



Grant Thornton

An instinct for growth™

## maco บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดกับบุคคลเกี่ยวโยง และการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา กับบุคคลเกี่ยวโยง

20 ธันวาคม 2562



(หน้าเปล่า)

*This page is intentionally left blank*



20 ธันวาคม 2562

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

เรียน ผู้ถือหุ้น บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“MACO” หรือ “บริษัทฯ” หรือ “กิจการ”) ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ได้มีมติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2563 ในวันที่ 9 มกราคม 2563 (“EGM”) เพื่อพิจารณาอนุมัติวาระที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยสรุปวาระที่เกี่ยวข้องกันได้ดังต่อไปนี้

1. การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (“Hello LED”) จากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งได้แก่ บริษัท วิน ฮาร์เวส อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด (“WIN” หรือ “ผู้ขาย”) และ/หรือบุคคลที่ผู้ขายจะได้อำนาจ โดยบุคคลดังกล่าวไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันโดยการเข้าซื้อหุ้นเดิม จำนวน 500,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Hello LED ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท (“ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED”)
2. การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้แก่ บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“PLANB”) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) (“ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB”)
3. การลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 20,736,903.60 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 591,489,276.40 บาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 570,752,372.80 บาท โดยการตัดหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายและไม่ได้ออกไว้เพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ครั้งที่ 2 (“MACO-W2”) จำนวน 207,369,036 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท
4. การแก้ไขเพิ่มเติมข้อ 4. ของหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ
5. การเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 108,000,000 บาท จากเดิมทุนจดทะเบียนจำนวน 570,752,372.80 บาท เป็นจำนวน 678,752,372.80 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท เพื่อรองรับการจัดสรรหุ้น



สามัญหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวเพื่อเสนอขายให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นการเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคาหุ้นละ 1.4381 บาท

6. การแก้ไขเพิ่มเติมข้อ 4. ของหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ
7. การจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้แก่ PLANB ในราคาหุ้นละ 1.4381 บาท
8. การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Right to Sell Advertising Media Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายในประเทศไทยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา”) โดยมีมูลค่าสัญญาคิดเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,500,000,000 บาท (โดยอ้างอิงจากค่าตอบแทนขั้นต่ำตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา)

(ที่มา: สารสนเทศ เรื่อง การเข้าลงทุนในหุ้นของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด ซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน การลดทุนจดทะเบียน การเพิ่มทุนจดทะเบียน การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน (ฉบับแก้ไขครั้งที่ 2))

ในการดำเนินการดังกล่าว มีวาระที่เกี่ยวข้องที่จะต้องให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำหน้าที่ให้ความเห็นเพื่อนำเสนอเข้าที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 เพื่อพิจารณาและขออนุมัติต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นต่อไปโดยสามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

#### 1. การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายไทย ประกอบธุรกิจให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) โดยการเข้าซื้อหุ้นเดิมจำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED จากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งได้แก่ WIN และ/หรือบุคคลที่ผู้ขายจะได้อำนาจ ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ของบริษัทฯ ข้างต้น ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 41.70 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนซึ่งเป็นเกณฑ์การคำนวณที่ให้ผลลัพธ์ขนาดรายการสูงสุด โดยเมื่อคำนวณรวมกับขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่



บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับ ร้อยละ 46.64

ดังนั้น การเข้าทำรายการของบริษัทฯ ในครั้งนี้ จึงเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศ รายการได้มาหรือจำหน่ายไปฯ กล่าวคือ เป็นรายการที่มีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 15.00 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50.00 ซึ่งกำหนดให้บริษัทฯ มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำ รายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) และจัดส่งหนังสือเวียน ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ทราบ ภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาด หลักทรัพย์ฯ ตามที่ประกาศเรื่องได้มาหรือจำหน่ายไปฯ กำหนด อย่างไรก็ดี เนื่องจาก บริษัทฯ เห็นว่าธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เป็นธุรกรรมที่มีขนาดใหญ่และมีมูลค่าสูง ประกอบกับบริษัทฯ มีความประสงค์จะเข้าทำธุรกรรมอื่นที่จะต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ ถือหุ้นอยู่แล้ว เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีโอกาสพิจารณาถึงความเหมาะสมผลและมี ส่วนร่วมในการตัดสินใจในการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED บริษัทฯ จึงเห็น ควรให้นำเสนอธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกันเพื่อ พิจารณานุมัติก่อนการเข้าทำรายการ ในการนี้บริษัทฯ ได้แต่งตั้ง บริษัท แกรนท์ ธอน ดัน เซอร์วิสเชส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการ เงินอิสระเพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระต่อการเข้าทำรายการ

2. การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ได้มีมติให้ เสนอวาระต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.96 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเพิ่มทุน ให้แก่ PLANB ใน ราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท ซึ่งเป็น การเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) โดยบริษัทฯ จะนำ เงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวไปเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนในการซื้อ หุ้นสามัญของ Hello LED จำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นร้อย ละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED นั้น

ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ดังกล่าวเป็นการเสนอขาย หุ้นให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ที่ผู้ถือหุ้นมีมติกำหนดราคาเสนอขายไว้ อย่างชัดเจน และไม่ถือเป็นการเสนอขายหุ้นออกใหม่ในราคาต่ำตามประกาศ คณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 72/2558 เรื่อง การอนุญาตให้บริษัทจดทะเบียนเสนอ ขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (“ประกาศเรื่องการอนุญาตเสนอขายหุ้น PP”) เนื่องจากราคาที่เสนอขายไม่ได้เป็นราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด ดังนั้น ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ครั้งนี้จะต้องได้รับมติอนุมัติ จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือ หุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วน



ได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน และจะต้องได้รับการอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ก่อนการเสนอขาย

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้น ให้แก่ PLANB นั้นเป็นราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด (โดยกำหนดให้ราคาตลาดหมายถึง ราคาซื้อขายตัวเฉลี่ยน้ำหนักของหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการ แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันแรกที่มีการเสนอขายหุ้น) PLANB จะไม่สามารถนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ดังกล่าวออกขายได้ภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปีนับตั้งแต่วันที่หุ้นดังกล่าวเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากวันที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน PLANB สามารถทยอยขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย ทั้งนี้ ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการพิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในคราวนี้ถือเป็นรายการเกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติกรของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวโยงกัน”) เนื่องจากบริษัท วิจิไอ จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ) ถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 จึงทำให้ PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 98.67 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 โดยเมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวโยงกันอื่น ๆ ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB รวมถึงการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Right to Sell Advertising Media Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา”) ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทฯ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็นร้อยละ 171.24 ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ในการนี้บริษัทฯ ได้แต่งตั้ง GTSL เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระต่อการเข้าทำรายการ

3. การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB



# Grant Thornton

An instinct for growth™

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ได้มีมติให้เสนอวาระต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้บริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท เข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Right to Sell Advertising Media Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท (“สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา”) โดยมีมูลค่าสัญญาคิดเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,500,000,000 บาท (โดยอ้างอิงจากค่าตอบแทนขั้นต่ำตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา) (“ธุรกรรม”) นั้น

ธุรกรรม ดังกล่าว ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) เนื่องจาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ PLANB (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB) จึงทำให้ PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท โดยธุรกรรม ดังกล่าวมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 42.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัท ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของบริษัท ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 โดยเมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัท ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรม ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ให้แก่ PLANB ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็นร้อยละ 171.24 (ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3) ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท ในการนี้ บริษัท ได้แต่งตั้ง GTSL เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นที่เป็นอิสระต่อการเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการได้แต่งตั้ง GTSL เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ในการเข้าทำรายการ (รวมกันเรียกว่า “การเข้าทำรายการโดยรวม”) ดังต่อไปนี้

1. รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์: ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED
2. รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) กับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน
3. รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้อง



# Grant Thornton

An instinct for growth™

GTSL ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเป็นอิสระจากบริษัท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยึดถือข้อมูลของบริษัทฯ ตามรายละเอียดที่ระบุไว้ในส่วนที่ 2 แนวทางการปฏิบัติงานและที่มาของข้อมูลในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความถูกต้องและครบถ้วนในสาระสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อความสมบรูณ์ของข้อมูล ทั้งนี้ รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นภายใต้ข้อสมมติฐานทางเศรษฐกิจ สภาพะตลาด และปัจจัยอื่นๆ ที่เป็นไปในขณะจัดทำรายงาน รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับจนถึงวันที่ระบุไว้ในรายงานฉบับนี้ ซึ่งสมมติฐานและข้อมูลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวนหรือยืนยันรายงานฉบับนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็น และเป็นข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรศึกษารายละเอียดของข้อมูลที่เปิดเผยในสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ความเห็นของคณะกรรมการอิสระ รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพร้อมกับเอกสารต่าง ๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 เพื่อให้ประกอบการพิจารณาการอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้



## สารบัญ

	หน้า
<b>1. บทสรุปผู้บริหาร</b>	<b>6</b>
<b>2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</b>	<b>14</b>
<b>3. ภาพรวมสรุปโครงสร้างการเข้าทำรายการทั้งหมดของบริษัทมาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)</b>	<b>16</b>
3.1. สรุปภาพรวมของการเข้าทำธุรกรรมทั้งหมด	16
<b>4. รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์: การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด</b>	<b>28</b>
4.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	28
4.2. วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	39
4.3. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำและการไม่เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	40
4.4. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	43
4.5. ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	47
<b>5. รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)</b>	<b>62</b>
5.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์	62
5.2. วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์	80
5.3. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำและการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์	81
5.4. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องและการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกในการเสนอขายหลักทรัพย์	83
5.5. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์	83
5.6. ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์	85
<b>6. รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา</b>	<b>215</b>
6.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา	215
6.2. วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา	223
6.3. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำและการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา	223
6.4. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก	228
6.5. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา	228
6.6. ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา	230
<b>7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</b>	<b>233</b>
7.1. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	235
7.2. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	236

7.3.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญา บริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา	237
7.4.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการโดยรวมในครั้งนี้	238
<b>8.</b>	<b>เอกสารแนบ</b>	<b>241</b>
8.1.	สรุปข้อมูลของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (Hello LED)	241
8.2.	สรุปข้อมูลของ บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (MACO)	247
8.3.	สรุปข้อมูลของ บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA)	264
8.4.	สรุปข้อมูลของ บริษัท กรีนแอด จำกัด (Green Ad)	267
8.5.	สรุปข้อมูลของ บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (LAND)	270
8.6.	สรุปข้อมูลของ บริษัท อิงค์ เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด (Inkjet)	273
8.7.	สรุปข้อมูลของ บริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด (OPP)	276
8.8.	สรุปข้อมูลของ บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด (MTS)	279
8.9.	สรุปข้อมูลของ บริษัท โคแมส จำกัด (COMASS)	282
8.10.	สรุปข้อมูลของ MACO Outdoor Sdn. Bhd. (MOSB)	285
8.11.	สรุปข้อมูลของ Eyeball Channel Sdn. Bhd. (EYEBALL)	287
8.12.	สรุปข้อมูลของ บริษัท ทรานส์ แอด โซลูชั่น จำกัด (TRAT)	290
8.13.	สรุปข้อมูลของ Trans Ad Malaysia Sdn. Bhd. (TRAM)	293
8.14.	สรุปข้อมูลของ Roctec Technology Limited (ROC)	295
8.15.	สรุปข้อมูลของ Parkway Technology Limited	298
8.16.	สรุปข้อมูลของ บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด (WINB)	298
8.17.	สรุปข้อมูลของ บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด (GSG)	301
8.18.	สรุปข้อมูลของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (VGM)	304
8.19.	สรุปข้อมูลของ Puncak Berlian Sdn. Bhd. (PBSB)	306
8.20.	สรุปข้อมูลของ Meru Utama Sdn. Bhd.	308
8.21.	สรุปข้อมูลของ Titanium Compass Sdn. Bhd. (TCSB)	311
8.22.	สรุปข้อมูลของ PT Avabanindo Pekasa (AVA)	314
8.23.	สรุปข้อมูลของ VGI MACO (Singapore) (VGI MACO)	317
8.24.	ภาพรวมภาวะอุตสาหกรรม	319
8.25.	ประมาณการเงินเฟ้อของ IMF	327

## สารบัญแผนภาพ

	หน้า
แผนภาพที่ 8-1: โครงสร้างการถือหุ้นของ Hello LED.....	241
แผนภาพที่ 8-2: รายละเอียดความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่.....	252
แผนภาพที่ 8-3: รายได้รวมของบริษัทฯ .....	319
แผนภาพที่ 8-4: สัดส่วนตลาดสื่อโฆษณา ปี 2561.....	322
แผนภาพที่ 8-5: สัดส่วนตลาดสื่อออกบ้านปี 2557 – 2561.....	323
แผนภาพที่ 8-6: ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ปี 2557 – 2563.....	324
แผนภาพที่ 8-7: แนวโน้มเศรษฐกิจไทยตามประมาณการของ EIC.....	326

## คำนิยาม

### ชื่อบริษัท / หน่วยงาน

บริษัท หรือ MACO หรือ กิจการ  
 GTSL หรือ IFA หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
 สำนักงาน ก.ล.ต. หรือ กลต. หรือ SEC  
 SET หรือ ตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือ ตลท.  
 IMF  
 Hello LED  
 HELLO BH  
 WIN  
 PLANB  
 VGI  
 EOA  
 Green Ad  
 LAND  
 Inkjet  
 OPP  
 MTS  
 COMASS  
 MOSB  
 Eyeball  
 TRAT  
 TRAM  
 ROC  
 Parkway  
 WINB  
 GSG  
 VGM  
 PBSB  
 MUSB  
 TCSB  
 AVA  
 VGI MACO

### หมายถึง

บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)  
 บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด  
 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์  
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ  
 บริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ที จำกัด  
 บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด  
 บริษัท วิน ฮาร์เวส อินเทอร์เน็ตแซชชั่นแนล ลิมิเตด  
 บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)  
 บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)  
 บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด  
 บริษัท กรีนแอด จำกัด  
 บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด  
 บริษัท อิงค์เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด  
 บริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด  
 บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด  
 บริษัท โคแมส จำกัด  
 MACO Outdoor Sdn. Bhd.  
 Eyeball Channel Sdn. Bhd.  
 บริษัท ทรานส์ แอด โซลูชั่น จำกัด  
 Transad Malaysia Sdn. Bhd.  
 Roctec Technology Limited  
 Parkway Technology Limited  
 บริษัท วินบิลิส ซิสเต็มส์ จำกัด  
 บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด  
 VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.  
 Puncak Berlian Sdn. Bhd.  
 Meru Utama Sdn. Bhd.  
 Titanium Compass Sdn. Bhd.  
 PT Avabanindo Perkasa  
 VGI MACO (Singapore) Pte. Ltd.

### อื่น ๆ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ  
 รายงานความเห็น

ประกาศรายการเกี่ยวโยง

ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Price to Book Value Ratio Approach (P/BV Ratio)

Price-to-Earnings Ratio Approach (P/E Ratio)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดกับบุคคลเกี่ยวโยง และการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา กับบุคคลเกี่ยวโยง

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการเข้าทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม

ทฤษฎีทางการเงินที่กล่าวถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กับ ความเสี่ยงของตลาด

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

Discounted Cash Flow Approach	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด
Enterprise Value (EV)	มูลค่ากิจการ
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	กระแสเงินสดอิสระของกิจการ
Sum of the Parts	วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ
Terminal Value	มูลค่าหลังระยะเวลาประมาณการ
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
Sensitivity Analysis	การวิเคราะห์ความไว

## 1. บทสรุปผู้บริหาร

จากการที่บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“MACO” หรือ “บริษัทฯ” หรือ “กิจการ”) มีความสนใจที่จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (“Hello LED”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) ซึ่งการซื้อหุ้นของ Hello LED จะทำส่งผลให้บริษัทฯ เป็นเจ้าของสื่อโฆษณาที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำมากขึ้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะต้องใช้งบประมาณในการเข้าลงทุนทั้งสิ้น 1,950 ล้านบาท ในการทำธุรกรรมเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED โดยบริษัทฯ คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนส่วนหนึ่งจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“PLANB”) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 1,080,000,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท และ บริษัทฯ จะใช้วงเงินกู้ระยะสั้นที่บริษัทฯ มีอยู่กับสถาบันการเงินจำนวน 396,852,000 บาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 2.4 – 3.0 ต่อปีเพิ่มเติม นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จากการเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) เป็นเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยและให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าวเท่านั้น โดยบริษัทฯ จะมอบสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นเจ้าของทั้งหมดในประเทศไทยให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นผู้ที่มีความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาเป็นผู้ดำเนินการ โดยที่บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ในต่างประเทศแทน ดังนั้นที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 จึงได้มีมติสำคัญที่จะนำเสนอเข้าที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 เพื่อพิจารณาอนุมัติ โดยมีจุดประสงค์เพื่อการปรับโครงสร้างบริษัทฯ ดังต่อไปนี้

1. การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (“Hello LED”) จากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งได้แก่ บริษัท วิน ฮาร์เวส อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด (“WIN” หรือ “ผู้ขาย”) และ/หรือบุคคลที่ผู้ขายจะได้กำหนด โดยบุคคลดังกล่าวไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันโดยการเข้าซื้อหุ้นเดิม จำนวน 500,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Hello LED ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท (“ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED”)
2. การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้แก่ บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“PLANB”) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) (“ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB”)
3. การลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 20,736,903.60 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 591,489,276.40 บาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 570,752,372.80 บาท โดยการตัดหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายและไม่ได้ออกไว้เพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ครั้งที่ 2 (“MACO-W2”) จำนวน 207,369,036 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท
4. การอนุมัติแก้ไขเพิ่มเติมข้อ 4. ของหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการลดทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ
5. การเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 108,000,000 บาท จากเดิมทุนจดทะเบียนจำนวน 570,752,372.80 บาท เป็นจำนวน 678,752,372.80 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท เพื่อรองรับการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเพื่อเสนอขายให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นการเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคาหุ้นละ 1.4381 บาท

6. การอนุมัติแก้ไขเพิ่มเติมข้อ 4. ของหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ
7. การอนุมัติจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้แก่ PLANB ในราคาหุ้นละ 1.4381 บาท
8. การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Right to Sell Advertising Media Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายในประเทศไทยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา”) โดยมีมูลค่าสัญญาคิดเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,500,000,000 บาท

ทั้งนี้ ในการดำเนินการตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 มีวาระจะต้องให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำหน้าที่ให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ เพื่อจะนำเสนอเข้าที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 เพื่อพิจารณาและอนุมัติต่อไป สรุปได้ดังนี้

**สรุปการเข้าทำรายการที่ต้องให้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำหน้าที่ให้ความเห็น**

ลำดับ	รายการ	ลักษณะของรายการ	สรุปขนาดของรายการ
1	การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED	รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	จำนวน 500,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Hello LED ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท
2	การออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ PLAN B	รายการที่เกี่ยวข้องกัน	จำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้แก่ PLANB ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท
3	การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB	รายการที่เกี่ยวข้องกัน	ภายใต้สมมติฐานระยะเวลาสัญญา 5 ปี มูลค่าสัญญาคิดเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,500,000,000 บาท (คำนวณจากมูลค่ารับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำที่ 700 ล้านบาทเป็นระยะเวลา 5 ปี)

ที่ประชุมคณะกรรมการได้แต่งตั้งบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด (“GTSL” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อทำหน้าที่ในการให้ความเห็นเกี่ยวกับ 1) การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED 2) การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ PLANB และ 3) การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB (รวมกันเรียกว่า “การเข้าทำรายการโดยรวม”)

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการโดยรวม ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทฯ หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED จะมีเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) ดังนี้

1. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED
2. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อทรัพย์สิน หนี้สิน ธุรกิจ โอกาสทางธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของ Hello LED ณ วันที่ลงนามในสัญญาและวันที่มีการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์
3. Hello LED ได้ยกเลิกสัญญาให้กู้ยืมเงินแก่บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด และบริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด ได้ชำระคืนเงินกู้รวมถึงดอกเบี้ยที่ค้างจ่ายภายใต้สัญญาเงินกู้ดังกล่าวทั้งหมดแล้ว

นอกจากนี้ ธุรกรรมซึ่งเป็นรายการเกี่ยวโยงในการซึ่งได้แก่ พิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด

(Private Placement) และ พิจารณานอุมัติการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัท และ/หรือ  
บริษัทย่อยของบริษัท กับ PLANB ซึ่งถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ จะมีเงื่อนไขบังคับก่อน ดังนี้

1. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 1,080,000,000 หุ้นเพื่อเสนอขายต่อ PLANB ในราคาหุ้นละ 1.4381 บาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement)
2. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ กับ PLANB
3. บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 1,080,000,000 หุ้นให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement)
4. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ PLANB อนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ
5. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ PLANB อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา  
ระหว่างบริษัทฯ กับ PLANB
6. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อทรัพย์สิน หนี้สิน ธุรกิจ  
โอกาสทางธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ลงนามในสัญญาและวันที่  
ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์
7. บริษัทฯ ดำเนินการแต่งตั้งบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อโดย PLANB จำนวน 1 ราย เข้าเป็นกรรมการของ  
บริษัทฯ
8. บริษัทฯ ได้ดำเนินการให้มีการแก้ไขข้อ 3.2 ของสัญญาโครงการปรับปรุงเทคโนโลยีรูปแบบสื่อโฆษณา  
บริเวณเสาใต้สถานีรถไฟระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานคร (สายสุขุมวิทและสีลม) ลงวันที่ 1  
พฤศจิกายน 2561 ระหว่างบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และบริษัท มาสเตอร์  
แอนด์ มอร์ จำกัด ตามที่เห็นชอบโดย PLANB ทั้งนี้ การแก้ไขข้อสัญญาดังกล่าวไม่ได้เป็นการแก้ไขใน  
ส่วนที่เป็นสาระสำคัญของสัญญาและไม่ก่อให้เกิดภาระที่เพิ่มขึ้นแก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัท มาสเตอร์  
แอนด์ มอร์ จำกัด แต่อย่างใด
9. บริษัทฯ ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ในการเข้าทำ  
ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ทั้งนี้ เพื่อมิให้บริษัทฯ จะเข้าทำ  
ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เป็นเหตุให้บริษัทฯ ผิดสัญญาสินเชื่อที่  
บริษัทฯ มีอยู่กับธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
10. ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ อนุมัติการตั้งประมาณการหนี้สินหรือการ  
ปรับรายการด้อยมูลค่าของสินทรัพย์สำหรับสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดและสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัลที่  
ของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยหลังจากกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization  
Exercise) ระหว่างคู่สัญญาแล้วอาจจะไม่มีความจำเป็นในการใช้ประกอบธุรกิจอีกต่อไป ทั้งนี้ ตาม  
รายการและอัตราที่ได้ระบุไว้ในสัญญา
11. ผลการตรวจสอบสถานะบริษัทของบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในต่างประเทศเป็นที่น่าพึงพอใจแก่ PLANB

เนื่องจากในการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED โดยอาศัยแหล่ง  
เงินทุนจากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB และภายหลังจากการเข้าลงทุนใน Hello LED



แล้ว บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ กับ PLANB ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาความสมเหตุสมผลและความเหมาะสมของรายการทั้งหมดตามลำดับ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการแต่ละรายการและการเข้าทำรายการโดยรวมสามารถสรุปได้ ดังนี้

#### 1) การเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED สามารถสรุปได้ดังนี้

1. การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทผู้ให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) จะเป็นการเพิ่มศักยภาพของบริษัทฯ ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาที่มีความได้เปรียบด้วยทำเลที่ตั้งบิลบอร์ดขนาดใหญ่ และจอ LED ที่ถือได้ว่ามีจุดติดตั้งทั่วประเทศ ก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) ซึ่งจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทั้งบริษัทฯ ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหารการตลาด ค่าใช้จ่ายในการขายและต้นทุนทางวัตถุดิบ และทำให้การดำเนินงานของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นจากการร่วมมือกัน ซึ่งจะสร้างผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ทั้งจากการความร่วมมือระหว่างทั้ง 2 บริษัทฯ และจากเงินปันผลที่จะได้จาก Hello LED
2. การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED มีแหล่งเงินทุนมาจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวโยงกัน ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทฯ จะพิจารณาใช้เงินกู้ระยะสั้นที่บริษัทฯ มีอยู่กับสถาบันการเงิน ดังนั้นการระดมเงินทุนดังกล่าวจึงก่อให้เกิดหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จากการที่ บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ในสัดส่วนร้อยละ 50 และมีจำนวนกรรมการฝ่ายละ 2 ท่านเท่ากัน ดังนั้น บริษัทฯ จึงจะไม่ได้มีอำนาจควบคุมบริษัทฯ
3. บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในเรื่องความไม่แน่นอนของสัญญาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา การที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัทฯ ซึ่งอาจจะนำไปสู่ประเด็นที่ไม่สามารถลงมติได้ (Deadlock Matter) เรื่องไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการผังเมือง เนื่องจากธุรกิจให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกของ Hello LED ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่ สัมตามพระราชบัญญัติการผังเมือง ซึ่งระบุว่าธุรกิจการพิมพ์แบบพ่นหมึกทั้งหมดถูกห้ามตามกฎหมาย และอาจถูกบังคับให้เลิกกิจการให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของ Hello LED และความสามารถของ Hello LED ในการประกอบธุรกิจในระยะยาว ทั้งนี้ หากจำเป็น Hello LED สามารถย้ายสถานที่ในการดำเนินธุรกิจการให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกไปยังสถานที่อื่นได้ แต่อาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายในเรื่องสถานที่ นอกจากนี้ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา ซึ่งผู้บริหารของ Hello LED ไม่สามารถยืนยันจำนวนป้ายที่ได้มีการตรวจสอบและได้รับใบรับรองการตรวจสอบอาคาร (ร.1) ให้ถูกต้องตาม พรบ. ควบคุมอาคารได้ ประเด็นความครบถ้วนของใบอนุญาตก่อสร้างป้ายดังกล่าวจึงเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ปัญหาดังกล่าวยังไม่มีแนวทางแก้ไขที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ Hello LED ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ได้มูลค่าหุ้น Hello LED ภายใต้กรณีฐานที่ 3,637.92 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงแล้วจะได้มูลค่าหุ้น Hello LED ระหว่าง 3,210.62 – 4,132.62 บาทต่อ

หุ้น ดังนั้นราคาซื้อขายที่ 3,900 บาทต่อหุ้น จึงอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมในช่วงบนของราคาประเมิน เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าหุ้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินจะเห็นว่าราคาซื้อขายดังกล่าวเป็นราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้เท่ากับร้อยละ (21.46) – 5.63

อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED จะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการได้รับเงินปันผล การประหยัดต่อขนาด รวมถึงสูญเสียโอกาสในการขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of home media) ที่ครอบคลุมทำเลที่ตั้งบิลบอร์ดขนาดใหญ่ และจอ LED ที่มีจุดติดตั้งทั่วประเทศ และบริษัทฯ จะต้องใช้เวลาในการพิจารณาลงทุนโครงการอื่นๆ ต่อไป

จากการพิจารณาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่า ถึงแม้บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED แต่บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากสัญญาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา และจากการดำเนินงานในเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณาตั้งที่กล่าวไว้ข้างต้น ทั้งนี้เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีข้อมูลที่เพียงพอในการประเมินผลกระทบทางการเงินที่อาจจะเกิดขึ้นจากความเสี่ยงดังกล่าว และผลกระทบดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า ไม่ควรเข้าทำรายการดังกล่าว

## 2) การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ PLANB

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ PLANB สามารถสรุปได้ดังนี้

1. การเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 โดยการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะส่งผลให้บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ตามนโยบายการปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหาติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาเท่านั้น นอกจากนี้ บริษัทฯ จะได้ PLANB ซึ่งเป็นผู้มีศักยภาพและความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณามาเป็นพันธมิตรทางการค้าของบริษัทฯ โดยจะช่วยส่งเสริมศักยภาพในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาและจะช่วยส่งเสริมการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต อีกทั้งยังจะเป็นการผนึกกำลังกันของกลุ่ม MACO, PLANB และ VGI ให้มีอำนาจการต่อรองทางการตลาดให้มากขึ้นอีกด้วย
2. จะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นลดลง (Dilution effect เท่ากับ 19.96%) โดยหลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB แล้วเสร็จจะทำให้ PLANB เข้ามาถือหุ้นในบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 19.96 ซึ่งหากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มาเข้าร่วมประชุมน้อยกว่าร้อยละ 79.84 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง PLANB สามารถใช้สิทธิคัดค้านหรือไม่สนับสนุนในวาระต่างๆ ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้ อย่างไรก็ตาม เพื่อป้องกันการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้น ทาง MACO และ PLANB ได้มีนโยบายป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์เอาไว้แล้ว
3. หากผู้ถือหุ้นมีการออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่ PLANB จะมีความเสี่ยงจากสัญญาการออกหุ้นเพิ่มทุนที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา ความเสี่ยงจากการเอาเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปลงทุนในธุรกิจที่มีความเสี่ยงในเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของตัว MACO เองดังที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นของ Hello LED ก่อนหน้านี้ รวมไปถึงความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกการแข่งขันจากสื่อรูปแบบใหม่ อาจจะทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการหรือบริษัทอื่นๆ หรืออาจมีข้อจำกัดในการเข้าไปลงทุนในโครงการหรือบริษัทอื่นๆ ที่ไม่มีหรือมีปัจจัยความเสี่ยงข้างต้นน้อยกว่า ทั้งนี้บริษัทฯ จะได้เจรจา

กับผู้ขายเพื่อให้ผู้ขายตกลงให้คำรับรองเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของ Hello LED เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งผู้ขายจะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในกรณีที่มีความเสียหายใด ๆ ในมูลค่ารวม 1,750 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความเหมาะสมของราคาของหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ โดยประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ ก่อนการเพิ่มทุนครั้งนี้ ด้วยวิธีวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) ซึ่งสามารถประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ ได้อยู่ในช่วงระหว่าง 1.4768 – 1.9120 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ที่ 1.4381 บาทต่อหุ้น โดยราคาประเมินสูงกว่าราคาเสนอขายเท่ากับ 0.0387 – 0.4739 บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 2.69 – 32.95 ต่อราคาเสนอขาย จากการประเมินมูลค่าของ MACO เมื่อเทียบกับราคาเสนอขายแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาเสนอขายดังกล่าวต่ำเกินไปและไม่สมเหตุสมผลในการอนุมัติ

### 3) การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Right to Sell Advertising Media Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB สามารถสรุปได้ ดังนี้

1. การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาซึ่งถือเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทฯ เนื่องจาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 โดยการเข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้รายการที่เหลือจากการเข้าทำรายการโดยรวมสามารถดำเนินการได้เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด ทั้งนี้ การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาเพื่อรับความช่วยเหลือในด้านการขายและบริหารจาก PLANB จะทำให้บริษัทฯ มีรายได้ขั้นต่ำที่แน่นอนเป็นจำนวนอย่างน้อย 350 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 700 ล้านบาทต่อปี เป็นระยะเวลาอีกอย่างน้อย 4 ปี ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถวางใจได้ว่าบริษัทฯ จะมีรายได้ส่วนหนึ่งที่แน่นอนและสม่ำเสมอ รวมทั้งยังได้สิทธิในการติดตั้งสื่อโฆษณาในประเทศไทยก่อน นอกจากนี้ PLANB และบริษัทย่อยของ PLANB และ/หรือบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนของ PLANB จะไม่ขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศ เว้นแต่ได้ดำเนินการอยู่แล้วในปัจจุบัน และการขยายธุรกิจที่ PLANB ได้ดำเนินการผ่านบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวเป็นผู้บริหารหลักและ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการดังกล่าว จะทำให้บริษัทฯ สามารถทุ่มเททรัพยากรเพื่อไปดำเนินธุรกิจในต่างประเทศได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ การฉีกกำลังกันของกลุ่ม MACO, PLANB, VGI และ Hello LED จะสามารถเพิ่มศักยภาพของกลุ่มและ กลายเป็นผู้นำตลาดสื่อโฆษณานอกบ้าน ซึ่งจะทำให้มีอำนาจต่อรองมากยิ่งขึ้น และสามารถแข่งขันกับสื่อธุรกิจประเภทอื่นได้ดีขึ้น
2. การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา มีเงื่อนไขว่า MACO จะต้องเสียค่าตอบแทนในการบริหารจัดการให้แก่ PLANB ในอัตรา 1) 15% ของรายได้รวมฯ กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ เท่ากับหรือน้อยกว่า 900,000,000 บาท และ 2) 10% ของรายได้รวมฯ เฉพาะส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทกรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ มากกว่า 900,000,000 บาท (ทั้งนี้รายได้รวมฯ หมายถึง รายได้รวมจากการขายพื้นที่สื่อโฆษณา ภายหลังจากหักส่วนลด (หากมี) แต่ก่อนหักค่าใช้จ่ายอื่น ๆ) (ทั้งนี้ PLANB จะรับประกันรายได้ขั้นต่ำที่ 350 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 700 ล้านบาทต่อปี เป็นระยะเวลาอีกอย่างน้อย 4 ปี) นอกจากนี้ MACO ยังจะเสียฐานลูกค้า และความสัมพันธ์กับลูกค้าของบริษัทฯ ไป เนื่องจาก PLANB จะเป็นผู้ติดต่อลูกค้า ทั้งนี้ ลูกค้าที่ได้เซ็นสัญญากับ MACO ในการใช้จ่ายที่สัญญายังไม่หมดอายุ ก็จะมีนับรวมเป็นรายได้ที่ PLANB จะได้รับค่าตอบแทนด้วย และเนื่องจากการให้ PLANB เข้ามาเป็นผู้บริหาร

สัญญาแทน บริษัทจึงไม่จำเป็นจะต้องมีทีมงานขาย ซึ่งจะทำให้บริษัท เสี่ยงบุคลากรที่ประสบการณ์ใน  
การขายสื่อโฆษณาไป

3. บริษัท จะมีความเสี่ยงจากสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจาซึ่งยังไม่  
มีความแน่นอนทั้งในเรื่องการเจรจาการปรับค่าตอบแทนขั้นต่ำจาก MACO มีปริมาณป้ายโฆษณาที่  
เปลี่ยนแปลงไป ไม่ว่าจะเพิ่มมากขึ้นหรือลดลง อีกทั้งยังมีการปรับค่าตอบแทนขั้นต่ำจากปีละ 700 ล้าน  
บาทเป็น 350 ล้านบาทสำหรับครึ่งปีหลัง และ 700 ล้านบาทต่อปีในอีก 4 ปีถัดไป นอกจากนี้ยังมีความ  
เสี่ยงในเรื่องการพึ่งพา PLANB ในการเป็นตัวแทนขายทั้งหมด ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์ที่บริษัท ไม่  
สามารถต่ออายุสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาและสัญญาตั้งกล่าวสิ้นสุดลงก่อนครบกำหนด อาจจะทำให้  
ให้บริษัท ประสบปัญหาในการติดต่อลูกค้า หรือการหาทีมงานขาย อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัท  
ชี้แจงว่าหากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้น บริษัท จะมีเวลาในการเตรียมตัวก่อนเป็นระยะเวลา 6 เดือน  
และ PLANB ตกลงที่จะดำเนินการช่วยเหลือบริษัท เป็นระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดอายุ  
ของสัญญา เพื่อช่วยให้บริษัท สามารถกลับเข้ามาบริหารจัดการสื่อโฆษณาของบริษัท ได้ ซึ่งจะได้มี  
การระบุในสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา

จากการประมาณการผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ PLANB พบว่าการเข้า  
ทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา จะทำให้บริษัท จะได้รับประโยชน์มากขึ้นกว่าการบริหารจัดการด้วย  
ตัวเองสำหรับช่วงระยะเวลา 5 ปีตามสัญญา

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่  
บริษัท จะลงนามกับ PLANB เพื่อมอบหมายให้ PLANB บริหารจัดการ ทำการตลาดและขายสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่  
อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท ดังกล่าวโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ให้  
ความเห็นในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ได้รับจากบริษัทเท่านั้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงิน  
อิสระมีความเห็นว่ายังมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม หากเนื้อหาในสัญญามีการ  
เปลี่ยนแปลงไป หรือมีรายละเอียดอื่นๆเพิ่มเติมจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ปรึกษาทางการเงินได้รับจากบริษัท  
แล้ว ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ

#### 4) การเข้าทำรายการโดยรวมทั้ง 3 รายการ

การเข้าทำรายการโดยรวมทั้ง 3 รายการในแต่ละรายการข้างต้นจะสามารถดำเนินการได้โดยต้องได้รับการอนุมัติ  
จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในทุกรายการ หากรายการใดรายการหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะทำให้  
รายการที่เหลือจากการเข้าทำรายการโดยรวมไม่เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนด ดังนั้น ในการพิจารณาถึงความเหมาะสม  
และความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการโดยรวม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การเข้าทำรายการโดยรวม  
จะต้องพิจารณาในลักษณะที่เป็นรายการเดียวกัน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สุทธิจากการเข้าทำรายการโดยรวม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณผลประโยชน์สุทธิจากการเข้าทำรายการโดยรวม โดยประเมินมูลค่าของ  
MACO ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้ซึ่งอยู่ในช่วง 1.4768 – 1.9120 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าก่อนการเข้าทำ  
รายการโดยรวมในครั้งนี้ มาเปรียบเทียบกับมูลค่าของ MACO หลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยนำมูลค่าของ  
MACO ก่อนการเข้าทำรายการมาปรับปรุงการเข้าทำรายการการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED และการออกและ  
เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อ  
โฆษณา เพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ MACO หลังการเข้าทำรายการโดยรวม

จากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า การเข้าทำรายการโดยรวมจะทำให้มูลค่าต่อหุ้นของ MACO  
ลดลง นอกจากนี้ การคำนวณดังกล่าวยังไม่ได้อิงพิจารณาถึงความเสี่ยงจากความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา  
ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของ Hello LED อย่าง

มีนัยสำคัญ โดยเฉพาะหากเกิดกรณีถูกบังคับหรือถอน รวมถึงการไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2518 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำไร และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินผลกระทบทางการเงินที่อาจจะเกิดขึ้นจากความเสียดังกล่าวได้เนื่องจากขาดข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับอนุญาต การก่อสร้างป้ายโฆษณา และ ธุรกิจให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึก (Inkjet Printing)

จากเหตุผลทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า แม้ว่าการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อ โฆษณา กับ PLANB น่าจะทำให้บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์มากขึ้นกว่าการบริหารจัดการด้วยตัวเอง แต่มูลค่าของหุ้น ของบริษัทฯ ที่จะออกและเสนอขายให้กับ PLANB ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และที่สำคัญ เงื่อนไขและข้อกำหนดการลงทุนซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED ยังไม่เหมาะสม เนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงทั้งจาก เรื่องความไม่แน่นอนในสาระสำคัญของสัญญา ความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา และการไม่ปฏิบัติตาม พระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2518 ของ Hello LED ที่ยังไม่สามารถประเมินผลกระทบทางการเงินจากความเสียดังกล่าวได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการโดยรวม ไม่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาความสมเหตุสมผลและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งอยู่บน สมมติฐานว่า ข้อมูล เอกสาร และร่างเอกสารที่ได้รับ การสัมภาษณ์ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง เป็นความจริงสมบูรณ์และ ถูกต้อง รวมทั้งพิจารณาเงื่อนไขและข้อกำหนดของการเข้าทำรายการในปัจจุบัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่า สมมติฐานที่ใช้ในการจัดเตรียมประมาณการทางการเงินมีความสมเหตุสมผล เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจและข้อมูลที่มี อยู่ในเวลาที่ศึกษาเท่านั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคตอาจจะเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเห็น ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจที่จะอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ขึ้นอยู่กับวิจรรย์ญาณ ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

## 2. แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสেস จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเป็นอิสระจาก MACO ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการตามที่ได้รับแต่งตั้งในครั้งนี้นี้จากข้อมูลบริษัท ข้อมูลของ Hello LED และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งที่เป็นข้อมูลที่ได้รับจาก MACO และข้อมูลที่เปิดเผยทั่วไป ได้แก่

- มติที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2562 ของ MACO ซึ่งจัดประชุมเมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562
- ร่างหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2563
- สารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ MACO
- แบบรายงานการเพิ่มทุน (F53-4)
- สารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private placement) ให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ MACO
- สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของ MACO (ธุรกรรมกรเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB)
- สารสนเทศเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์และการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันของ PLANB ครั้งที่ 7/2562 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562
- ตารางสรุปการแก้ไขวัตถุประสงค์ของ MACO
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของ MACO
- รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงิน สำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2559 – 2561 และงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวดไตรมาส 3 สิ้นสุด 30 กันยายน 2562 ของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ รวมไปถึงงบทดลองของบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ไม่ได้มีงบการเงินฉบับตรวจสอบหรือสอบทานสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562
- รายงานผู้สอบบัญชีและงบการเงิน สำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2561 และรายงานการสอบทานสถานะการเงินของ Hello LED สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2562 และงบทดลองของ Hello LED สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562
- สรุปรายงานการตรวจสอบทางด้านกฎหมาย โดยที่ปรึกษากฎหมายของบริษัท
- ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ Hello LED
- ประมาณการทางการเงินและสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ
- เอกสารข้อมูล สรุปสาระสำคัญในสัญญา สัญญาและร่างสัญญาอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ
- การสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของ MACO และ Hello LED
- ข้อมูลสถิติตลาดหลักทรัพย์ ภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของ MACO และบริษัทที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพิจารณา

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถือว่าสัญญา ร่างสัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่าง ๆ มีผลบังคับใช้และมีผลผูกพันทางกฎหมาย โดยปราศจากข้อมูลหรือเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใด ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อกรเข้าทำรายการใน

แต่ละรายการของ MACO ในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความถูกต้องครบถ้วนในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละรายการที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำขึ้นภายใต้ภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบันหรือทบทวนยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้จัดทำขึ้น เพื่อใช้และเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของ MACO อย่างไรก็ดีตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในแต่ละรายการในครั้งนี ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นควรศึกษารายละเอียดข้อมูลในความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พร้อมกับเอกสารข้อมูลต่าง ๆ ที่แนบมา รวมไปถึงข้อมูลสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับแต่ละรายการ เพื่อใช้พิจารณาณ และดุลยพินิจประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม

### 3. ภาพรวมสรุปโครงสร้างการเข้าทำรายการทั้งหมดของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)

#### 3.1. สรุปภาพรวมของการเข้าทำธุรกรรมทั้งหมด

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนจะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (หรือสิทธิการเช่า) สื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และประเภทดิจิทัล (Digital LED) ในราคารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท โดยบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในรูปแบบการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ จำนวนประมาณ 1,553,148,000 บาท และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวนประมาณ 396,825,000 บาทเพื่อชำระราคาหุ้นสามัญของ Hello LED ในคราวนี้



นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในประเทศไทยจากเดิมที่เคยเป็น “ผู้ให้บริการสื่อโฆษณา” มาเป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหาติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว โดยที่บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัทฯ แทน บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Advertising Media Management and Service Agreement) กับ PLANB (“สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา”) เพื่อมอบหมายให้ PLANB บริหารจัดการ ทำการตลาดและขายสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ (ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต) ทั้งนี้ รายละเอียดโครงสร้างการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นสามารถสรุปได้ดังนี้

#### รายละเอียดการเข้าทำรายการ

เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพของบริษัทฯ ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำมากขึ้น บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงทุนใน

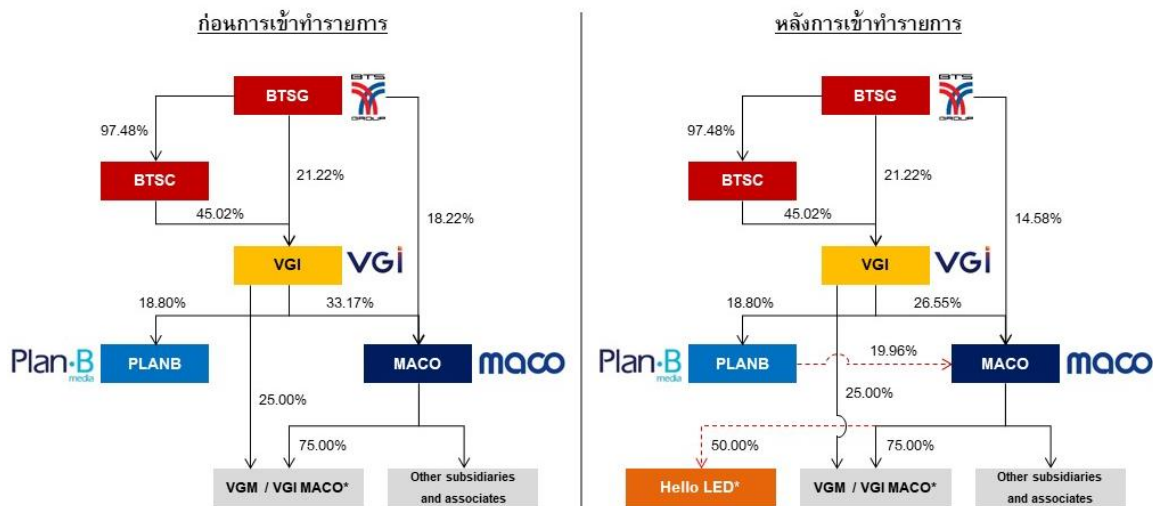
Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่เป็นเจ้าของสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) โดยการซื้อหุ้นเดิมจากผู้ถือหุ้นเดิม ของ Hello LED จำนวน 500,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Hello LED ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท



(“ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED”) โดยรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 4)

ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนจะปรับเปลี่ยนการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในประเทศไทยตามที่กล่าวข้างต้น บริษัทฯ จึงมองหานักลงทุนที่จะสามารถเข้ามาทำหน้าที่เป็นผู้บริหารจัดการสื่อโฆษณาของบริษัทฯ ต่อไปได้ ซึ่งเมื่อพิจารณาแล้ว บริษัทฯ เห็นว่าหาก PLANB เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นและพันธมิตรทางการค้าของบริษัทฯ จะช่วยส่งเสริมศักยภาพในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาในประเทศไทยที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของอยู่ให้ดียิ่งขึ้นต่อไปได้ บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ PLANB จำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท คิดเป็นร้อยละ 19.96 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท (“ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB”) ทั้งนี้ บริษัทฯ จะนำเงินดังกล่าวไปเป็นส่วนหนึ่งในการชำระค่าหุ้นของ Hello LED โดยรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 5)

ทั้งนี้ ตามรายละเอียดที่ได้กล่าวมาข้างต้น โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังการเข้าทำรายการจะเป็นดังนี้



หมายเหตุ: \*VGM\* (VGI Malaysia Sdn. Bhd.) เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย และ \*VGI MACO\* (VGI MACO (Singapore) Private Limited) เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศสิงคโปร์  
ที่มา: SET. ณ วันที่ 27 กันยายน 2562  
\*หุ้นของ Hello LED อีกจำนวนร้อยละ 50 ถือโดยบริษัท ฮีโล่ บางกอก โอลิมปิก จำกัด และนายบรรดร์ สัตตบุศย์ ทั้งนี้ บุคคลดังกล่าวไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

นอกจากนี้ บริษัทฯ จะได้เข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา กับ PLANB เพื่อมอบหมายให้ PLANB เป็นผู้ที่มีสิทธิในการบริหารจัดการ ทำการตลาด และขายสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ (ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต) (“สื่อโฆษณา”) โดยสัญญาดังกล่าวจะมีอายุ นับตั้งแต่วันที่สัญญาลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยคู่สัญญาแต่ละฝ่ายมีสิทธิต่ออายุสัญญาออกไปได้เมื่อครบกำหนด เว้นแต่

- (1) คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งปฏิบัติผิดข้อสัญญาที่เป็นสาระสำคัญ คู่สัญญาฝ่ายที่ประพฤติผิดสัญญา จะไม่มีสิทธิต่ออายุสัญญา หรือ

- (2) จำนวนสื่อโฆษณาตกลงเกินกว่าจำนวนที่กำหนดไว้ และคู่สัญญาไม่สามารถเข้าตกลงเพื่อปรับ  
ค่าตอบแทนขั้นต่ำได้

อนึ่ง ค่าตอบแทนซึ่ง PLANB จะต้องชำระให้แก่บริษัทฯ ภายใต้สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาเป็น  
ค่าตอบแทนที่มีเงื่อนไขการค่าโดยทั่วไป โดยคำนึงถึงรูปแบบการกำหนดค่าตอบแทนตามแนวทางที่ใช้บังคับใน  
อุตสาหกรรม โดยบริษัทฯ ได้คำนึงถึงรายได้จากป้ายโฆษณาและรายได้อื่นที่เกี่ยวข้องซึ่งบริษัทฯ ได้รับในปัจจุบัน  
ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายป้ายของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นจริงในอดีต โดย PLANB ตกลงจะชำระค่าตอบแทน  
ให้แก่บริษัทฯ โดยคำนวณจากรายได้รวมจากการขายพื้นที่สื่อโฆษณาฯ ภายหลังจากหักส่วนลด (หากมี) แต่ก่อนหัก  
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (“รายได้รวม”) ให้แก่บริษัทฯ (แต่ต้องไม่น้อยกว่าค่าตอบแทนขั้นต่ำ) ตามอัตราที่ระบุข้างล่างนี้

- (1) กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ เท่ากับหรือน้อยกว่า 900,000,000 บาท
- บริษัทฯ จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 85 ของรายได้รวมฯ
  - PLANB จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 15 ของรายได้รวมฯ
- (2) กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ มากกว่า 900,000,000 บาท
- บริษัทฯ จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 90 ของจำนวนรายได้รวมฯ (เฉพาะ  
ส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาท)
  - PLANB จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 10 ของรายได้รวมฯ (เฉพาะส่วนที่  
เกินกว่า 900,000,000 บาท)

โดยการกำหนดค่าตอบแทนดังกล่าวเป็นการกำหนดค่าตอบแทนอ้างอิงจากอัตรการจ้างตัวแทนจำหน่ายสื่อ  
โฆษณาโดยทั่วไปในอุตสาหกรรม

ทั้งนี้ เพื่อให้ปราศจากข้อสงสัย ในกรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใดมากกว่า 900,000,000 บาท บริษัทฯ จะมี  
สิทธิได้รับค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 85 ของรายได้รวมฯ ในส่วนที่ไม่เกิน 900,000,000 บาท และจะมีสิทธิได้รับ  
ค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 90 ของรายได้รวมฯ ในส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทจนถึงสิ้นปีปฏิทินนั้น

โดย PLANB ตกลงชำระค่าตอบแทนขั้นต่ำในแต่ละปีให้แก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในจำนวนไม่  
น้อยกว่าปีละ 700,000,000 บาท สำหรับจำนวนสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของ  
บริษัทฯ จำนวนไม่น้อยกว่า 1,000 ป้าย ทั้งนี้ ในปีแรก PLANB ตกลงรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำเป็นจำนวน  
350,000,000 บาท สำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 เนื่องจาก PLANB  
อาจต้องใช้เวลาในการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณาฯ

อย่างไรก็ดี ในช่วงระหว่างวันที่สัญญาจะมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2563 PLANB ตกลงจะที่ใช้ความ  
พยายามอย่างดีที่สุดในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาฯ โดย PLANB จะต้องชำระค่าตอบแทนให้แก่บริษัทฯ  
ตามอัตราที่กำหนดไว้ ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงประสบการณ์และความรู้ความสามารถของ PLANB ในการขาย ทำการตลาด  
และบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยตลอดหลายปีที่ผ่านมา บริษัทฯ เชื่อว่า PLANB จะ  
สามารถบริหารจัดการสื่อโฆษณาฯ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ จะ  
ลงนามกับ PLANB เพื่อมอบหมายให้ PLANB บริหารจัดการ ทำการตลาดและขายสื่อโฆษณา (Advertising Media  
Management and Service Agreement) ภายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของ  
บริษัทฯ ซึ่งจากการสอบถามทราบว่าปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการจัดทำร่างสัญญาดังกล่าว โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
ได้ให้ความเห็นในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ได้รับจากบริษัทเท่านั้น ซึ่งหากเนื้อหาใน

สัญญาที่มีการเปลี่ยนแปลงไป หรือมีรายละเอียดอื่น ๆ เพิ่มเติมจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้รับ  
จากบริษัท แล้ว ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ

รายละเอียดเกี่ยวกับสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้อง  
กันของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 6)

ทั้งนี้ ความชัดเจนเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในประเทศไทย  
ระหว่างบริษัท PLANB และ บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) ("VGI") ภายหลังจากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อ  
บริหารสื่อโฆษณา บริษัท PLANB และ VGI มีแนวทางในการขายสื่อโฆษณาต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

(1) บริษัท จะเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (หรือสิทธิการเช่า) สื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาตอม่อบริเวณใต้สถานีรถไฟ BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ในปัจจุบันที่อยู่ภายใต้สัมปทานกับกรุงเทพมหานคร โดยให้สิทธิ PLANB ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัททั้งหมดตามสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาโดยสัญญาดังกล่าวจะมีอายุตั้งแต่วันที่คู่สัญญาลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ทั้งนี้ คู่สัญญาแต่ละฝ่ายอาจใช้สิทธิต่ออายุสัญญาได้ตามเงื่อนไขในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา ซึ่งมีรายละเอียดปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 6)

(2) PLANB จะเป็นผู้ดำเนินการบริหารจัดการ ทำการตลาด และขายสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท โดย PLANB สามารถนำสื่อโฆษณาของบริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท ไปดำเนินการขายร่วมกับสื่อโฆษณาอื่น ๆ ที่ PLANB เป็นเจ้าของและ/หรือได้รับสิทธิในการขายและ/หรือบริหารจัดการ ทั้งนี้ สัญญาบริหารจัดการจะกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำหนดราคาขายสื่อโฆษณาโดย PLANB ซึ่งจะเทียบเคียงได้กับมาตรฐานอุตสาหกรรม โดยคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ เช่น ทำเลจุดติดตั้งของป้าย ปริมาณคนที่สัญจรผ่านในบริเวณนั้น ราคาขายของป้ายในบริเวณใกล้เคียง อัตราการใช้ป้ายในอดีต และขนาดของป้ายและความโดดเด่น

นอกจากนี้ ตามสารสนเทศ ของ PLANB นั้น PLANB อาจมีการมอบหมายให้ VGI ทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการขายสื่อโฆษณาต่าง ๆ ในลักษณะเดียวกับเอเจนซีอื่น ๆ เป็นกรณี ๆ ไปในอนาคต สำหรับสื่อโฆษณาที่ PLANB ได้รับสิทธิในการขายและ/หรือบริหารจัดการ ซึ่งส่วนใหญ่ติดตั้งอยู่บริเวณตอม่อรถไฟ BTS และทางเดินเชื่อม (Skywalk) ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมได้จากสารสนเทศดังกล่าวบนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))

ดังนั้น เพื่อความชัดเจนยิ่งขึ้น บริษัทฯ ขอสรุปขอบเขตการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และ PLANB (รวมถึง VGI ซึ่ง  
เป็นผู้ถือรายใหญ่ของบริษัทฯ และของ PLANB) ดังนี้

ประเภทธุรกิจที่ บริหารจัดการ	ปัจจุบัน			อนาคต					
	สิทธิในความเป็นเจ้าของในทรัพย์สิน และ สิทธิในการขายและการดำเนินการทางตลาด			สิทธิในความเป็นเจ้าของทรัพย์สิน			สิทธิในการขายและการดำเนินการทาง ตลาด		
	VGI	MACO	PLANB	VGI	MACO	PLANB	VGI	MACO	PLANB
<b>Indoor Out- of-Home Media</b>	BTS/ อาคาร สำนักงาน/ สนามบิน	- ไม่มี -	รถประจำทาง/ รถไฟฟ้า /MRT/ ห้างสรรพสินค้า/ ร้านสะดวกซื้อ/ สนามบิน	BTS/ อาคารสำนักงาน /สนามบิน	-ไม่มี-	รถประจำทาง / รถไฟฟ้า / MRT / ห้างสรรพสินค้า/ ร้านสะดวกซื้อ/ สนามบิน	BTS / อาคาร สำนักงาน / สนามบิน	- ไม่มี -	รถประจำทาง / รถไฟฟ้า / MRT / ห้างสรรพสินค้า / ร้านสะดวกซื้อ/ สนามบิน
<b>Outdoor Out-of- Home Media (ในประเทศไทย)</b>	- ไม่มี -	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีท เฟอร์นิเจอร์ (ต่อม่อ BTS / สะพานข้าม แยกจาก กทม.)	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีทเฟอร์นิเจอร์ (ป้ายรถเมล์ และ สะพานข้าม แยก จากกลุ่ม BEM การ ทางพิเศษ แห่งประเทศไทย และสัมปทาน หน่วยงานอื่น ๆ ของรัฐบาล)	- ไม่มี -	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีทเฟอร์นิเจอร์ (ต่อม่อ BTS / สะพานข้ามแยก จาก กทม.)	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีทเฟอร์นิเจอร์ (ป้ายรถเมล์ และ สะพานข้าม แยก จาก BEM การ ทาง พิเศษแห่งประเทศไทย และสัมปทาน หน่วยงานอื่น ๆ ของ รัฐบาล) ยกเว้น สัมปทานต่อม่อ BTS และสะพาน ข้ามแยกกทม.	-ไม่มี	- ไม่มี -*	สื่อ Outdoor Out-of-Home Media ทั้งหมด
<b>Outdoor Out- of-Home Media (ต่างประเทศ)</b>	ดำเนินธุรกิจ ใน ต่างประเทศ  (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประ เทศ  (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศ	ดำเนินและขยาย ธุรกิจ ในต่างประเทศ  (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินและขยาย ธุรกิจ ในต่างประเทศ  (VGI 25% / MACO 75%)	1. ธุรกิจที่ PLANB บริหารงานเอง จะ ไม่ขยายธุรกิจ เพิ่มเติม แต่ยังคง ดำเนินธุรกิจเดิม ต่อไป  2. ธุรกิจที่ PLANB ไม่ได้ บริหารงานเองและ ไม่มีอำนาจ ควบคุมจะสามารถ ดำเนินธุรกิจต่อไป ได้ปกติ	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศ  (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศ  (VGI 25% / MACO 75%)  เป็นผู้บริหาร สิทธิสำหรับ ทรัพย์สินที่ ขยายในอนาคต	1. ธุรกิจที่ PLANB บริหารงานเอง จะไม่ขยาย ธุรกิจเพิ่มเติม แต่ยังคงดำเนิน ธุรกิจเดิมต่อไป  2. ธุรกิจที่ PLANB ไม่ได้ บริหารงานเอง และไม่มีอำนาจ ควบคุมจะ สามารถดำเนิน ธุรกิจต่อไปได้ ปกติ

\* สิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาต่อม่อบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก  
(flyovers) ในปัจจุบันที่อยู่ภายใต้สัมปทานกับกรุงเทพมหานครจะเป็นของบริษัทฯ หนึ่ง หากในอนาคต PLANB ได้รับสิทธิในการก่อสร้างและเป็น

เจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าวข้างต้น PLANB จะให้สิทธิแก่บริษัท ในการจัดหาและสร้างสื่อโฆษณาดังกล่าวก่อน หากบริษัท ไม่ประสงค์จะได้รับสิทธิ  
ดังกล่าว PLANB จะมีสิทธิดำเนินโครงการดังกล่าวเอง

\*\* อย่างไรก็ตาม บริษัท ยังคงมีรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาภายในประเทศไทย จากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ  
PLANB โดยบริษัท และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัท จะมอบหมายให้ PLANB เป็นผู้ขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่  
อาศัยที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท

ทั้งนี้ ภายหลังจากการปรับเปลี่ยนการดำเนินงานธุรกิจของบริษัท ในประเทศไทย บริษัท คาดว่าโครงสร้างรายได้  
ของบริษัท ก่อนและภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมต่าง ๆ ข้างต้น จะเป็นดังต่อไปนี้

#### โครงสร้างรายได้ของบริษัท ก่อนการเข้าทำรายการ

	9M/2562	2561 (ปรับปรุงใหม่) <sup>(1)</sup>	2561	2560	2559
1. รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณา	937.62	1,053.54	1,114.28	935.66	734.63
1.1 รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาภายในประเทศไทย <sup>(2)</sup>	674.61	996.19	1,056.94	874.67	722.94
1.2 รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาอื่น <sup>(3)</sup>	106.48	45.49	45.49	60.99	11.70
1.3 รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกประเทศไทย	156.53	11.86	11.86	-	-
2. รายได้จากธุรกิจงานระบบครบวงจร <sup>(4)</sup>	1,209.65	642.21	620.11	-	-
<b>รายได้รวม</b>	<b>2,147.28</b>	<b>1,695.74</b>	<b>1,734.40</b>	<b>935.66</b>	<b>734.63</b>

หมายเหตุ (1) ปี 2561 บริษัท

- ได้ปรับปรุงงบการเงินภายหลังจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่ระบุได้ของกลุ่มทรานส์.แอด และกลุ่ม VGM เสร็จสมบูรณ์
- ได้ปรับปรุงงบการเงินภายหลังเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีเนื่องจากการนำมาตราฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 มาถือปฏิบัติ
- ได้พิจารณาเปลี่ยนแปลงวิธีใช้การวัดระดับความก้าวหน้าของงานที่สำเร็จสำหรับการรับรู้รายได้ของการให้บริการ รับเหมาติดตั้งโดยเปลี่ยนจากวิธีเปรียบเทียบต้นทุนงานติดตั้งที่เกิดขึ้นแล้วจนถึงวันสิ้นสุดกับต้นทุนงานติดตั้ง ทั้งหมดที่คาดว่าจะใช้ในการติดตั้งสัญญา (วิธีบัญชีนำเข้า) เป็นวิธีที่ประเมินผลความสำเร็จของงานที่ส่งมอบของ บริษัทย่อยและลูกค้า (วิธีผลผลิต)
- ได้พิจารณาเปลี่ยนแปลงการรับรู้รายได้ให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบสำหรับโครงการที่มีมูลค่าต่ำและระยะเวลา ทำงานสั้น และยังไม่ได้โอนการควบคุมในสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นให้กับลูกค้าจากการรับรู้ตลอดช่วงเวลาเป็นการรับรู้เมื่อ ให้บริการเสร็จสิ้น

(2) รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาภายในประเทศ ประกอบด้วย รายได้จากการให้บริการเข้าพื้นที่สื่อโฆษณา ประเภทภาพนิ่ง (Static Billboard) สตรีทเฟอร์นิเจอร์และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (LED) และรายได้จากการผลิตสื่อ โฆษณาประเภทภาพนิ่ง

(3) รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาอื่น เป็นรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาประเภทอื่นที่กลุ่มบริษัท ผลิตให้แก่ VGI และ BTS

(4) บริษัท เริ่มมีรายได้จากธุรกิจงานระบบครบวงจรตั้งแต่ 1 สิงหาคม 2561

#### โครงสร้างรายได้ของบริษัท ภายหลังจากการเข้าทำรายการ

รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาภายในประเทศไทยของบริษัท จะได้รับผลกระทบตามเงื่อนไขสัญญาบริหาร  
จัดการสื่อโฆษณาที่บริษัท ทำกับ PLANB นับตั้งแต่วันที่สัญญาจะมีผลบังคับใช้โดยสัญญาดังกล่าวจะมีอายุนับตั้งแต  
วันที่คู่สัญญาลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 โดยบริษัท จะมีสิทธิ  
ได้รับค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 85 สำหรับรายได้รวมฯ ในส่วนที่ไม่เกิน 900,000,000 บาท และจะมีสิทธิได้รับ

ค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 90 ของรายได้รวมฯ ในส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทจนสิ้นปีปฏิทินนั้น ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับค่าตอบแทนขั้นต่ำในแต่ละปีในจำนวนไม่น้อยกว่าปีละ 700,000,000 บาท ทั้งนี้ ในปีแรก PLANB ตกลงรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำเป็นจำนวน 350,000,000 บาท สำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 เนื่องจาก PLANB อาจต้องใช้เวลาในการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณา

ในส่วนของรายได้ส่วนอื่นๆ ตามโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ จะยังเป็นไปตามการดำเนินงานปกติของกลุ่มบริษัทฯ โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

อย่างไรก็ดี ภายหลังจากกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ดังกล่าวข้างต้น PLANB จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 19.96 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเพิ่มทุนจดทะเบียน ซึ่งในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และ PLANB อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทางธุรกิจ ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันและขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ทางธุรกิจระหว่างบริษัทฯ และ PLANB ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ตราบเท่าที่ PLANB ถือหุ้นอยู่ในบริษัทฯ เกินกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และ (ก) สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณามีผลบังคับใช้ หรือ (ข) สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาสิ้นสุดลงอันเนื่องมาจากการที่ PLANB ผิดสัญญา บริษัทฯ จะมีมาตรการการป้องกันและขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทฯ และ PLANB ดังต่อไปนี้

## 1. การประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย “ในประเทศไทย”

ตามที่บริษัทฯ จะเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“กลุ่มบริษัทฯ”) ในประเทศไทย โดยกลุ่มบริษัทฯ จะไม่ประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยอีกต่อไป โดยจะเป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Asset Owners) โดยที่บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัทฯ แทนและจะมอบหมายให้ PLANB เป็นผู้จัดการจัดการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยทั้งหมดของกลุ่มบริษัทฯ ในประเทศไทยภายใต้สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาตามรายละเอียดข้างต้น ดังนั้น การดำเนินธุรกิจในประเทศไทยของบริษัทฯ และ PLANB จึงจะไม่มี ความขัดแย้งทางผลประโยชน์อีกต่อไป

นอกจากนี้ PLANB ตกลงให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) (ซึ่งตั้งอยู่บนพื้นที่ซึ่งเอกชนเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์) ในประเทศไทยก่อน โดย PLANB จะยังคงเป็นผู้บริหารจัดการและและขายสื่อโฆษณาบนสื่อโฆษณาดังกล่าว และจะชำระค่าตอบแทนให้แก่ MACO ตามที่ได้ตกลงกัน อย่างไรก็ตาม หากบริษัทฯ ไม่ประสงค์จะก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อดังกล่าว หรือไม่ดำเนินการภายในระยะเวลาที่กำหนด PLANB จะมีสิทธิดำเนินการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อดังกล่าวได้เอง และ MACO จะไม่ได้รับค่าตอบแทนจากสื่อโฆษณาดังกล่าว

ทั้งนี้ สิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาต่อมอบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ในปัจจุบันที่อยู่ภายใต้สัมปทานกับกรุงเทพมหานครจะเป็นของบริษัทฯ อื่นๆ หากในอนาคต PLANB ได้รับสิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าวข้างต้น PLANB จะให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการจัดหาและสร้างสื่อโฆษณาดังกล่าวก่อน หากบริษัทฯ ไม่ประสงค์จะได้รับสิทธิดังกล่าว PLANB จะมีสิทธิดำเนินการดังกล่าวเอง

และ ในกรณีที่บริษัทฯ ได้รับโอกาสทางธุรกิจ และประสงค์จะก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) (ซึ่งตั้งอยู่บนพื้นที่ซึ่งเอกชนเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์) สื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาต่อมอบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ในอนาคต PLANB จะได้รับสิทธิในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีอยู่ และสื่อโฆษณาใหม่ของบริษัทฯ จะเป็นเจ้าของในอนาคตตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา

ในการนี้ เพื่อเป็นการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย “ในประเทศไทย” ระหว่างบริษัทฯ และ Hello LED บริษัทฯ และ Hello LED จะมีแนวทางในการพิจารณาการดำเนินการเกี่ยวกับโอกาสทางธุรกิจในอนาคตร่วมกันดังนี้

- ในกรณี Hello LED ได้รับโอกาสทางธุรกิจหรือสิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และ/หรือประเภทดิจิทัล (Digital LED) ด้วยตนเอง บริษัทฯ และ กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมจะหารือร่วมกันเพื่อให้ Hello LED พิจารณาลงทุนในโอกาสทางธุรกิจดังกล่าว
- ในกรณีบริษัทฯ ได้รับโอกาสทางธุรกิจหรือสิทธิในการก่อสร้างและ/หรือเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และ/หรือประเภทดิจิทัล (Digital LED) บริษัทฯ โดยการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทฯ อาจพิจารณาให้โอกาสและ/หรือสิทธิในการก่อสร้างและ/หรือเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าวข้างต้นให้แก่บริษัทฯ ย่อยของบริษัทฯ ที่ประกอบกิจการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยหรือ Hello LED ตามความเหมาะสมในลำดับถัดไป
- สำหรับบริษัทฯ มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งปัจจุบัน Hello LED มีรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาแก่บริษัทฯ มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด คิดเป็นประมาณร้อยละ 19.5 – 20.4 ของรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาทั้งหมด และนายสรรธร สัตตบุศย์ ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารหลักของ Hello LED ในปัจจุบันเป็นกรรมการและกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัทฯ มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด ด้วยเช่นกัน
- บริษัทฯ ได้กำหนดมาตรการการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์สำหรับกรณีการให้บริการสื่อโฆษณาแก่บริษัทฯ มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด โดยการพิจารณาเงื่อนไขและราคาการให้บริการ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าการให้บริการต่าง ๆ จะเป็นไปตามเงื่อนไขการค้าทั่วไปเช่นเดียวกับการให้บริการสื่อโฆษณาที่ Hello LED ให้บริการกับ PLANB หรือบุคคลอื่น

หมายเหตุ: จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ ทราบว่า หาก MACO หรือ PLANB เจอทำเลที่ดี ทั้งสองฝ่ายจะมาหารือกันว่าทำเลในบริเวณดังกล่าวสมควรสร้างป้ายหรือไม่ โดยการตัดสินใจสุดท้ายจะอยู่ที่ MACO เอง

## 2. การประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย “นอกประเทศไทย”

บริษัทฯ และ PLANB มีแนวทางในการดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) นอกประเทศไทยดังนี้

### 2.1 ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกประเทศไทยของบริษัทฯ

บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ในต่างประเทศ และในกรณีที่ PLANB มีโอกาสทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศ PLANB จะให้สิทธิในการดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยนอกประเทศไทยดังกล่าวแก่กลุ่มบริษัทฯ ก่อน

### 2.2 ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกประเทศไทยของ PLANB

- ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกประเทศไทยซึ่ง PLANB บริหารงานเอง

PLANB ตกลงจะไม่ขยายธุรกิจเพิ่มเติมสำหรับธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) นอกประเทศไทยซึ่ง PLANB บริหารงานเอง (ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจที่

