	24.3
- สื่อโฆษณากลางแจ้ง	-	-	-	-	-	-
- สื่อโฆษณาในอาคาร	240	10.3	266	8.7	338	8.6%
สำนักงานและอื่นๆ	-	-	-	-	-	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

- สื่อโฆษณาในโมเดิร์น เทรด	50	2.1	-	-	-	-
ธุรกิจบริการดิจิทัล	258	11.0	371	12.1	378	9.6
รวม	2,341	100	3,051	100	3,936	100

ที่มา : www.set.or.th

ผลการดำเนินงานรอบปี 2560/2561 บริษัทฯ มีรายได้จากการให้บริการรวม 3,936 ล้านบาท เติบโตขึ้น 885 ล้านบาท หรือร้อยละ 29 จากปีก่อนหน้า โดยเพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของ

1) ธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน โดยบริษัทฯ มีรายได้จากหน่วยธุรกิจนี้อยู่ที่ 3,559 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 878 ล้านบาทหรือร้อยละ 32.7 จากปีก่อนหน้าโดยคิดเป็นสัดส่วนรายได้ร้อยละ 90.4 ของรายได้รวม โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการขึ้นราคาขายสื่อโฆษณา การ Synergy จากธุรกิจบริการด้านดิจิทัล การให้บริการสื่อดิจิทัลบิลบอร์ดของกลุ่มสื่อกลางแจ้ง รวมถึงการควบรวมงบการเงินเต็มปีของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด มหาชน (“MACO”)00

2) ธุรกิจบริการด้านดิจิทัล มีรายได้ 378 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7 ล้านบาท หรือร้อยละ 1.9 โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 9.6 ของรายได้รวม สาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมการออกบัตรแบบมีที่ รายได้ค่าบริการโครงการ รวมถึงรายได้จากการคลิกผ่านเว็บไซต์ไปยังเว็บไซต์ประกันภัยและเครดิตการ์ด

รายได้อื่น

ในรอบปี 2560/61 บริษัทฯ มีรายได้อื่นรวมทั้งหมด 79.8 ล้านบาท ลดลง 19.6 ล้านบาทจากปีก่อนหน้า หรือคิดเป็นอัตราที่ลดลงร้อยละ 19.8

ค่าใช้จ่าย

ในรอบปี 2560/2561 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายรวม 2,752 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 419 ล้านบาท หรือร้อยละ 17.9 จากปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตามอัตราส่วนค่าใช้จ่ายรวมลดลงจากร้อยละ 69.5 เป็นร้อยละ 67.5 โดยมีสาเหตุมาจาก

- 1) ต้นทุนการให้บริการ เพิ่มขึ้น 266 ล้านบาท หรือร้อยละ 21.0 จาก 1,269 ล้านบาท เป็น 1,535 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของอัตราค่าตอบแทนการให้สิทธิบริหารพื้นที่โฆษณาในระบบขนส่งมวลชนจากร้อยละ 5 เป็นร้อยละ 10 (ส่วนแบ่งรายได้เริ่มตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2555 ที่อัตรา 5% และเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ในทุก ๆ 5 ปี) และการควบรวมงบการเงินแบบเต็มปีของบริษัท MACO โดยบริษัทฯ สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้เป็นอย่างดีโดยเฉพาะในกลุ่มสื่อโฆษณากลางแจ้งและธุรกิจบริการด้านดิจิทัล โดยในปีนี้มีอัตราต้นทุนต่อรายได้อยู่ที่ร้อยละ 39.0 ลดลงจากร้อยละ 41.6 ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า
- 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 162 ล้านบาท หรือร้อยละ 15.9 จาก 1,018 ล้านบาทเป็น 1,180 ล้านบาท อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ลดลงเหลือ 30.0 จากร้อยละ 33.3 เทียบกับปีก่อนหน้า เป็นผลมากรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในขณะที่บริษัทฯ ยังคงสามารถรักษาระดับค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- 3) ดอกเบี้ยจ่าย และ ภาษีเพิ่มขึ้น โดยดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้น 56 ล้านบาท จาก 32 ล้านบาท เป็น 88 ล้านบาท ในปี 2560/61 สาเหตุหลักมาจากเงินกู้ยืมระยะยาวเพื่อใช้ในการซื้อกิจการ Rabbit Group ในเดือนมีนาคม 2560 และภาษี เพิ่มขึ้น 31 ล้านบาท จาก 210 ล้านบาท เป็น 241 ล้านบาทในปีนี้เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้

กำไรสุทธิ

รอบปี 2560/61 บริษัทมีกำไรสุทธิ 928.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 160.3 ล้านบาท หรือร้อยละ 20.8 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยมีสัดส่วนอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 22.9 ใกล้เคียงกับรอบปี 2559/60 ที่ร้อยละ 22.8 และ ในส่วนกำไรสุทธิสำหรับผู้ถือหุ้นบริษัทฯ ในรอบปี 2560/61 มีจำนวน 846.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากรอบปี 2559/2560 19.8 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 20.7 ลดลงจากรอบปี 2559/60 ที่ร้อยละ 24.6

6.2 ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 วันที่ 31 มีนาคม 2560 วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 5,563 ล้านบาท 7,985 ล้านบาท 9,617 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีสินทรัพย์หมุนเวียน 3,705 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 41.8 หรือ 1,093 ล้านบาท สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน 5,911 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.0 หรือ 539 ล้านบาท ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น 1,143 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 380 ล้านบาท ตามการเพิ่มขึ้นของยอดขายในปี 2560/61

หนี้สิน

หนี้สินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 วันที่ 31 มีนาคม 2560 วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 1,728 ล้านบาท 4,880 ล้านบาท และ 3,699 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้หนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทฯ เป็นเงินกู้ยืมระยะยาว โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมลดลง 1,181 ล้านบาทจากปีก่อนหน้า หรือร้อยละ 24.2 โดยสาเหตุหลักมาจากการลดลงของ เงินกู้ยืมระยะสั้น 548 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาว 444 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี 202 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 วันที่ 31 มีนาคม 2560 วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 3,835 ล้านบาท 3,105 ล้านบาท และ 5,917 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 2,812 ล้านบาท หรือร้อยละ 90.6 จากปีก่อนหน้า สาเหตุหลักมาจากการส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเมื่อเดือนธันวาคม 2560 และการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสม

7. ภาวะอุตสาหกรรม

ในปี 2560 ธนาคารแห่งประเทศไทยรายงานการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่ร้อยละ 3.9 (เทียบกับปี 2559 ที่เติบโตร้อยละ 3.3) โดยปัจจัยสนับสนุนหลักยังคงมาจากการใช้จ่ายของภาครัฐบาลตามด้วยการฟื้นตัวของการส่งออกและการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งเติบโตจากปีก่อนหน้าที่ร้อยละ 5.5 และร้อยละ 3.2 ตามลำดับ แม้ว่าจะมีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน และการส่งออกที่เริ่มกลับมามีบทบาทหลังจากที่หดตัวต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม มูลค่าการใช้จ่ายสื่อโฆษณาสำหรับปี 2559/60 ปรับตัวลดลงถึงร้อยละ 11.2 จากปีก่อนหน้า โดยมีมูลค่าทั้งสิ้น 106,702 ล้านบาทสาเหตุหลักมาจากการงดจ่ายโฆษณาบนสื่อดิจิทัลเป็นเวลา 1 เดือนและการงดจัดกิจกรรมรื่นเริงในช่วงการไว้อาลัยต่อการเสด็จสวรรคตของพระบาทสมเด็จพระปรมินทรมหาภูมิพลอดุลยเดช ทั้งนี้ สื่อโฆษณาที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดคือ สื่อโฆษณารูปแบบดั้งเดิม (หนังสือพิมพ์ นิตยสาร และวิทยุ) ซึ่งปรับตัวลดลงมากถึงร้อยละ 21.2 จากปีก่อนหน้า อยู่ที่ 17,071 ล้านบาท ตามมาด้วยกลุ่มโทรทัศน์ (โทรทัศน์ ดิจิทัลทีวี และเคเบิลทีวี) ซึ่งปรับตัวลดลงร้อยละ 14.9 จากปีก่อนหน้า มีมูลค่ารวม 70,051 ล้านบาท