PLANB ทำด้วยตนเองหรือผ่านบริษัทย่อยและ/หรือบริษัทร่วมของ PLANB) แต่ยังคงดำเนิน  
ธุรกิจเดิมที่มีอยู่ต่อไป โดยและหาก PLANB มีโอกาสทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสื่อโฆษณา  
ภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศ PLANB จะให้สิทธิในการดำเนิน  
ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยนอกประเทศไทยดังกล่าวแก่กลุ่มบริษัทฯ ก่อน

- ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกประเทศไทยซึ่ง PLANB ไม่ได้บริหารงานเอง

บริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนของ PLANB และ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการ  
และไม่มีอำนาจควบคุมกิจการที่ดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยนอก  
ประเทศไทยอันมีรายชื่อปรากฏตามรายการด้านล่างนี้ จะยังสามารถดำเนินธุรกิจของตนใน  
ต่างประเทศต่อไปได้ในอนาคต โดยเป็นไปตามการบริหารงานของหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัท  
ร่วมและบริษัทร่วมทุนนั้น

- (1) JKJ Media Services Inc.
- (2) Sanctuary Billboard Sdn Bhd
- (3) PT Estha Yudha Ekatama
- (4) Panyathip Plan B Media Lao Co., Ltd. และ
- (5) โครงการอื่น ๆ ที่กำลังจะเกิดขึ้นและ/หรือบริษัทร่วมทุนอื่น ๆ ซึ่งจะได้รับแจ้งจาก  
PLANB ก่อนธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เสร็จสมบูรณ์

### 3. โครงสร้างการบริหารจัดการและการจัดการข้อมูลที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางประโยชน์

ในปัจจุบัน บริษัทฯ และ PLANB ต่างมีโครงสร้างการบริหารจัดการที่ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความรู้  
ความสามารถ และได้มีการกำหนดขอบเขตในการดำเนินงาน หน้าที่และความรับผิดชอบ และมีการมอบอำนาจให้แก่  
กรรมการและผู้บริหารอย่างชัดเจนและโปร่งใส อีกทั้งยังมีการกำหนดมาตรการการทำรายการที่เกี่ยวข้องกับกรรมการ  
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ รวมถึงบุคคลที่มีความขัดแย้งอย่างชัดเจน โดยบุคคลดังกล่าวจะไม่มีสิทธิใน  
การเข้าร่วมประชุม และ/หรือออกเสียงในการอนุมัติรายการนั้น ๆ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างโปร่งใส

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแนวทางในการจัดการข้อมูลที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง  
บริษัทฯ และ PLANB ดังนี้

- (1) กรรมการของบริษัทฯ ที่เป็นผู้แทนของ PLANB จะไม่เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับการบริหาร  
จัดการธุรกิจของ PLANB
- (2) กรรมการของบริษัทฯ ที่เป็นผู้แทนของ PLANB จะไม่มีสิทธิเข้าร่วมหรือออกเสียงลงคะแนนในการ  
ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ในวาระที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งมีความขัดแย้งทาง  
ผลประโยชน์ระหว่างบริษัทฯ หรือบริษัทลูกของบริษัทฯ กับ PLANB
- (3) กรรมการของบริษัทฯ ที่เป็นผู้แทนของ PLANB จะไม่เปิดเผยหรือใช้ข้อมูลอันเป็นความลับของ  
บริษัทฯ หรือธุรกิจของบริษัทฯ (รวมถึงบริษัทในกลุ่มบริษัทฯ) ในลักษณะที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้ง  
ทางผลประโยชน์กับบริษัทฯ (รวมถึงบริษัทในกลุ่มบริษัทฯ)

สัญญาที่เกี่ยวข้อง



เพื่อความชัดเจนในการเปิดเผยข้อมูล บริษัทฯ ได้สรุปรายการสัญญาที่สำคัญที่บริษัทฯ จะต้องทำกับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น ดังนี้

- 1) สัญญาซื้อขายหุ้น สำหรับการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED จำนวน 500,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Hello LED ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท ระหว่างบริษัทฯ (ในฐานะผู้ซื้อ) และวิน ฮาร์เวส อินเตอร์เนชันแนล ลิมิเต็ด (ในฐานะผู้ขาย) โดยมีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 4)
- 2) สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอลอีดี จำกัด ระหว่างบริษัทฯ และบริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด โดยมีเงื่อนไขที่สำคัญปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 4)
- 3) สัญญาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ สำหรับการออกและขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในรูปแบบการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ PLANB จำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท คิดเป็นร้อยละ 19.96 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท ระหว่างบริษัทฯ (ในฐานะผู้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์) และ PLANB (ในฐานะผู้จองซื้อหุ้น) โดยมีเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัดซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 5) และ
- 4) สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อมอบหมายให้ PLANB เป็นผู้มีสิทธิในการบริหารจัดการ ทำการตลาด และขายสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ (ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต) ระหว่างบริษัทฯ (ในฐานะผู้ให้สิทธิ) และ PLANB (ในฐานะผู้รับสิทธิ) โดยมีรายละเอียดที่สำคัญปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 6)

(ที่มา ร่างหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2563)

### 3.2. ข้อสังเกตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับภาพรวมของการเข้าทำธุรกรรมข้างต้น

เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ จะลงนามกับ PLANB เพื่อมอบหมายให้ PLANB บริหารจัดการ ทำการตลาดและขายสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งจากการสอบถามทราบว่าปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการจัดทำร่างสัญญาดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงขอตั้งข้อสังเกตดังนี้

- 1) ที่ปรึกษาทางการเงินมีข้อสังเกตว่าในสัญญาในการเข้าทำธุรกรรมทั้ง 3 รายการ ได้แก่ ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB และ สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณานั้น ยังอยู่ระหว่างการเจรจา และอาจมีการเปิดเผยหรือเปลี่ยนแปลงในรายละเอียดบางส่วนในภายหลัง ซึ่งในข้อมูลสารสนเทศของ MACO ได้ระบุว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญ บริษัทฯ จะดำเนินการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นได้รับทราบภายหลัง อย่างไรก็ตาม หากสัญญาที่มีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญภายหลังวันที่ผู้ถือหุ้นได้อนุมัติไปแล้ว ก็อาจทำให้มติที่ได้รับอนุมัติผิดไปจากความต้องการของผู้ถือหุ้น

- 2) ที่ปรึกษามีข้อสังเกตว่าในข้อมูลสารสนเทศของ MACO ที่ได้มีการเปิดเผยมา ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2562 และฉบับแก้ไข จะเห็นได้ว่าการปรับเงื่อนไขการรับประกันค่าตอบแทนในปีแรกจาก 700 ล้านบาท เป็น 350 ล้านบาท สำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 เนื่องจาก PLANB อาจต้องใช้เวลาในการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม การปรับเปลี่ยนเงื่อนไขดังกล่าว เป็นตัวอย่างที่แสดงให้เห็นได้ว่าสัญญาอาจจะมี การปรับเปลี่ยนในสาระสำคัญอีกก็เป็นได้
- 3) จากตารางโครงสร้างรายได้ของบริษัท ก่อนการเข้าทำรายการข้างต้น จะเห็นได้ว่ารายได้จากการ ให้บริการสื่อโฆษณภายในประเทศของบริษัท มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีรายได้ที่สูง กว่ารายได้ที่รับประกันอยู่แล้ว อย่างไรก็ตามจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ทราบว่า ใน ปัจจุบันธุรกิจสื่อโฆษณามีการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะสื่อโฆษณาดิจิทัล การรวมกลุ่มของผู้ ให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) จึงมีความมั่นคงกว่า
- 4) ในข้อมูลสารสนเทศของ MACO ระบุว่าหาก PLANB ได้รับสิทธิในการติดตั้งป้าย billboard (static billboards) บนพื้นที่ของเอกชน (“สื่อโฆษณา แบบดั้งเดิม”) PLANB จะต้องให้สิทธิแก่บริษัท ใน การจัดหา ก่อสร้าง และเป็นเจ้าของสื่อโฆษณา แบบดั้งเดิมก่อน หากบริษัท ไม่ประสงค์ที่จะ ดำเนินการดังกล่าวหรือไม่ดำเนินการภายในระยะเวลาที่กำหนด PLANB มีสิทธิดำเนินการในการ จัดหา ก่อสร้าง และเป็นเจ้าของสื่อโฆษณา แบบดั้งเดิมดังกล่าวแทนภายใต้เงื่อนไขที่ไม่ดีไปกว่าที่ เสนอต่อบริษัท แต่ในข้อมูลสารสนเทศของ PLANB ไม่ได้มีการระบุเงื่อนไขว่าจะได้เงื่อนไขที่ ไม่ดีไปกว่าที่เสนอต่อ MACO
- 5) ในเรื่องระยะเวลาของสัญญา (ข) ได้มีการระบุข้อจำกัดในการต่ออายุสัญญาไว้ว่าหากราคาขายสื่อ โฆษณานอกที่อยู่อาศัยตามที่กำหนดลดลงเกินกว่าจำนวนที่ตกลงกันไว้และคู่สัญญาไม่สามารถ เจริญตกลงเพื่อปรับค่าตอบแทนขั้นต่ำได้ จากการสอบถามผู้บริหารของ MACO ทราบว่าราคาขาย สื่อดังกล่าวหมายถึงรวมทั้งราคาในการขายป้ายและจำนวนป้าย ซึ่งหากมีปริมาณป้ายที่ลดลงอย่างมี นัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผลต่อรายได้โดยรวมลดลง จะต้องมีการเจรจาทกลงกัน อย่างไรก็ตาม ในสรุป สาระสำคัญของสัญญาไม่ได้มีการระบุว่าราคาขายสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยลดลงเป็นจำนวน เท่าใด ซึ่งในสัญญาควรจะมีการระบุให้ชัดเจนเพื่อให้ปราศจากข้อสงสัย ทั้งนี้ ราคาขายสื่อโฆษณาใน แต่ละป้ายจะมีการหารือร่วมกันระหว่าง MACO และ PLANB ในการกำหนดราคา
- 6) ในเรื่องการรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำ หากในอนาคตมีการเปลี่ยนแปลงปริมาณสื่อโฆษณา อย่าง มีนัยสำคัญ บริษัท และ PLANB จะดำเนินการเจรจาโดยสุจริตในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงจำนวน ค่าตอบแทนขั้นต่ำเพื่อให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงปริมาณสื่อโฆษณา ดังกล่าว แต่ไม่ได้มีการ ระบุอย่างชัดเจนว่าจำนวนเท่าใดจึงจะมีนัยสำคัญ ซึ่งในสัญญาควรจะมีการระบุให้ชัดเจนเพื่อให้ ปราศจากข้อสงสัย
- 7) ในข้อตกลงดำเนินการของ PLANB สำหรับธุรกิจ在不同ประเทศ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอตั้ง ข้อสังเกตว่า PLANB อาจจะมีการขยายธุรกิจผ่านทางบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วน ท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวเป็นผู้บริหารหลัก และ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการดังกล่าว แต่ไม่ได้หมายความว่า PLANB จะไม่ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ ผ่านทางบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวซึ่งอาจจะมาเป็นคู่แข่ง ของบริษัท อย่างไรก็ตามในเมื่อ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุม กิจการดังกล่าว ก็น่าจะสามารถลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ลงได้

- 8) จากข้อมูลสารสนเทศของ PLANB ได้ระบุว่ากรรมการผู้แทนของ PLANB ที่จะเข้ามาเป็นกรรมการ  
ของบริษัทฯ ได้แก่ นายแล็พ ชน เนลสัน เหลียง ซึ่งเป็นกรรมการที่ได้รับการเสนอชื่อจาก VGI

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตั้งข้อสังเกตในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจากสรุปสาระสำคัญของ  
สัญญาที่ได้รับจากบริษัท และข้อมูลสารสนเทศที่เปิดเผยโดย MACO และ PLANB ณ วันที่ในรายงานฉบับนี้เท่านั้น ซึ่ง  
หากเนื้อหาในสัญญามีการเปลี่ยนแปลงไป หรือมีรายละเอียดอื่นๆ เพิ่มเติมจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ที่ปรึกษา  
ทางการเงินได้รับจากบริษัทฯ และที่ปรึกษาของบริษัทฯ แล้ว ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอาจจะมีการ  
เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ

#### 4. รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์: การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด

##### 4.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ได้มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (“Hello LED”) ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายไทย ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (หรือสิทธิการเช่า) สื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) โดยการเข้าซื้อหุ้นเดิมจำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED จากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งได้แก่ วินฮาร์เวส อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด (“ผู้ขาย”) และ/หรือบุคคลที่ผู้ขายจะได้กำหนด ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท (หนึ่งพันเก้าร้อยห้าสิบล้านบาท) (“ราคาซื้อหุ้น Hello LED”) (“ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED”)

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ของบริษัท ข้างต้น ถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ กจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูล และการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศเรื่องได้มาหรือจำหน่ายไปฯ”) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 41.70 ตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ซึ่งเป็นเกณฑ์การคำนวณที่ให้ผลลัพธ์ขนาดรายการสูงสุด โดยเมื่อคำนวณรวมกับขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่บริษัท จะเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 46.64

ดังนั้น การเข้าทำรายการของบริษัท ในครั้งนี้ จึงเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปฯ กล่าวคือ เป็นรายการที่มีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 15.00 หรือสูงกว่าแต่ต่ำกว่าร้อยละ 50.00 ซึ่งกำหนดให้บริษัท มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) และจัดส่งหนังสือเวียนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ทราบ ภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามที่ประกาศเรื่องได้มาหรือจำหน่ายไปฯ กำหนด อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัท เห็นว่าธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เป็นธุรกรรมที่มีขนาดใหญ่และมีมูลค่าสูง ประกอบกับบริษัท มีความประสงค์จะเข้าทำธุรกรรมอื่นที่จะต้องขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นอยู่แล้ว เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท ได้มีโอกาสพิจารณาถึงความเหมาะสมและมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED บริษัทฯ จึงเห็นควรเสนอให้นำเสนอธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกันเพื่อพิจารณาอนุมัติก่อนการเข้าทำรายการ

ในการนี้ บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องดำเนินการดังต่อไปนี้

- 1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องได้มาหรือจำหน่ายไปฯ
- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน
- 3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด เพื่อทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

บริษัทฯ ได้แจ้งสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องได้มาหรือจำหน่ายไปฯ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 4.1.1. วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ภายหลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ ครั้งที่ 1/2563 ซึ่งจะประชุมในวันที่ 9 มกราคม 2563 และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้ สัญญาที่เกี่ยวข้องเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมฯ จะ เสร็จสมบูรณ์ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2563

#### 4.1.2. คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

ผู้ซื้อ	:	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	:	วิน ฮาร์เวส อินเตอร์เนชันแนล ลิมิเต็ด <sup>1</sup> และ/หรือบุคคลที่ผู้ขายจะได้อำนาจ
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	:	ผู้ขายและบุคคลที่ผู้ขายจะได้อำนาจจะไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับบริษัทฯ และไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมฯ ดังกล่าวจึงไม่เข้าข่ายการเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

<sup>1</sup> วินฮาร์เวส อินเตอร์เนชันแนล ลิมิเต็ด เป็นบริษัทจำกัดจัดตั้งขึ้นในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้สอบถามบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ไม่มีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ถือหุ้นในผู้ขาย นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้รับหนังสือยืนยันจากผู้ขายว่าผู้ขายไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

#### 4.1.3. ลักษณะทั่วไปและขนาดของรายการ

##### 4.1.3.1. ลักษณะทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นใน Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทยซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (หรือสิทธิการเช่า) สื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) จากผู้ขาย โดยบริษัทฯ จะดำเนินการซื้อหุ้นเดิมของ Hello LED จำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED ในราคาซื้อหุ้น Hello LED หุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท (หนึ่งพันเก้าร้อยห้าสิบล้านบาท)

ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการมีมติอนุมัติธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED บริษัทฯ จะเข้าลงนามในสัญญาที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ซึ่งรวมถึงสัญญาซื้อขายหุ้นซึ่งเป็นสัญญาแบบมีเงื่อนไขบังคับก่อน กล่าวคือ การซื้อขายหุ้น Hello LED ภายใต้อัตราซื้อหุ้นดังกล่าวข้างต้นจะเกิดขึ้นเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นสำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ข้อตกลงที่สำคัญภายใต้อัตราซื้อหุ้นมีดังนี้

1. คู่สัญญา  
(ก) บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (ผู้ซื้อ)

- (ข) วินฮาร์เวส อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด (ผู้ชาย)
2. เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น (ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 1/2563)
- (ก) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED
- (ข) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อทรัพย์สิน หนี้สิน ธุรกิจ โอกาสทางธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของ Hello LED ณ วันที่ลงนามในสัญญาและวันที่มีการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์
- (ค) Hello LED ได้ยกเลิกสัญญาให้กู้ยืมเงินแก่บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด และบริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด ได้ชำระคืนเงินกู้รวมถึงดอกเบี้ยที่ค้างจ่ายภายใต้สัญญาเงินกู้ดังกล่าวทั้งหมดแล้ว
3. ข้อตกลงที่สำคัญภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น

ผู้ขายตกลงให้คำรับรองเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของ Hello LED เป็นระยะเวลา 1 ปีและตกลงชดใช้ค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ สำหรับความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อบริษัทฯ อันเป็นผลจากการที่ผู้ขายผิดสัญญาและ/หรือคำรับรองของผู้ขายที่ให้ไว้แก่บริษัทฯ ภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้องนี้ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง ในกรณีที่ Hello LED ไม่ได้เป็นผู้มีสิทธิการใช้ทรัพย์สินที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจของตน หรือไม่ได้ปฏิบัติตามกฎหมายในการประกอบธุรกิจ หรือไม่ได้จัดให้มีการทำบัญชีตามมาตรฐานบัญชีอันเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปในประเทศไทยและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

ทั้งนี้ ในกรณีที่บริษัทฯ ไม่อาจเรียกร้องให้ผู้ขายชดใช้ค่าเสียหายอันเกิดจากความรับผิดตามสัญญาซื้อขายหุ้นให้แก่บริษัทฯ ได้ บริษัทฯ สามารถเรียกร้องให้ บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด ผู้ถือหุ้นเดิมของ Hello LED ดำเนินการชดใช้ค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ ได้แทน ภายใต้หนังสือรับรองกระทำการ (Undertaking Letter) ที่บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด จะได้ลงนามกับบริษัทฯ ก่อนวันที่ธุรกรรม การเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์

ในปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างการเจรจาสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และสัญญาซื้อขายหุ้นกับ Hello LED (“สัญญาที่เกี่ยวข้อง”) โดยบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงและสามารถลงนามในสัญญาที่เกี่ยวข้องได้ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2563 ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงประการใดในสาระสำคัญ บริษัทฯ จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบต่อไป

#### 4.1.3.2. ขนาดของรายการ

การคำนวณขนาดรายการดังกล่าวใช้ข้อมูลทางการเงินตาม งบการเงินรวมสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และสำหรับรอบระยะเวลาสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 ของบริษัทฯ ที่ได้รับการตรวจสอบและสอบทานจากผู้สอบบัญชี ตามลำดับ และงบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ Hello LED โดยมีรายละเอียดดังนี้

เกณฑ์รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	รายละเอียด	การคำนวณ <sup>1</sup> (ล้านบาท)	ขนาดรายการ (%)
1. มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	% NTA <sup>2</sup> ของสินทรัพย์	<u>(591,338,795.54 x 50.0%)</u>	18.78%
	% NTA <sup>2</sup> ของบริษัทจดทะเบียน**	1,574,050,588	
2. กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของสินทรัพย์	<u>(64,893,299.05 บาท x 50.0%)</u>	15.05%
	กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติของบริษัทฯ*	215,636,735 บาท	

เกณฑ์รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์	รายละเอียด	การคำนวณ <sup>1</sup> (ล้านบาท)	ขนาดรายการ (%)
3. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	มูลค่ารายการที่จ่ายหรือได้รับ x 100 สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน	$(1,950,000,000 + 35,716,680^3)$ 4,761,754,545 บาท	41.70%
4. มูลค่าหุ้นทุน	จำนวนหุ้นที่บริษัทออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์ จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วของบริษัท	ไม่นำมาคำนวณ เนื่องจากบริษัท ไม่มีการออกหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้สินทรัพย์มา	

หมายเหตุ: 1. จำนวนจากงบการเงินรวม ฉบับสอบทาน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562  
2. สินทรัพย์สุทธิ (NTA) คำนวณจาก สินทรัพย์รวม - สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - หนี้สินรวม - ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม  
3. ดอกเบี้ยจ่าย คำนวณจาก ยอดเงินกู้ยืมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED จำนวน 396,852,000 บาท ที่อัตราดอกเบี้ยประมาณร้อยละ 3.00 ต่อปี และระยะเวลาการกู้ยืมทั้งสิ้น 3 ปี

จากการคำนวณข้างต้น ขนาดรายการที่คำนวณได้จากเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนได้มูลค่าสูงสุด ซึ่งเท่ากับร้อยละ 41.70 โดยเมื่อคำนวณรวมกับขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ก่อนวันที่บริษัทฯ จะเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการรวมเท่ากับร้อยละ 46.64

ดังนั้น ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 2 ตามประกาศเรื่องได้มาหรือจำหน่ายไปฯ กล่าวคือ เป็นรายการที่มีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 15.0 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50.0 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องจัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศและข้อมูลเกี่ยวกับรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นภายใน 21 วันนับแต่วันที่เปิดเผยรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยในการเปิดเผยสารสนเทศและข้อมูลเกี่ยวกับรายการและการจัดส่งหนังสือแจ้งผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่กำหนดไว้ในประกาศเรื่องได้มาหรือจำหน่ายไปฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีความเห็นว่าธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เป็นธุรกรรมที่มีขนาดใหญ่และมีมูลค่าสูงและเพื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีโอกาสพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลในการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED จึงเห็นควรเสนอให้นำเสนอธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกันเพื่อพิจารณาอนุมัติก่อนการเข้าทำรายการ

#### 4.1.4. รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

บริษัทฯ จะซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED จำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.0 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED โดยมีรายละเอียดเกี่ยวกับธุรกิจของ Hello LED มีดังต่อไปนี้

##### 4.1.4.1. ข้อมูลทั่วไปของ Hello LED

ชื่อบริษัท	:	บริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0105547012733
ประเภทธุรกิจ	:	ให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณามิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED)
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	59 ซอยปรียานุช ถนนพระราม 9 แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
วันที่ก่อตั้งบริษัท	:	28 มกราคม 2547
ทุนจดทะเบียน	:	100,000,000 บาท
มูลค่าที่ตราไว้	:	หุ้นละ 100 บาท
มูลค่าหุ้นที่ชำระแล้วหุ้นละ	:	100 บาท
จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท	:	1,000,000 หุ้น

#### ลักษณะการประกอบธุรกิจของ Hello LED

Hello LED เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณาออกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในประเทศไทย โดย Hello LED เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (หรือสิทธิการเช่า) สื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home

Media) ทั้งประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562 Hello LED มีสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) จำนวน 134 หน้าป้าย ส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในพื้นที่ กรุงเทพมหานคร คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 57.01 ของป้ายทั้งหมดของ Hello LED และส่วนที่เหลือร้อยละ 42.99 กระจายอยู่ทุกภูมิภาคทั่วประเทศไทย และมีสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) อีกจำนวน 74 จอ โดยส่วนใหญ่ ติดตั้งอยู่ในพื้นที่กรุงเทพมหานคร

ในส่วนของการขายสื่อโฆษณา Hello LED ได้มีการทำสัญญาจ้างบริหารกับบริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“PLANB”) เพื่อให้ PLANB เป็นผู้จัดการจัดการทำการตลาดและขายสื่อโฆษณาของ Hello LED โดย Hello LED ดำเนินการขายสื่อโฆษณาของตนเองโดยผ่าน PLANB เป็นหลัก

Hello LED มีฐานลูกค้าสำคัญจากหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ รถยนต์ สถาบันการเงิน อาหารและเครื่องดื่ม เครื่องปรับอากาศ ค้าปลีก และการสื่อสาร เป็นต้น ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าของ Hello LED มาอย่างยาวนาน

นอกจากการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาตามที่ได้กล่าวไปข้างต้น Hello LED ยังให้บริการผลิตป้ายโฆษณาบิลบอร์ด เป็นของตนเอง ทั้งยังมีทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญในการติดตั้งและบำรุงรักษาโครงสร้างสื่อโฆษณาทั้งสองประเภท เพื่อรองรับการดำเนินงานของบริษัทและให้บริการลูกค้าแบบครบวงจร

### รายชื่อกรรมการ

ณ วันที่ 30 สิงหาคม 2562 กรรมการของ Hello LED ประกอบด้วยบุคคลดังต่อไปนี้

ที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายกิตติชัย ศรีจำเริญ	กรรมการ
2.	นายสรรพรต สัตตบุศย์	กรรมการ
3.	นางสาวอินทิรา ช่วยสนธิ	กรรมการ

### รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Hello LED จากสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของ Hello LED ณ วันที่ 2 กันยายน 2562 มีดังต่อไปนี้

ที่	รายชื่อ	จำนวน (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด <sup>1</sup>	500,099	50.0099
2.	วินฮาร์เวส อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเตด <sup>2</sup>	499,900	49.99
3.	นายสรรพรต สัตตบุศย์	1	0.0001
รวม		1,000,000	100.00

หมายเหตุ:

(1) บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด เป็นบริษัทจำกัดจดทะเบียนจัดตั้งภายใต้กฎหมายไทย โดยมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลธรรมดาจำนวน 3 ราย ได้แก่นางสาวอินทิรา ช่วยสนธิ ถือหุ้นร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมด นายสรรพรต สัตตบุศย์ ถือหุ้นร้อยละ 40 ของหุ้นทั้งหมด และนายวรัญญู เกตุวงกต ถือหุ้นร้อยละ 10 ของหุ้นทั้งหมด ทั้งนี้ บุคคลดังกล่าวไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

(2) วิน ฮาร์เวส อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเตด เป็นบริษัทจำกัดจัดตั้งขึ้นในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้สอบถามบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ไม่มีบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ถือหุ้นในผู้ขาย นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้รับหนังสือยืนยันจากผู้ขายว่าผู้ขายไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

### ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ Hello LED

ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ Hello LED ซึ่งอ้างอิงจากงบการเงินที่ตรวจสอบแล้ว สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้



รายละเอียด	งวดบัญชี (ณ วันที่ 31 ธันวาคม)					
	2559		2560		2561	
	มูลค่า (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)
<b>งบแสดงฐานะการเงิน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	27.25	2.11	25.05	1.68	42.06	2.93
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	51.84	4.02	7.82	0.52	8.37	0.58
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	306.02	23.72	523.85	35.04	544.08	37.91
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	356.80	27.65	259.39	17.35	266.77	18.59
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	286.66	22.22	230.89	15.44	185.92	12.95
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	261.76	20.29	448.01	29.97	388.00	27.03
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>1,290.33</b>	<b>100.00</b>	<b>1,495.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,435.20</b>	<b>100.00</b>
หนี้สินหมุนเวียน	612.73	47.49	803.14	53.72	733.67	51.12
หนี้สินไม่หมุนเวียน	214.00	16.58	165.42	11.06	110.21	7.68
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>826.72</b>	<b>64.07</b>	<b>968.55</b>	<b>64.79</b>	<b>843.87</b>	<b>58.80</b>
ทุนจดทะเบียน	100.00	7.75	100.00	6.69	100.00	6.97
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	100.00	7.75	100.00	6.69	100.00	6.97
กำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร	363.61	28.18	426.45	28.53	491.34	34.23
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>463.61</b>	<b>35.93</b>	<b>526.45</b>	<b>35.21</b>	<b>591.34</b>	<b>41.20</b>
<b>งบกำไรขาดทุน</b>						
รายได้จากการขายหรือการให้บริการ	466.56	100.00	568.04	100.00	618.45	100.00
ต้นทุนขายหรือการให้บริการ	(295.26)	(63.28)	(323.07)	(56.87)	(380.98)	(61.60)
รายได้อื่น	30.28	6.49	15.40	2.71	18.37	2.97
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(93.13)	(19.96)	(172.38)	(30.35)	(168.80)	(27.29)
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	<b>108.45</b>	<b>23.24</b>	88.00	<b>15.49</b>	87.04	<b>14.07</b>
ต้นทุนทางการเงิน	(3.00)	(0.64)	(2.45)	(0.43)	(2.34)	(0.38)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(23.80)	(5.10)	(22.71)	(4.00)	(19.81)	(3.20)
<b>กำไร(ขาดทุน)สุทธิสำหรับปี</b>	<b>81.65</b>	<b>17.50</b>	<b>62.84</b>	<b>11.06</b>	64.89	<b>10.49</b>

หมายเหตุ: ตามเงื่อนไขบังคับก่อนภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น Hello LED จะต้องยกเลิกสัญญาให้กู้ยืมเงินแก่บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด และบริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด จะต้องชำระคืนเงินกู้รวมถึงดอกเบี้ยที่ค้างจ่ายภายใต้สัญญาเงินกู้ดังกล่าวทั้งหมดแล้ว

### โครงสร้างรายได้

	งวดบัญชี (ณ วันที่ 31 ธันวาคม)					
	2559		2560		2561	
	มูลค่า (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่า (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)
รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณา	389.81	78.5	457.68	78.4	485.78	76.3
รายได้จากการผลิตและรายได้บริการ	76.75	15.4	110.35	18.9	132.67	20.8
รายได้อื่น	30.28	6.1	15.40	2.6	18.37	2.9
<b>รวม</b>	<b>496.84</b>	<b>100.0</b>	<b>583.44</b>	<b>100.0</b>	<b>636.82</b>	<b>100.0</b>

สำหรับรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณา Hello LED ได้มีการเข้าทำสัญญาให้สิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณากับบริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) เพื่อให้ PLANB มีสิทธิในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาบางส่วน of Hello LED นอกจากนี้ Hello LED ยังได้มีการให้บริการสื่อโฆษณาแก่บริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง

จำกัด โดย Hello LED มีรายได้จากให้สิทธิบริหารจัดการสื่อโฆษณาแก่ PLANB คิดเป็นประมาณร้อยละ 79.0 – 79.2 และมีรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาแก่ Mastermind คิดเป็นประมาณร้อยละ 19.5 – 20.4 ของรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาทั้งหมด

อนึ่ง นายสรรธร สัตตบุศย์ ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารหลักของ Hello LED ในปัจจุบันเป็นกรรมการและกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัดด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ จากการที่บริษัทฯ จะมีสิทธิส่งตัวแทนของบริษัทฯ ไปดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงินของ Hello LED นั้น แนวทางดังกล่าวจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถติดตามการดำเนินงานของ Hello LED ได้ และกรณีการให้บริการสื่อโฆษณาแก่บริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด บริษัทฯ จะสามารถพิจารณาเงื่อนไขและราคาการให้บริการ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าการให้บริการต่าง ๆ จะเป็นไปตามเงื่อนไขการค้าทั่วไปเช่นเดียวกับการให้บริการสื่อโฆษณาที่ Hello LED ให้บริการกับ PLANB หรือบุคคลอื่น

#### นิติบุคคลอื่นที่ Hello LED ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป

-ไม่มี-

#### **4.1.4.2. โครงสร้างบริษัทของ Hello LED ภายหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์**

ภายหลังจากธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์ โครงสร้างและลักษณะการบริหารจัดการของ Hello LED จะเป็นไปดังต่อไปนี้

#### รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Hello LED

ที่	รายชื่อ	จำนวน (หุ้น)	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1.	บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด	499,999	49.9999
2.	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	500,000	50.0000
3.	นายสรรธร สัตตบุศย์	1	0.0001
	รวม	1,000,000	100.00

ภายหลังจากธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์ บริษัทฯ จะเข้าไปถือหุ้นในอัตราส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของ Hello LED อย่างไรก็ดี เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ Hello LED ได้แก่ บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด และนายสรรธร สัตตบุศย์ (“กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม”) จะยังคงถือหุ้น Hello LED อยู่ในอัตราส่วนร้อยละ 50 จึงทำให้บริษัทฯ ไม่มีอำนาจควบคุมกิจการดังกล่าวและทำให้ Hello LED มีฐานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องใช้วิธีส่วนใหญ่ในการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทร่วม (อ้างอิงจากร่างหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563)

บริษัทฯ จะเข้าลงนามในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นกับบริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ ณ วันที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์ เพื่อกำหนดสิทธิและหน้าที่ในการบริหารจัดการภายใน Hello LED ซึ่งมีสาระสำคัญโดยสังเขป ดังนี้

#### **1) องค์ประชุมผู้ถือหุ้น**

องค์ประชุมของที่ประชุมผู้ถือหุ้น Hello LED ไม่ว่าในกรณีใด ๆ จะต้องประกอบด้วยผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วของ Hello LED ซึ่งประกอบด้วยบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมอย่างน้อย 1 รายเข้าร่วมประชุมจึงจะครบเป็นองค์ประชุม

(ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับข้อมูลว่า Hello LED จะมีการแก้ไขข้อบังคับโดยจะระบุอยู่ในสัญญาการซื้อหุ้นของ Hello LED ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการจัดเตรียมโดยที่ปรึกษากฎหมาย)

## 2) มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

มติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ Hello LED ภายหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์จะเป็นไปดังต่อไปนี้

- (ก) กรณีมติทั่วไป จะต้องรับได้คะแนนเสียงมากกว่ากึ่งหนึ่งของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน และ
- (ข) กรณีมติพิเศษที่จะต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

## 3) คณะกรรมการ Hello LED

ภายหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์ คณะกรรมการของ Hello LED จะมีจำนวน 4 ราย ประกอบด้วยกรรมการซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อจากบริษัทฯ จำนวน 2 ราย และกรรมการซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมอีกจำนวน 2 ราย

ทั้งนี้ โครงสร้างคณะกรรมการ Hello LED ก่อนและหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED มีรายละเอียดดังนี้

ที่	รายชื่อกรรมการก่อนธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น		รายชื่อกรรมการหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น	
	รายชื่อ	ตำแหน่ง	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายสรรธร สัตตบุศย์	กรรมการ	นายสรรธร สัตตบุศย์	กรรมการ (กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม)
2.	นางสาวอินทริลา ช่วยสนิท	กรรมการ	นางสาวอินทริลา ช่วยสนิท	
3.	นายกิติชัย ศรีจำเริญ	กรรมการ	นาย ชิว โก ชวน	กรรมการ
4.	-ไม่มี-		นางสาวธมนวรรณ นรินทวานิช	(จากบริษัทฯ)

## 4) กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

กรรมการซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อจากบริษัทฯ อย่างน้อย 1 รายและกรรมการซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมอย่างน้อย 1 ราย ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราบริษัท

## 5) การจ่ายเงินปันผล

Hello LED มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.00 จากผลกำไรสุทธิในแต่ละปีของ Hello LED ภายใต้งบเงื่อนไขและข้อกำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

## 6) กรณีมีข้อขัดแย้ง

หากเกิดกรณีที่มีการประชุมคณะกรรมการหรือการประชุมผู้ถือหุ้นของ Hello LED ไม่ครบองค์ประชุมติดต่อกัน 2 ครั้ง หรือที่ประชุมคณะกรรมการหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ Hello LED ไม่สามารถผ่านมติอนุมัติเรื่องใดเรื่องหนึ่งได้ติดต่อกัน 2 การประชุม ให้ถือว่าข้อขัดแย้งกันเกิดขึ้น โดยบริษัทฯ และกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมได้มีมาตรการจัดการกับข้อขัดแย้งดังกล่าวตามวิธีการที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (อ้างอิงจากร่างหนังสือเชิญประชุมครั้งที่ 1/2563 ทั้งนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาดังกล่าวแต่อย่างใด จากการสอบถามทราบว่าสัญญาดังกล่าวอยู่ระหว่างการร่างโดยที่ปรึกษากฎหมาย)

### การดำเนินงานภายหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED สำเร็จ

ในส่วนของการบริหารงานภายหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะให้นายสรรตกร สัตตบุศย์ กรรมการผู้จัดการของ Hello LED ในปัจจุบันเป็นผู้บริหาร เนื่องจากนายสรรตกรเป็นบุคคลที่มีความรู้ความสามารถและมีประสบการณ์ในการบริหาร Hello LED มาตั้งแต่ปี 2558 โดยบริษัทฯ มีแนวทางในการควบคุมการดำเนินงานของ Hello LED โดยการส่งกรรมการตัวแทนไปเป็นกรรมการจำนวน 2 ท่าน (จากจำนวนกรรมการของ Hello LED ทั้งหมด 4 ท่าน) จะมีสิทธิส่งตัวแทนของบริษัทฯ ไปดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงินของ Hello LED

### ข้อมูลเกี่ยวกับผู้บริหารของ Hello LED

ชื่อ-สกุล: นายสรรตกร สัตตบุศย์

ที่อยู่: เลขที่ 252 หมู่บ้านออกติวิลล่า ซอยลาดพร้าว 71 แขวงคลองเจ้าคุณสิงห์ เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310

#### การศึกษา:

ปริญญาโท สาขา นิติศาสตร์  
ปริญญาตรี สาขา นิติศาสตร์

George Washington University  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

#### อาชีพ/ประสบการณ์:

กรรมการบริหาร  
ผู้อำนวยการกลุ่มจัดซื้อการตลาด  
ผู้จัดการฝ่ายการตลาด

บริษัท ฮัลโล บางกอก แอลอีดี จำกัด  
บริษัท บุญรอดเทรดดิ้ง จำกัด  
บริษัท โรงสีข้าวศรีเมือง จำกัด

**ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ:** ไม่มีความสัมพันธ์กับบริษัทฯ รวมถึงกรรมการ ผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดยภายหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้ บริษัทฯ และกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมจะพิจารณาให้นายสรรตกร สัตตบุศย์ ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและผู้บริหารงาน Hello LED ต่อไป

ทั้งนี้ ภายหลังจากธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์ และภายหลังการปรับแนวทางในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดปรากฏตามภาพรวมโครงสร้างการเข้าทำรายการของบริษัทฯ (เนื้อหาในส่วนที่ 3) Hello LED จะดำเนินการขายสื่อโฆษณาของตนเองโดยผ่าน PLANB เป็นหลักภายใต้สัญญาจ้างบริหารที่ Hello LED ทำไว้กับ PLANB (โดยสื่อโฆษณาของ Hello LED ไม่ถูกนำไปรวมอยู่ในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาระหว่างบริษัทฯ และ PLANB แต่อย่างใด)

นอกจากนี้ เพื่อเป็นการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นภายหลังจากการปรับแนวทางในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ บริษัทฯ และ Hello LED จะมีแนวทางในการพิจารณาการดำเนินการเกี่ยวกับโอกาสทางธุรกิจในอนาคตร่วมกันดังนี้

- ในกรณี Hello LED ได้รับโอกาสทางธุรกิจหรือสิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และ/หรือประเภทดิจิทัล (Digital LED) ด้วยตนเอง บริษัทฯ และกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมจะหารือร่วมกันเพื่อพิจารณาให้ Hello LED ลงทุนในโอกาสทางธุรกิจดังกล่าว
- ในกรณีบริษัทฯ ได้รับโอกาสทางธุรกิจหรือสิทธิในการก่อสร้างและ/หรือเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) และ/หรือประเภทดิจิทัล (Digital LED) บริษัทฯ โดยการพิจารณาของคณะกรรมการบริษัทอาจพิจารณาให้โอกาสและ/หรือสิทธิในการก่อสร้างและ/หรือเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าวข้างต้นให้แก่บริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ประกอบกิจการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยหรือ Hello LED ตามความเหมาะสมในลำดับถัดไป

#### 4.1.5. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

##### 4.1.5.1. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED จำนวน 500,000 หุ้น ด้วยเงินสดในราคาหุ้นละ 3,900 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท (หนึ่งพันเก้าร้อยห้าสิบล้านบาท)

##### 4.1.5.2. การชำระเงินและเงื่อนไขของการชำระเงิน

บริษัทฯ จะทำการชำระค่าตอบแทนให้แก่ผู้ขายภายหลังจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2563 ของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED และเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดตามที่ระบุในสัญญาที่เกี่ยวข้อง สำเร็จครบถ้วนหรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้องแล้ว

#### 4.1.6. เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เป็นราคาที่ตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทฯ และผู้ขายโดยอ้างอิงจากเกณฑ์การคำนวณมูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มาตามที่ระบุในข้อ 4.1.6. ข้างต้น

#### 4.1.7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

บริษัทฯ เล็งเห็นว่า ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED มีประโยชน์กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนี้

- 1) เป็นการเพิ่มศักยภาพของบริษัทฯ ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) โดยเฉพาะสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) ส่งผลให้บริษัทฯ เป็นเจ้าของสื่อโฆษณาที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำมากขึ้น
- 2) ก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) จากการพิจารณาใช้ทรัพยากรที่ใช้ในการผลิตป้ายโฆษณาและทีมงานติดตั้งและบำรุงรักษาสื่อโฆษณาร่วมกัน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหาร (General & Administrative Expenses) นอกจากนี้ บริษัทฯ จะยังสามารถลดค่าใช้จ่ายด้านต้นทุนทางวัตถุดิบที่สำคัญได้ ซึ่งจะสร้างผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
- 3) มีโอกาสได้รับเงินปันผลจาก Hello LED โดย Hello LED มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.00 จากผลกำไรสุทธิในแต่ละปีของ Hello LED ภายใต้งบประมาณและข้อกำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น เช่น Hello LED อาจไม่มีการจ่ายเงินปันผลหากคณะกรรมการของ Hello LED (ซึ่งประกอบด้วยบุคคลที่เสนอชื่อโดยบริษัทฯ) มีความเห็นว่า Hello LED มีความจำเป็นในการใช้เงินดังกล่าวเป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อบริหารกิจการและขยายธุรกิจของ Hello LED เป็นต้นอย่างไรก็ดี หากมีการจ่ายเงินปันผล บริษัทฯ จะมีสิทธิได้รับเงินปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Hello LED ในขณะนั้น

#### 4.1.8. แหล่งเงินทุนที่ใช้

บริษัท จะใช้แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB จำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้  
หุ้นละ 0.10 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคาเสนอขาย  
หุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท และบริษัท จะพิจารณาใช้วงเงินกู้ระยะสั้นที่บริษัท มี  
อยู่กับสถาบันการเงิน จำนวน 396,852,000 บาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 2.40% – 3.00% ต่อปีเพิ่มเติม  
สำหรับการเข้าทำธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED ซึ่งวงเงินดังกล่าวเพียงพอ อย่างไรก็ตาม ถ้าหากบริษัท ใช้เงินกู้  
ยืมจากสถาบันการเงินในการชำระค่าหุ้นดังกล่าวทั้งหมด จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ของบริษัท  
สูงขึ้นจาก 0.61 เท่า เป็น 1.30 เท่า ตามงบการเงินรวมสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 ที่  
ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว ทั้งนี้ การกู้ยืมจากสถาบันการเงินดังกล่าว ไม่มีเงื่อนไขที่มีผลกระทบต่อ  
ต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด

ทั้งนี้ รายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรมกรออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ปรากฏตามสารสนเทศ  
เกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัดซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มาสเตอร์  
แอต จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (เนื้อหาในส่วนที่ 5)

#### 4.1.9. เงื่อนไขการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขในการเข้าทำรายการธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED ขึ้นอยู่กับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ  
บริษัท และความสำเร็จของเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นและ/หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่  
เกี่ยวข้อง (แล้วแต่กรณี) ตามที่ระบุในข้อ 4.1.3.1

#### 4.1.10. ประเด็นทางกฎหมายที่สำคัญ

ธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED อาจมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากกรณีที่ป้ายโฆษณาบางส่วน ของ Hello LED อาจ  
ไม่มีใบอนุญาตก่อสร้างตาม พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร โดยอาจส่งผลให้ Hello LED อาจถูกสั่งให้ดำเนินการแก้ไขใหญ่ถูกต้อง  
หรือรื้อถอนป้ายโฆษณาบางส่วนดังกล่าว ซึ่งอาจส่งผลให้สื่อโฆษณาของ Hello LED มีจำนวนลดลงและกระทบต่อ  
รายได้ของ Hello LED ในอนาคต

นอกจากนี้ ธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED อาจมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากกรณีที่ป้ายโฆษณาบางส่วน ของ  
Hello LED เกิดความเสียหายจากอุบัติเหตุต่าง ๆ เช่น แผ่นดินไหว ไฟไหม้ ลมพายุ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการ  
บริษัทเห็นว่าความเสี่ยงดังกล่าวสามารถป้องกันได้โดยการจัดทำประกันภัยป้ายโฆษณาเพื่อคุ้มครองความเสียหายใด  
ๆ จากอุบัติเหตุที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello  
LED เสร็จสิ้น บริษัท และผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ Hello LED จะพิจารณาดำเนินการขออนุญาตก่อสร้างป้ายโฆษณาที่จะ  
เกิดขึ้นภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสิ้นเพื่อให้เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด และ  
สำหรับป้ายโฆษณาที่มีอยู่แล้วในปัจจุบัน บริษัท และผู้ถือหุ้นเดิมของ Hello LED จะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการ  
ดำเนินการตาม พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร และตามกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ การเข้าทำธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED อาจมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการที่ธุรกิจพิมพ์แบบ  
พิมพ์ของ Hello LED ตั้งอยู่ในเขตพื้นที่ที่อยู่ภายใต้การควบคุมของ พ.ร.บ. ผังเมือง นั้น โดยบริษัท เห็นว่า  
เนื่องจากรายได้จากธุรกิจพิมพ์แบบพิมพ์ของ Hello LED ไม่ใช่รายได้ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญของรายได้รวมของ  
Hello LED ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากกรณีถูกบังคับให้เลิกกิจการพิมพ์แบบพิมพ์จึงเป็นความเสี่ยงที่ไม่  
มีผลกระทบต่อธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED แต่อย่างใด

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสิ้น บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ Hello LED อาจจะร่วมกันพิจารณาย้ายสถานที่ประกอบกิจการการพิมพ์แบบพ่นหมึกไปยังสถานที่ที่สามารถประกอบกิจการได้ตาม พ.ร.บ. ผังเมือง ซึ่งอาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายสำหรับสถานที่ในการให้บริการใหม่เพิ่มเติม ซึ่งเป็นผลกระทบระยะสั้นและมีมูลค่าค่าใช้จ่ายที่ไม่สูง

ในการนี้ เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าวเพิ่มเติม ในการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขาย บริษัทฯ จะได้เจรจากับผู้ขายเพื่อให้ผู้ขายตกลงให้คำรับรองเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของ Hello LED เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งผู้ขายจะต้องรับผิดชอบความเสียหายในกรณีที่มีความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อ Hello LED ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญ ซึ่งเกิดจากความรับผิดชอบตาม พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร และ พ.ร.บ. ผังเมืองดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้เจรจากับผู้ขายเพื่อให้ผู้ขายตกลงชดเชยค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ สำหรับความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อบริษัทฯ ในมูลค่ารวม 1,750 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่บริษัทฯ เห็นว่าน่าจะครอบคลุมความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้ นอกจากนี้ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสิ้น บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นเดิมจะดำเนินการตรวจสอบความมั่นคงของป้ายโฆษณาของ Hello LED และจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการดำเนินการตาม พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร พ.ร.บ. ผังเมือง และกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ ในการตรวจสอบสถานะทางกฎหมายของ Hello LED ณ วันที่ 5-6 กันยายน 2562 พบว่า Hello LED ไม่ได้ถูกฟ้องร้องหรือถูกดำเนินคดีจากการไม่ปฏิบัติตามกฎหมายแต่อย่างใด

#### 4.1.11. สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เสร็จสมบูรณ์ บริษัทฯ จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จากการเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณา นอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) เป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยและให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้ง และซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว โดยจะมอบสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นเจ้าของทั้งหมดในประเทศไทยให้แก่ผู้ที่มีความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาเป็นผู้ดำเนินการ โดยที่บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัทฯ แทน บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Advertising Media Management and Service Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา”) ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกันนี้

ทั้งนี้ รายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรมการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาดังกล่าวปรากฏตามสารสนเทศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 6)

#### 4.2. วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพของบริษัทฯ ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำมากขึ้น บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงทุนในบริษัท ฮัลโล บางกอก แอลอีดี จำกัด (“Hello LED”) ซึ่งเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (หรือสิทธิการเช่า) สื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562 Hello LED มีสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) จำนวน 134 หน้าป้าย ส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในพื้นที่กรุงเทพมหานคร คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 57.01 ของป้ายทั้งหมดของ Hello LED และส่วนที่เหลือร้อยละ 42.99 กระจายอยู่ทุกภูมิภาคทั่วประเทศไทย และมีสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) อีกจำนวน 74 จอ โดยส่วนใหญ่ติดตั้งอยู่ในพื้นที่กรุงเทพมหานคร ซึ่งธุรกรรมดังกล่าวตรงกับแนวทางการดำเนินธุรกิจของ

บริษัท ที่จะมีการปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท จากการเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) เป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยและให้บริการก่อสร้าง จัดทำ ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณา ดังกล่าวเท่านั้น โดยจะมอบสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาที่บริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท เป็นเจ้าของ ทั้งหมดในประเทศไทยให้แก่ผู้ที่มีความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาเป็นผู้ดำเนินการ โดยที่บริษัท จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท ในต่างประเทศแทน ซึ่งบริษัท คาดว่าการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบกับโครงสร้างธุรกิจก่อนการเข้าทำรายการ

#### 4.3. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำและการไม่เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

##### 4.3.1. ข้อดีของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

###### 1) เพิ่มศักยภาพในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท

การเข้าลงทุนใน Hello LED ในครั้งนี้ จะเป็นการเพิ่มศักยภาพของบริษัท ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) โดยเฉพาะสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) เนื่องจากมีความได้เปรียบด้วยทำเลที่ตั้งบิลบอร์ดขนาดใหญ่ และจอ LED ที่ถือได้ว่ามีจุดติดตั้งทั่วประเทศ โดยเฉพาะในพื้นที่ที่ MACO ยังไม่มีป้ายโฆษณายู่หรือตั้งอยู่บนพื้นที่ที่ MACO ต้องการ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัท เป็นเจ้าของสื่อโฆษณาที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำมากขึ้น

###### 2) การได้รับผลประโยชน์ร่วมกันทั้งสองฝ่าย (Synergy)

การเข้าลงทุนใน Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจในลักษณะเดียวกันจะส่งเสริมให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ซึ่งน่าจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทั้งบริษัท ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหาร (General & Administrative Expenses) และต้นทุนทางวัตถุดิบ และทำให้การดำเนินงานของบริษัท มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ยกตัวอย่างเช่น บริษัท อาจพิจารณาเลือกใช้บริการซ่อมบำรุงรักษาป้ายจาก Hello LED ได้ในกรณีที่บุคลากรของบริษัท มีจำนวนไม่เพียงพอ นอกจากนี้ บริษัท จะยังสามารถลดค่าใช้จ่ายด้านต้นทุนทางวัตถุดิบที่สำคัญได้อีกด้วย เช่น ต้นทุนวัตถุดิบสำหรับงานพิมพ์อิงค์เจ็ท หากในอนาคตทั้งบริษัท และ Hello LED มีการสั่งซื้อวัตถุดิบร่วมกัน นอกจากนั้น การร่วมมือกันจะเพิ่มศักยภาพในการต่อรองกับบริษัทผู้ผลิตสื่อโฆษณาและเอเจนซี ซึ่งจะสร้างผลตอบแทนที่ดีขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัท ทราบว่าค่าใช้จ่ายที่จะสามารถลดลงได้ส่วนใหญ่จะเป็นค่าใช้จ่ายในด้านค่าใช้จายในการบริหารการตลาด และค่าใช้จ่ายในการขาย

###### 3) เป็นการลงทุนที่สอดคล้องกับนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัท

บริษัท มีนโยบายในการขยายธุรกิจและเพิ่มจำนวนป้ายผ่านการเข้าลงทุนในบริษัทที่มีลักษณะการทำธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน และยังเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัท จากผลตอบแทนที่จะได้รับการลงทุน ทั้งในรูปแบบของเงินปันผล และยังเป็นการเพิ่มศักยภาพโดยรวมให้กับบริษัท ในระยะยาว ซึ่งจะส่งผลให้ผลบริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้น และจะเป็นผลดีต่อการระดมทุนในสำหรับโครงการในอนาคตต่อไป

###### 4) การได้พันธมิตรทางธุรกิจที่มีศักยภาพ

Hello LED มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจลักษณะเดียวกันกับบริษัท ดังนั้นบริษัท จึงความร่วมมือกันในการขยายตลาดต่อไปในอนาคต ซึ่งจะส่งผลดีต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นในระยะยาว



#### 5) ได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผล

มีโอกาสดำเนินการได้รับเงินปันผลจาก Hello LED โดยจากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ ทราบว่าในสัญญาเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED จะมีการกำหนดนโยบายในการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 จากผลกำไรสุทธิในแต่ละปีของ Hello LED ภายใต้เงื่อนไขและข้อกำหนดในสัญญาที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม Hello LED อาจไม่มีการจ่ายเงินปันผลหากคณะกรรมการของ Hello LED (ซึ่งประกอบด้วยบุคคลที่เสนอซื้อโดยบริษัทฯ) มีความเห็นว่า Hello LED มีความจำเป็นในการใช้เงินดังกล่าวเป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อบริหารกิจการและขยายธุรกิจของ Hello LED (ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงข้อมูลในเรื่องอัตราจ่ายเงินปันผลจากสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ และสรุปสาระสำคัญในสัญญาการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาในการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED และยังไม่ได้รับเอกสารเงื่อนไขและข้อกำหนดตามสัญญาที่เกี่ยวข้องดังกล่าว และที่ผ่านมาในอดีต Hello LED ยังไม่เคยมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลมาก่อน จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ ทราบว่าสัญญาในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวยังอยู่ระหว่างการร่างโดยที่ปรึกษากฎหมายของทั้งบริษัทฯ และ Hello LED โดยที่รายละเอียดในการจ่ายปันผลจะระบุอยู่ในสัญญาและจะมีการแก้ไขข้อบังคับของ Hello LED ด้วย)

#### 4.3.2. ข้อดีของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

##### 1) ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและราคาหุ้น

เนื่องจากบริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB จำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ โดยหลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB

##### 2) ภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นหลังการทำรายการในครั้งนี้

นอกจากการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB แล้วบริษัทฯ จะพิจารณาใช้วงเงินกู้ระยะสั้นที่บริษัทฯ มีอยู่กับสถาบันการเงิน จำนวน 396,852,000 บาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 2.40% – 3.00% ต่อปีเพิ่มเติม สำหรับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED

ทั้งนี้ หากบริษัทฯ ใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในการชำระค่าหุ้นดังกล่าวทั้งหมด จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ของบริษัทฯ สูงขึ้นจาก 0.61 เท่า เป็น 1.30 เท่า ตามงบการเงินรวมสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 (จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ ทราบว่าหากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติในการออกและเสนอขายหุ้นให้แก่ PLANB แล้ว บริษัทฯ คาดว่าจะต้องมีการกู้ยืมเงินมาซื้อทั้งหมดจำนวน เนื่องจากในปัจจุบันบริษัทฯ ก็ยังคงมีภาระหนี้สินอยู่อีก)

##### 3) ภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

หากบริษัทฯ จะต้องมีการก่อหนี้ที่สูงขึ้นจะทำให้บริษัทฯ จะต้องมีการจ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นด้วย ถึงประมาณปีละ 11.91 ล้านบาท (คำนวณจากมูลค่าเงินกู้ยืมทั้งหมดจำนวน 396,852,000 บาท x อัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 3) ซึ่งจะส่งผลต่อผลประกอบการโดยรวมของบริษัทฯ

##### 4) การลงทุนในครั้งนี้บริษัทฯ จะไม่ได้มีอำนาจควบคุมใน Hello LED

การเข้าลงทุนซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้บริษัทจะเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ที่ร้อยละ 50 และภายหลัง  
ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสมบูรณ์ คณะกรรมการของ Hello LED จะมีจำนวน 4 ราย  
ประกอบด้วยกรรมการซึ่งเป็นบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อจากบริษัท จำนวน 2 ราย และกรรมการซึ่งเป็น  
บุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมอีกจำนวน 2 ราย ทำให้บริษัท ไม่มีอำนาจควบคุม Hello  
LED

5) การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมและสูญเสียอำนาจในการควบคุมสิทธิในการออกเสียง

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED จะอาศัยแหล่งเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่ม  
ทุนให้แก่ PLANB จำนวน 1,080,000,000 หุ้น โดยการเพิ่มทุนดังกล่าวจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้  
ถือหุ้นเดิมของบริษัทลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ  
19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียง  
ทั้งหมดของบริษัท โดยหลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB  
แล้วเสร็จจะทำให้ PLANB เข้ามาถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 19.96 ซึ่งหากผู้ถือหุ้นของบริษัท  
มาเข้าร่วมประชุมน้อยกว่าร้อยละ 79.84 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง PLANB สามารถใช้  
สิทธิคัดค้านหรือไม่สนับสนุนในวาระต่างๆ ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มา  
ประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

6) เสียโอกาสในการลงทุนในธุรกิจอื่นที่อาจให้ผลตอบแทนที่มากกว่า

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้จะต้องใช้เงินลงทุนที่สูงถึง 1,950 ล้านบาท ซึ่งใน  
อนาคตมีโครงการลงทุนหรือบริษัทอื่นที่น่าสนใจ และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี บริษัท อาจเสียโอกาส  
ในการลงทุนในโครงการหรือบริษัทนั้นๆ หรืออาจมีข้อจำกัดในการเข้าไปลงทุนในโครงการหรือบริษัท  
นั้นๆ โดยที่บริษัทอาจมีความจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นๆ เพื่อนำมาลงทุนในโครงการหรือบริษัท  
อื่นๆที่บริษัทสนใจ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัท ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ จึงอาจมี  
ความสามารถในการก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อมาลงทุนได้

4.3.3. ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1) สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมคงที่

ในกรณีที่ไม่มีกรเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED บริษัท จะไม่มีความจำเป็นในการเพิ่มทุน  
โดยออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,080,000,000 หุ้น เพื่อเสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด ซึ่งจะทำให้ผู้ถือ  
หุ้นเดิมมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงคงเดิม และไม่เกิดผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น  
(Control dilution) และส่วนแบ่งของกำไร (Earning dilution) ตลอดจนอำนาจในการควบคุมการออกเสียง  
ในวาระสำคัญไม่เปลี่ยนแปลง

2) บริษัท จะไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้

กรณีที่บริษัท ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท ไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงต่างๆ จาก  
การเข้าลงทุนในครั้งนี้ ตามที่ระบุไว้ในข้อ 4.4

4.3.4. ข้อด้อยของการไม่เข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1) การเสียโอกาสในการเพิ่มรายได้และกำไร

กรณีที่บริษัทฯ ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ สูญเสียโอกาสในการเพิ่มรายได้รวมทั้งโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากโครงการที่จะเข้าลงทุนใน Hello LED และเสียโอกาสในการร่วมมือกันในการขยายธุรกิจเพื่อให้เกิดประโยชน์ร่วมกัน (Synergy) ให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ซึ่งจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทั้งบริษัทฯ ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหาร (General & Administrative Expenses) ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นค่าใช้จ่ายในด้านการบริหารการตลาด ค่าใช้จ่ายในการขาย และต้นทุนทางวัตถุดิบ รวมไปถึงจะเสียโอกาสที่จะสร้างอำนาจต่อรองกับบริษัทผู้ผลิตสื่อโฆษณาและเอเจนซี่

2) บริษัทฯ ต้องใช้เวลาในการพิจารณาลงทุนโครงการอื่นๆ ต่อไป

กรณีที่บริษัทฯ ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะเสียโอกาสในการขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ที่มีความได้เปรียบด้วยทำเลที่ตั้งบิลบอร์ดขนาดใหญ่ และจอ LED ที่ถือได้ว่ามีจุดติดตั้งทั่วประเทศ ซึ่งเป็นการลงทุนในบริษัทที่พร้อมดำเนินการเพื่อสร้างรายได้และผลตอบแทนให้แก่บริษัทฯ และหากบริษัทฯ ต้องการขยายธุรกิจและการเติบโตโดยตัวเอง หรือโดยการเข้าซื้อกิจการอื่นๆ บริษัทฯ อาจต้องใช้เวลาในการดำเนินงาน หรือค้นหาบริษัทที่มีศักยภาพรวมถึงการเจรจาต่อรองราคาและเงื่อนไขทางการค้าที่ไม่แน่นอน จึงทำให้บริษัทฯ เกิดต้นทุนค่าเสียโอกาสขึ้นหากปฏิเสธการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในครั้งนี้ นอกจากนี้โครงการอื่นๆ ที่บริษัทฯ พิจารณาในอนาคต อาจให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่า และ/หรือมีความเสี่ยงจากการดำเนินโครงการที่สูงกว่าโครงการในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้ความคุ้มค่าในการเข้าลงทุนสำหรับโครงการในอนาคตลดลง

#### 4.4. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1) ความเสี่ยงเนื่องจากผลการดำเนินงานและผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาด

การเข้าลงทุนในครั้งนี้บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานและผลตอบแทนไม่เป็นไปตามคาดเนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ จากปัจจัยภายนอก เช่น ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ (Economic risk) ความเสี่ยงทางการเมือง (Political risk) ความเสี่ยงทางระบบการเงิน (Financial system risk) และ ความเสี่ยงด้านกฎหมาย (Regulation Risk) รวมถึงความเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคและสภาพการแข่งขันในธุรกิจซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการทำงาน ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อภายในประเทศ และส่งผลกระทบต่อยอดขายของหลายธุรกิจ ทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจมีข้อจำกัด อีกทั้งผู้ประกอบการมีการพิจารณาการชิงสื่อโฆษณาเพื่อให้เกิดความคุ้มค่ามากที่สุด อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการขายสื่อโฆษณา Hello LED ได้มีการทำสัญญาจ้างบริหารกับ PLANB เพื่อให้ PLANB เป็นผู้บริหารจัดการทำการตลาดและขายสื่อโฆษณาของ Hello LED โดย Hello LED ดำเนินการขายสื่อโฆษณาของตนเองโดยผ่าน PLANB เป็นหลัก

2) ความเสี่ยงจากสัญญาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา

ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED นั้น ยังอยู่ระหว่างการเจรจา และอาจมีการเปิดเผยหรือเปลี่ยนแปลงในรายละเอียดบางส่วนในภายหลัง ซึ่งในข้อมูลสารสนเทศของ MACO ได้ระบุว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญ บริษัทฯ จะดำเนินการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นได้รับทราบภายหลัง อย่างไรก็ตาม หากสัญญามีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญภายหลังวันที่ผู้ถือหุ้นได้อนุมัติไปแล้ว ก็อาจทำให้มติที่ได้รับอนุมัติผิดไปจากความต้องการของผู้ถือหุ้น

3) อาจจะเกิดภาวะที่มีความเห็นไม่ลงรอยกันและไม่อาจลงมติได้ (Deadlock Matter)

เนื่องจากโครงสร้างคณะกรรมการของ Hello LED ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้น Hello LED นั้นจะมีกรรมการ  
รวม 4 ท่าน โดยมาจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม 2 ท่าน และเป็นตัวแทนจาก MACO 2 ท่าน ซึ่งหากจะต้องมีการ  
ลงมติในวาระที่สำคัญร่วมกันแล้วแต่มีความเห็นไม่ตรงกัน ทำให้ไม่อาจลงมติในเรื่องดังกล่าวได้ จะทำให้  
เกิดภาวะ Deadlock Matter ซึ่งอาจทำให้การบริหารงานมีปัญหาได้ ทั้งนี้จากร่างสรุปสาระสำคัญใน  
สัญญาและจากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ พบว่าได้มีการระบุไว้ว่าหากเกิดภาวะดังกล่าวขึ้น  
ผู้บริหารของทั้งสองกลุ่มจะหาทางแก้ปัญหาด้วยกันอย่างสุจริตเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หาก  
ผู้บริหารของทั้งสองฝ่ายไม่สามารถแก้ปัญหาในมติดังกล่าวได้ ก็อาจจะต้องมีการซื้อหรือขายหุ้นกัน  
ระหว่าง 2 ฝ่ายเพื่อให้อีกฝ่ายได้มีอำนาจควบคุมแทน (Buy-out mechanism)

#### 4) ความเสี่ยงด้านความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา

เนื่องจาก Hello LED เป็นผู้ให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณา  
ประเภทดิจิทัล (Digital LED) ซึ่งตามพระราชบัญญัติควบคุมอาคาร พ.ศ. 2522 (“พรบ.ควบคุมอาคาร”)  
ป้ายหรือสิ่งที่ก่อสร้างขึ้นสำหรับติดหรือตั้งของ Hello LED ถือเป็น “อาคาร” ตาม พรบ.ควบคุมอาคาร  
โดยจากสรุปรายงานการตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย (Legal Due Diligence) พบว่า Hello LED ได้ให้  
ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ตรวจสอบเอกสารตัวอย่างที่ Hello LED ได้จัดเตรียมไว้ให้เพียงบางส่วน  
ทั้งนี้ ผู้บริหารของ Hello LED ไม่สามารถยืนยันจำนวนป้ายที่ได้มีการตรวจสอบและได้รับใบรับรองการ  
ตรวจสอบอาคาร (ร.1) ให้ถูกต้องตาม พรบ. ควบคุมอาคารได้ ซึ่งหากมีการตรวจสอบใบอนุญาตและ  
พบว่าป้ายใดของ Hello LED ไม่ได้รับใบอนุญาต Hello LED อาจจะถูกระงับการใช้โครงข่ายนั้นๆ และ  
อาจต้องดำเนินการแก้ไขโดยการขออนุญาตให้ถูกต้อง รวมถึงต้องชำระค่าปรับตามที่กฎหมายกำหนด  
และในกรณีที่ป้ายใดไม่สามารถแก้ไขให้ถูกต้องได้ Hello LED อาจถูกบังคับให้รื้อถอนป้ายดังกล่าว ซึ่งจะ  
ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ Hello LED

โดยอ้างถึงมาตรา 21 ตาม พรบ. ควบคุมอาคาร การก่อสร้างสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และ  
สื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) หากไม่ได้รับอนุญาตในการก่อสร้าง ดัดแปลง รื้อถอน  
เคลื่อนย้าย และใช้หรือเปลี่ยนแปลงอาคารแล้ว ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกิน 3 เดือนหรือปรับไม่เกิน  
60,000 บาท หรือทั้งจำทั้งปรับ และยังต้องระวางโทษปรับอีกวันละไม่เกินหนึ่งหมื่นบาทตลอดเวลาที่ยัง  
ฝ่าฝืนหรือจนกว่าจะได้ปฏิบัติให้ถูกต้อง ซึ่งเจ้าพนักงานท้องถิ่นจะสั่งให้มีการแก้ไขหรือเปลี่ยนแปลงให้  
ถูกต้อง แต่หากไม่สามารถแก้ไขได้ เจ้าพนักงานท้องถิ่นมีอำนาจสั่งให้เจ้าของหรือผู้ครอบครองอาคาร ผู้  
ควบคุมงาน หรือผู้ดำเนินการรื้อถอนอาคารนั้นทั้งหมดหรือบางส่วนได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดแต่ต้อง  
ไม่น้อยกว่า 30 วัน ซึ่งหากไม่ปฏิบัติตามคำสั่งแล้วต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินหกเดือน หรือปรับไม่เกิน  
หนึ่งแสนบาท หรือทั้งจำทั้งปรับ นอกจากนี้ยังต้องระวางโทษปรับอีกวันละไม่เกินสามหมื่นบาทจนกว่า  
จะได้ปฏิบัติตามคำสั่งของเจ้าพนักงานท้องถิ่น

ทั้งนี้ จากการสอบถามที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทฯ ทราบว่า วันที่ 27 กันยายน 2533 ซึ่งเป็นวันที่  
กฎกระทรวงฉบับที่ 23 (พ.ศ. 2533) ออกตามความในพระราชบัญญัติควบคุมอาคาร พ.ศ. 2522 ออกใช้  
บังคับ ซึ่งหากป้ายโฆษณาดังกล่าวได้มีการก่อสร้างก่อนวันที่ดังกล่าวก็จะถือว่าป้ายนั้นๆ สร้างก่อนที่  
กฎหมายจะกำหนดบังคับใช้ และไม่จำเป็นต้องมีใบอนุญาต อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ Hello LED ไม่  
สามารถยืนยันได้ว่าป้ายของ Hello LED มีการสร้างมาก่อนวันที่ดังกล่าวหรือไม่ จำนวนเท่าใด

จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ Hello LED ได้ทราบว่าป้ายส่วนใหญ่ถูกสร้างขึ้นก่อนที่ผู้บริหารของ  
Hello LED ชุดปัจจุบัน จะได้เข้ามาบริหารงานของ Hello LED ในช่วงปี 2558 จึงไม่อาจทราบได้ว่าป้าย  
ดังกล่าวถูกสร้างขึ้นก่อนวันที่ 27 กันยายน 2533 หรือไม่ ประเด็นดังกล่าวจึงเป็นความเสี่ยงและปัญหา  
โดยรวมที่ยังไม่มีแนวทางแก้ไขที่ชัดเจน ซึ่งในเชิงปฏิบัติทาง Hello LED จะมีการตรวจสอบความมั่นคง

แข็งแกร่งของป้ายและวางแผนซ่อมบำรุงอย่างสม่ำเสมอเพื่อยืดอายุการใช้งานและไม่ก่อให้เกิดปัญหาด้าน  
ความปลอดภัย โดย ณ ปัจจุบัน 80% ของจำนวนป้ายทั้งหมดได้ถูกตรวจสอบแล้ว และที่ผ่านมานોอดีต  
Hello LED ยังไม่เคยถูกร้องเรียนเกี่ยวกับป้ายโฆษณาที่ยังไม่ได้รับใบอนุญาตและไม่เคยถูกตรวจสอบ  
โดยเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม จากการสอบถามที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ได้อ้างถึงร่างสัญญาซื้อขายหุ้นระหว่าง  
บริษัทฯ และ WIN ว่ามีการกำหนดให้ WIN ในฐานะผู้ขายต้องรับรองและรับประกันเกี่ยวกับสถานะของ  
Hello LED ซึ่งรวมถึงความครบถ้วนของใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ เป็นระยะเวลา 1 ปี และมีวงเงิน  
รับประกันเท่ากับมูลค่าซื้อขายหุ้น หรือเป็นจำนวน 1,950.00 ล้านบาท ทั้งนี้ ความครบถ้วนของ  
ใบอนุญาตก่อสร้างป้ายดังกล่าวถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้และอาจส่งผล  
กระทบต่อการดำเนินธุรกิจของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้เจรจากับผู้ขายเพื่อให้ผู้ขายตกลงให้คำรับรองเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของ  
Hello LED เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งผู้ขายจะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในกรณีที่มีความเสียหายใด ๆ ที่  
เกิดขึ้นต่อ Hello LED ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญซึ่งเกิดจากความรับผิดชอบตาม พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร  
ดังกล่าว โดยผู้ขายตกลงชดเชยค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ สำหรับความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อบริษัทฯ  
ในมูลค่ารวมสูงสุด 1,750 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่บริษัทฯ เห็นว่าน่าจะครอบคลุมความเสียหายที่อาจ  
เกิดขึ้นได้