ภาพรวมของมูลค่าการใช้จ่ายสื่อโฆษณายังคงกระจุกตัวอยู่ในกรุงเทพฯ เป็นหลัก ขณะที่ร้อยละ 80.0 ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมดอาศัยอยู่ในต่างจังหวัด และร้อยละ 75.0 ของรายได้ภาคครัวเรือนมาจากนอกเขตกรุงเทพฯ และ

ปริมาณลดลง แต่มีการกระจายงบประมาณเพียงร้อยละ 30.0 ของมูลค่าการใช้จ่ายในสื่อโฆษณานอกบ้านทั้งหมดในต่างจังหวัด ทั้งนี้ ด้วยศักยภาพของโครงสร้างประชากรและเศรษฐกิจในต่างจังหวัดดังกล่าว ทำให้การรุกขยายสื่อโฆษณานอกบ้านไปยังต่างจังหวัดจะเป็นโอกาสใหม่ที่น่าจับตามอง และเชื่อว่าจะทำให้การใช้จ่ายของสื่อโฆษณานอกบ้านเติบโตอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่กลุ่มสื่อโฆษณาที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท และบริษัทร่วมอย่างสื่อโฆษณานอกบ้าน (สื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน สื่อโฆษณากลางแจ้ง และสื่อโฆษณาในห้างสรรพสินค้า) และสื่อออนไลน์ มีมูลค่าการใช้จ่ายโฆษณาอยู่ที่ 12,052 ล้านบาทและ 1,687 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าถึงร้อยละ 25.5 และร้อยละ 35.92 ตามลำดับ สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงไลฟ์สไตล์ของคนยุคใหม่ที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านนานขึ้น รวมถึงอิทธิพลของสื่อออนไลน์ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม สาเหตุหนึ่งของการขยายตัวอย่างโดดเด่นมาจากฐานข้อมูลที่ดีขึ้นปีก่อน

สำหรับการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท และบริษัทร่วมที่มีสื่อโฆษณานอกบ้านในรูปแบบที่หลากหลาย ได้แก่ สื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน สื่อโฆษณาในอาคารสำนักงาน สื่อโฆษณากลางแจ้ง สื่อโฆษณาในสนามบิน และการสาธิตสินค้า โดยมีกำลังผลิตสื่อรวมมากกว่า 6,000 ล้านบาท ครอบคลุมทั่วประเทศ มีโอกาสในการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากปัจจัยสนับสนุน ตัวอย่างเช่น การขยายตัวของเครือข่ายระบบขนส่งมวลชนทั้งในและต่างประเทศ การขยายตัวของอาคารสำนักงาน การพัฒนาป้ายภาพนิ่งเป็นรูปแบบดิจิทัลของสื่อโฆษณากลางแจ้ง และความนิยมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของสายการบินราคาประหยัด นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังคงมุ่งมั่นพัฒนาสื่อโฆษณานอกบ้าน โดยนำธุรกิจบริการด้านดิจิทัลเข้ามาช่วยสร้างสรรค์สื่อโฆษณาให้ได้ตรงกลุ่มเป้าหมายและสามารถวัดผลได้ เพื่อสร้างโอกาสในการเติบโตธุรกิจในกลุ่มสื่อโฆษณานอกบ้านและสื่อออนไลน์ในอนาคต

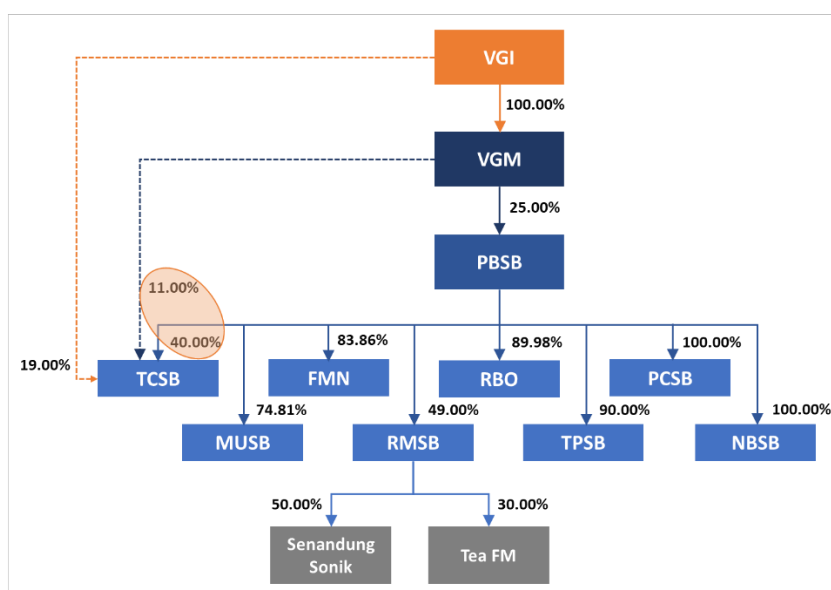
เอกสารแนบ 3 : สรุปข้อมูลของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย(มาเลเซีย) จำกัด
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	: 26 มกราคม 2560
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	: 1217863-A
ที่ตั้งบริษัท	: 8 th floor, Menara Manulife 6, Jalan Gelenggang, Damansara Height
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 29,154,175 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 291,154,175 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
ประเภทธุรกิจ	: ให้บริการเครือข่ายโฆษณา สื่อ และ สิ่งพิมพ์

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจหลักคือ การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยปัจจุบัน VGM ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อม 10 บริษัท ประกอบด้วย PBSB, TCSB, MUSB, FMN, RBO, RMSB, PCSB, TPSB, NBSB และ AVA โดยมีโครงสร้างดังนี้



ที่มา : บริษัทฯ

หมายเหตุ (1) ปัจจุบัน VGI และ PBSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB (ตามลำดับ) โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560 เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต PBSB จะดำเนินการขายหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

นอกจากนี้ ก่อนการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัทฯ VGI จะต้องดำเนินการโอนผลประโยชน์ในหุ้นทั้งหมดที่ VGI ถืออยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ให้แก่ VGM เนื่องจาก VGI ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต VGI จะดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

- (2) ปัจจุบัน VGM ถือหุ้นใน MUSB ผ่านทาง PBSB โดย PBSB ถือหุ้นใน MUSB ร้อยละ 74.81 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB นอกจากนี้ ก่อนวันเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นของ VGM ของบริษัท VGM จะต้องดำเนินการเข้าซื้อหุ้น MUSB อีกจำนวนร้อยละ 25.10 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ MUSB
- (3) ปัจจุบัน PBSB และ VGM ยังไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นใน AVA โดย PBSB และ VGM อยู่ในระหว่างการเจรจาซื้อหุ้น AVA ทั้งนี้ ก่อนธุรกรรมการซื้อหุ้น VGM ของบริษัท VGM จะได้มาซึ่งหุ้นจำนวน ร้อยละ 10 และ PBSB จะได้มาซึ่งหุ้นมาจำนวน ร้อยละ 25 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ AVA

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 26 มกราคม 2561

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Ong Peng Woon	Director
2.	Chan Kin Tak	Director
3.	นาย มารุต อรรถไกรวัลที	Director

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

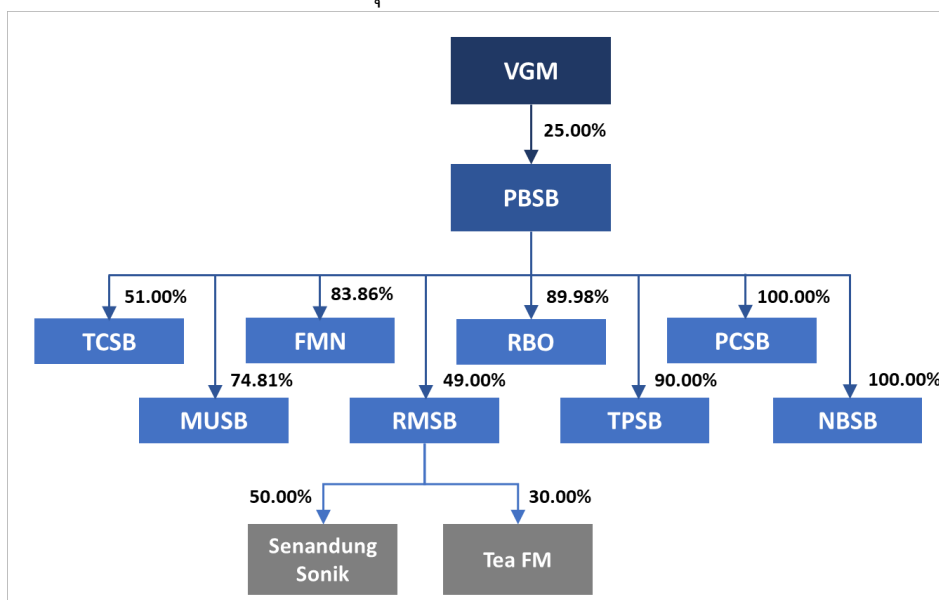
4. รายชื่อผู้ถือหุ้นของ VGM ณ วันที่ 25 พฤษภาคม 2561

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	29,154,175	100.00
	รวม	29,154,175	100.00

ที่มา: สารสนเทศของบริษัทฯ ที่เปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์

5. ร่างงบการเงินรวมเสมือนตรวจสอบสำหรับปี 2561 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีแห่งหนึ่งในประเทศมาเลเซีย

โครงสร้างการถือหุ้นของ VGM ตามงบการเงินรวมเสมือน



ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

งบแสดงฐานะทางการเงินรวม

หน่วย: รingkid	31 มีนาคม 2561
สินทรัพย์	
สินทรัพย์หมุนเวียน	
ลูกหนี้การค้าอื่น และเงินจ่ายล่วงหน้า	2,024,448
รายการที่เป็นของบริษัทร่วม	2,883,747
รายการที่เป็นของบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	1,421,659
เงินสด และ เงินฝากธนาคาร	7,977,418
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	14,307,272
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	13,770,987
อุปกรณ์	2,385,845
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	16,156,832
รวมสินทรัพย์	30,464,104
หนี้สิน	
หนี้สินหมุนเวียน	
เจ้าหนี้การค้าอื่น และ ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	546,833
รายการที่เป็นของบริษัทใหญ่	2,976,143
รวมหนี้สิน	3,522,976
ส่วนของผู้ถือหุ้น	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	29,154,175
ขาดทุนสะสม	(2,213,047)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,464,104

ที่มา : บริษัทฯ

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม

หน่วย: รingkid	งบการเงิน ณ วันที่
	31 มีนาคม 2561
รายได้อื่น	690,819
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(3,364,404)
ต้นทุนทางการเงิน	(30,148)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(126,126)
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม-สุทธิจากภาษี	616,812
กำไร(ขาดทุนสุทธิ)	(2,213,047)
กำไร(ขาดทุนสุทธิ) ส่วนของบริษัท	(2,213,047)

ที่มา : บริษัทฯ

เอกสารแนบ 4 : สรุปข้อมูลของบริษัท PUNCAK BERLIAN SDN. BHD.

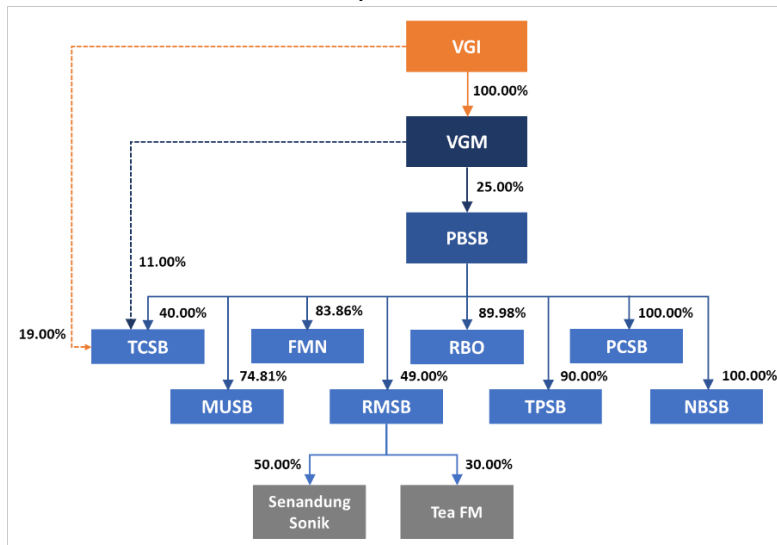
1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : บริษัท Puncak Berlian SDN. BHD.
- วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท : 18 มีนาคม 2556
- เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล : 1038662-M
- ที่ตั้งบริษัท : Unit C508, Block C, Kelana Square
Jalan SS7/26, Kelana Jaya
- ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว : 17,125,105 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560)
แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 17,125,105 หุ้น
มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
- ประเภทธุรกิจ : ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในนิติบุคคลอื่น

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

PBSB เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในนิติบุคคลอื่น ซึ่งประกอบธุรกิจสื่อ โฆษณา ในหลายพื้นที่ ทั้งในสนามบิน ระบบขนส่งมวลชน อาคารสำนักงานและร้านค้าปลีกย่อยต่างๆ โดยมีโครงสร้างดังนี้

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนการเข้าทำรายการ



ที่มา : บริษัทฯ

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 18 มีนาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Dr. Siew Ka Wei	กรรมการ
2.	Datuk Wong Sai Wan	กรรมการ
3.	Lim Chang Meng	กรรมการ
4.	Lee Cheun Wei	กรรมการ

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

หมายเหตุ : รายชื่อคณะกรรมการของ PBSB ตามเอกสาร ณ วันที่ 18 มีนาคม 2560 ยังไม่ปรากฏชื่อของนาย พุน ฉง กิต ซึ่งจากการสัมภาษณ์คณะกรรมการบริษัทฯ ระบุว่าปัจจุบันนาย พุน ฉง กิตได้เข้าดำรงตำแหน่งกรรมการใน PBSB แล้ว

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 26 มกราคม 2561

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Redberry SDN. BHD.	12,843,827	75.00
2.	บริษัท วี จี ไอ โภภอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	4,281,277	25.00
3.	Ancom Berhad	1	0.00
	รวม	17,125,105	100.00

ที่มา: Shareholder Agreement ระหว่าง RBSB , VGM และ PBSB

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์		
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	17,065,483	17,575,481
เงินลงทุนในบริษัทย่อย		
สินทรัพย์หมุนเวียน	4,901,020	4,901,020
ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่น	2,118	3,343
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	4,903,138	4,904,363
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	21,968,621	22,479,844
รวมสินทรัพย์	17,065,483	17,575,481
หนี้สิน		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้อื่น	1,509,169	5,297,047
หนี้สินภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน	766,500	-
รวมหนี้สิน	2,275,669	5,297,047
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท		
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	17,125,105	17,125,105
กำไรสะสม	2,567,847	57,692
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	19,692,952	17,182,797
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	21,968,621	22,479,844

ที่มา: บริษัทฯ

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

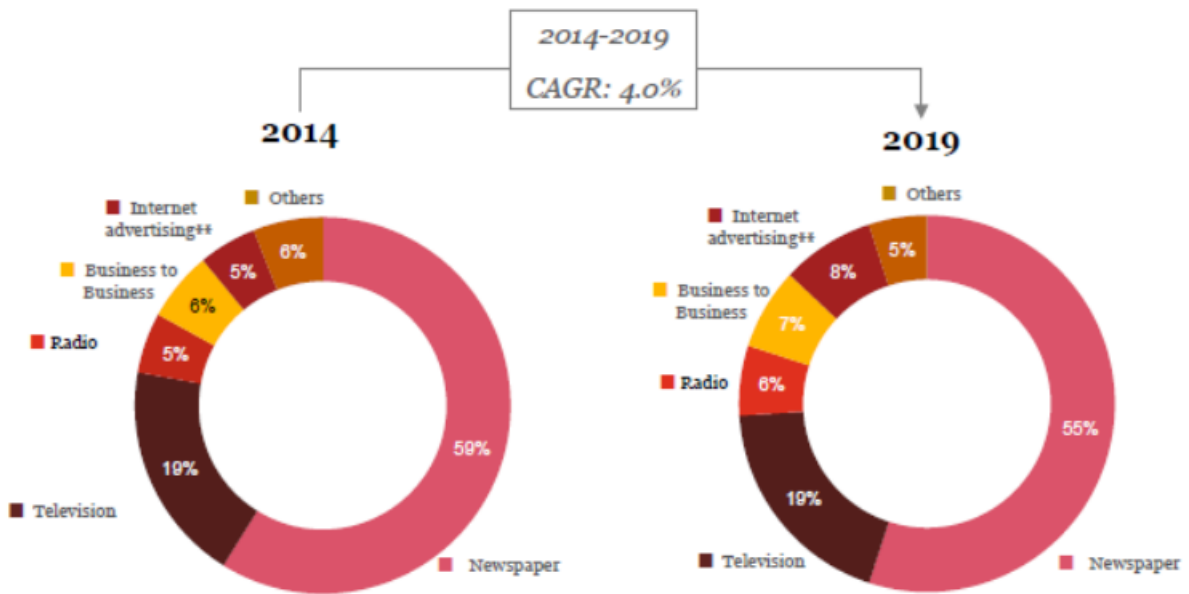
หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
รายได้	3,000,000	-
ต้นทุนดำเนินงาน	(95,588)	(10,155)
กำไรก่อนภาษี	2,904,412	-
ภาษี	(1,250)	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	2,903,162	(10,155)