5) ความเสี่ยงด้านการไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2518 และ 2562

เนื่องจาก Hello LED ดำเนินธุรกิจให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึก (Inkjet printing) ที่สำนักงานใหญ่โดย  
ปัจจุบันตั้งอยู่ในพื้นที่ที่ต้องห้ามตามพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2518 ซึ่งระบุว่าธุรกิจการพิมพ์แบบ  
พ่นหมึกทั้งหมดถูกห้ามตามกฎหมาย และพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2562 (ซึ่งเพิ่งเริ่มมีผลบังคับ  
ใช้ตั้งแต่วันที่ 22 พฤศจิกายน 2562 ที่ผ่านมา) ทั้งนี้ Hello LED สามารถย้ายสถานที่ในการดำเนินการ  
ให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกไปยังสถานที่อื่นได้หากจำเป็น ซึ่งอาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายสำหรับสถานที่ใน  
การให้บริการใหม่ ความไม่สะดวกและค่าใช้จ่ายในการจัดส่งแบบพิมพ์เพิ่มเติม

อย่างไรก็ตาม การไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2562 ดังกล่าว อาจส่งผลให้ Hello  
LED มีความผิดต้องถูกโทษจำคุกไม่เกินหนึ่งปีหรือปรับไม่เกินหนึ่งหมื่นบาทหรือทั้งจำทั้งปรับ รวมถึง  
ต้องชำระค่าปรับรายวันไม่เกินหนึ่งหมื่นบาทจนกว่าจะสามารถแก้ไขให้ถูกต้องได้หรืออาจถูกบังคับให้  
เลิกกิจการให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึก ณ สถานที่แห่งนั้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำไรและความสามารถในการ  
สร้างรายได้รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของกิจการของ Hello LED

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม  
เข้าซื้อหุ้น Hello LED เสร็จสิ้น บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ Hello LED อาจจะร่วมกันพิจารณาย้าย  
สถานที่ประกอบกิจการการพิมพ์แบบพ่นหมึกไปยังสถานที่ที่สามารถประกอบกิจการได้ตาม พ.ร.บ. ผัง  
เมือง ซึ่งอาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายสำหรับสถานที่ในการให้บริการใหม่เพิ่มเติม ซึ่งเป็นผลกระทบระยะสั้นและ  
มีมูลค่าค่าใช้จ่ายที่ไม่สูง

6) ความเสี่ยงหากเกิดความเสียหายที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นภายหลังจากระยะเวลาที่ผู้ขายได้ให้คำรับรองสถานะ  
ทางกฎหมาย

หาก Hello LED เกิดความเสียหายจากความเสี่ยงที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ภายหลังจากระยะเวลาที่ผู้ขายได้  
ให้คำรับรองตกลงชดเชยค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ สำหรับความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อบริษัทฯ อันเป็น  
ผลจากการที่ผู้ขายผิดสัญญาและ/หรือคำรับรองของผู้ขายที่ให้ไว้แก่บริษัทฯ เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งหาก

เกิดความเสียหายขึ้นหลังจากนั้น บริษัทฯ จะไม่สามารถเรียกร้องค่าเสียหายใดๆ ได้อีกต่อไป อีกทั้งใน  
ข้อตกลงในข้อ 4.1.3.1 ข้างต้น ได้มีการระบุว่าหากบริษัทฯ ไม่สามารถเรียกร้องให้ผู้ขายชดเชยค่าเสียหาย  
อันเกิดจากความรับผิดชอบตามสัญญาซื้อขายหุ้นให้แก่บริษัทฯ ได้ บริษัทฯ สามารถเรียกร้องให้ บริษัทฯ ฮัลโล  
บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด ผู้ถือหุ้นเดิมของ Hello LED ดำเนินการชดเชยค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ ได้แทนนั้น  
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ผู้ขายเป็นบริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่ง  
สาธารณรัฐประชาชนจีน จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถติดตามกลับมาเพื่อชดเชยค่าเสียหายได้ง่ายหาก  
เกิดปัญหาเกี่ยวกับบริษัทฯ บริษัทฯ จึงควรเปิด Escrow account ไว้เพื่อประกันความเสี่ยงสำหรับประกันความ  
เสี่ยงในช่วงระยะเวลาที่ผู้ขายให้การรับรองสถานะทางกฎหมายก็น่าจะสามารถลดความเสี่ยงลงได้  
นอกจากนั้น สัญญาดังกล่าวยังอยู่ระหว่างการเจรจาและอาจจะยังไม่มี ความแน่นอน และระยะเวลาในการ  
รับรองสถานะเป็นระยะเวลาที่อาจจะไม่เพียงพอ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะดำเนินการตรวจสอบสถานะ  
ของป้ายให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลา 1 ปี ซึ่งบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นเดิมของ Hello LED จะใช้ความ  
พยายามอย่างดีที่สุดในการดำเนินการตาม พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร และตามกฎหมายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง  
ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงและสามารถลงนามในสัญญาที่เกี่ยวข้องได้ภายในไตรมาส  
ที่ 1 ของปี 2563

7) ความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินปันผล

หากคณะกรรมการของ Hello LED (ซึ่งประกอบด้วยบุคคลที่เสนอชื่อโดยบริษัทฯ) มีความเห็นว่า Hello  
LED มีความจำเป็นในการใช้เงินดังกล่าวเป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อบริหารกิจการและขยายธุรกิจของ  
Hello LED บริษัทฯ ก็มีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินปันผลในงวดดังกล่าว

8) ความเสี่ยงด้านการแข่งขันของสื่อรูปแบบใหม่

ในปัจจุบันแม้ว่าสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) จะยังมีแนวโน้มที่ดีจากการขยายตัว  
ของเมืองและการขนส่งมวลชนสาธารณะเช่นรถไฟฟ้าบีทีเอส และรถไฟฟ้าใต้ดิน อย่างไรก็ตามในปัจจุบัน  
สื่อโฆษณารูปแบบใหม่ๆ เกิดขึ้นจำนวนมาก โดยเฉพาะสื่อออนไลน์ที่เติบโตขึ้น และสามารถเข้าถึง  
ผู้บริโภคได้ตลอดเวลา โดยผู้บริโภคเข้าถึงอินเทอร์เน็ตได้มากขึ้น ปัจจัยหลักมาจากอัตราการ  
เข้าถึง “สมาร์ตโฟน” (Smartphone Ownership rate) ที่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด โดยในปี 2560  
ผู้บริโภคไทยกว่า 83% มีสมาร์ตโฟนครอบครอง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต

9) ความเสี่ยงอันเกิดจากความเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคในยุคดิจิทัลและ Online

พฤติกรรมของผู้บริโภคในยุคดิจิทัลมีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมเป็นอย่างมาก สื่อดิจิทัล ออนไลน์  
อินเทอร์เน็ตเข้ามามีบทบาทต่อพฤติกรรมของผู้บริโภคมากขึ้น และผู้บริโภคก็หันมาใช้สื่อดังกล่าวมาก  
ขึ้นเช่นกัน เนื่องจากสื่อดังกล่าวมีความน่าสนใจ ดึงดูดสายตา และสามารถตอบสนองความต้องการของ  
ลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว เข้าถึงทุกกลุ่มเป้าหมายได้อย่างหลากหลาย อีกทั้งสื่อโฆษณาดิจิทัลสามารถตอบ  
โจทย์ด้านความคุ้มค่าในการใช้จ่ายงบประมาณสำหรับการโฆษณาสินค้าและบริการให้กับผู้ประกอบการ  
เป็นอย่างดี ดังนั้นกลุ่มลูกค้าของบริษัทฯ จึงอาจจะไปเพิ่มการใช้จ่ายในสื่อดิจิทัล หรือสื่อออนไลน์แทน

10) ความเสี่ยงด้านแหล่งรายได้ของ Hello LED

รายได้หลักของ Hello LED ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 98.5 – 99.6 มาจากลูกค้ารายใหญ่สองรายได้แก่  
PLANB (ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 79.0 - 79.2) และ บริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด (ในสัดส่วน  
ประมาณร้อยละ 19.5 – 20.4) ซึ่งหาก Hello LED เสียลูกค้ารายใหญ่ทั้งสองรายนี้ไป ย่อมจะกระทบต่อ  
ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างมีสาระสำคัญ อย่างไรก็ตาม Hello LED เป็นคู่สัญญาที่สร้างรายได้  
ให้กับ PLANB สูงที่สุดโดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 18.1 และ 15.8 ของรายได้รวมทั้งหมดของ PLANB ใน

ปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ อีกทั้ง PLANB ได้มีการทำสัญญาความร่วมมือทางธุรกิจในการเป็น  
ตัวแทนจัดจำหน่ายสื่อโฆษณาให้กับ Hello LED จนถึงกลางปี 2564 ซึ่งจากข้อมูลที่ได้กล่าวมาข้างต้น  
เนื่องจากสัญญาระหว่าง PLANB และ Hello LED ยังคงมีอยู่จนถึงกลางปี 2564 และรายได้จาก Hello  
LED เป็นคู่สัญญาที่สร้างรายได้ให้กับ PLANB ได้สูงที่สุด นอกจากนี้ นายสรรธร สัตตบุศย์ ผู้ถือหุ้นและ  
ผู้บริหารหลักของ Hello LED ในปัจจุบันเป็นกรรมการและกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัท  
มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด ด้วยเช่นกัน จึงคาดว่า Hello LED จะมีความเสี่ยงในด้านแหล่งรายได้ต่ำ  
ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการกำหนดมาตรการการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์สำหรับกรณีการ  
ให้บริการสื่อโฆษณาแก่บริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด โดยการพิจารณาเงื่อนไขและราคาการ  
ให้บริการ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าการให้บริการต่าง ๆ จะเป็นไปตามเงื่อนไขการค้าทั่วไปเช่นเดียวกับการ  
ให้บริการสื่อโฆษณาที่ Hello LED ให้บริการกับ PLANB หรือบุคคลอื่น จึงทำให้ความเสี่ยงในเรื่องความ  
ขัดแย้งทางผลประโยชน์น่าจะต่ำลง

#### 4.5. ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

##### 4.5.1. หลักการในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล เอกสาร ร่างเอกสาร สัญญา และร่างสัญญา  
ที่ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของ Hello LED เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง  
โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐาน  
ของผู้ประกอบวิชาชีพพึ่งกระทำ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถือว่าสัญญา ร่างสัญญา และข้อตกลงทางธุรกิจ  
ต่าง ๆ มีผลบังคับใช้และมีผลผูกพันทางกฎหมาย โดยปราศจากข้อสงสัยหรือเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใด ๆ ที่อาจส่งผล  
กระทบต่อการให้ความเห็นในการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูล  
ดังกล่าวขาดความถูกต้องครบถ้วนในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละรายการที่  
ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำขึ้นภายใต้ภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัย  
ภายนอกอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ  
ในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่  
มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันหรือทบทวนยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

##### 4.5.2. วิธีการประเมินมูลค่า

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ Hello LED ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาวิธีการประเมิน  
มูลค่าหุ้น Hello LED จำนวน 5 วิธี ได้แก่

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio or P/BV Ratio Approach)
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio or P/E Ratio Approach)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

##### 4.5.2.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามบัญชี คือ วิธีการประเมินมูลค่าของ Hello LED โดยพิจารณาจากมูลค่าตามปรากฏในบัญชี  
ณ เวลานั้น โดยจะคำนวณจากมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวม) หรือมูลค่าส่วนของผู้  
ถือหุ้นที่ปรากฏตามข้อมูลในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของ Hello LED ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ที่ผ่านการ

ตรวจสอบจากบริษัท สมบัติและเพื่อนการบัญชี จำกัด และงบการเงินภายในของ Hello LED ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 โดยสามารถสรุปมูลค่าตามบัญชีของ Hello LED ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 และ 30 กันยายน 2562 สามารถคำนวณได้ดังนี้

**วิธีมูลค่าตามบัญชี**

รายการ	มูลค่า ณ 31 ธันวาคม 2561 (ล้านบาท)	มูลค่า ณ 30 กันยายน 2562 (ล้านบาท)
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว (1)	100.0	100.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม (2)	491.34	530.64
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (3) = (1) + (2)	591.34	630.64
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Hello LED (หุ้น) <sup>1</sup>	1,000,000	1,000,000
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ Hello LED (บาท)	591.34	630.64

หมายเหตุ: <sup>1</sup> มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยเป็นจำนวนหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 และ 30 กันยายน 2562

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) สะท้อนฐานะทางการเงินของบริษัทตามมูลค่าทางบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน ณ ขณะใดขณะหนึ่งเท่านั้น แต่ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นในภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง ราคาหรืออุปสงค์และอุปทานในตลาด รวมทั้งไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของบริษัท แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีจะได้ราคาหุ้นของกิจการ เท่ากับ **630.64 บาทต่อหุ้น**

**4.5.2.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)**

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ Hello LED หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของ Hello LED ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ Hello LED โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

**4.5.2.2.1. มูลค่าตลาดของสินทรัพย์**

เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ Hello LED เป็นสินทรัพย์หมุนเวียน โดย ณ 30 กันยายน 2562 สินทรัพย์หลักของ Hello LED มีดังนี้

- เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 410.78 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 34.62 ของสินทรัพย์รวม)
- ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้าจำนวน 522.18 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 44.00 ของสินทรัพย์รวม)
- ที่ดิน (3 แห่งรวมเป็นจำนวน 87.47 ล้านบาท) อาคาร (อาคารชุดที่ไม่ได้นำมาใช้ประกอบธุรกิจ จำนวน 2.9 ล้านบาท) และอุปกรณ์ (เช่น ป้าย Billboard และจอ LED จำนวน 75.04 ล้านบาท) จำนวน 163.98 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 13.82 ของสินทรัพย์รวม) จากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร พบว่า Hello LED ไม่ได้มีการจัดทำ การประเมินมูลค่าราคาทรัพย์สินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะในช่วง 6 เดือนย้อนหลัง จึงไม่สามารถทำการปรับปรุงรายการดังกล่าวได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อมูลในส่วนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ไม่เพียงพอ อีกทั้ง Hello LED มีลูกค้าหลักคือ PLANB และ บริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งควรจะต้องมีมูลค่าความสัมพันธ์ของลูกค้า (Customer Relationship) ด้วย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีได้



ทั้งนี้ วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีจะสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงมูลค่าที่แท้จริงและเป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีโดยได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ซึ่งจะมีผลต่อมูลค่าสินทรัพย์สุทธิในปัจจุบัน อย่างไรก็ตามวิธีนี้ไม่ได้สะท้อนราคาหรืออุปสงค์และอุปทานในตลาด ไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ความสามารถในการทำกำไร ผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของกิจการ รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ Hello LED และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

#### 4.5.2.3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)

วิธีการประเมินราคาตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ Hello LED ตามรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของ Hello LED ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 591.34 บาทต่อหุ้น คูณกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิง (Peer Group P/BV) ทั้งนี้ จะถือเอาค่าเฉลี่ย (Average) ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ Hello LED มาเป็นอัตราส่วน P/BV อ้างอิง โดยคำนวณเฉลี่ยย้อนหลังจากราคาปิดของหุ้นรายวันในช่วงระยะเวลาระหว่าง 7 ถึง 360 วันทำการ นับย้อนหลังจากวันที่ 29 ตุลาคม 2562 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED เป็นสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED จากผู้ถือหุ้นเดิม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจหลักที่ใกล้เคียงกับ Hello LED ซึ่งเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกจำนวน 3 ราย และมองว่ามีความเหมาะสมที่จะนำมาใช้เป็นคู่เทียบ โดยนำค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คำนวณจากค่าเฉลี่ยของบริษัทดังกล่าว ตามช่วงเวลาข้างต้น มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีของ Hello LED

รายชื่อบริษัทในหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับ Hello LED โดยสามารถสรุปเกณฑ์คุณสมบัติในการคัดเลือกคู่เทียบ ดังนี้

บริษัทคู่เทียบที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน

บริษัท	ลักษณะทางธุรกิจ	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท) <sup>1</sup>	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท) <sup>2</sup>	รายได้รวม (ล้านบาท) <sup>3</sup>	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) <sup>3</sup>
Hello LED	บริษัทให้บริการสื่อโฆษณาภายนอก (Out of home media) อาทิ ป้ายโฆษณา ป้ายบิลบอร์ด (Billboard) และจอ LED ในเมืองและย่านศูนย์กลางธุรกิจ รวมถึงรับจ้างผลิตป้ายโฆษณา จัดสร้างป้ายและรับโฆษณา	N/A	1,186.67	464.16	39.30
MACO	บริษัทฯ ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ที่มีความหลากหลายทั้งด้านรูปแบบ ขนาด สถานที่ติดตั้ง และเทคนิคในการนำเสนอ เพื่อให้สามารถสนองความต้องการของตลาดและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน โดยให้บริการอย่างครบวงจรเริ่มตั้งแต่ให้คำปรึกษา วางแผนสื่อโฆษณา การให้บริการผลิตและติดตั้งงานโฆษณา การจัดกิจกรรมทางการตลาด รวมทั้งดูแลรักษาสื่อตลอดระยะเวลาของการบริหารจัดการสื่อโฆษณา	6,411.33	4,801.36	2,198.00	121.86
PLANB	บริษัทประกอบธุรกิจให้บริการ และผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย ซึ่งแบ่งออกเป็น 8 ธุรกิจหลักดังนี้ 1. สื่อโฆษณาระบบขนส่งมวลชน (Transit Media) 2. สื่อโฆษณาภาพนิ่งกลางแจ้ง (Static Media) 3. สื่อโฆษณาดิจิทัลกลางแจ้ง (Digital Media) 4. สื่อโฆษณาภายในห้างสรรพสินค้า (Mall Media) 5. สื่อโฆษณา	33,778.34	7,716.57	3,545.86	520.12

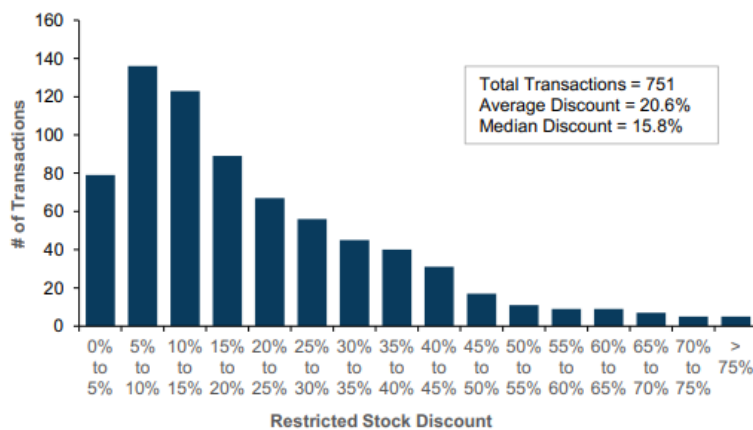
บริษัท	ลักษณะทางธุรกิจ	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท) <sup>1</sup>	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท) <sup>2</sup>	รายได้รวม (ล้านบาท) <sup>3</sup>	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) <sup>3</sup>
	ภายในซูเปอร์มาร์เก็ต (In-Store Media) 6. สื่อโฆษณาภายในสนามบิน (Airport Media) 7. สื่อโฆษณาออนไลน์ (Online Media) 8. สปอร์ตมาร์เก็ตติ้ง (Sports Marketing)				
AQUA	บริษัทให้เข้าพื้นที่สำหรับป้ายโฆษณาเป็นหลัก บริษัทดำเนินงานผ่านธุรกิจเช่าซื้อ พื้นที่เข้าป้ายโฆษณา และส่วนงานบริการให้เช่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน มีส่วนร่วมในการจัดหาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการกิจกรรม การให้เช่าและบริการคลังสินค้า และโครงสร้างป้ายโฆษณาให้เช่าและบริการโฆษณา	2,020.92	7,478.87	953.88	283.27
VGI	บริษัทเป็นผู้ให้บริการ Offline-to-Online ("O2O") โซลูชันสำหรับบริการให้บริการสื่อโฆษณา โดยบริษัทฯ มีธุรกิจหลัก 3 แพลตฟอร์ม ได้แก่ ธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน ธุรกิจบริการชำระเงิน และธุรกิจจัดส่งพัสดุ อย่างครบวงจร	84,819.98	24,983.13	3,289.77	659.27

ที่มา: SET

- หมายเหตุ: 1. มูลค่าตามตลาด (Market Capitalisation) ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2562  
 2. ข้อมูลจากงบการเงินรวมสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562  
 3. รายได้รวมและกำไรสุทธิจากงบการเงินสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562

เนื่องจาก Hello LED เป็นบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงอาจมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องหรือความสามารถที่จะเปลี่ยนหุ้นเป็นเงินสดได้และไม่เสียมูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงพิจารณาปรับลดมูลค่าหุ้น Hello LED โดยอ้างอิงอัตราส่วนลดสภาพคล่อง (Discount of Lack of Marketability) โดยมีกรณีฐานเท่ากับร้อยละ 15.8 โดยอ้างอิงค่ามัธยฐานจาก Stout Restricted Stock Study Companion Guide ฉบับปรับปรุงปี 2562 ดังนี้

### Stout Restricted Stock Study



ที่มา: Stout Restricted Stock Study Companion Guide 2019 Edition โดย Stout Restricted Stock ได้เก็บสถิติไว้ตั้งแต่ กรกฎาคม 2523 จนถึง มิถุนายน 2561

### สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทคู่เทียบของ Hello LED

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วน P/BV ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
MACO	2.21	2.23	2.27	2.30	2.30	2.28	2.31	2.60	3.09
PLANB	5.35	5.37	5.33	5.31	5.17	4.99	5.22	5.45	5.63
AQUA	0.51	0.52	0.54	0.57	0.58	0.58	0.56	0.55	0.56
VGI	5.62	5.61	5.61	5.64	5.73	5.73	5.55	5.28	6.41
ค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่เทียบ	3.42	3.43	3.44	3.45	3.44	3.39	3.41	3.47	3.92

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วน P/BV ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ Hello LED (บาทต่อหุ้น) <sup>1</sup>	591.34	591.34	591.34	591.34	591.34	591.34	591.34	591.34	591.34
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	2,023.40	2,028.80	2,033.49	2,042.72	2,036.41	2,006.77	2,016.64	2,053.16	2,320.11
ส่วนลดสภาพคล่อง	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%
มูลค่าหุ้นหลังปรับปรุง ส่วนลดสภาพคล่อง	1,703.71	1,708.25	1,712.20	1,719.97	1,714.66	1,689.70	1,698.01	1,728.76	1,953.53

ที่มา: Capital IQ

หมายเหตุ: <sup>1</sup> คำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

จากรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของ Hello LED ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น 591.34 บาทต่อหุ้น คุณลักษณะอัตราส่วน P/BV อ้างอิงตามตารางข้างต้นซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 3.39 – 3.92 เท่า จะได้มูลค่าหุ้นของ Hello LED ภายหลังปรับปรุงส่วนลดสภาพคล่องอยู่ในช่วงระหว่าง **1,689.70 – 1,953.53 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อหุ้น Hello LED ที่ 3,900 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 1,946.47 – 2,210.30 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของ Hello LED ในอนาคต นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงแม้ว่าจะมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน แต่ก็ยังมีความแตกต่างในรายละเอียด ดังนั้นวิธีการนี้จึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของ Hello LED

#### 4.5.2.4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น เป็นการนำข้อมูลกำไรต่อหุ้น (EPS) ของ Hello LED ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 มาคูณกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอ้างอิง (Peer Group P/E) โดย P/E อ้างอิงจะถือเอาค่าเฉลี่ย (Average) ของอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิเฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ Hello LED มาเป็นอัตราส่วน P/E อ้างอิง โดยคำนวณเฉลี่ยย้อนหลังจากราคาปิดของหุ้นรายวันในช่วงระยะเวลาระหว่าง 7 ถึง 360 วันทำการ นับจากวันที่ 29 ตุลาคม 2562 (ซึ่งเป็นวันทำการหนึ่งวันก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ แจ้งมติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED เป็นสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED จากผู้ถือหุ้นเดิม) ดังที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้นี้ สรุปได้ดังนี้

#### สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทคู่เทียบของ Hello LED

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วน P/E ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
MACO	30.98	31.23	31.78	32.04	31.07	30.46	28.82	26.65	26.59
PLANB	46.10	46.24	45.97	45.97	45.25	43.02	41.05	40.93	41.92
AQUA	5.07	5.18	5.38	5.79	6.09	6.09	5.76	5.14	4.99
VGI	72.85	72.74	72.78	72.73	72.08	71.05	67.27	64.36	63.52
ค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่เทียบ	38.75	38.85	38.98	39.13	38.62	37.65	35.72	34.27	34.25
กำไรสุทธิต่อหุ้นของ Hello LED (บาทต่อหุ้น) <sup>1</sup>	64.89	64.89	64.89	64.89	64.89	64.89	64.89	64.89	64.89
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	2,514.62	2,520.96	2,529.51	2,539.49	2,506.27	2,443.48	2,318.19	2,223.78	2,222.78
ส่วนลดสภาพคล่อง	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%
มูลค่าหุ้นหลังปรับปรุง ส่วนลดสภาพคล่อง	2,117.31	2,122.65	2,129.85	2,138.25	2,110.28	2,057.41	1,951.92	1,872.42	1,871.58

ที่มา: Capital IQ

หมายเหตุ: <sup>1</sup> คำนวณจากกำไรสุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะได้มูลค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทคู่เทียบอยู่ระหว่าง 34.25 – 39.13 เท่า และราคาประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอยู่ระหว่าง **1,871.58 – 2,138.25 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อหุ้น Hello LED ที่ 3,900 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 1,761.75 – 2,028.42 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม วิธี

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นเป็นวิธีที่ใช้ค่าเฉลี่ยของราคาตลาดต่อกำไรของคู่แข่งที่ใช้อ้างอิง มาคำนวณเพื่อหามูลค่า  
หุ้นของบริษัท โดยสะท้อนความสามารถในการทำกำไร ณ ขณะใดขณะหนึ่งในอดีต โดยมีได้สะท้อนถึงโครงสร้างสร้าง  
ทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัท และอาจไม่สะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัท เนื่องจากความแตกต่างระหว่างผลประกอบการ  
และประเภทลูกค้าของบริษัทกับบริษัทคู่แข่ง ดังนั้นวิธีการนี้จึงอาจไม่เหมาะสมในการใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของ  
บริษัท

#### 4.5.2.5. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hello LED ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ  
ของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยคำนึงถึงความสามารถในการ  
สร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ Hello LED โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow to Firm) ที่ Hello  
LED คาดว่าจะได้รับจากการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weight  
Average Cost of Capital: WACC) ของ Hello LED เพื่อหามูลค่ายุติธรรมของกิจการ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้  
จัดทำประมาณการทางการเงินของ Hello LED ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2562 – 31 ธันวาคม 2571 หรือในอนาคต  
9.25 ปีข้างหน้า สำหรับการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในครั้งนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ Hello  
LED ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น รวมทั้งเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

สำหรับการประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้อ้างอิงสมมติฐานจากงบการเงินตรวจสอบของ  
Hello LED สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 – 2561 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท สมบัติและเพื่อนการบัญชี  
จำกัด งบกำไรขาดทุนภายในของ Hello LED สำหรับ 3 ไตรมาสแรก ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รายงาน  
การตรวจสอบสถานะทางการเงินและภาษี สำหรับช่วงวันที่ 1 มกราคม 2560 – 30 มิถุนายน 2562 และรายงานการ  
ตรวจสอบสถานะทางกฎหมายจัดทำโดยที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- บริษัทไม่สามารถเปิดเผยรายละเอียดสัญญาที่ยืมระหว่าง Hello LED และ Hello BH
- บริษัทไม่สามารถเปิดเผยสัญญาการว่าจ้างกับบริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด
- บริษัทมีการใช้ป้าย Billboard ที่ไม่ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจอยู่จำนวนหนึ่ง

สถานที่ตั้งประกอบธุรกิจให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกตั้งอยู่ในพื้นที่ต้องห้าม

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการพิจารณาข้อมูลภาวะอุตสาหกรรม เศรษฐกิจ แผนการลงทุน แผนการ  
ดำเนินงานของ Hello LED และการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร รวมถึงเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าของ Hello LED ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงิน  
เนื่องจาก Hello LED ไม่สามารถจัดเตรียมและรวบรวมรายละเอียดการให้บริการเช่าป้ายโฆษณา สถานที่ ค่าเช่าเฉลี่ย  
ต่อป้าย และอัตราป้ายโฆษณาที่มีผู้เช่าที่เกิดขึ้นจริงให้แก่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เป็นต้น รวมทั้งสัญญาสำคัญ อาทิ  
ค่าบริการ (Management fee) ที่จ่ายให้แก่ Hello BH และบริษัทที่สิงคโปร์ และสัญญาที่ยืม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงิน  
อิสระจึงอ้างอิงข้อมูลจากแผนการดำเนินงานของ Hello LED และรายงานการสอบทานสถานะทางการเงินเป็นหลัก  
เนื่องจากมองว่าเป็นข้อมูลที่ผ่านการตรวจสอบและมีความน่าเชื่อถือมาใช้ในการวิเคราะห์และประเมินมูลค่า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่  
ได้รับ รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ Hello LED และปรับปรุงสมมติฐานตามหลักความระมัดระวัง  
(Conservative Basis) ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่ามีความเป็นไปได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ประมาณการ  
ทางการเงินทั้งหมดนี้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ  
Hello LED นอกจากนี้ ในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจอาจจะส่งผลให้  
การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hello LED เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน โดยการประเมินมูลค่าของ  
Hello LED มีรายละเอียด ดังนี้

### 4.5.3. ประมาณการรายได้

รายได้ของ Hello LED ประกอบด้วย รายได้จากบริการพื้นที่โฆษณา รายได้จากการผลิต และรายได้อื่น โดยรายได้จากการให้บริการพื้นที่โฆษณาจากการให้บริการ 2 ช่องทาง ได้แก่ ป้ายโฆษณาบิลบอร์ด (Billboard) และ สื่อโฆษณาดิจิตอล (LED)

#### 1) รายได้จากป้าย Billboard และจอ LED

- ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 Hello LED มีงานระหว่างก่อสร้าง ได้แก่ ป้าย Billboard และจอ LED จำนวน 1 ป้ายและ 4 จอตามลำดับ ซึ่งทำให้สินทรัพย์ในการประกอบธุรกิจดังกล่าวมีจำนวนเพิ่มขึ้นในปี 2563
- ทั้งนี้ ผู้บริหารของ Hello LED มีแผนที่จะมุ่งเน้นในการเพิ่มรายได้จากป้าย Billboard โดยจะทำการเพิ่มจำนวนป้าย Billboard ปีละประมาณ 10 ป้าย โดยได้มีการประชุมกันในฝ่ายบริหารแล้วว่าบริษัทวางแผนจะไปลงทุนที่ไหนบ้าง โดยที่ Hello LED ได้มีการมองหาพื้นที่ที่มีทำเลดี ๆ อยู่ตลอดเวลา ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเพิ่มขึ้นของป้ายตามจำนวนดังกล่าวมีความสมเหตุสมผลเนื่องจากในอดีต Hello LED มีความจำเป็นต้องสำรองเงินส่วนหนึ่งเพื่อเป็นค่าบริการ (Management fee) แก่ Hello BH และบริษัทที่สิงคโปร์ รวมถึงให้กิจการที่เกี่ยวข้องกั๊ยม โดยภายหลังจากการเข้าทำรายการ Hello LED จะไม่มีความจำเป็นต้องสำรองเงินดังกล่าวอีกต่อไปและจะทำให้มีกำลังที่จะขยายจำนวนป้ายได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดให้ Hello LED มีจำนวนป้ายเพิ่มขึ้นปีละ 10 ป้าย ตั้งแต่ปี 2563 – 2571 อย่างไรก็ตามจอ LED จะยังคงจำนวนเท่าเดิมเนื่องจาก Hello LED ไม่มีแผนขยายในส่วนนี้
- กำหนดให้อัตราการใช้งานเฉลี่ย (Occupancy Rate) ในช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับอัตราเฉลี่ยในปี 2562 ที่ร้อยละ 64.8 และ 94.1 สำหรับป้าย Billboard และจอ LED ตามลำดับ ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอ้างอิงข้อมูลจากรายงานการตรวจสอบสถานะทางการเงิน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่ได้ผ่านการตรวจสอบ

#### สรุปป้ายเพื่อการโฆษณา

	2560	2561	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ป้าย Billboard												
- จำนวน	136	137	134	145	155	165	175	185	195	205	215	225
- อัตราการเข้า ป้ายเฉลี่ย (%)	62.6	63.6	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8	64.8
จอ LED												
- จำนวน	79	79	76	80	80	80	80	80	80	80	80	80
- อัตราการเข้า ป้ายเฉลี่ย (%)	62.5	84.8	94.1	94.1	94.1	94.1	94.1	94.1	94.1	94.1	94.1	94.1

- ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้ราคาเช่าเพิ่มขึ้นโดยอ้างอิงแผนงานของบริษัทที่จะปรับราคาเช่าประมาณร้อยละ 10 ทุก ๆ 3 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับขึ้นของค่าเช่าสถานที่

#### 2) รายได้จากการผลิต

รายได้จากการผลิตเป็นรายได้เกี่ยวเนื่องกับการผลิตป้ายให้แก่ลูกค้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อโดยอ้างอิงข้อมูลจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : “IMF”) โดยทาง IMF ได้ประมาณอัตราเงินเฟ้อจนถึงปี 2566 และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้อัตราเงินเฟ้อในช่วงระยะเวลาประมาณการที่เหลือมีจำนวนเท่ากับปี 2566 ตามรายละเอียดเอกสารแนบที่ 8.25

#### 3) รายได้จากบริการอื่น

รายได้จากการให้บริการอื่นมีรายได้จากการให้บริการซ่อมบำรุงป้ายเป็นหลัก โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เติบโตตามอัตราเงินเฟ้อ

4) รายได้อื่น

เป็นรายได้ที่ประกอบด้วยรายการที่ไม่ได้เกี่ยวโยงกับรายได้จากรูทริคหลัก ได้แก่ ดอกเบี้ยรับจากการให้ Hello BH กู้ยืมซึ่งรายได้ดังกล่าวจะหมดไปหลังจากที่ Hello LED และ Hello BH ชำระหนี้ภายในสิ้นปี 2562 และรายได้อื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้เติบโตตามอัตราเงินเฟ้อ