ที่มา: บริษัทฯ

6. สภาวะอุตสาหกรรม

เศรษฐกิจมาเลเซียสำหรับปี 2560 ธนาคารกลางแห่งประเทศไทยมาเลเซีย(Central Bank of Malaysia) รายงานว่ามีผลิตภัณฑ์มวลรวมประเทศ (GDP) 314 พันล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ เติบโตขึ้นร้อยละ 5.9 จากปี 2559 เป็นตัวเลขการเติบโตสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นมาโดยได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากภาคเอกชน และภาคอื่นๆที่เกี่ยวข้อง ทั้งในส่วนของภาคบริการในประเทศ เติบโตขึ้นร้อยละ 7.0 และการลงทุนของภาคเอกชน เติบโตร้อยละ 6.2 ในส่วนของการส่งออกได้กลับมาเติบโตร้อยละ 14.8 พลิกกลับมาเป็นบวกจากเดิมที่ ปี 2558 และ 2559 ติดลบร้อยละ 14.9 และ 4.9 ตามลำดับ

สำหรับภาพรวมธุรกิจสื่อโฆษณาในประเทศมาเลเซียยังคงเติบโต โดยคาดการณ์การเติบโตเฉลี่ย(CAGR) ทางด้านรายได้ในระหว่างปี 2557 – 2562 ที่ ร้อยละ 4.0 ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายเพื่อการโฆษณานั้น สื่อประเภทที่มีการใช้จ่ายสูงสุดคือหนังสือพิมพ์ ตามด้วย โทรทัศน์ และ บีทูบี(Business to Business) ตามลำดับ



ภาพแสดงค่าใช้จ่ายของบริษัทสื่อโฆษณาแบ่งตามช่องทางชนิดต่างๆ (ที่มา: PWC entertainment media outlook)

สำหรับสื่อโฆษณานอกบ้าน คาดว่าจะมีรายได้เติบโตเฉลี่ย(CAGR) ระหว่างปี 2557 – 2562 อยู่ที่ร้อยละ 10.0 โดยภาพรวมรายได้ในบริษัทสื่อโฆษณานอกบ้านทุกประเภทเพิ่มขึ้นจาก 62 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2553 เป็น 82 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2557 หรือเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 30.0 ทั้งนี้คาดการณ์ว่า รายได้จากสื่อโฆษณานอกบ้านทุกประเภทจะเพิ่มไปถึง 133 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2562

สำหรับเฉพาะสื่อโฆษณานอกบ้านประเภทดิจิทัล คาดการณ์รายได้เติบโตขึ้น โดยมีค่าเฉลี่ยการเติบโต(CAGR) อยู่ที่ร้อยละ 29.3 จาก 17 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2557 เป็น 60 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2562 คิดเป็นสัดส่วนรายได้ร้อยละ 45.5 จากภาพรวมรายได้สื่อโฆษณานอกบ้านทั้งหมด

เอกสารแนบ 5 : สรุปข้อมูลของบริษัท MERU UTAMA SDN. BHD.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท MERU UTAMA SDN. BHD.
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	: 21 สิงหาคม 2527
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล ที่ตั้งบริษัท	: 125505-X Unit 30-01, Level 30, Tower A Vertical Business Suite, Avenue 3 Bangsar South, No. 8, Jalan Kerinchi
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 1,100,000 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
ประเภทธุรกิจ	: ให้บริการเช่าที่จัดแสดงเครือข่ายโฆษณา สื่อ ภายในสนามบิน

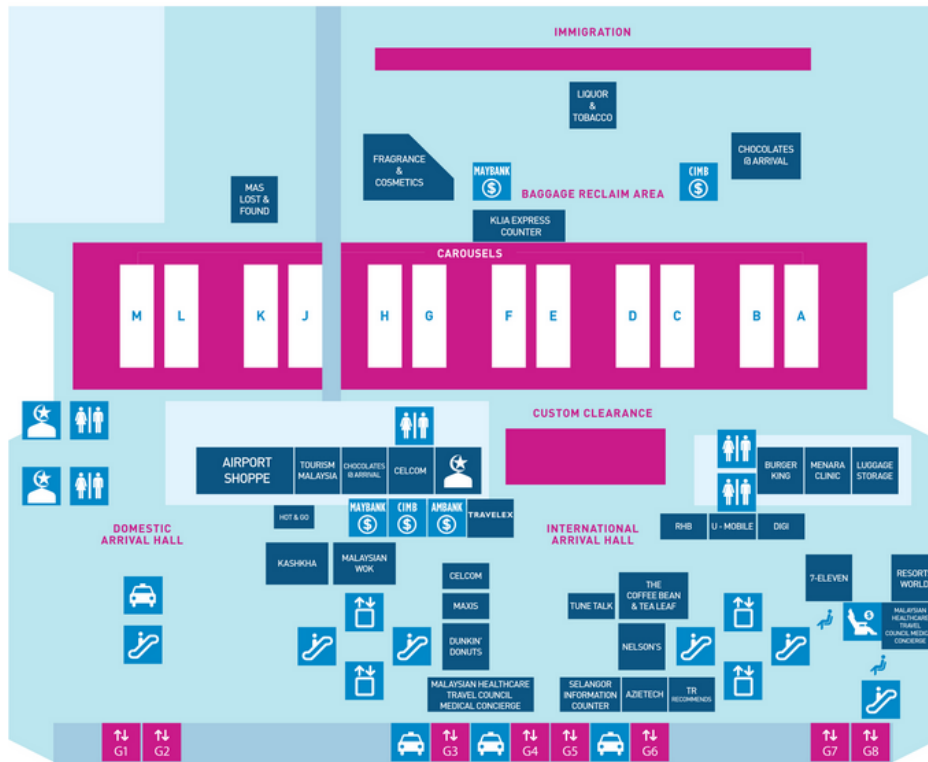
2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

MUSB เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาทั้งใน Terminal 1 และ Terminal 2 ของท่าอากาศยานนานาชาติ กัวลาลัมเปอร์ ซึ่ง MUSB ได้รับสัมปทานมาจาก Kuala Lumpur International Airport 1 และ Kuala Lumpur International Airport 2 เป็นระยะเวลา 7 ปี ตั้งแต่ 1 พฤษภาคม 2557 ถึง 1 พฤษภาคม 2564 โดย MUSB มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 3 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน