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

**รายได้ Hello LED ย้อนหลัง**

หน่วย: ล้านบาท	2560A	ร้อยละ	2561A	ร้อยละ	9M2562A	ร้อยละ
รายได้จากการให้บริการพื้นที่โฆษณา	457.7	79.4	485.8	76.6	349.4	76.1
รายได้จากการรับผลิต	53.9	7.2	46.0	7.2	38.8	8.4
รายได้บริการอื่น	56.5	13.7	86.7	13.7	66.6	14.5
รายได้อื่น	8.7	2.5	15.8	2.5	4.6	1.0
<b>รวมรายได้</b>	<b>576.7</b>	<b>100.0</b>	<b>634.2</b>	<b>100.0</b>	<b>459.4</b>	<b>100.0</b>

**ประมาณการรายได้จากการให้บริการ**

หน่วย: ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการให้บริการพื้นที่โฆษณา	116.5	514.5	552.1	591.6	633.2	676.8	722.7	770.8	821.4	874.5
รายได้จากการรับผลิต	12.9	52.4	53.2	54.2	55.2	56.3	57.5	58.6	59.8	61.0
รายได้บริการอื่น	23.5	95.3	96.8	98.5	100.5	102.5	104.6	106.6	108.8	111.0
รายได้อื่น	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>รวมรายได้</b>	<b>153.1</b>	<b>662.5</b>	<b>702.5</b>	<b>744.7</b>	<b>789.3</b>	<b>836.1</b>	<b>885.1</b>	<b>936.5</b>	<b>990.4</b>	<b>1,046.9</b>

**4.5.4. ประมาณการรายจ่าย**

รายจ่ายของ Hello LED ประกอบด้วยต้นทุนในการให้บริการ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการรายจ่ายมีดังนี้

5) ต้นทุนจากการให้บริการ

**สรุปสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการต้นทุนจากการให้บริการ**

	สมมติฐาน
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	กำหนดให้ค่าใช้จ่ายบุคลากรเติบโตขึ้นร้อยละ 4 ตลอดระยะเวลาประมาณการเนื่องจากในช่วง 6 เดือน 2562 Hello LED มีการปรับเงินเดือนพนักงานระหว่างร้อยละ 0 – 8 ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงใช้ค่ากลางที่คิดว่ามีความเหมาะสมที่สุด
ค่าไฟป้ายโฆษณา และภาษีป้ายโฆษณา	อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของค่าใช้จ่ายดังกล่าวต่อรายได้จากป้าย Billboard และจอ LED ย้อนหลัง 1.75 ปี เนื่องจากสะท้อนแนวโน้มในสถานการณ์ปัจจุบันได้ดี ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 11.5 ของรายได้จากป้าย Billboard และจอ LED และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
ค่าเช่าและค่าบริการ	ค่าเช่าและค่าบริการประกอบด้วยค่าเช่าป้าย Billboard จอ LED และค่าเช่าอาคารโรงพิมพ์และหม้อแปลงไฟฟ้า โดยกำหนดให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปีโดยอ้างอิงจากเงื่อนไขทั่วไปตามสัญญาปัจจุบัน
ต้นทุนอื่น	ต้นทุนอื่นประกอบด้วย ค่าจ้างทำของและวัสดุสิ้นเปลืองในการผลิต ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าสาธารณูปโภค ค่าเบี้ยประกัน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กำหนดให้เติบโตเท่ากับอัตราเงินเฟ้อ

**ต้นทุนจากการให้บริการ Hello LED ย้อนหลัง**

หน่วย: ล้านบาท	2560A	ร้อยละ	2561A	ร้อยละ	9M2562A	ร้อยละ
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	17.7	6.9	19.4	5.9	14.0	6.9
ค่าไฟและภาษีป้าย	49.0	19.1	52.3	15.9	42.8	21.1

หน่วย: ล้านบาท	2560A	ร้อยละ	2561A	ร้อยละ	9M2562A	ร้อยละ
ค่าเช่าและค่าบริการ	132.3	51.7	153.9	46.8	103.8	51.1
ต้นทุนอื่น	57.1	22.3	103.0	31.3	42.4	20.9
<b>รวมต้นทุน</b>	<b>256.1</b>	<b>100.0</b>	<b>328.6</b>	<b>100.0</b>	<b>203.0</b>	<b>100.0</b>

**ประมาณการต้นทุนจากการให้บริการ**

หน่วย: ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	4.7	19.4	20.2	21.0	21.9	22.7	23.6	24.6	25.6	26.6
ค่าไฟและภาษีป้าย	14.3	59.2	63.5	68.1	72.9	77.9	83.2	88.7	94.5	100.6
ค่าเช่าและค่าบริการ	34.6	142.9	147.7	152.6	157.7	163.0	168.4	174.0	179.8	185.8
ต้นทุนอื่น	14.1	57.3	58.2	59.3	60.5	61.7	62.9	64.2	65.5	66.8
<b>รวมต้นทุน</b>	<b>67.7</b>	<b>278.9</b>	<b>289.7</b>	<b>301.0</b>	<b>312.9</b>	<b>325.3</b>	<b>338.1</b>	<b>351.5</b>	<b>365.4</b>	<b>379.8</b>

**6) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร**

**สรุปสมมติฐานเกี่ยวกับประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร**

สมมติฐาน	
<b>ค่าใช้จ่ายในการขาย</b>	
- ค่าใช้จ่ายบุคลากร	ประกอบด้วยเงินเดือนและผลประโยชน์พนักงานต่าง ๆ โดยกำหนดให้: - เงินเดือนบุคลากรเติบโตขึ้นร้อยละ 4 ตลอดระยะเวลาประมาณการตามเหตุผลที่ระบุในค่าใช้จ่ายในต้นทุนจากการให้บริการ - กำหนดให้ผลประโยชน์พนักงานเป็นไปตามสัดส่วนของผลประโยชน์พนักงานต่อเงินเดือน โดยมีค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1.75 ปี อยู่ที่ร้อยละ 3.4 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ	แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่: - ประกอบด้วยรายจ่ายส่งเสริมการขาย ค่ารับรอง และค่าเดินทาง โดยมีค่าเฉลี่ยค่าใช้จ่ายดังกล่าวต่อรายได้ย้อนหลังเท่ากับร้อยละ 6.4 และกำหนดให้เป็นอัตราดังกล่าวตลอดระยะเวลาประมาณการ - ค่าสาธารณูปโภค และโทรศัพท์ โดยคำนวณจากสัดส่วนของรายจ่ายดังกล่าวต่อค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ ย้อนหลัง ซึ่งมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 8.0
<b>ค่าใช้จ่ายในการบริหาร</b>	
- ค่าใช้จ่ายบุคลากร	ประกอบด้วยเงินเดือนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบุคลากร โดยกำหนดให้: - เงินเดือนบุคลากรเติบโตขึ้นร้อยละ 4 ตลอดระยะเวลาประมาณการตามเหตุผลที่ระบุในค่าใช้จ่ายในต้นทุนจากการให้บริการ - ค่าใช้จ่ายเกี่ยวข้องกับบุคลากรให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ
- ค่าเช่า	กำหนดให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ทุกๆ 3 ปีโดยอ้างอิงจากเงื่อนไขตามสัญญาปัจจุบัน
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ	อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยสัดส่วนของค่าใช้จ่ายดังกล่าวต่อรายได้รวมย้อนหลัง 1.75 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.3
- ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการ (Management fee)	เป็นรายจ่ายให้แก่บริษัท Hello BH และบริษัทแห่งหนึ่งในสิงคโปร์ แต่ไม่มีรายการให้บริการจริง โดย Hello LED ยังต้องจ่ายให้แก่ Hello BH อีกจำนวน 40 ล้านบาทภายในครึ่งปีหลัง 2562 และจะไม่มีค่าใช้จ่ายดังกล่าวหลังจากนี้

**ค่าใช้จ่ายในการขาย Hello LED ย้อนหลัง**

หน่วย: ล้านบาท	2560A	ร้อยละ	2561A	ร้อยละ	9M2562A	ร้อยละ
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	6.2	20.0	7.3	16.3	3.4	13.0
ค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ	25.0	80.0	37.7	83.7	23.0	87.0
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการขาย</b>	<b>31.2</b>	<b>100.0</b>	<b>45.0</b>	<b>100.0</b>	<b>26.4</b>	<b>100.0</b>

**ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขาย**

หน่วย: ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	1.1	4.7	4.9	5.1	5.3	5.5	5.7	5.9	6.2	6.4
ค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ	7.7	35.7	38.3	41.0	43.9	46.9	50.1	53.5	57.0	60.6
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการขาย</b>	<b>8.8</b>	<b>40.4</b>	<b>43.2</b>	<b>46.1</b>	<b>49.2</b>	<b>52.4</b>	<b>55.8</b>	<b>59.4</b>	<b>63.1</b>	<b>67.1</b>

#### ค่าใช้จ่ายในการบริหาร Hello LED ย้อนหลัง

หน่วย: ล้านบาท	2560A	ร้อยละ	2561A	ร้อยละ	9M2562A	ร้อยละ
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	10.8	7.8	12.2	10.1	9.9	7.0
ค่าเช่า	2.7	2.0	3.0	2.5	2.5	1.8
ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ	38.1	27.7	21.6	18.0	60.2	42.7
ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการ	85.9	62.5	83.4	69.5	68.2	48.5
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการบริหาร</b>	<b>137.6</b>	<b>100.0</b>	<b>120.1</b>	<b>100.0</b>	<b>140.8</b>	<b>100.0</b>

#### ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหาร

หน่วย: ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายบุคลากร	3.3	13.6	14.1	14.5	15.0	15.5	16.1	16.6	17.2	17.8
ค่าเช่า	0.8	3.4	3.5	3.7	3.8	3.9	4.0	4.2	4.3	4.5
ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ	20.1	54.9	58.2	61.7	65.4	69.2	73.3	77.6	82.0	86.7
ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการ	40.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการบริหาร</b>	<b>64.2</b>	<b>71.9</b>	<b>75.8</b>	<b>79.9</b>	<b>84.2</b>	<b>88.7</b>	<b>93.4</b>	<b>98.4</b>	<b>103.5</b>	<b>108.9</b>

#### 4.5.5. ดอกเบี้ย

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามการกู้ยืมในปัจจุบันโดยประมาณการชำระเงินกู้และดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมเงิน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR – 1.5% หรือร้อยละ 4.75 (ที่มา : ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เริ่มใช้เมื่อ 15 สิงหาคม 2562) และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคตหลังจากคืนเงินกู้ครบเนื่องจากทางบริษัทไม่มีแผนที่จะกู้เงินเพิ่มหลังจากชำระเงินกู้หมด

#### 4.5.6. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

#### 4.5.7. เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2.75 ปี ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ Hello LED สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 และวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และงบการเงินภายในของ Hello LED สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวได้นำผลการดำเนินงานในอดีตเข้ามาวิเคราะห์ทำให้น่าจะสะท้อนแนวโน้มในสถานการณ์ปัจจุบันได้ดี และใกล้เคียงกับนโยบายในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

#### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 13 วัน
- สินค้าคงเหลือ	ระยะเวลางานระหว่างทำ 6 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 130 วัน

#### 4.5.8. ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตมีรายละเอียดดังนี้



- Hello LED ได้ประมาณค่าใช้จ่ายในการลงทุนเปลี่ยนจอ LED ในปี 2563 เป็นจำนวน 20 ล้านบาท
- มีการลงทุนป้าย Billboard เพิ่มปีละ 40 ล้านบาทเพื่อให้สอดคล้องกับแผนการดำเนินงานที่จะเพิ่มป้าย Billboard ประมาณ 10 ป้ายต่อปีตั้งแต่ปี 2563
- กำหนดให้มีการลงทุนส่วนปรับปรุงโครงข่ายโฆษณา เครื่องตักแต่งติดตั้งและอุปกรณ์ และยานพาหนะ ปีละ ประมาณ 30 ล้านบาท เพื่อทดแทนทรัพย์สินถาวรที่เสื่อมสภาพลง

#### 4.5.9. สรุปประมาณการทางการเงินของ Hello LED

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ Hello LED ตั้งแต่ 3 เดือนสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2562 – 31 ธันวาคม 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

##### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ Hello LED

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	152.9	662.2	702.1	744.3	788.9	835.7	884.7	936.1	990.0	1,046.4
รายได้อื่น	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>รวมรายได้</b>	<b>153.1</b>	<b>662.5</b>	<b>702.5</b>	<b>744.7</b>	<b>789.3</b>	<b>836.1</b>	<b>885.1</b>	<b>936.5</b>	<b>990.4</b>	<b>1,046.9</b>
ต้นทุนบริการ	67.7	278.9	289.7	301.0	312.9	325.3	338.1	351.5	365.4	379.8
ค่าใช้จ่ายในการขาย	8.8	40.4	43.2	46.1	49.2	52.4	55.8	59.4	63.1	67.1
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	64.2	71.9	75.8	79.9	84.2	88.7	93.4	98.4	103.5	108.9
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>140.7</b>	<b>391.2</b>	<b>408.6</b>	<b>427.0</b>	<b>446.3</b>	<b>466.4</b>	<b>487.4</b>	<b>509.2</b>	<b>532.0</b>	<b>555.8</b>
ค่าเสื่อมราคา	12.4	59.8	41.5	50.4	63.5	77.5	74.1	70.0	70.0	70.0
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>0.0</b>	<b>211.6</b>	<b>252.3</b>	<b>267.4</b>	<b>279.5</b>	<b>292.2</b>	<b>323.6</b>	<b>357.3</b>	<b>388.4</b>	<b>421.1</b>
ต้นทุนทางการเงิน	1.0	0.6	0.2	-	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	-	42.2	50.4	53.5	55.9	58.4	64.7	71.5	77.7	84.2
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>(1.0)</b>	<b>168.8</b>	<b>201.7</b>	<b>213.9</b>	<b>223.6</b>	<b>233.8</b>	<b>258.9</b>	<b>285.8</b>	<b>310.7</b>	<b>336.8</b>

##### ประมาณการสรุปรายการทางการเงินของ Hello LED

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	1,156.9	1,368.6	1,565.5	1,778.8	2,006.7	2,244.8	2,508.3	2,798.9	3,114.6	3,456.5
หนี้สินรวม	527.2	570.1	565.3	564.8	569.0	573.4	578.0	582.8	587.7	592.9
ส่วนของผู้ถือหุ้น	629.7	798.4	1,000.1	1,214.0	1,437.6	1,671.4	1,930.3	2,216.1	2,526.8	2,863.7

#### 4.5.10. อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ Hello LED ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ Hello LED ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R <sub>E</sub> ) ที่ร้อยละ 7.47 ตามการคำนวณด้านล่าง
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ Hello LED ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ร้อยละ 4.75 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ Hello LED ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 630.6 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ Hello LED ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 30.2 บาท

เนื่องจากผู้บริหารของไม่มีนโยบายที่จะก่อกำหนดเพิ่ม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สัดส่วนในปัจจุบันซึ่งมีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกับการที่ไม่มีหนี้อยู่แล้ว

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.54 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันที่นำมาเปรียบเทียบ โดยคำนวณจากข้อมูลราคาปิดเฉลี่ยในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาว่า ข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มีความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.53
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

จากสมมติฐานอัตราส่วนลดข้างต้น สามารถคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยน้ำหนัก (WACC) ได้ร้อยละ 7.35

#### 4.5.11. สมมติฐานกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ Hello LED ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมีอัตราเติบโตกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal growth rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

#### 4.5.12. มูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

กระแสเงินสดอิสระของ Hello LED ที่ประมาณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีรายละเอียด ดังนี้

##### ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการ

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net operating profit after tax : NOPAT)	0.0	169.3	201.9	213.9	223.6	233.8	258.9	285.8	310.7	336.8
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	12.4	59.8	41.5	50.4	63.5	77.5	74.1	70.0	70.0	70.0
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	5.7	37.3	2.3	2.4	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)	-	(90.0)	(70.0)	(70.0)	(70.0)	(70.0)	(70.0)	(70.0)	(70.0)	(70.0)
กระแสเงินสดสุทธิ	18.2	176.3	175.7	196.7	219.7	243.9	265.7	288.7	313.6	339.9
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										4,623.4
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	17.9	161.4	149.8	156.2	162.5	168.1	170.6	172.7	174.7	2,575.8

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ Hello LED**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	3,908.9
บวก: เงินสดและเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	441.9
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	(30.2)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,320.6</b>
สัดส่วนที่ WIN ถือหุ้นใน Hello LED	50.00%
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่ WIN ถือใน Hello LED</b>	<b>2,160.3</b>
อัตราคิดลดสภาพคล่อง	15.8%
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่ WIN ถือใน Hello LED หลังหักอัตราคิดลดสภาพคล่อง</b>	<b>1,818.96</b>
<b>ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>3,637.92</b>

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก Hello LED เป็นบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงอาจมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงพิจารณาปรับลดมูลค่าหุ้น Hello LED โดยอ้างอิงอัตราส่วนสภาพคล่อง (Discount for Lack of Marketability : DLOM) กรณีฐานเท่ากับร้อยละ 15.8 ส่งผลให้มูลค่าของ Hello LED ที่บริษัทจะทำการเข้าซื้อที่ร้อยละ 50 ภายหลังจากหักอัตราส่วนสภาพคล่องแล้วจะเท่ากับ 1,818.96 ล้านบาท หรือคิดเป็นหุ้นละ 3,637.92 บาทต่อหุ้น

**4.5.13. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลง**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการคิดวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) โดยเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลักที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ Hello LED อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่

- อัตราการใช้งานโครงข่ายโฆษณาเฉลี่ย (Occupancy Rate) ของป้าย Billboard ที่ ± ร้อยละ 4 โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของอัตราการใช้งานโครงข่ายเฉลี่ยของแต่ละพื้นที่ในปี 2561 และ 2562 จากข้อมูลของรายงานสถานะทางการเงิน
- ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ ± ร้อยละ 0.5 เพื่อให้ครอบคลุมถึงอัตราเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ

**สรุปสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าของ Hello LED**

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
อัตราการใช้งานโครงข่ายโฆษณาเฉลี่ย (Occupancy Rate)	± 4% (Occupancy Rate เท่ากับ 60.8% - 68.8%)
ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC)	± 0.5% (WACC เท่ากับ 6.8% - 7.8%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวตามตารางข้างต้น จะสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าของ Hello LED ได้ดังนี้

**วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของ Hello LED**

บาทต่อหุ้น		ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
		6.8%	7.1%	7.3%	7.6%	7.8%
อัตราการใช้งานโครงข่ายโฆษณาเฉลี่ย (Occupancy Rate)	68.8%	3,693.32	3,559.61	3,435.23	3,319.27	3,210.90
	66.8%	3,803.14	3,665.04	3,536.58	3,416.80	3,304.87
	64.8%	3,912.97	3,770.47	3,637.92	3,514.33	3,398.84
	62.8%	4,022.79	3,875.90	3,739.26	3,611.86	3,492.81
	60.8%	4,132.62	3,981.33	3,840.61	3,709.39	3,586.78

จากตารางข้างต้นเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว มูลค่าของ Hello LED ที่คำนวณได้จะอยู่ระหว่าง 3,210.62 – 4,132.62 บาทต่อหุ้น ซึ่งอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมอยู่ในช่วงบนของราคาประเมินซึ่ง(ต่ำ)สูงกว่าราคาเสนอซื้อหุ้นจากผู้ขายที่มูลค่า 3,900 บาทต่อหุ้น ประมาณ (689.10) – 232.62 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ (21.46) – 5.63 ของ

มูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมิน ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จัดทำโดยอ้างอิงจากสมมติฐานที่ได้รับ  
จาก Hello LED ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและ  
นโยบายต่างๆ ของ MACO หรือสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของ Hello LED  
เปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าว  
มาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ Hello LED ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลง  
ไปเช่นกัน

#### 4.5.14. สรุปการประเมินหุ้นของ Hello LED

จากวิธีประเมินมูลค่าทั้งหมด สามารถสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ Hello LED ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีการ  
ต่าง ๆ ได้ดังนี้

สรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ Hello LED ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ

วิธีการประเมินราคาหุ้น	มูลค่า Hello LED (บาทต่อหุ้น)	ราคาเข้าซื้อ (บาทต่อหุ้น)	ส่วนเกิน (ต่ำ) ของราคาเข้าซื้อต่อราคาประเมิน	
			(บาทต่อหุ้น)	ร้อยละ
วิธีมูลค่าตามบัญชี	591.34 - 630.64	3,900	3,269.36 - 3,308.66	418.42% - 559.52%
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	na	3,900	na	na
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	1,689.70 - 1,953.53	3,900	1,946.47 - 2,210.30	99.64% - 130.81%
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	1,871.58 - 2,138.25	3,900	1,761.75 - 2,028.42	82.39% - 108.38%
วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	3,637.92	3,900	262.08	6.72%
การวิเคราะห์ความไว	3,210.62 - 4,132.62		(689.10) - 232.62	(21.46%) - 5.63%

การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการ  
ประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

- 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สิน  
ตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน ไม่ได้สะท้อนราคาหรืออุป  
สงค์และอุปทานในตลาด รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต  
ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษา  
ทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้น  
สามัญของ Hello LED และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่า  
การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีมาปรับปรุงรายการทรัพย์สิน  
และหนี้สินให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมและมูลค่าที่เหมาะสมของสินทรัพย์และหนี้สินที่เหมาะสม ณ ขณะที่ทำการ  
ประเมิน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อมูลในส่วนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ไม่เพียงพอ อีก  
ทั้ง Hello LED มีลูกค้าหลักคือ PLANB และ บริษัท มาสเตอร์มายด์ โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งควรจะต้องมีมูลค่า  
ความสัมพันธ์ของลูกค้า (Customer relationship) ด้วย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่า  
ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีได้
- 3) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะ  
ใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึง  
ความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของ Hello LED ในอนาคต นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทที่  
นำมาใช้อ้างอิงแม้ว่าจะมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน แต่ก็ยังมีความแตกต่างในรายละเอียด ดังนั้น  
วิธีการนี้จึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของ Hello LED

- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach) เป็นวิธีที่ใช้ค่าเฉลี่ยของราคาตลาดต่อกำไรของคู่เทียบในอดีต มาคำนวณเพื่อหามูลค่าหุ้นของบริษัท โดยสะท้อนความสามารถในการทำกำไร ณ ขณะใดขณะหนึ่งในอดีต โดยมีได้สะท้อนถึงโครงสร้างทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัท และอาจไม่สะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงแม้ว่าจะมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน แต่ก็ยังมีความแตกต่างในรายละเอียด ดังนั้นวิธีการนี้จึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของ Hello LED
- 5) วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ Hello LED ที่จะได้รับในอนาคต ซึ่งประเมินจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของกิจการที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยอ้างอิงจากการดำเนินงานที่ผ่านมา รวมถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ การดำเนินงานของกิจการในอนาคต จึงทำให้วิธีนี้สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่า อย่างไรก็ตาม สมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางการเงินที่นำมาคำนวณ ยังมีได้สะท้อนถึงมูลค่าเพิ่มในอนาคตที่อาจเกิดขึ้นภายหลังการทำคำเสนอซื้อ ซึ่งอาจส่งผลให้มูลค่าของ Hello LED ในอนาคตมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากสมมติฐานในปัจจุบัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่า คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ซึ่งเป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่งจะได้อายุหุ้นอยู่ในช่วงระหว่าง 3,210.62 – 4,132.62 บาทต่อหุ้น หรือ(ต่ำ)สูงกว่าราคาเข้าซื้อหุ้น Hello LED ร้อยละ (21.46) – 5.63 โดยมีมูลค่ากรณีฐานของวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ 3,637.92 บาทต่อหุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเข้าซื้อหุ้น Hello LED ที่ 3,900 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่(ต่ำ)สูงกว่าราคาประเมินดังกล่าวเท่ากับ (689.10) – 232.62 บาทต่อหุ้น ดังนั้นราคาเข้าซื้อหุ้น Hello LED ดังกล่าวจึงเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่**เหมาะสม**

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าราคาของ Hello LED จะอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสม แต่ Hello LED ยังมีประเด็นเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา ซึ่งผู้บริหารของ Hello LED ไม่สามารถยืนยันจำนวนป้ายที่ได้มีการตรวจสอบและได้รับใบรับรองการตรวจสอบอาคาร (ร.1) ให้ถูกต้องตาม พรบ. ควบคุมอาคารได้ ประเด็นความครบถ้วนของใบอนุญาตก่อสร้างป้ายดังกล่าว จึงเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้และอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ปัญหาดังกล่าวยังไม่มีแนวทางแก้ไขที่ชัดเจน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า ผู้หุ้น**ไม่ควรอนุมัติ**การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED

## 5. รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)

### 5.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอต จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ได้มีมติให้เสนอขายต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้บริษัทฯ ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.96 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายหลังการเพิ่มทุนให้แก่ บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“PLANB”) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) (“ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB”) โดยบริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวไปเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (“Hello LED”) จำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED (“ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED”) นั้น

ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ดังกล่าวเป็นการเสนอขายหุ้นให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ที่ผู้ถือหุ้นมีมติกำหนดราคาเสนอขายไว้อย่างชัดเจน และไม่ถือเป็นการเสนอขายหุ้นออกใหม่ในราคาต่ำกว่าประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 72/2558 เรื่อง การอนุญาตให้บริษัทจดทะเบียนเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (“ประกาศเรื่องการอนุญาตเสนอขายหุ้น PP”) เนื่องจากราคาที่เสนอขายไม่ได้เป็นราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด ดังนั้น ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ครั้งนี้จะต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน และจะต้องได้รับการอนุญาตจากสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ก่อนการเสนอขาย

อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้นให้แก่ PLANB นั้นเป็นราคาที่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด (โดยกำหนดให้ราคาตลาด หมายถึง ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยน้ำหนักของหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการ แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันแรกที่มีการเสนอขายหุ้น) PLANB จะไม่สามารถนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ดังกล่าวออกขายได้ภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปีนับตั้งแต่วันที่หุ้นดังกล่าวเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากวันที่หุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน PLANB สามารถทยอยขายหุ้นที่ถูกสั่งห้ามขายได้ในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย ทั้งนี้ ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการพิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิในส่วนเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในคราวนี้ถือเป็นรายการเกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจากบริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ) ถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 จึงทำให้ PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 98.67 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ ตามที่ปรากฏในงบ

การเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 โดยเมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ซึ่งได้แก่การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Advertising Media Management and Service Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา”) โดยมีรายละเอียดปรากฏตามสารสนเทศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 6) ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็นร้อยละ 171.24 ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น ในการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องดำเนินการต่าง ๆ ดังนี้

- 1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน
- 3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วย ในการนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินจากบริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด เพื่อทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

บริษัทฯ จึงขอแจ้งสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศเรื่องเปิดเผยสารสนเทศและปฏิบัติการใด ๆ ของบริษัทจดทะเบียนเกี่ยวกับการอนุญาตเสนอขายหุ้น PP และรายการที่เกี่ยวข้องกัน พร้อมทั้งข้อมูลอื่นเป็นสาระสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 5.1.1. วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ภายหลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2563 ซึ่งจะประชุมในวันที่ 9 มกราคม 2563 และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้องเป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ภายใตไรตราสที่ 1 ของปี 2563

#### 5.1.2. บุคคลที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

ผู้จองซื้อหุ้น : บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (PLANB)

**ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ :** ณ วันที่เปิดเผยสารสนเทศฉบับนี้ บริษัทฯ และ PLANB มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายเดียวกันคือ VGI โดย VGI ถือหุ้นของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 และถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 จึงทำให้ PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน

### 5.1.3. ลักษณะการทำรายการ

#### 5.1.3.1. ข้อมูลของผู้ถือหุ้นสามัญเพิ่มทุน

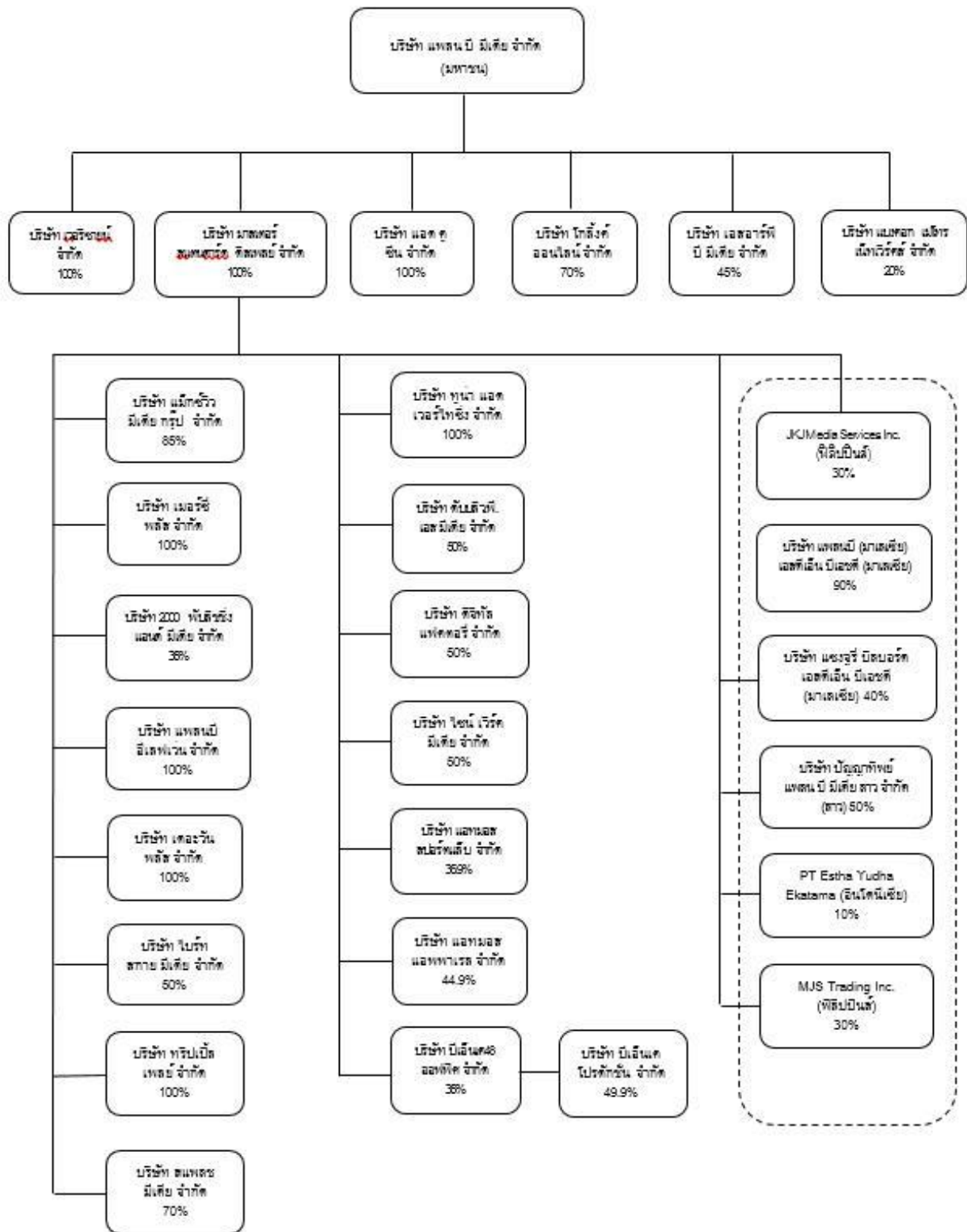
##### 5.1.3.1.1. ข้อมูลทั่วไปของ PLANB

ชื่อบริษัท	:	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	:	PLANB ประกอบธุรกิจให้บริการ และผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย ซึ่งแบ่งออกเป็น 7 ธุรกิจหลักดังนี้ (1) สื่อโฆษณาบนระบบขนส่งมวลชน (Transit Media) โดยเน้นสื่อโฆษณาภายนอก และภายในรถโดยสารประจำทางปรับอากาศ และสื่อโฆษณาในระบบรถไฟฟ้ามหานคร (MRT) (2) สื่อโฆษณาภาพนิ่ง (Classic Media) (3) สื่อโฆษณาดิจิทัล (Dynamic Media) (4) สื่อโฆษณาภายในห้างสรรพสินค้า (Retail Media) (5) สื่อโฆษณาภายในสนามบิน (Airport Media) (6) สื่อโฆษณาออนไลน์ (Online Media) และ (7) การตลาดแบบมีส่วนร่วม (Engagement marketing)
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0107556000507
ทุนจดทะเบียน (ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2562)	:	458,848,957.40 บาท
ทุนชำระแล้ว (ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2562)	:	388,256,810.10 บาท
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 298/64-65 ถนนพิษณุโลก แขวงสีแยกมหาราค เขตดุสิต กรุงเทพมหานคร 10300
เว็บไซต์	:	<a href="http://www.planbmedia.co.th">www.planbmedia.co.th</a>

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมของ PLANB (รวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจ บัญชีความเสี่ยง และขอพิพาททางกฎหมาย) จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2561 ของ PLANB จากเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)) เพิ่มเติม เพื่อประกอบการพิจารณาและลงมติในการประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้



### 5.1.3.1.2. โครงสร้างกลุ่มบริษัท



ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) <sup>1</sup>
1.	บริษัท เวิร์ชบาย จำกัด	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณา โดยเป็นผู้ถือสัญญาเช่าที่ดินบริเวณ เลียบทางด่วน ก่อนทางลงด่านพระราม 4 เพื่อติดตั้งป้าย โฆษณาประชาสัมพันธ์	126.0 ล้านบาท	100.0
2.	บริษัท แอด คูซีน จำกัด	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทภาพนิ่ง โดยเป็นผู้ถือสิทธิ สัมปทานป้ายโฆษณาประชาสัมพันธ์จากกรุงเทพมหานคร	10.0 ล้านบาท	100.0
3.	บริษัท มาสเตอร์ สแตนดาร์ด ดิสเพลย์ จำกัด	ดำเนินธุรกิจให้เช่าสื่อโฆษณา โดยเป็นผู้ถือสัญญาเช่าป้าย โฆษณาประชาสัมพันธ์เลียบทางด่วน เอกมัย-รามอินทรา	219.0 ล้านบาท	100.0
4.	บริษัท โกลิ้งค์ ออนไลน์ จำกัด	ดำเนินธุรกิจสื่อประเภทแอปพลิเคชันบนโทรศัพท์เคลื่อนที่ และให้บริการแอป CITYGLIDE เพื่อให้ผู้ใช้งานสามารถวางแผนการเดินทาง (Trip Plan) สำหรับบริการขนส่งสาธารณะ (Public Transportation) เช่น รถประจำทาง รถไฟฟ้า รถแท็กซี่ รถยนต์ส่วนบุคคลที่ให้บริการสาธารณะ มอเตอร์ไซค์รับจ้าง	5.0 ล้านบาท	70.0
5.	บริษัท เอสอาร์พีบี มีเดีย จำกัด	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัลภายนอกที่อยู่อาศัย	20.0 ล้านบาท	45.0
6.	บริษัท แม็กซ์วิว มีเดีย กรุ๊ป จำกัด	เป็นผู้ประกอบกิจการด้านสื่อโฆษณา ดำเนินธุรกิจให้เช่าสื่อ โฆษณาประเภทดิจิทัล และประเภทภาพนิ่งในเมืองต่างๆ ทั่วประเทศ เช่น กรุงเทพมหานคร เชียงใหม่ ขอนแก่น สุราษฎร์ธานี นนทบุรี ภูเก็ต เมืองพัทยา เมืองหาดใหญ่ และสมุย	100.0 ล้านบาท	85.0
7.	บริษัท เมอร์ซี่ พลัส จำกัด	ดำเนินธุรกิจให้เช่าสื่อโฆษณาในห้างสรรพสินค้าประเภท โมเดิร์นเทรดโดยได้รับสิทธิในการบริหารจัดการพื้นที่ โฆษณาสื่อดิจิทัลในห้างสรรพสินค้าบีคี่	3.0 ล้านบาท	100.0
8.	บริษัท 2000 พับลิซซิ่ง แอนด์ มีเดีย จำกัด	ดำเนินธุรกิจสิ่งพิมพ์ และพัฒนาสื่อออนไลน์บนอุปกรณ์ สื่อสารเคลื่อนที่	17.0 ล้านบาท	35.0
9.	บริษัท แพลน บี อีเลฟเว่น จำกัด	ดำเนินธุรกิจเป็นตัวแทนการขาย และบริหารจัดการสิทธิ ประโยชน์ ที่ได้มาจากสมาคมกีฬาฟุตบอลแห่งประเทศไทย และบริษัท ไทยลีก จำกัด	1.0 ล้านบาท	100.0
10.	บริษัท เดอะวันพลัส จำกัด	ดำเนินธุรกิจให้เช่าสื่อโฆษณาผ่านจอภาพ LCD ที่ติดตั้งใน 6 ท่าอากาศยานทั่วประเทศ	17.0 ล้านบาท	100.0
11.	JKJ Media Services Inc.	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทภาพนิ่งโดยให้บริการป้าย โฆษณาประเภทบิลบอร์ดขนาดใหญ่ครอบคลุมทั่วประเทศ ฟิลิปปินส์	40.0 ล้าน เปโซฟิลิปปินส์	30.0
12.	MJS Trading Inc.	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทภาพนิ่งในฟิลิปปินส์	1.0 ล้าน เปโซฟิลิปปินส์	30.30
13.	บริษัท แพลน บี (มาเลเซีย) เอสดีเอ็น บี เอชดี	ให้บริการสื่อโฆษณา	1.0 ล้าน ริงกิตมาเลเซีย	90.0
14.	บริษัท ไบรท์ สกาย มีเดีย จำกัด	ดำเนินธุรกิจให้เช่าพื้นที่เพื่อติดตั้งป้ายโฆษณา ณ ท่าอากาศยาน จำนวน 22 แห่งของบริษัท ท่าอากาศยาน ไทย จำกัด (มหาชน) และกรมท่าอากาศยาน	25.0 ล้านบาท	50.0
15.	บริษัท ทริปเบิ้ลเพลย์ จำกัด	ดำเนินธุรกิจให้เช่าสื่อโฆษณาในบริเวณสายพานลำเลียง สัมภาระผู้โดยสารทั้ง 22 สายพานของท่าอากาศยาน สุวรรณภูมิ	31.0 ล้านบาท	100.0