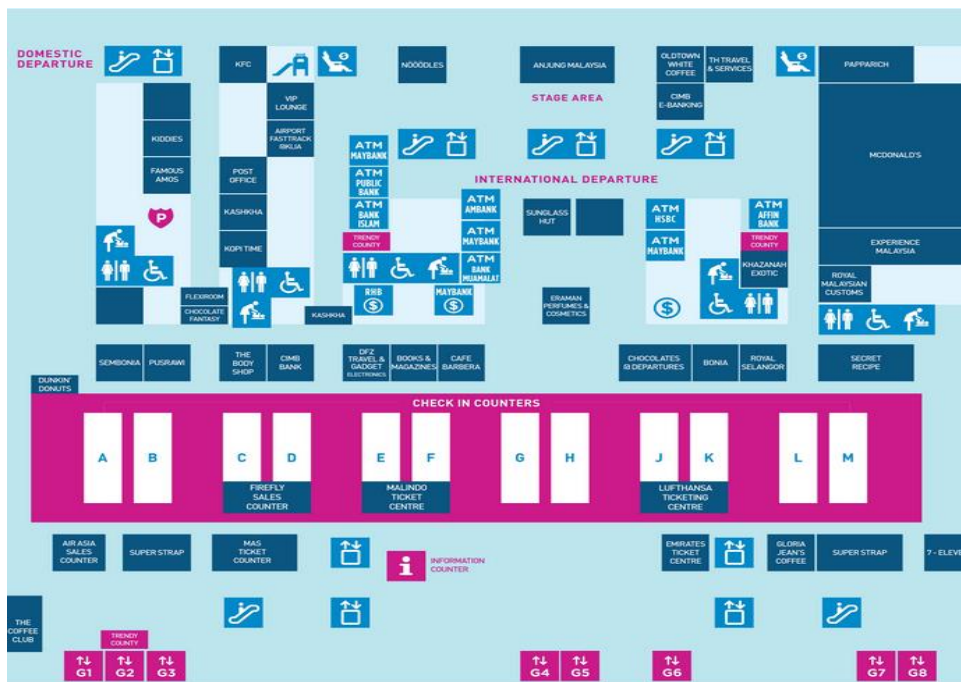


ภาพแสดงสื่อโฆษณาของ MUSB ภายในอาคาร KLIA 2

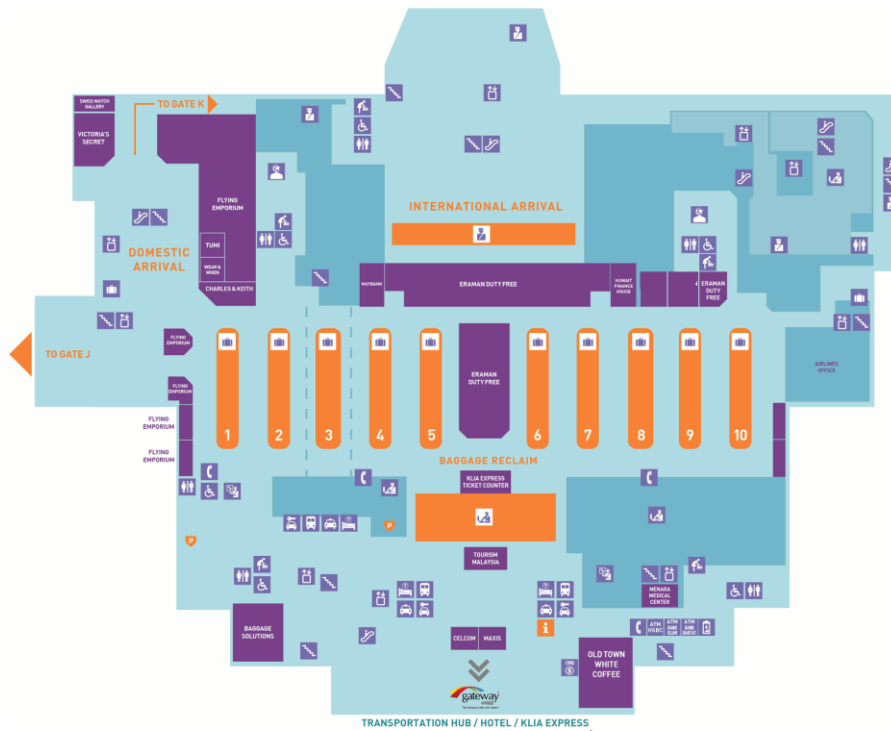
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน



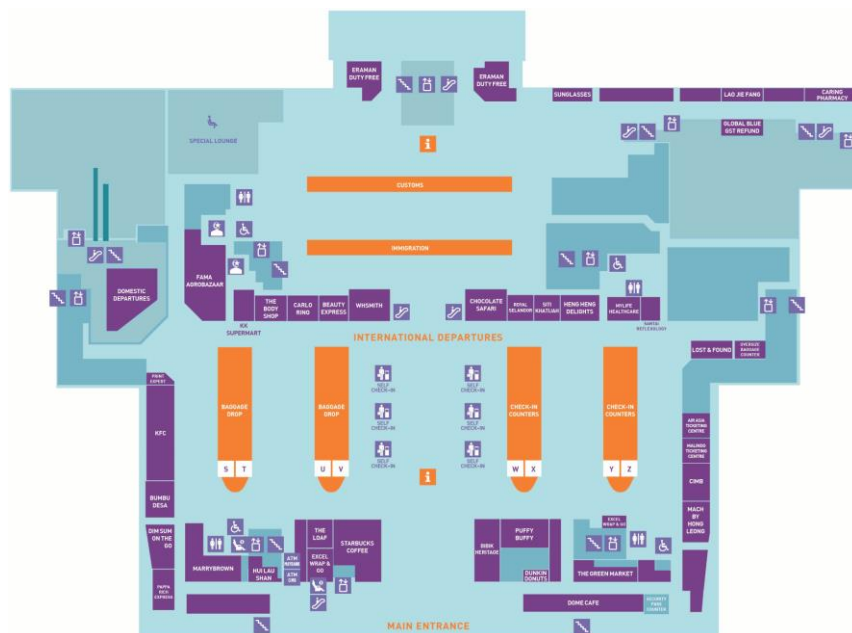
ภาพแผนผังอาคารผู้โดยสารขาเข้า KLIA 1 (ที่มา: www.Klia.com.my)



ภาพแผนผังอาคารผู้โดยสารขาออก KLIA 1 (ที่มา: www.Klia.com.my)



ภาพแผนผังอาคารผู้โดยสารขาเข้า KLIA 2 (ที่มา: www.Klia.com.my)



ภาพแผนผังอาคารผู้โดยสารขาออก KLIA 2 (ที่มา: www.Klia.com.my)

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 21 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Dr. Siew Ka Wei	กรรมการ
2.	Sabli Bin Sibil	กรรมการ

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 21 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Puncak Berlian SDN. BHD.	822,800	74.80
2.	VGI malaysia	276,100	25.10
3.	อื่นๆ	1,100	0.10
	รวม	1,100,000	100.00

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่		
	31 พฤษภาคม 2558	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์			
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	6,749,210	7,188,233	8,369,713
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	8,862	6,114	3,536
สินทรัพย์ภายใต้การควบคุม	-	-	581,593
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	6,758,072	7,194,347	8,954,842
สินทรัพย์หมุนเวียน			
ลูกหนี้การค้า	24,705,311	24,870,218	26,519,453
สินทรัพย์ภายใต้ของงวดปัจจุบัน	858,493	1,246,661	474,225
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	7,158,018	7,190,519	5,655,547
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	32,721,822	33,307,398	32,649,225
รวมสินทรัพย์	39,479,894	40,501,745	41,604,067
หนี้สิน			
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะยาว	2,480,757	1,171,086	59,566
หนี้สินภายใต้การควบคุม	287,011	143,781	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	2,767,768	1,314,867	59,566
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้การค้า	19,254,443	19,678,992	20,674,751
เงินกู้ยืมระยะสั้น	5,794,177	5,953,121	6,294,456
รวมหนี้สินหมุนเวียน	25,048,620	25,632,113	26,969,207
รวมหนี้สิน	27,816,388	26,946,980	27,028,773
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท			
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	1,100,000	1,100,000	1,100,000
กำไรสะสม	10,513,506	12,454,765	13,475,294
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	11,663,506	13,554,765	14,575,294
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	39,479,894	40,501,745	41,604,067

ที่มา : บริษัทฯ

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่		
	31 พฤษภาคม 2558	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
รายได้	58,165,383	47,787,247	46,053,714
ต้นทุนขาย	(44,111,775)	(40,173,207)	(39,342,128)
กำไรขั้นต้น	14,053,608	7,614,040	6,711,586
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	1,075,427	1,298,336	436,918
ค่าใช้จ่ายกระจายสินค้า	(361,800)	(335,173)	(208,655)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(9,922,818)	(4,541,118)	(4,438,079)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	(916,415)	(849,817)	(407,507)
ต้นทุนทางการเงิน	(527,756)	(704,872)	(739,168)
กำไรก่อนภาษี	3,400,246	2,481,396	1,355,095
ภาษี	(1,202,298)	(590,137)	(334,566)
กำไรสุทธิ	2,197,948	1,891,259	1,020,529

ที่มา : บริษัทฯ

งบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561

หน่วย: ริงกิต	มูลค่า
รายได้ค่าโฆษณา	47,234,784
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	2,159,586
รายได้ค่าไฟฟ้าสำหรับป้ายโฆษณา	624,331
รายได้อื่น	264,086
รายได้รวม	50,282,787
ต้นทุนรวม	49,573,028
ค่าใช้จ่ายรวม	7,429,553
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(6,719,794)
ดอกเบี้ยจ่าย	735,741
กำไรก่อนหักภาษี	(7,455,536)
ค่าใช้จ่ายภาษี	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(7,455,536)

เอกสารแนบ 6 : สรุปข้อมูลของบริษัท TITANIUM COMPASS SDN. BHD.