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) <sup>1</sup>
16.	บริษัท ทุน่า แอดเวอร์ไทซิ่ง จำกัด	ดำเนินธุรกิจให้เช่าพื้นที่เพื่อติดตั้งป้ายโฆษณาภายในท่าอากาศยาน 28 แห่งของกรมท่าอากาศยาน	5.0 ล้านบาท	100.0
17.	PT Estha Yudha Ekatama	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาภายนอกบนบินในประเทศอินโดนีเซีย	19.99 ล้านรูเปีย	10.0
18.	บริษัท ปัญญาพิภย์ แพลน บี มีเดีย ลาว จำกัด	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทภาพนิ่งในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว	23,206 ล้านกีบลาว	50.0
19.	บริษัท แชนจูรี บิลบอร์ด เอสดีเอ็น บีเอชดี	ดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาประเภทภาพนิ่งภายในประเทศมาเลเซีย	1.0 ล้านริงกิตมาเลเซีย	40.0
20.	บริษัท ดับบลิว.พี.เอส.มีเดีย จำกัด	ให้บริการสื่อโฆษณาบริเวณแท่นชาร์จไฟฟ้าในสนามบินสุวรรณภูมิ	43.0 ล้านบาท	50.0
21.	บริษัท บีเอ็นเค48 ออฟฟิศ จำกัด	บริหารจัดการ พัฒนาสมาชิกวงบีเอ็นเค48	25.385 ล้านบาท	35.0
22.	บริษัท แบงคอก เมโทรเน็ตเวิร์คส์ จำกัด	ผู้ได้รับสิทธิในการบริหารบริหารพื้นที่เชิงพาณิชย์ภายในสถานีและขบวนรถไฟฟ้่าใต้ดิน	254 ล้านบาท	20.0
23.	บริษัท บีเอ็นเค โปรดัคชั่น จำกัด	ผลิตรายการโทรทัศน์, ภาพยนตร์โฆษณา, รับผิดชอบเว็บไซต์ต่าง ๆ และธุรกิจด้านบันเทิงทุกประเภท	14 ล้านบาท	49.9
24.	บริษัท ดิจิทัล แพลตฟอร์ม จำกัด	ประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาออนไลน์	2 ล้านบาท	50.0
25.	บริษัท ไซน์ เวิร์ค มีเดีย จำกัด	ประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาในท่าอากาศยาน	2 ล้านบาท	50.0
26.	บริษัท แอทมอส สปอร์ต แล็บ จำกัด	ประกอบธุรกิจจัดหา นำเข้า จัดจำหน่ายสินค้าประเภทกีฬาและแฟชั่น	5 ล้านบาท	36.9
27.	บริษัท แอทมอส แอพพารเอล จำกัด	ประกอบธุรกิจจัดหา นำเข้า จัดจำหน่ายสินค้าประเภทกีฬาและแฟชั่น	5 ล้านบาท	44.9
28.	บริษัท สแพลช มีเดีย จำกัด	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทป้ายโฆษณาภาพนิ่ง	180 ล้านบาท	70.0

ที่มา: ข้อมูลจาก PLANB

หมายเหตุ: <sup>1</sup> สัดส่วนการถือหุ้นนับรวมการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม

### 5.1.3.1.3. คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทของ PLANB ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2562 มีดังต่อไปนี้

รายชื่อคณะกรรมการบริษัท	ตำแหน่ง
1. พล.ต.อ. สมชาย วาณิชเสณี	ประธานกรรมการ / กรรมการอิสระ / ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
2. นายปรินทร์ โลจนะโกสินทร์	กรรมการ / ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
3. ดร. พินิจสรณ์ ลือชัยจรพันธ์	กรรมการ / กรรมการผู้จัดการ
4. นายธนเชษฐ โลจนะโกสินทร์	กรรมการ
5. นายเอกภักดิ์ นีราพาธพงศ์พร	กรรมการ
6. นายแล้พ ชน เนลสัน เหลียง	กรรมการ
7. นางเพ็ญภา ธนสารศิลป์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
8. นางมฤดี สุขพันธ์รัตน์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

#### 5.1.3.1.4. รายชื่อผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ PLANB 10 รายแรก ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 มีรายนามดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1. นายปรินทร์ โลจนะโกสินทร์	974,068,100	25.09
2. บริษัท วิจิไอ จำกัด (มหาชน) <sup>(1)</sup>	730,004,705	18.80
3. นายสุชาติ ลือชัยจรพันธ์	192,287,658	4.95
4. กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	149,050,400	3.84
5. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	117,289,420	3.02
6. นางสาวอรนลิน โลจนะโกสินทร์	83,136,262	2.14
7. SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED <sup>(2)</sup>	76,426,400	1.97
8. กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	74,730,800	1.92
9. กองทุนเปิด เค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล	58,272,000	1.50
10. นายพินิจสรณ์ ลือชัยจรพันธ์	58,238,522	1.50

หมายเหตุ:

<sup>1</sup> ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 VGI ถือหุ้นของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ถือรายใหญ่ของบริษัทฯ (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI (ซึ่ง ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 21.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ VGI)

<sup>2</sup> SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED เป็นบริษัทจำกัดจัดตั้งขึ้นในสหราชอาณาจักรและบุคคลดังกล่าวไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

#### 5.1.3.1.5. สัดส่วนรายได้

สัดส่วนรายได้ของ PLANB สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 2560 และ 2561 และงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 เป็นดังนี้

	2559		2560		2561		30 กันยายน 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณา	2,395.3	97.9	2,846.6	94.7	3,450.7	85.4	2,823.2	79.6
1.1 รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาภายในประเทศ	2,395.3	97.9	2,846.6	94.7	3,433.5	85.0	2,804.0	79.1
1.2 รายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาต่างประเทศ	-	-	-	-	17.2	0.4	19.1	0.5
2. รายได้จากการตลาดแบบมีส่วนร่วม <sup>1</sup>	26.7	1.1	133.4	4.4	561.0	13.9	682.7	19.3
3. รายได้อื่น ๆ	24.2	1.0	26.6	0.9	27.6	0.7	40.0	1.1
<b>รวม</b>	<b>2,446.2</b>	<b>100.0</b>	<b>3,006.6</b>	<b>100.0</b>	<b>4,039.3</b>	<b>100.0</b>	<b>3,545.8</b>	<b>100.0</b>

หมายเหตุ: 1. ธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม (Engagement Marketing) เป็นการพัฒนาคอนเทนต์ที่มีคุณภาพ 3 ประเภท ได้แก่ กีฬา ดนตรี และอีสปอร์ต ซึ่งคอนเทนต์ทั้ง 3 ประเภทที่มีกลุ่มเป้าหมายทางการตลาดที่แตกต่างกันจะช่วยสร้างความผูกพันระหว่างผู้บริโภคกับแบรนด์สินค้าและบริการ สร้างรายได้ ทั้งยังช่วยส่งเสริมและต่อยอดสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยให้มีอัตราการใช้สื่อโฆษณาที่สูงขึ้น

#### 5.1.3.2. โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนและภายหลังการเพิ่มทุน

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของบริษัทฯ ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 มีดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1. บริษัท วิจิไอ จำกัด (มหาชน)	1,436,767,596	33.17

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จ นวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
2. นายเนตร งามอภิชน	1,082,500,000	24.99
3. บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	789,150,660	18.22
4. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	118,408,097	2.73
5. นายวรวุฒิ อัจฉริยพงศ์	82,060,700	1.89
6. นายนพดล ตันศลารักษ์	70,841,899	1.64
7. นายวรรณะ เจริญนวัฒน์	36,640,000	0.85
8. นางดวงพร โขสิตสกุล	31,980,000	0.74
9. นางสาวพรรัตน์ มณีรัตน์ะพร	31,800,000	0.73
10. นายเกียรติ ศรีจอมขวัญ	21,843,320	0.50

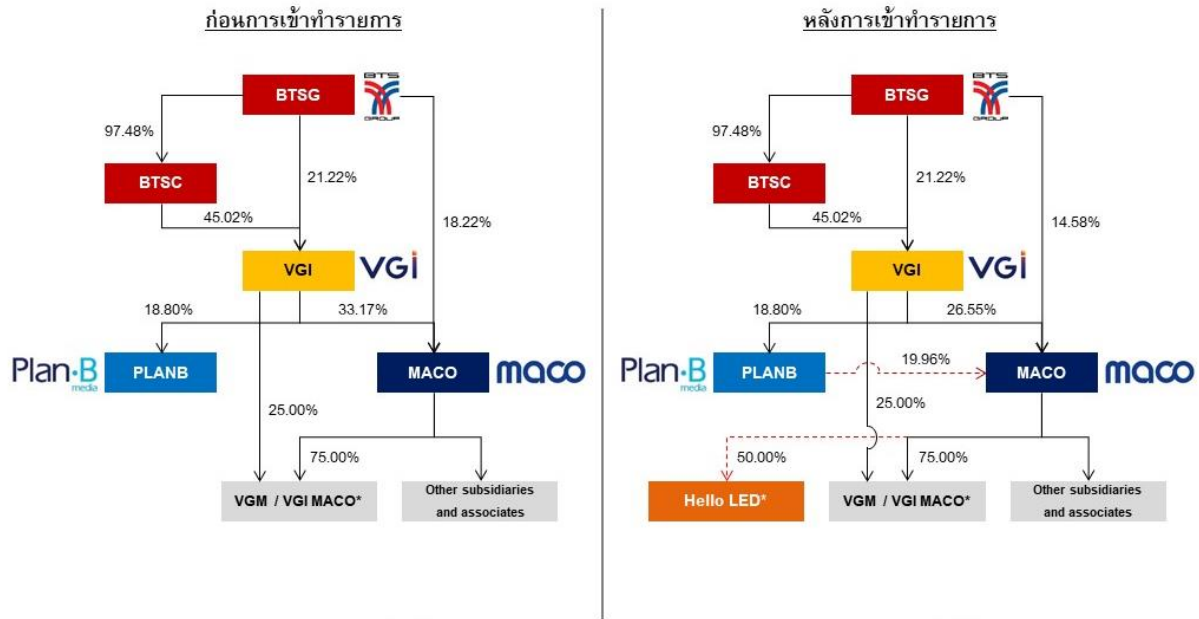
ทั้งนี้ ภายหลังจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของ  
บริษัทฯ จะมีดังต่อไปนี้<sup>1</sup>

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1. บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)	1,436,767,596	26.55
2. นายเนตร งามอภิชน	1,082,500,000	20.00
3. บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)	1,080,000,000	19.96
4. บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	789,150,660	14.58
5. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	118,408,097	2.19
6. นายวรวุฒิ อัจฉริยพงศ์	82,060,700	1.52
7. นายนพดล ตันศลารักษ์	70,841,899	1.31
8. นายวรรณะ เจริญนวัฒน์	36,640,000	0.68
9. นางดวงพร โขสิตสกุล	31,980,000	0.59
10. นางสาวพรรัตน์ มณีรัตน์ะพร	31,800,000	0.59

หมายเหตุ:

<sup>1</sup> คำนวณบนสมมติฐานว่ารายชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกรายอื่นที่ไม่ใช่ผู้จองซื้อหุ้นไม่มีการเปลี่ยนแปลง

ทั้งนี้ โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนและหลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่ม  
ทุนให้แก่ PLANB จะเป็นดังต่อไปนี้



หมายเหตุ: "VGM" (VGI Malaysia Sdn. Bhd.) เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย และ "VGI MACO" (VGI MACO (Singapore) Private Limited) เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นในประเทศสิงคโปร์  
ที่มา: SET. ณ วันที่ 27 กันยายน 2562  
\*หุ้นของ Hello LED อีกจำนวนร้อยละ 50 ถือโดยบริษัท ฮิลโล แด ลีด จำกัด และนายสรรพร สัตตบุศย์ ทั้งนี้ บุคคลดังกล่าวไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับของบริษัทฯ

### 5.1.3.3. รายละเอียดของการเสนอขาย

บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ PLANB ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท

โดยภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการมีมติอนุมัติกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB บริษัทฯ ได้เข้าลงนามในบันทึกข้อตกลงเบื้องต้นที่เกี่ยวข้องกับกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB นอกจากนี้ บริษัทฯ อยู่ในระหว่างการเจรจาสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับ PLANB ซึ่งเป็นสัญญาแบบมีเงื่อนไขบังคับก่อน กล่าวคือ การซื้อขายหุ้นเพิ่มทุนภายใต้สัญญาดังกล่าวข้างต้นจะเกิดขึ้นเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดตามที่ระบุในสัญญาดังกล่าวสำเร็จครบถ้วน หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงและสามารถลงนามในสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่กับ PLANB และสามารถออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ได้สำเร็จภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2563 ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงประการใดในสาระสำคัญ บริษัทฯ จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบต่อไป

ทั้งนี้ ข้อตกลงเกี่ยวกับเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญภายใต้ร่างสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีดังต่อไปนี้

1. คู่สัญญา
  - (ก) บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ)
  - (ข) บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (ผู้จองซื้อหุ้น)
2. เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญภายใต้ร่างสัญญาจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน (ซึ่งคาดว่าจะดำเนินแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 1/2563)

- (ก) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 1,080,000,000 หุ้นเพื่อเสนอขายต่อ PLANB ในราคาหุ้นละ 1.4381 บาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement)
- (ข) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา ระหว่างบริษัทฯ กับ PLANB
- (ค) บริษัทฯ ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 1,080,000,000 หุ้นให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement)
- (ง) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ PLANB อนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ
- (จ) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ PLANB อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา ระหว่างบริษัทฯ กับ PLANB
- (ฉ) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อทรัพย์สิน หนี้สิน ธุรกิจ โอกาสทางธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของบริษัทฯ ณ วันที่ลงนามในสัญญาและวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์
- (ช) บริษัทฯ ดำเนินการแต่งตั้งบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อโดย PLANB จำนวน 1 ราย เข้าเป็นกรรมการของบริษัทฯ
- (ซ) บริษัทฯ ได้ดำเนินการให้มีการแก้ไขข้อ 3.2 ของสัญญาโครงการปรับปรุงเทคโนโลยีรูปแบบสื่อโฆษณา บริเวณเสาใต้สถานีรถไฟฟ้าระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานคร (สายสุขุมวิทและสีลม) ลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2561 ระหว่างบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และบริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด ตามที่เห็นชอบโดย PLANB ทั้งนี้ การแก้ไขข้อสัญญาดังกล่าวไม่ได้เป็นการแก้ไขในส่วนที่เป็นสาระสำคัญของสัญญาและไม่ก่อให้เกิดภาระที่เพิ่มขึ้นแก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด แต่อย่างใด
- (ฌ) บริษัทฯ ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ในการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ทั้งนี้ เพื่อมิให้การที่
- (ญ) บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เป็นเหตุให้บริษัทฯ ผิดสัญญาสินเชื่อที่บริษัทฯ มีอยู่กับธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
- (ฎ) ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ อนุมัติการตั้งประมาณการหนี้สินหรือการปรับรายการต่อมูลค่าของสินทรัพย์สำหรับสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดและสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัลของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยที่หลังจากกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ระหว่างคู่สัญญาแล้วอาจจะไม่มีความจำเป็นในการใช้ประกอบธุรกิจอีกต่อไป ทั้งนี้ ตามรายการและอัตราที่ได้ระบุไว้ในสัญญา
- (ฏ) ผลการตรวจสอบสถานะบริษัทของบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในต่างประเทศเป็นที่น่าพึงพอใจแก่ PLANB

PLANB และ VGI ได้มีการเข้าทำสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น โดยมีข้อกำหนดและเงื่อนไขเป็นไปตามที่ทั้งสองฝ่ายเห็นชอบร่วมกัน ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะเสร็จสมบูรณ์ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2563 โดยภายหลังจากที่บริษัทฯ เข้าทำรายการดังกล่าวแล้วเสร็จ PLANB จะถือหุ้นในบริษัทฯ ทั้งหมดจำนวน 1,080,000,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.96 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเพิ่มทุนของบริษัทฯ

อย่างไรก็ดี เนื่องจาก PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน และ  
ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 98.67 ของมูลค่าสินทรัพย์  
ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ และเมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6  
เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB รวมถึงการเข้าทำสัญญาบริหาร  
จัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาด  
รายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็นร้อยละ 171.24 ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่า  
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB จึงต้องได้รับการ  
อนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมี  
สิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน และจะต้องได้รับ  
การอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ก่อนการเสนอขาย

#### 5.1.3.4. การกำหนดราคาเสนอขาย และความเหมาะสมของราคาหุ้นที่ออกใหม่

การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นการตกลงเจรจาร่วมกันระหว่างบริษัทฯ และ PLANB ซึ่งเท่ากับ  
ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 7 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่  
คณะกรรมการมีมติให้เสนอวาระต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้บริษัทฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยไม่มี  
ส่วนลด ซึ่งมีความเหมาะสมเมื่อเปรียบเทียบกับประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับเนื่องจากเป็นราคาตลาด ประกอบกับ  
บริษัทฯ จะได้ PLANB เข้ามาเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ และบริษัทฯ จะมีแหล่งเงินทุนจากธุรกรรมการออกและเสนอขาย  
หุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ดังกล่าวไปลงทุนในธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED

#### 5.1.3.5. การกำหนดราคาตลาด

ในการพิจารณาราคาตลาด บริษัทฯ ได้ใช้ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์  
ฯ ย้อนหลัง 7 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติให้เสนอวาระต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อขออนุมัติให้บริษัทฯ  
ฯ เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว คือระหว่างวันที่ 18 ตุลาคม 2562 ถึง 29 ตุลาคม 2562 ซึ่งจะเท่ากับ 1.4381  
บาท (ข้อมูลจาก SETSMART)

#### 5.1.3.6. ขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท โดยคิดเป็น  
ร้อยละ 98.67 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่าน  
การสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 และเมื่อคำนวณรวม  
กับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้น  
สามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ซึ่งรวมถึงการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจาก  
ที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกันจะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา  
คิดเป็นร้อยละ 171.24 ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ธุรกรรมดังกล่าวจึงถือเป็น  
รายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน

#### 5.1.4. วัตถุประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแผนการใช้เงิน และรายละเอียดโครงการ

##### 5.1.4.1. วัตถุประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและแผนการใช้เงิน

บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุน จำนวนรวม 1,553,148,000 บาท ไปใช้เพื่อชำระค่าหุ้นสำหรับการเข้าซื้อ  
หุ้นสามัญของ Hello LED ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดการณ์ว่าธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED จะเสร็จสมบูรณ์ภายในไตร  
มาสที่ 1 ของปี 2563



#### 5.1.4.2. รายละเอียดของโครงการที่บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปใช้ในโครงการ

เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพของบริษัทฯ ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำมากขึ้น บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงทุนในธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static Billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) ที่มีศักยภาพและมีแนวโน้มในการเติบโต ทั้งนี้ ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ดังกล่าวจะส่งผลให้บริษัทฯ เป็นเจ้าของสื่อโฆษณาที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำมากขึ้น นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทฯ และ Hello LED มีลักษณะธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน ซึ่งหากมีการพิจารณาร่วมมือกันด้านการบริหารจัดการและการดำเนินงานแล้วจะก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ซึ่งจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทั้งสองบริษัทฯ ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหาร (General & Administrative Expenses) ยกตัวอย่างเช่น บริษัทฯ อาจพิจารณาเลือกใช้บริการซ่อมบำรุงรักษาป้ายจาก Hello LED ได้ในกรณีที่บุคลากรของบริษัทฯ มีจำนวนไม่เพียงพอ นอกจากนี้ บริษัทฯ จะยังสามารถลดค่าใช้จ่ายด้านต้นทุนทางวัตถุดิบที่สำคัญได้อีกด้วย เช่น ต้นทุนวัตถุดิบสำหรับงานพิมพ์อิงค์เจ็ท หากในอนาคตทั้งบริษัทฯ และ Hello LED มีการสั่งซื้อวัตถุดิบร่วมกัน

นอกจากนี้ การเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสได้รับเงินปันผลจาก Hello LED โดย Hello LED มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 จากผลกำไรสุทธิในแต่ละปีของ Hello LED ภายใต้เงื่อนไขและข้อกำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น เช่น Hello LED อาจไม่มีการจ่ายเงินปันผลหากคณะกรรมการของ Hello LED (ซึ่งประกอบด้วยบุคคลที่เสนอชื่อโดยบริษัทฯ) มีความเห็นว่า Hello LED มีความจำเป็นในการใช้เงินดังกล่าวเป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อบริหารกิจการและขยายธุรกิจของ Hello LED เป็นต้น อย่างไรก็ตาม หากมีการจ่ายเงินปันผล บริษัทฯ จะมีสิทธิได้รับเงินปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Hello LED ในขณะนั้น ทั้งนี้ รายละเอียดปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของของบริษัทฯ มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (เนื้อหาในส่วนที่ 4)

ในการนี้ ภายหลังธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นในครั้งนี้ บริษัทฯ และกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมจะร่วมกันพิจารณาให้นายสรรตกร สัตตบุศย์ กรรมการผู้จัดการของ Hello LED ในปัจจุบัน เป็นผู้บริหารงาน Hello LED ต่อไป เนื่องจากบริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่านายสรรตกร สัตตบุศย์เป็นผู้มีความรู้ความสามารถและมีประสบการณ์ในการบริหาร Hello LED มาตั้งแต่ปี 2558 โดยบริษัทฯ มีแนวทางในการควบคุมการดำเนินงานของ Hello LED โดยการส่งกรรมการตัวแทน ได้แก่ นาย ชิว โก ขวน และ นางสาวธมนวรรณ นรินทวานิช เข้าเป็นกรรมการใน Hello LED เพื่อเข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารจัดการธุรกิจของ Hello LED ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ รายละเอียดเกี่ยวกับการลงทุนเข้าซื้อหุ้นใน Hello LED ปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของของบริษัทฯ มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (เนื้อหาในส่วนที่ 4)

#### 5.1.4.3. ผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในกรณีที่ไม่สามารถดำเนินการโครงการได้สำเร็จและความเสี่ยงจากการดำเนินการโครงการ

หากบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ตามธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในครั้งนี้ หรือไม่ได้รับชำระค่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว บริษัทฯ อาจไม่สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ได้

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการที่ผลตอบแทนจากการลงทุนใน Hello LED ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งจากประมาณการทางการเงินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) อัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุน (Internal Rate of Return: IRR) อยู่ที่ประมาณร้อยละ 9.81 ต่อปี อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่มีปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ Hello LED เช่น สภาวะอุตสาหกรรมสื่อโฆษณามีการ

เปลี่ยนแปลงไปจาก ณ ปัจจุบัน หรือ การปรับอัตราค่าเช่าสื่อโฆษณาไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เป็นต้น ก็อาจทำให้  
อัตราผลตอบแทนภายในจากการลงทุนลดลง โดยค่าเฉลี่ยต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯ (Weighted Average  
Cost of Capital: WACC) อยู่ที่ประมาณร้อยละ 8.90

#### 5.1.4.4. งบประมาณทั้งหมดที่คาดว่าจะใช้ในเบื้องต้น

บริษัทฯ คาดว่าจะต้องใช้งบประมาณทั้งสิ้น 1,950,000,000 บาท ในการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello  
LED โดยบริษัทฯ คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนส่วนหนึ่งจากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB  
ซึ่งมีมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท และบริษัทฯ จะพิจารณาใช้วงเงินกู้ระยะสั้นที่บริษัทฯ มีอยู่กับสถาบันการเงิน  
จำนวน 396,852,000 บาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างร้อยละ 2.40 – 3.00 ต่อปีเพิ่มเติม ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนทั้ง 2  
แหล่งเพียงพอต่อการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ทั้งนี้ การใช้วงเงินระยะสั้นที่บริษัทฯ มีอยู่กับสถาบัน  
การเงินดังกล่าวจะไม่มีเงื่อนไขที่จะส่งผลกระทบต่อสิทธิของผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด

#### 5.1.5. ข้อมูลที่เกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนหรือจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้บุคคลในวงจำกัด

##### 5.1.5.1. การลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

การเสนอขายครั้งนี้ไม่มีการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) เนื่องจากเป็นการเสนอขายที่ราคาตลาด

\*หมายเหตุ: ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ย้อนหลัง 7 วันทำการ  
ติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติให้เสนออวาระต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เท่ากับ 1.4381 บาท/หุ้น

##### 5.1.5.2. การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{จำนวนหุ้นที่เสนอขายครั้งนี้} *}{\text{จำนวนหุ้น paid-up} + \text{จำนวนหุ้นที่เสนอขายครั้งนี้}} \\
 &= \frac{1,080,000,000}{4,331,980,910 + 1,080,000,000} \times 100 \\
 &= \text{ร้อยละ } 19.96 \text{ (การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นจะลดลงในอัตราร้อยละ 19.96)}
 \end{aligned}$$

##### 5.1.5.3. การลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution)

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{Earnings per share ก่อนเสนอขาย} - \text{Earnings per share หลังเสนอขาย}}{\text{Earnings per share ก่อนเสนอขาย}} \\
 &= \frac{0.0531 - 0.0425}{0.0531} \times 100 \\
 &= \text{ร้อยละ } 19.96
 \end{aligned}$$

(หมายเหตุ EPS ก่อนเสนอขายและหลังเสนอขาย คำนวณโดยใช้กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่สำหรับ  
งวด 12 เดือนล่าสุด ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2562 โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบ  
และสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และ 30  
มิถุนายน 2562 ซึ่งเป็นงบการเงินล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันประชุมคณะกรรมการบริษัทเพื่ออนุมัติการเข้าทำ  
รายการเมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ที่ผ่านมา

อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการเผยแพร่แผนการการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชี  
รับอนุญาตสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2562 ที่ผ่านมา  
บริษัทฯ จึงได้มีการคำนวณการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ใหม่ โดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิ  
ส่วนที่เป็นของบริษัทฯใหญ่สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ถึงวันที่ 30 กันยายน 2562 เป็นดังนี้

$$= \frac{0.0483 - 0.0387}{0.0483} \times 100$$

$$= \text{ร้อยละ } 19.96$$

#### 5.1.5.4. ความคุ้มค่าที่ผู้ถือหุ้นได้รับเปรียบเทียบกับผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้น

เมื่อเปรียบเทียบประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB กับ  
ผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิออกเสียงของผู้ถือหุ้นตามรายละเอียดข้างต้น บริษัทฯ เห็นว่าการเสนอขายหุ้น  
สามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจะให้ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นมากกว่าผลกระทบต่อราคาหุ้นหรือสิทธิออกเสียงของผู้  
ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทฯ จะมีเงินทุนเพียงพอสำหรับการลงทุนในธุรกรรมการซื้อหุ้น Hello LED ซึ่งเป็นการเพิ่ม  
ศักยภาพของบริษัทฯ ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาที่สามารถเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายได้ครอบคลุมพื้นที่และแม่นยำ  
มากยิ่งขึ้น โดยบริษัทฯ คาดหมายว่าบริษัทฯ จะได้รับเงินปันผลจาก Hello LED ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของ  
Hello LED ในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 จากผลกำไรสุทธิในแต่ละปีของ Hello LED ภายใต้เงื่อนไขและข้อกำหนดใน  
สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น เช่น Hello LED อาจไม่มีการจ่ายเงินปันผลหากคณะกรรมการของ Hello LED (ซึ่งประกอบด้วย  
บุคคลที่เสนอชื่อโดยบริษัทฯ) มีความเห็นเห็นว่า Hello LED มีความจำเป็นในการใช้เงินดังกล่าวเป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อ  
บริหารกิจการและขยายธุรกิจของ Hello LED เป็นต้น ทั้งยังก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale)  
จากการพิจารณาใช้ทรัพยากรในการผลิตป้ายโฆษณาและทีมงานติดตั้งและบำรุงรักษาสื่อโฆษณาาร่วมกัน ซึ่งจะส่งผล  
ให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทั้งบริษัทฯ ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหาร (General & Administrative  
Expenses) และต้นทุนทางวัตถุดิบ และทำให้การดำเนินงานของบริษัทฯ มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นซึ่งจะสร้าง  
ผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

นอกจากนี้ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB บริษัทฯ จะปรับ  
แนวทางในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ จะมีฐานะเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยและเป็นผู้ให้บริการ  
ก่อสร้าง จัดทำ ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว โดยที่บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณา  
นอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัทฯ แทนและให้  
PLANB บริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยตามสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา ดังนั้น การที่ PLANB  
ซึ่งเป็นผู้ที่มีความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาเข้ามาลงทุนจะมีส่วนร่วมในการช่วยบริหารจัดการและขาย  
สื่อโฆษณาภายในประเทศไทยของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งจะทำให้แนวทางการทำธุรกิจใหม่ของบริษัทฯ  
มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นด้วยเช่นกัน

#### 5.1.6. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

##### 5.1.6.1. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 1,080,000,000 หุ้น ใน  
ราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท

#### 5.1.6.2. การชำระเงินและเงื่อนไขของการชำระเงิน

PLANB จะทำการชำระค่าตอบแทนทั้งหมดเป็นเงินสดให้แก่บริษัท ภายหลังจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2563 ของบริษัท ได้มีมติอนุมัติธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB และอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท เพื่อรองรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB และเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดตามที่ระบุในสัญญาที่เกี่ยวข้องสำเร็จครบถ้วนหรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาฝ่ายที่เกี่ยวข้องแล้ว

#### 5.1.7. บุคคลที่เกี่ยวข้องและลักษณะขอบเขตของส่วนได้เสีย

PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากบริษัท มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายเดียวกันกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ PLANB กล่าวคือ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 VGI ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่ใน PLANB (ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 VGI ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB)

นอกจากนี้ บริษัท มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายเดียวกันกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI กล่าวคือ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“BTSG”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 BTSG ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI (ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2562 BTSG ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 21.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ VGI) ด้วยเช่นกัน

#### 5.1.8. กรรมการที่มีส่วนได้เสีย และ/หรือ เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันซึ่งไม่ได้เข้าร่วมพิจารณาและออกเสียงลงคะแนน

เนื่องจากบริษัท ไม่มีกรรมการที่มีส่วนได้เสียและ/หรือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในการทำธุรกรรม การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในครั้งนี้ ดังนั้น กรรมการของบริษัท ทุกรายจึงมีสิทธิเข้าร่วมพิจารณาและออกเสียงลงคะแนนเกี่ยวกับธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในครั้งนี้

#### 5.1.9. ข้อมูลที่สำคัญอื่น ๆ

##### 5.1.9.1. การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริการสื่อโฆษณา

ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED และธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เสร็จสมบูรณ์ บริษัท จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท จากการเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) เป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยและให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้ง และซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว โดยจะมอบสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาที่บริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท เป็นเจ้าของทั้งหมดในประเทศไทยให้แก่ผู้ที่มีความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาเป็นผู้ดำเนินการ โดยที่บริษัท จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัท แทน บริษัท จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริการสื่อโฆษณากับ PLANB ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ซึ่งจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกันนี้

ทั้งนี้ รายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรมการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริการสื่อโฆษณาดังกล่าวปรากฏตามสารสนเทศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (เนื้อหาในส่วนที่ 6)

### 5.1.9.2. การป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัท และ PLANB

ตราบเท่าที่ PLANB ถือหุ้นในบริษัท เกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท และ (ก) สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณามีผลบังคับใช้ หรือ (ข) สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาสิ้นสุดลงอันเนื่องมาจากการที่ PLANB ผิดสัญญา บริษัท จะมีมาตรการการการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัท และ PLANB ดังนี้

#### 1. แนวทางการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการประกอบธุรกิจในประเทศไทย

บริษัท จะปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท (“กลุ่มบริษัท”) โดยกลุ่มบริษัท จะเป็นเพียงจะเป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Asset Owners) ในประเทศไทย และเป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว และแต่งตั้งให้ PLANB เป็นผู้บริหารจัดการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยทั้งหมดของกลุ่มบริษัท ในประเทศไทยภายใต้สัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาตามรายละเอียดที่ปรากฏในข้อ 11.1 ข้างต้น ดังนั้น การดำเนินธุรกิจในประเทศไทยของบริษัท และ PLANB จึงจะไม่มี ความขัดแย้งทางผลประโยชน์กันอีกต่อไป

ในการนี้ PLANB ตกลงให้สิทธิแก่บริษัท ในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภท (Out of Home Media) ประเภทบิลบอร์ด (static billboard) (ซึ่งตั้งอยู่บนพื้นที่เอกชนเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์) ในประเทศไทยก่อน โดย PLANB จะยังคงเป็นผู้บริหารจัดการและขายสื่อโฆษณานบนสื่อโฆษณา ดังกล่าว และจะชำระค่าตอบแทนให้แก่บริษัท ตามที่ได้ตกลงกัน อย่างไรก็ตาม หากบริษัท ไม่ประสงค์จะก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อดังกล่าวหรือไม่ดำเนินการภายในระยะเวลาที่กำหนด PLANB จะมีสิทธิดำเนินการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อดังกล่าวได้เอง และบริษัท จะไม่ได้รับค่าตอบแทนที่มาจากสื่อโฆษณาดังกล่าว

ทั้งนี้ ในการก่อสร้างหรือได้มาซึ่งสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยใหม่ บริษัท และ PLANB จะมีการร่วมกันพิจารณาถึงความสามารถในการทำกำไรของทำเลที่ตั้งป้ายดังกล่าว รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ก่อนดำเนินการก่อสร้างหรือเข้าเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าว

สิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาต่อมอบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ในปัจจุบันที่อยู่ภายใต้สัมปทานกับกรุงเทพมหานครจะเป็นของบริษัท อนึ่ง หากในอนาคต PLANB ได้รับสิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าวข้างต้น PLANB จะให้สิทธิแก่บริษัท ในการจัดหาและสร้างสื่อโฆษณาดังกล่าวก่อน หากบริษัท ไม่ประสงค์ที่จะได้รับสิทธิดังกล่าว PLANB จะมีสิทธิดำเนินโครงการดังกล่าวเอง

ทั้งนี้ ในกรณีที่บริษัท ได้รับโอกาสทางธุรกิจ และประสงค์จะก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) (ซึ่งตั้งอยู่บนพื้นที่ซึ่งเอกชนเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์) สื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาต่อมอบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ในอนาคต PLANB จะได้รับสิทธิในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณาที่บริษัทและบริษัทย่อยของบริษัท มีอยู่ และสื่อโฆษณาใหม่ที่บริษัท จะเป็นเจ้าของในอนาคตตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา

#### 2. แนวทางการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการประกอบธุรกิจในต่างประเทศ

บริษัท และ PLANB มีแนวทางในการดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) นอกประเทศไทยดังนี้

##### 2.1 ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกประเทศไทยของบริษัท

บริษัท จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท ในต่างประเทศ และในกรณีที่ PLANB มีโอกาสทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสื่อโฆษณานอกที่อยู่

อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศ PLANB จะให้สิทธิในการดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณา  
ภายนอกที่อยู่อาศัยนอกประเทศไทยดังกล่าวแก่กลุ่มบริษัทฯ ก่อน

## 2.2 ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกประเทศไทยของ PLANB

- ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกประเทศไทยซึ่ง PLANB บริหารงานเอง

PLANB ตกลงจะไม่ขยายธุรกิจเพิ่มเติมสำหรับธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) นอกประเทศไทยซึ่ง PLANB บริหารงานเอง (ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจที่ PLANB ทำด้วยตนเองหรือผ่านทางบริษัทย่อยและ/หรือบริษัทร่วมของ PLANB) แต่ยังคงดำเนินธุรกิจเดิมที่มีอยู่ต่อไป และหาก PLANB มีโอกาสทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศ PLANB จะให้สิทธิในการดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยนอกประเทศไทยดังกล่าวแก่กลุ่มบริษัทฯ ก่อน

- ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกประเทศไทยซึ่ง PLANB ไม่ได้บริหารงานเอง

บริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนของ PLANB ที่ PLANB ไม่มีอำนาจในการบริหารและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการซึ่งดำเนินธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยนอกประเทศไทยอันมีรายชื่อที่ปรากฏด้านล่างนี้ จะยังคงดำเนินธุรกิจในประเทศได้ต่อไปในอนาคต โดยเป็นไปตามการบริหารงานของหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนนั้น

(1) JKJ Media Services Inc.