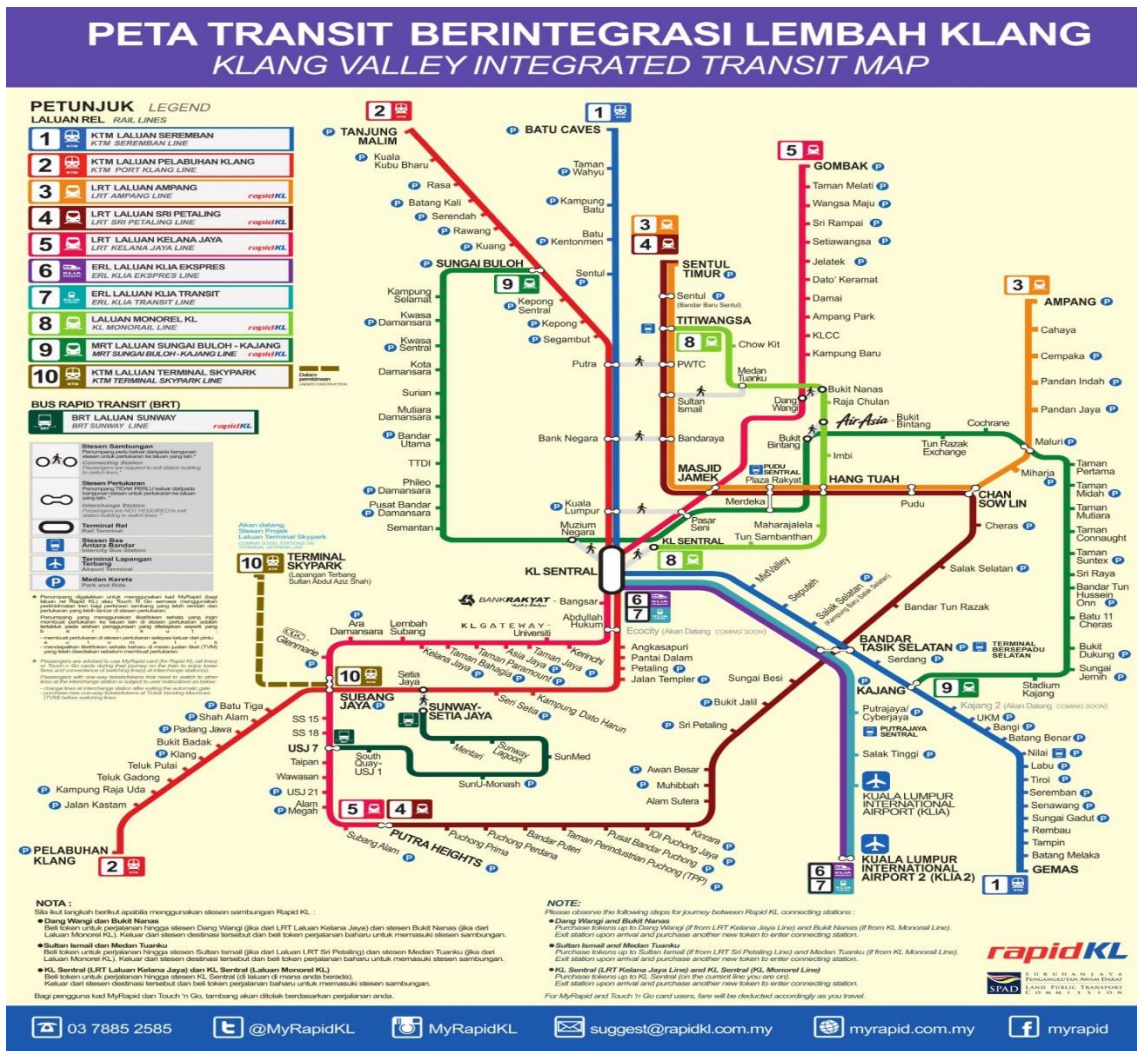
1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท TITANIUM COMPASS SDN. BHD.
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	: 22 เมษายน 2559
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล ที่ตั้งบริษัท	: 1184819-H Unit C508, Block C, Kelana Square Jalan SS7/26, Kelana Jaya
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 1,000,000 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
ประเภทธุรกิจ	: สื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

TCSB ประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาในโครงการรถไฟฟ้าสาย Sungai Buloh - Kajang Line (SBK line) ซึ่งเป็นเส้นทางสายใหม่ในมาเลเซียเปิดให้บริการตั้งแต่เดือนธันวาคม 2559 โดย TCSB ได้รับสัมปทานเป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ 16 ธันวาคม 2559 ถึง 15 ธันวาคม 2569 โดยได้รับสัมปทาน 2 สัญญาทั้งในส่วนของ 1) สถานีรถไฟฟ้า (Package A) และ 2) ขบวนรถไฟฟ้า (Package C)





แผนที่แสดงสายรถไฟฟ้าใน Kuala Lumpur โดยหมายเลข 9 คือสาย Sungai Buloh - Kajang Line (SBK line)



แผนที่แสดงสายรถไฟฟ้า Sungai Buloh - Kajang Line (SBK line)

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Dr.Siew KaWei	กรรมการ
2.	Datuk Wong Sai Wan	กรรมการ
3.	Md Amr Bin Ismail	กรรมการ
4.	Mohd Azni Bin Md Azar	กรรมการ
5.	Ahmad Razif Bin Mohamed	กรรมการ
6.	Mohd Yazid Bin Ahmad	กรรมการ
7.	Chotchawal Leetrairong	กรรมการ
8.	Stephane Sylvain Alphonse Taib	กรรมการ, ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Puncak Berlian SDN. BHD.	510,000	51.00
2.	UTUSAN Airtime	200,000	20.00
3.	VGI Malaysia	190,000	19.00
4.	IKASAN Asli	100,000	10.00
รวม		1,000,000	100.00

ที่มา: สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560

หมายเหตุ: ปัจจุบัน VGI และ PBSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB (ตามลำดับ) โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560 เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ได้ ตามข้อกำหนดในสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้ ในอนาคต PBSB จะดำเนินการขายหุ้นดังกล่าวให้กับ VGM ในราคาพาร์

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่
	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์	
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	92,377
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	4,400
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	96,777
สินทรัพย์หมุนเวียน	
ลูกหนี้การค้า	716,379
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	644,956
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,361,335
รวมสินทรัพย์	1,458,112
หนี้สิน	
หนี้สินหมุนเวียน	

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่
	31 พฤษภาคม 2560
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	1,934,934
รวมหนี้สิน	1,934,934
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	1,000,000
ขาดทุนสะสม	(1,476,822)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(476,822)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,458,112

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่
	31 พฤษภาคม 2560
รายได้	145,488
ต้นทุนขาย	(1,076,060)
ขาดทุนขั้นต้น	(930,572)
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	12,116
ต้นทุนกระจายสินค้า	(129,832)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(419,201)
ต้นทุนทางการเงิน	(9,333)
ขาดทุนก่อนภาษี	(1,476,822)
ภาษี	-
ขาดทุนสุทธิ	(1,476,822)
ขาดทุนเบ็ดเสร็จสำหรับงวด	(1,476,822)

งบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561

หน่วย: ริงกิต	มูลค่า
รายได้ค่าบริการ	6,302,000
โฆษณา	
รายได้จากการผลิตสื่อ	1,700,000
โฆษณา	
รายได้รวม	8,002,000
ต้นทุนรวม	4,942,500
ค่าใช้จ่ายรวม	4,694,811
กำไรก่อนหัก	
ดอกเบี้ยจ่ายและ	(1,635,311)
ภาษี	
ดอกเบี้ยจ่าย	-
กำไรก่อนหักภาษี	(1,635,311)
ค่าใช้จ่ายภาษี	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(1,635,311)

เอกสารแนบ 7 : สรุปข้อมูลของบริษัท REDBERRY MEDIA SDN. BHD.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	:	บริษัท REDBERRY MEDIA SDN. BHD.
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	:	25 กันยายน 2540
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	:	789619-P
ที่ตั้งบริษัท	:	Unit 30-01, Level 30, Tower A Vertical Business Suite, Avenue 3 Bangsar South, No. 8, Jalan Kerinchi
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	:	100,000 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
ประเภทธุรกิจ	:	ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในนิติบุคคลอื่น

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

RMSB จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อรับงานที่มีข้อกำหนดให้ผู้รับจะต้องมีสัญชาติมาเลเซีย (Bumiputera) โดยปัจจุบัน ถือหุ้นอยู่ในบริษัท Tea FM Radio SDN. BHD. และ Senandang Sonik SDN. BHD. ซึ่งทั้งสองบริษัททำธุรกิจวิทยุโดยได้รับสัมปทานวิทยุในพื้นที่ตะวันออกของประเทศมาเลเซีย

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 25 กันยายน 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Fong Seow Kee	กรรมการ
2.	Dr.Mohamed Al Amin Abdul Majid	กรรมการ
3.	Abdul Latif Bin Mahamud	กรรมการ

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 25 กันยายน 2560

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Puncak Berlian SDN. BHD.	49,000	49.00
2.	Hamid Bin Mohd Sidek	30,000	30.00
3.	Abdul Latif Bin Mahamud	21,000	21.00
	รวม	100,000	100.00

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์		
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
เงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	540,000	-
สินทรัพย์หมุนเวียน		
ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่น	55,671	1,392,581
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	70,494	7,102
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	126,165	1,399,683
รวมสินทรัพย์	666,165	1,399,683
หนี้สิน		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	2,015,906	3,349,976
รวมหนี้สิน	2,015,906	3,349,976
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท		
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	100,000	100,000
ขาดทุนสะสม	(1,449,741)	(2,050,293)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(1,349,741)	(1,950,293)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	666,165	1,399,683

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
รายได้	77,434	1,349,774
ต้นทุนขาย	(77,434)	(1,356,847)
ขาดทุนขั้นต้น	-	(7,073)
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	60,000	-
ต้นทุนกระจายสินค้า	(68,619)	(30,727)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(13,961)	(22,752)
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	(2,667)	(540,000)
ขาดทุนก่อนภาษี	(25,247)	(600,552)
ภาษี	-	-
ขาดทุนสุทธิ	(25,247)	(600,552)
ขาดทุนเบ็ดเสร็จสำหรับงวด	(25,247)	(600,552)

เอกสารแนบ 8 : สรุปข้อมูลของบริษัท REDBERRY OUTDOORS SDN. BHD.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : บริษัท REDBERRY OUTDOORS SDN. BHD.
 วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท : 22 สิงหาคม 2540
 เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล : 785698-M
 ที่ตั้งบริษัท : Unit 30-01, Level 30, Tower A
 Vertical Business Suite, Avenue 3
 Bangsar South, No. 8, Jalan Kerinchi
 ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว : 5,000,000 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560)
 แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น
 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
 ประเภทธุรกิจ : สื่อโฆษณาบิลบอร์ด และ สื่อโฆษณาบนรถโดยสาร

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

RBO เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบนรถโดยสาร และป้ายโฆษณาบนทางด่วนในประเทศมาเลเซีย โดย แบ่งได้ 3 ประเภท ได้แก่ 1) สื่อโฆษณาประเภทป้ายบิลบอร์ด 2) สื่อโฆษณาประเภทสตรีทเฟอร์นิเจอร์ 3) สื่อโฆษณาบนรถโดยสาร ได้แก่ รถโดยสารประจำทาง (Rapid Bus) และรถรับส่งนักเรียน (School Bus) โดยเป็นสื่อโฆษณาในรูปแบบสติ๊กเกอร์ที่ติดอยู่ภายนอกของรถโดยสาร



ภาพแสดงสื่อโฆษณาบนรถโดยสารของ RBO

ปัจจุบัน RBO ได้รับสัมปทานจากผู้ประกอบการทางด่วนรายใหญ่ 2 ราย ได้แก่ (1) Sistem Lingkaran-Lebuhraya Kajang Sdn. Bhd. เพื่อประกอบธุรกิจโฆษณาบนทางด่วน KAJANG SILK Highway เป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2558 ถึง 1 มีนาคม 2567 โดย RBO มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 12 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน และ (2) Konsortium Lebuhraya Utara-Timur (KL) Sdn. Bhd. เพื่อประกอบธุรกิจโฆษณาบนทางด่วน Duta Ulu-Kelang Expressway (DUKE) เป็นระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2559 ถึง 1 ตุลาคม 2560 โดย RBO มีสิทธิต่ออายุสัญญาได้อีก 2 ปี หลังจากวันครบกำหนดสัมปทาน ทั้งนี้ ปัจจุบัน RBO อยู่ในระหว่างการใช้สิทธิต่ออายุสัญญาสัมปทานดังกล่าว ซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 1 ตุลาคม 2562

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Dr. Siew Ka Wei	กรรมการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
2.	Fong Seow Kee	กรรมการ
3.	Dr.Mohamed Al Amin Abdul Majid	กรรมการ
4.	Sabli Bin Sibil	กรรมการ

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Puncak Berlian SDN. BHD.	4,499,000	89.98
2.	Dato'George Frederick Nadir Khan	500,000	10.00
3.	Ancom Overseas Ventures Sdn. Bhd.	1,000	0.02
รวม		5,000,000	100.00

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่		
	31 พฤษภาคม 2558	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์			
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	4,075,674	4,814,236	4,246,392
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	372,303	221,949	136,033
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,447,977	5,036,185	4,382,425
สินทรัพย์หมุนเวียน			
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	4,369,111	7,560,670	6,473,920
สินทรัพย์ภายในได้ของงวดปัจจุบัน		33,110	25,981
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	594,773	339,189	505,605
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4,963,884	7,932,969	7,005,506
รวมสินทรัพย์	9,411,861	12,969,154	11,387,931
หนี้สิน			
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	457,982	175,423	315,804
สัญญาเช่าซื้อ และ ลีสซิ่ง	-	134,458	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	457,982	309,881	315,804
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	7,228,652	11,298,974	9,888,239
สัญญาเช่าซื้อ และ ลีสซิ่ง	-	51,810	134,458
หนี้สินภาษีเงินได้งวดปัจจุบัน	157,500	-	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	7,386,152	11,809,784	10,022,697
รวมหนี้สิน	7,844,134	12,119,665	10,338,501
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท			
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	5,000,000	5,000,000	5,000,000

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่		
	31 พฤษภาคม 2558	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	499,842	499,842	499,842
ขาดทุนสะสม	(3,932,115)	(4,650,353)	(4,450,412)
รวมส่วนของเจ้าของ	1,567,727	849,489	1,049,430
รวมหนี้สินและส่วนของเจ้าของ	9,411,861	12,969,154	11,387,931

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่		
	31 พฤษภาคม 2558	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
รายได้	15,311,513	13,925,786	14,117,821
ต้นทุนขาย	(11,462,485)	(12,864,602)	(11,859,528)
กำไรขั้นต้น	3,849,028	1,061,184	2,258,293
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	89,230	21,084	89,498
ต้นทุนกระจายสินค้า	(563,750)	(517,097)	(370,132)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(1,711,159)	(1,500,840)	(1,579,297)
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	(191,094)	(8,483)	(19,327)
ต้นทุนทางการเงิน	-	(54,048)	(34,230)
กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษี	706,290	(998,200)	344,805
ภาษี	(403,902)	279,962	(144,864)
กำไร(ขาด)ทุนสุทธิ	302,388	(718,238)	199,941
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จสำหรับงวด	302,388	(718,238)	199,941

เอกสารแนบ 9 : สรุปข้อมูลของบริษัท FOCUS MEDIA NETWORK SDN. BHD.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท FOCUS MEDIA NETWORK SDN. BHD.
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	: 17 สิงหาคม 2540
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคลที่ตั้งบริษัท	: 785190-W
Unit 30-01, Level 30, Tower A Vertical Business Suite, Avenue 3 Bangsar South, No. 8, Jalan Kerinchi	
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 4,483,800 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,483,800 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
ประเภทธุรกิจ	: ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์ และสื่อโฆษณา LCD

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์ และสื่อโฆษณา LCD ภายในอาคารสำนักงาน โดยรายได้หลักมากจากการให้เช่าพื้นที่สื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์ ประกอบไปด้วยโรงภาพยนตร์ 37 แห่ง และ จอ LCD ขนาดใหญ่ 2 แห่ง โดยลูกค้าหลักคือ TGV Cinemas Sdn. Bhd. (“TGV”) ซึ่งประกอบธุรกิจโรงภาพยนตร์ที่ใหญ่เป็นอันดับที่สองของประเทศมาเลเซีย

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 17 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Dr. Siew Ka Wei	กรรมการ
2.	Fong Seow Kee	กรรมการ
3.	Tho Tuck Wah	กรรมการ
4.	Tong Seech Wi	กรรมการ
5.	Sabli Bin Sibil	กรรมการ

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 17 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Puncak Berlian SDN. BHD.	3,760,000	83.86
2.	Sixth Media SDN. BHD.	723,800	16.14
รวม		4,483,800	100.00

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์		
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	635,691	471,694
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	35,529	8,578
เงินลงทุนอื่น	33,000	33,000
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	-	314,688
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	704,220	827,960
สินทรัพย์หมุนเวียน		
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	15,749,170	16,414,066
สินทรัพย์ภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน	-	358,640
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	159,159	345,383
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	15,908,329	17,118,089
รวมสินทรัพย์	16,612,549	17,946,049
หนี้สิน		
หนี้สินไม่หมุนเวียน		
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	9,060	-
สัญญาเช่าซื้อ และ ลีสซิ่ง	9,393	-
หนี้สินหมุนเวียน	18,453	
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	11,013,067	9,893,268
สัญญาเช่าซื้อ และ ลีสซิ่ง	18,823	9,393
หนี้สินภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน	461,669	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	11,493,559	9,902,661
รวมหนี้สิน	11,512,012	9,902,661
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท		
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	4,483,800	4,483,800
กำไรสะสม	616,737	3,559,588
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	5,100,537	8,043,388
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,612,549	17,946,049

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
รายได้	18,705,203	19,313,270
ต้นทุนขาย	(11,606,464)	(12,590,241)
กำไรขั้นต้น	7,098,739	6,723,029
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	597	34,187
ต้นทุนกระจายสินค้า	(1,362,052)	(1,660,639)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(1,861,726)	(2,659,576)
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	(61,575)	(17,273)
ต้นทุนทางการเงิน	(1,502)	(1,663)
ขาดทุนก่อนภาษี	3,812,481	2,418,065
ภาษี	(909,575)	524,786
กำไร(ขาด)ทุนสุทธิ	2,902,906	2,942,851

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จสำหรับงวด	2,902,906	2,942,851

งบกำไรขาดทุนภายในสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561

หน่วย: ริงกิต	มูลค่า
รายได้ค่าโฆษณา	24,949,166
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา	933,639
รายได้อื่น	170,000
รายได้รวม	26,052,805
ต้นทุนรวม	16,449,229
ค่าใช้จ่ายรวม	5,419,218
กำไรก่อนหักดอกเบี่ยจ่ายและภาษี	4,184,358
ดอกเบี่ยจ่าย	1,713
กำไรก่อนหักภาษี	4,182,645
ค่าใช้จ่ายภาษี	1,048,415
กำไรสุทธิ	3,134,231

เอกสารแนบ 10 : สรุปข้อมูลของบริษัท Point Cast (M) SDN. BHD.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท : บริษัท Point Cast (M) SDN. BHD.
 วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท : 25 สิงหาคม 2541
 เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล : 830478-T
 ที่ตั้งบริษัท : Unit 30-01, Level 30, Tower A
 Vertical Business Suite, Avenue
 Bangsar South, No. 8, Jalan Kerinchi
 ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว : 2,500,000 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560)
 แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 2,500,000 หุ้น
 มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
 ประเภทธุรกิจ : ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบริเวณเคาน์เตอร์ชำระเงินในซูเปอร์มาร์เก็ต

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

PCSB ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาบริเวณเคาน์เตอร์ชำระเงินในซูเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำในประเทศมาเลเซีย ปัจจุบันซูเปอร์มาร์เก็ตที่มีสื่อโฆษณาของ PCSB มีจำนวนทั้งหมด 52 ร้านค้า

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Dr. Siew Ka Wei	กรรมการ
2.	Tho Tuck Wah	กรรมการ

ที่มา: Company Act annual return of a company having a share capital

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Redburry SDN. BHD.	2,500,000	100.00
รวม		2,500,000	100.00

ที่มา: Company Act annual return of a company having a share capital

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์		
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,103,396	857,949
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	60,287	48,537
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	1,163,683	906,486

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์หมุนเวียน		
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	161,514	154,615
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	22,821	3,789
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	184,335	158,404
รวมสินทรัพย์	1,348,018	1,064,890
หนี้สิน		
หนี้สินไม่หมุนเวียน		
สัญญาเช่าซื้อ และ สีสซิ่ง	-	25,376
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	-	25,376
หนี้สินหมุนเวียน		
สัญญาเช่าซื้อ และ สีสซิ่ง	-	72,034
เจ้าหนี้อื่น	5,682,527	5,915,257
รวมหนี้สินหมุนเวียน	5,682,527	5,987,291
รวมหนี้สิน	5,682,527	6,012,667
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท		
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	2,500,000	2,500,000
ขาดทุนสะสม	(6,834,509)	(7,447,777)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(4,334,509)	(4,947,777)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,348,018	1,064,890

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
รายได้		
ต้นทุนขาย	1,264,286	974,453
กำไรขั้นต้น	(619,720)	(501,648)
กำไรจากการดำเนินงานอื่น	644,566	472,805
รายได้จากการดำเนินงานอื่น	-	-
ต้นทุนกระจายสินค้า	(125,270)	(112,260)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(706,130)	(958,817)
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	-	(6,996)
ขาดทุนก่อนภาษี	(186,834)	(613,268)
ภาษี	-	-
กำไร(ขาด)ทุนสุทธิ	(186,834)	(613,268)
กำไร(ขาดทุน)เบ็ดเสร็จสำหรับงวด	(186,834)	(613,268)

เอกสารแนบ 11 : สรุปข้อมูลของบริษัท TEN PLUS RESOURCES SDN. BHD.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท TEN PLUS RESOURCES SDN. BHD.
วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	: 10 ธันวาคม 2556
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	: 1073411-A
ที่ตั้งบริษัท	: Unit 30-01, Level 30, Tower A Vertical Business Suite, Avenue Bangsar South, No. 8, Jalan Kerinchi
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	: 100,000 มาเลเซียริงกิต (ณ วันที่ 25 มกราคม 2561) แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 มาเลเซียริงกิต
ประเภทธุรกิจ	: ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาดิจิทัลบนเสาไฟฟ้า

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

TPSB ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาดิจิทัลบนเสาไฟฟ้าในรัฐมะละกา ประเทศมาเลเซีย ปัจจุบันมีสื่อโฆษณาทั้งหมด 45 แห่ง

3. รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 10 ธันวาคม 2560

ลำดับ	รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1.	Datuk Wong Sai Wan	กรรมการ
2.	Sabli Bin Sibil	กรรมการ

ที่มา: Company Act, annual return of a company having a share capital

4. รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก ณ วันที่ 25 มกราคม 2561

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	Puncak Berlian SDN. BHD.	90,000	90.00
2.	Lian Tan Yong	10,000	10.00
รวม		100,000	100.00

ที่มา: Company Act, Register member

5. งบการเงิน

งบแสดงฐานะทางการเงิน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
สินทรัพย์		
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	-	76,893
สินทรัพย์หมุนเวียน		
ลูกหนี้การค้าและเงินมัดจำ	1,000,000	2,000,300

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	657	4,094
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1,000,657	2,004,394
รวมสินทรัพย์	1,000,657	2,081,287
หนี้สิน		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่น	1,037,494	2,121,835
รวมหนี้สิน	1,037,494	2,121,835
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท		
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว	2	2
ขาดทุนสะสม	(36,839)	(40,550)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(36,837)	(40,548)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,000,657	2,081,287

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

หน่วย: ริงกิต	งบการเงินตรวจสอบ ณ วันที่	
	31 พฤษภาคม 2559	31 พฤษภาคม 2560
รายได้	-	-
ต้นทุนขาย	-	-
ขาดทุนขั้นต้น	-	-
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(24,029)	(3,711)
ขาดทุนก่อนภาษี	-	-
ภาษี	-	-
กำไร(ขาด)ทุนสุทธิ	(24,029)	(3,711)
กำไร(ขาด)ทุนเบ็ดเสร็จสำหรับงวด	(24,029)	(3,711)