(2) Sanctuary Billboard Sdn Bhd

(3) PT Estha Yudha Ekatama

(4) Panyathip Plan B Media Lao Co., Ltd. และ

(5) โครงการอื่น ๆ ที่กำลังจะเกิดขึ้นและ/หรือบริษัทร่วมทุนอื่น ๆ ซึ่งจะได้รับแจ้งจาก PLANB ก่อน  
ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เสร็จสมบูรณ์

ดังนั้น เพื่อความชัดเจนยิ่งขึ้น บริษัท ขอสรุปขอบเขตการดำเนินธุรกิจของบริษัท และ PLANB (รวมถึง VGI ซึ่งเป็นผู้ถือรายใหญ่ของบริษัท และของ PLANB) ดังนี้

ประเภทธุรกิจที่บริหารจัดการ	ปัจจุบัน			อนาคต					
	สิทธิในความเป็นเจ้าของในทรัพย์สิน และสิทธิในการขายและการดำเนินการทางตลาด			สิทธิในความเป็นเจ้าของทรัพย์สิน			สิทธิในการขายและการดำเนินการทางตลาด		
	VGI	MACO	PLANB	VGI	MACO	PLANB	VGI	MACO	PLANB
<b>Indoor Out-of-Home Media</b>	BTS/ อาคาร สำนักงาน/ สนามบิน	- ไม่มี -	รถประจำทาง/ รถไฟฟ้า /MRT/ ห้างสรรพสินค้า/ ร้านสะดวกซื้อ/ สนามบิน	BTS/ อาคารสำนักงาน/ สนามบิน	-ไม่มี-	รถประจำทาง / รถไฟฟ้า / MRT / ห้างสรรพสินค้า/ ร้านสะดวกซื้อ/ สนามบิน	BTS / อาคาร สำนักงาน / สนามบิน	- ไม่มี -	รถประจำทาง / รถไฟฟ้า / MRT / ห้างสรรพสินค้า/ ร้านสะดวกซื้อ/ สนามบิน
<b>Outdoor Out-of-Home Media (ในประเทศไทย)</b>	- ไม่มี -	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีทเฟอร์นิเจอร์ (ต่อม่อ BTS / สะพานข้ามแยกจาก กทม.)	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีทเฟอร์นิเจอร์ (ป้ายรถเมล์ และ สะพานข้ามแยก จากกลุ่ม BEM การทางพิเศษแห่งประเทศไทย และสัมปทานหน่วยงานอื่น ๆ ของรัฐบาล)	- ไม่มี -	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีทเฟอร์นิเจอร์ (ต่อม่อ BTS / สะพานข้ามแยกจาก กทม.)	บิลบอร์ด / ดิจิทัลบอร์ด / สตรีทเฟอร์นิเจอร์ (ป้ายรถเมล์ และ สะพานข้ามแยก จาก BEM การทางพิเศษแห่งประเทศไทย และสัมปทานหน่วยงานอื่น ๆ ของรัฐบาล) ยกเว้น สัมปทานต่อม่อ BTS และสะพานข้ามแยกกทม.	-ไม่มี	- ไม่มี **-	สื่อ Outdoor Out-of-Home Media ทั้งหมด
<b>Outdoor Out-of-Home Media (ต่างประเทศ)</b>	ดำเนินธุรกิจ ใน ต่างประเทศ (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศ (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศ	ดำเนินและขยาย ธุรกิจ ในต่างประเทศ (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินและขยาย ธุรกิจ ในต่างประเทศ (VGI 25% / MACO 75%)	1. ธุรกิจที่ PLANB บริหารงานเอง จะไม่ขยายธุรกิจเพิ่มเติม แต่ยังคงดำเนินธุรกิจเดิมต่อไป 2. ธุรกิจที่ PLANB ไม่ได้บริหารงานเองและไม่มีอำนาจควบคุมจะสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ปกติ	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศ (VGI 25% / MACO 75%)	ดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศ (VGI 25% / MACO 75%) เป็นผู้บริหารสิทธิสำหรับทรัพย์สินที่ขยายในอนาคต	1. ธุรกิจที่ PLANB บริหารงานเอง จะไม่ขยายธุรกิจเพิ่มเติม แต่ยังคงดำเนินธุรกิจเดิมต่อไป 2. ธุรกิจที่ PLANB ไม่ได้บริหารงานเองและไม่มีอำนาจควบคุมจะสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ปกติ

\*สิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาต่อม่อบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ในปัจจุบันที่อยู่ภายใต้สัมปทานกับกรุงเทพมหานครจะเป็นของบริษัทฯ หนึ่ง หากในอนาคต PLANB ได้รับสิทธิในการ

ก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าวข้างต้น PLANB จะให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการจัดหาและสร้างสื่อโฆษณาดังกล่าวก่อน หาก  
บริษัทฯ ไม่ประสงค์จะได้รับสิทธิดังกล่าว PLANB จะมีสิทธิดำเนินโครงการดังกล่าวเอง

\*\* อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงมีรายได้จากการให้บริการสื่อโฆษณาภายในประเทศไทย จากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อ  
โฆษณากับ PLANB โดยบริษัทฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทฯ จะมอบหมายให้ PLANB เป็นผู้ขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อ  
โฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ

### 3. โครงสร้างการบริหารจัดการและการจัดการข้อมูลนี้อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ในปัจจุบัน บริษัทฯ และ PLANB ต่างมีโครงสร้างการบริหารจัดการที่ประกอบด้วยบุคลากรที่มีความรู้  
ความสามารถ และได้มีการกำหนดขอบเขตในการดำเนินงาน หน้าที่และความรับผิดชอบ และมีการมอบอำนาจให้แก่  
กรรมการและผู้บริหารอย่างชัดเจนและโปร่งใส อีกทั้งยังมีการกำหนดมาตรการการทำการรายการที่เกี่ยวข้องกับกรรมการ  
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ รวมถึงบุคคลที่มีความขัดแย้งอย่างชัดเจน โดยบุคคลดังกล่าวจะไม่มีสิทธิใน  
การเข้าร่วมประชุม และ/หรือออกเสียงในการอนุมัติรายการนั้น ๆ เพื่อให้การดำเนินธุรกิจเป็นไปอย่างโปร่งใส

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแนวทางในการจัดการข้อมูลนี้อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง  
บริษัทฯ และ PLANB ดังนี้

- 3.1 กรรมการของบริษัทฯ ที่เป็นผู้แทนของ PLANB จะไม่เป็นบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับการบริหาร  
จัดการธุรกิจของ PLANB
- 3.2 กรรมการของบริษัทฯ ที่เป็นผู้แทนของ PLANB จะไม่มีสิทธิเข้าร่วมหรือออกเสียงลงคะแนนในการ  
ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ในวาระที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งมีความขัดแย้งทาง  
ผลประโยชน์ระหว่างบริษัทฯ หรือบริษัทลูกของบริษัทฯ กับ PLANB
- 3.3 กรรมการของบริษัทฯ ที่เป็นผู้แทนของ PLANB จะไม่เปิดเผยหรือใช้ข้อมูลอันเป็นความลับของ  
บริษัทฯ หรือธุรกิจของบริษัทฯ (รวมถึงบริษัทในกลุ่มของบริษัทฯ) ในลักษณะนี้อาจก่อให้เกิดความ  
ขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัทฯ (รวมถึงบริษัทในกลุ่มของบริษัทฯ)

อนึ่ง เพื่อความโปร่งใส บริษัทฯ จะดำเนินการเปิดเผยมาตรการการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่าง  
บริษัทฯ และ PLANB ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เช่น กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ ที่เกี่ยวกับ  
การเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียนและการเปิดเผยรายงานประจำปี และแบบแสดงข้อมูลของบริษัทฯ ตาม  
ความเหมาะสม ทั้งนี้ ในการจัดทำแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) บริษัทฯ จะแสดงรายละเอียดการเข้า  
ลงทุนและการไม่เข้าลงทุนในแต่ละปีตามแนวทางการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ข้างต้นให้แก่ผู้ถือหุ้นและนัก  
ลงทุนทราบต่อไป

### 5.2. วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

เนื่องจากบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED บริษัทฯ จึงมีความจำเป็นต้อง  
จัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับการเข้าทำรายการดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของ  
บริษัทฯ จากเดิมที่เคยเป็น “ผู้ให้บริการสื่อโฆษณา” แก่ลูกค้าโดยตรง เป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยซึ่งมี  
หน้าที่เป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาเท่านั้น และบริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยาย  
ธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัทฯ ในต่างประเทศแทน โดยบริษัทฯ จะมอบสิทธิใน  
การบริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นเจ้าของทั้งหมดให้แก่ผู้ที่มีความ  
ชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาเป็นผู้ดำเนินการ

บริษัทฯ จึงมองหาผู้ลงทุนที่จะสามารถเข้ามาเป็นพันธมิตรทางการค้ากับบริษัทฯ โดยทำหน้าที่เป็นผู้บริหารจัดการ  
สื่อโฆษณาของบริษัทฯ ต่อไปได้ ในการนี้ บริษัทฯ ได้เล็งเห็นถึงศักยภาพของ PLANB ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้นำด้านธุรกิจสื่อ



โฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในพื้นที่สำคัญต่าง ๆ ทั่วประเทศไทย และมีความชำนาญในการขายสื่อโฆษณาในประเทศไทยมาอย่างยาวนาน จึงเห็นสมควรให้บริษัท ออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ให้แก่ PLANB ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท เพื่อนำไปลงทุนในธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED และเพื่อเป็นการสร้างพันธมิตรทางการค้าที่แข็งแกร่งสำหรับการดำเนินธุรกิจในอนาคต นอกจากนี้ หากใช้เงินกู้ทั้งจำนวนจะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากจะมีภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น

### 5.3. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำและการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

#### 5.3.1. ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

##### 1) เป็นแหล่งเงินทุนในการซื้อหุ้นของ Hello LED

เนื่องจากบริษัท ต้องการแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB จึงเป็นการช่วยเพิ่มสภาพคล่องของบริษัท และลดภาระของบริษัท ในการจัดหากระแสเงินสดเพื่อใช้ในธุรกรรมกรเข้าซื้อหุ้น Hello LED ซึ่งถ้าหากบริษัท ใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในการชำระค่าหุ้นดังกล่าวทั้งหมด จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ของบริษัท สูงขึ้นจาก 0.61 เป็น 1.30 ตามงบการเงินรวมสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 ซึ่งการเข้าลงทุนใน Hello LED จะเป็นการเพิ่มศักยภาพในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท ก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) ซึ่งจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทั้งบริษัท ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในด้านการบริหารการตลาด ค่าใช้จ่ายในการขาย และต้นทุนทางวัตถุดิบ และทำให้การดำเนินงานของบริษัท มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นจากการร่วมมือกัน ซึ่งจะสร้างผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ทั้งจากการความร่วมมือระหว่างทั้ง 2 บริษัท และจากเงินปันผลที่จะได้จาก Hello LED (สามารถอ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในหัวข้อ 4.3.1)

##### 2) โอกาสในการสร้างพันธมิตรทางธุรกิจ

บริษัท จะได้ PLANB ซึ่งเป็นผู้มีศักยภาพและความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณามาเป็นพันธมิตรทางการค้าของบริษัท โดยจะช่วยส่งเสริมศักยภาพในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาที่บริษัท เป็นเจ้าของอยู่ ณ ปัจจุบันได้ดียิ่งขึ้น และจะช่วยส่งเสริมการประกอบธุรกิจของบริษัท ต่อไปในอนาคต

##### 3) การผนึกกำลังกัน (Synergy) ของกลุ่ม MACO, PLANB และ VGI

กลุ่มบริษัท MACO, PLANB และ VGI จะรวมกันเป็นผู้นำตลาดในการขายสื่อโฆษณานอกบ้านจากการครอบคลุมส่วนแบ่งการตลาดสื่อโฆษณานอกบ้าน (Out of Home media) ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด ซึ่งช่วยเพิ่มอำนาจการต่อรองทางการตลาดทั้งด้านราคาขายและอำนาจต่อรองกับทางเอเจนซีที่เพิ่มขึ้น ช่วยให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) ในภาพรวม เช่น วัสดุและอุปกรณ์ที่ใช้ในการทำป้ายโฆษณา บริการซ่อมแซม รวมถึง การประกันภัย และค่าใช้จ่ายในการบริหารการตลาด เป็นต้น ช่วยเพิ่มอัตราการขายสื่อโฆษณาที่มีอยู่ในมือทั้งหมดเพิ่มขึ้นจากการขายพ่วงแพ็คเกจ ซึ่งจะช่วยให้ช่วยให้อัตราการขายสื่อโฆษณาของทั้งกลุ่มเพิ่มขึ้น

##### 4) เป็นการจัดโครงสร้างใหม่ของกลุ่มธุรกิจซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวข้องกัน

เนื่องจาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 การเข้าทำรายการในครั้งนี้จึงเป็นการจัดโครงสร้างการดำเนินธุรกิจภายในกลุ่มให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้น โดยที่บริษัทฯ จะปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะเป็นเพียงเจ้าของกรรมสิทธิ์ (หรือสิทธิการใช้) สื่อโฆษณาในประเทศไทยและเป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าวเท่านั้น โดยบริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อให้ PLANB เป็นผู้บริหารจัดการสื่อโฆษณาและให้บริการสื่อโฆษณา ในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่อาศัยที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในนามของ PLANB

### 5.3.2. ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

#### 1) ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นและราคาหุ้น

การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB จำนวน 1,080,000,000 หุ้น จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ โดยหลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB

#### 2) การใช้สิทธิคัดค้านมติที่ประชุมของ PLANB

การเพิ่มทุนในครั้งนี้จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ โดยหลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB แล้วเสร็จจะทำให้ PLANB เข้ามาถือหุ้นในบริษัทฯในสัดส่วนร้อยละ 19.96 ซึ่งหากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มาเข้าร่วมประชุมน้อยกว่าร้อยละ 79.84 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง PLANB สามารถใช้สิทธิคัดค้านหรือไม่สนับสนุนในวาระต่างๆ ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้

### 5.3.3. ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

#### 1) สัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมคงที่

ในกรณีที่ไม่มีกรเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED บริษัทฯ จะไม่มีความจำเป็นในการเพิ่มทุนโดยออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,080,000,000 หุ้น เพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมและบุคคลในวงจำกัด ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีสัดส่วนการถือหุ้นและสิทธิในการออกเสียงคงเดิม และไม่เกิดผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และส่วนแบ่งของกำไร (Earnings Dilution) ตลอดจนอำนาจในการควบคุมการออกเสียงในวาระสำคัญไม่เปลี่ยนแปลง

#### 2) ไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด

กรณีที่บริษัทฯ ตัดสินใจไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ จะไม่ต้องแบกรับความเสี่ยงต่างๆ จากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด ตามที่ระบุไว้ในข้อ

5.4

### 5.3.4. ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

#### 1) เสียโอกาสที่จะได้รับเงินทุนสำหรับการเข้าซื้อหุ้น Hello LED และพัฒนาโครงการอื่นๆ

หากบริษัทไม่เข้าทำรายการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องจัดหาแหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในการชำระค่าหุ้นในธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED แทน ซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ของบริษัทฯ สูงขึ้นจาก 0.61 เท่า เป็น 1.30 เท่า ตามงบการเงินรวมสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 ซึ่งอาจได้รับอนุมัติหรือไม่ได้รับอนุมัติจากสถาบันการเงินก็ได้ และอาจจะมีแหล่งเงินทุนที่เพียงพอสำหรับการลงทุนในโครงการที่มีศักยภาพ และมีโอกาสที่จะเติบโตในอนาคตได้

### 5.4. เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีระหว่างการเข้าทำรายการเกี่ยวโยงกับบุคคลที่เกี่ยวข้องและการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอกในการเสนอขายหลักทรัพย์

การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,553,148,000 บาท จะทำให้ MACO สามารถลดภาระและความเสี่ยงจากการระดมทุนด้วยวิธีอื่น อาทิ ความเสี่ยงด้านการเงินจากภาระหนี้ที่สูง หรือภาระดอกเบี้ยจ่าย หรือความไม่แน่นอนในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในจำนวนมาก ซึ่งหากบริษัทฯ จะต้องออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในจำนวนมากขนาดนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Rights Offering) หรือประชาชนโดยทั่วไป (Public Offering) อาจจะต้องใช้ระยะเวลานานขึ้นหรือจำนวนเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนอาจจะยังไม่เพียงพอ หรือน้อยกว่าที่ต้องการในการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ซึ่งอาจทำให้เกิดความไม่แน่นอน ลำบาก หรือผู้ขายอาจยกเลิกการขายหุ้นดังกล่าวให้กับบริษัทฯ ดังนั้นการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในให้กับ PLANB ในครั้งนี้จะทำให้แผนของบริษัทฯ วางไว้สำเร็จได้เร็วขึ้น นอกจากนี้ การออกและเสนอหุ้นเพิ่มทุนให้กับ PLANB ยังเป็นการสร้างพันธมิตรทางธุรกิจ โดยจะช่วยส่งเสริมศักยภาพในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาและจะช่วยส่งเสริมการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต อีกทั้งยังจะเป็นการผนึกกำลังกันของกลุ่ม MACO, PLANB และ VGI ให้มีอำนาจการต่อรองทางการตลาดให้มากขึ้นอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม การเพิ่มทุนในครั้งนี้จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ

ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น ทาง MACO และ PLANB ได้มีนโยบายป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในข้อ 5.1.11.2 ข้างต้น

### 5.5. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

#### 1) ความเสี่ยงจากสัญญาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา

ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB นั้น ยังอยู่ระหว่างการเจรจา และอาจมีการเปิดเผยหรือเปลี่ยนแปลงในรายละเอียดบางส่วนในภายหลัง ซึ่งในข้อมูลสารสนเทศของ MACO ได้ระบุว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญ บริษัทฯ จะดำเนินการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นได้รับทราบภายหลัง อย่างไรก็ตาม หากสัญญามีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญภายหลังวันที่ผู้ถือหุ้นได้อนุมัติไปแล้ว ก็อาจทำให้มติที่ได้รับอนุมัติผิดไปจากความต้องการของผู้ถือหุ้น

#### 2) ความเสี่ยงในการเข้าทำธุรกรรมซื้อหุ้น Hello LED

การเข้าลงทุนใน Hello LED บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงเรื่องไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการผังเมือง เนื่องจากธุรกิจให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกของ Hello LED ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่สัสมตามพระราชบัญญัติการผังเมือง ซึ่งระบุว่าธุรกิจการพิมพ์แบบพ่นหมึกทั้งหมดถูกห้ามตามกฎหมาย และอาจถูกบังคับให้เลิกกิจการให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ประกอบการของ Hello LED และความสามารถของ Hello LED ในการประกอบธุรกิจในระยะยาว ทั้งนี้ หากจำเป็น Hello LED สามารถย้ายสถานที่ในการดำเนินธุรกิจการให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกไปยังสถานที่อื่นได้ แต่อาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายในเรื่องสถานที่ นอกจากนี้ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา ซึ่งผู้บริหารของ Hello LED ไม่สามารถยืนยันจำนวนป้ายที่ได้มีการตรวจสอบและได้รับใบรับรองการตรวจสอบอาคาร (ร.1) ให้ถูกต้องตาม พรบ. ควบคุมอาคารได้ ประเด็นความครบถ้วนของใบอนุญาตก่อสร้างป้ายดังกล่าวจึงเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้และอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ปัญหาดังกล่าวยังไม่มีความชัดเจน (สามารถอ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในหัวข้อ 4.4) อย่างไรก็ตามในร่างหนังสือเชิญประชุมเมื่อวันที่ 19 ธันวาคม 2562 บริษัทฯ ได้มีการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มเติมว่า เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าวเพิ่มเติม ในการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ชาย บริษัทฯ จะได้เจรจากับผู้ชายเพื่อให้ผู้ชายตกลงให้คำรับรองเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของ Hello LED เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งผู้ชายจะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในกรณีที่มีความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อ Hello LED ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญซึ่งเกิดจากความรับผิดชอบ พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร และ พ.ร.บ. ผังเมืองดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้เจรจากับผู้ชายเพื่อให้ผู้ชายตกลงชดเชยค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ สำหรับความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อบริษัทฯ ในมูลค่ารวม 1,750 ล้านบาท ซึ่งเป็นความเสียหายสูงสุดที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้

3) ความเสี่ยงจากผลตอบแทนจากการลงทุนใน Hello LED ไม่เป็นไปตามคาด

เนื่องจากการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าทำธุรกรรมเข้าซื้อหุ้น Hello LED ดังนั้น หากการลงทุนใน Hello LED ในครั้งนี้ไม่เป็นไปตามคาด ทั้งในเรื่องอัตราผลตอบแทน จากปัจจัยต่างๆทั้งภายในและภายนอก ความเสี่ยงจากความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณาและการไม่ปฏิบัติตาม พ.ร.บ. ผังเมือง การแข่งขันจากสื่อรูปแบบใหม่ อาจจะทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการหรือบริษัทอื่น ๆ หรืออาจมีข้อจำกัดในการเข้าไปลงทุนในโครงการหรือบริษัทอื่น ๆ ที่ไม่มีหรือมีปัจจัยความเสี่ยงข้างต้นน้อยกว่า โดยที่บริษัทฯอาจมีความจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนอื่น ๆ เพื่อนำมาลงทุนในโครงการหรือบริษัทอื่น ๆ ที่บริษัทฯสนใจ

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าวเพิ่มเติม ในการเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ชาย บริษัทฯ จะได้เจรจากับผู้ชายเพื่อให้ผู้ชายตกลงให้คำรับรองเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของ Hello LED เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งผู้ชายจะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในกรณีที่มีความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อ Hello LED ในส่วนที่เป็นสาระสำคัญซึ่งเกิดจากความรับผิดชอบ พ.ร.บ. ควบคุมอาคาร และ พ.ร.บ. ผังเมืองดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้เจรจากับผู้ชายเพื่อให้ผู้ชายตกลงชดเชยค่าเสียหายให้แก่บริษัทฯ สำหรับความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อบริษัทฯ ในมูลค่ารวม 1,750 ล้านบาท ซึ่งเป็นความเสียหายสูงสุดที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED ในครั้งนี้

## 5.6. ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเสนอขายหลักทรัพย์

### 5.6.1. หลักการในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล เอกสาร ร่างเอกสาร สัญญา และร่างสัญญาที่ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของ MACO เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถือว่าสัญญา ร่างสัญญา และข้อตกลงทางธุรกิจต่าง ๆ มีผลบังคับใช้และมีผลผูกพันทางกฎหมาย โดยปราศจากข้อสงสัยหรือเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใด ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นในการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดในครั้งนี้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีเหตุอันควรสงสัยว่าข้อมูลดังกล่าวขาดความถูกต้องครบถ้วนในสาระสำคัญอันจะมีผลกระทบต่อความสมบูรณ์ในเนื้อหาของข้อมูลแต่ละรายการที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำขึ้นภายใต้ภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ รวมทั้งขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงให้เป็นปัจจุบันหรือทบทวนยืนยันความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

### 5.6.2. วิธีการประเมินมูลค่า

ในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ MACO ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าหุ้น MACO จำนวน 5 วิธี ได้แก่

1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Value Approach)
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach or P/E Ratio)
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

#### 5.6.2.1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าตามบัญชี คือ วิธีการประเมินมูลค่าของ MACO โดยพิจารณาจากมูลค่าตามที่ปรากฏในบัญชี ณ เวลาหนึ่ง โดยจะคำนวณจากมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์สุทธิ (สินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวม) หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏตามข้อมูลในงบการเงินรวมฉบับสอบทานของ MACO ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ทั้งนี้ งบการเงินดังกล่าวได้ผ่านการสอบทานจากผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. สำหรับมูลค่าตามบัญชีของ MACO ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 สามารถคำนวณได้ดังนี้

#### วิธีมูลค่าตามบัญชี

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว (1)	433.20
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญและหุ้นทุนซื้อคืน (2)	2,358.21
ส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน (3)	(226.80)
ส่วนต่ำกว่าทุนจากการเปลี่ยนสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย (4)	(283.72)
กำไร (ขาดทุน) สะสม	
- จัดสรรแล้ว-สำรองตามกฎหมายและสำรองทั่วไป (5)	51.99

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
- ยังไม่ได้จัดสรร (6)	389.50
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น (7)	(36.41)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (8) = (1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (6) + (7)	2,685.96
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ MACO (หุ้น) <sup>1</sup>	4,331,980,914
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	0.62

หมายเหตุ: <sup>1</sup> มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท โดยเป็นจำนวนหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) สะท้อนฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ตามมูลค่าทางบัญชีที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน ณ ขณะใดขณะหนึ่งเท่านั้น แต่ไม่ได้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นในภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง ราคาหรืออุปสงค์และอุปทานในตลาด รวมทั้งไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีจะได้ราคาหุ้นของกิจการ เท่ากับ **0.62 บาทต่อหุ้น**

### 5.6.2.2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ MACO หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ซึ่งเป็นงบสอบทานงวดไตรมาส 3 ปี 2562 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ MACO โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

เนื่องจาก MACO เป็นบริษัทที่ก่อตั้งมาเป็นระยะเวลานาน และมีรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ที่ควรมีการปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง ดังนั้น จึงได้มีการจัดให้มีการประเมินราคาทรัพย์สินดังกล่าวโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ได้แก่ บริษัท ที.เอ. มาเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น (1999) จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประเมินทรัพย์สินที่ได้รับการรับรองจากสำนักงาน ก.ล.ต. ทำการประเมินเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ เมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2562 และ 29 ตุลาคม 2562 โดยรายการที่ประเมินได้แก่ ที่ดินพร้อมอาคารสำนักงาน และที่ดินเปล่า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการปรับปรุงรายการดังกล่าวให้เป็นไปตามมูลค่ายุติธรรม โดยได้พิจารณาปรับปรุงรายการ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เพื่อสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของทรัพย์สินมากขึ้น

#### รายละเอียดราคาประเมินที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

สถานที่	ราคาประเมิน (ล้านบาท)	วิธีประเมิน
ที่ดิน จำนวน 2 แปลง (โฉนดที่ดินเลขที่ 1102 และ 15092) และ สิ่งปลูกสร้าง (อาคารสำนักงาน 8 ชั้น จำนวน 1 หลัง)	255.43	วิเคราะห์มูลค่าจากต้นทุน (Cost approach)
ที่ดินวางเปล่า จำนวน 3 แปลง (โฉนดที่ดินเลขที่ 58516, 74206 และ 74206)	101.73	วิเคราะห์เปรียบเทียบราคาตลาด (Market approach)
ที่ดินวางเปล่า จำนวน 3 แปลง (โฉนดที่ดินเลขที่ 5672, 14217 และ 14360)	43.00	วิเคราะห์เปรียบเทียบราคาตลาด (Market approach)
<b>รวม</b>	<b>400.17</b>	

#### รายการที่ 1

ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ประเมินมูลค่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่ เขตจตุจักร จังหวัดกรุงเทพมหานคร รวมมูลค่า 255.43 ล้านบาท ซึ่งแบ่งออกเป็น 1) มูลค่าที่ดิน และ 2) มูลค่าอาคารสำนักงานโดยมีรายละเอียดดังนี้

- 1) ที่ดินที่ LAND ถือกรรมสิทธิ์มีขนาดที่ดิน 389.5 ตารางวา ซึ่งผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินประเมินมูลค่าที่ดินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และเนื่องจากข้อมูลตลาดที่นำมาใช้ในการประเมินทรัพย์สินมีตัวแปรที่แตกต่างจากทรัพย์สินของ LAND ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จึงใช้ Weighted Quality Score (WQS) ในการปรับแก้ตัวแปรต่างๆ เช่นทำเลที่ตั้ง รูปร่างและขนาดของที่ดิน

สภาพแวดล้อม เป็นต้นซึ่ง ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้ความเห็นราคาประเมินสำหรับส่วนของที่ดินเป็นมูลค่า 280,000.00 บาทต่อตารางวา หรือ 109.06 ล้านบาท

- 2) ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินประเมินมูลค่าอาคารสำนักงานพื้นที่ใช้สอยภายในอาคารจำนวน 9,368.99 ตารางเมตร โดยใช้วิธีคิดจากต้นทุนทดแทนสุทธิ และกำหนดมูลค่าทดแทนใหม่สำหรับแต่ละประเภทพื้นที่ใช้สอยเช่น พื้นที่ใช้สอยภายในอาคาร พื้นที่จอดรถ พื้นที่โถงลิฟท์ บันได ห้องน้ำ และพื้นที่ระเบียง ซึ่งมีมูลค่าระหว่าง 5,000 บาทต่อตารางเมตร ถึง 20,000 บาทต่อตารางเมตร และคำนวณค่าเสื่อมราคาที่ 10% ของมูลค่าทดแทนใหม่ จึงให้ความเห็นมูลค่าในส่วนของอาคารที่ 146.37 ล้านบาท

### รายการที่ 2 และ 3

ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ประเมินมูลค่าที่ดินว่างเปล่าที่ จังหวัดเพชรบุรี และ จังหวัดปทุมธานี ที่มีขนาด 10,751 ตารางวา และ 6,782 ตารางวา ตามลำดับ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และเนื่องจากข้อมูลตลาดที่นำมาใช้ในการประเมินทรัพย์สินมีตัวแปรที่แตกต่างจากทรัพย์สินของ MACO ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จึงใช้ Weighted Quality Score (WQS) ในการปรับแก้ตัวแปรต่างๆ เช่นทำเลที่ตั้ง รูปร่างและขนาดของที่ดิน สภาพแวดล้อม เป็นต้น ซึ่งผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้ความเห็นราคาประเมินสำหรับที่ดินว่างเปล่าที่ จังหวัดเพชรบุรี และ จังหวัดปทุมธานี ที่ 4,000.00 บาทต่อตารางวา และ 15,000.00 บาทต่อตารางวา ตามลำดับ หรือ 43.00 ล้านบาท และ 101.73 ล้านบาท ตามลำดับ

### รายการปรับปรุงมูลค่า ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

รายการ	มูลค่าสุทธิทางบัญชี ตามงบการเงินสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 (ล้านบาท)	มูลค่าประเมิน (ล้านบาท)	ส่วนปรับปรุง (ล้านบาท)
ที่ดิน จำนวน 2 แปลง (โฉนดที่ดินเลขที่ 1102 และ 15092) และสิ่งปลูกสร้าง (อาคารสำนักงาน 8 ชั้น จำนวน 1 หลัง)	59.29	255.43	196.14
ที่ดินว่างเปล่า จำนวน 3 แปลง (โฉนดที่ดินเลขที่ 58516, 74206 และ 74206)	18.20	101.73	83.53
ที่ดินว่างเปล่า จำนวน 3 แปลง (โฉนดที่ดินเลขที่ 5672, 14217 และ 14360)	17.12	43.00	25.88
<b>รวม</b>	<b>94.61</b>	<b>400.17</b>	<b>305.56</b>

### การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีปรับมูลค่าตามบัญชีของ MACO

	(ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท (ก่อนปรับปรุง)	2,685.96
บวก รายการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	305.56
ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท (หลังปรับปรุง)	2,991.52
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ MACO (หุ้น) <sup>1</sup>	4,331,980,914
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	0.6906

หมายเหตุ: <sup>1</sup> มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท โดยเป็นจำนวนหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับมูลค่าตามบัญชี จะได้มูลค่าหุ้นของ MACO เท่ากับ 0.6906 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่าตามบัญชีสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ MACO มีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ และไม่พบรายการที่จะต้องทำการปรับปรุงเพิ่มเติมอีก ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้ทำการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเพิ่มเติม

#### 5.6.2.2.1. สারণผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน

ณ 30 กันยายน 2562 กิจการได้บันทึกหนี้สินเกี่ยวกับผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงานแล้วเป็นจำนวน 39.54 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 2.05 ของหนี้สินรวม โดย MACO ได้บันทึกรายการดังกล่าว ซึ่งสรุปได้ดังนี้

#### เงินสำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน

(ล้านบาท)	สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงานต้นงวด	30.68
รับรู้เพิ่มระหว่างงวด	9.26
ผลประโยชน์ที่จ่ายในระหว่างงวด	(0.16)
ผลต่างจากการแปลงค่าทางการเงิน	(0.24)

สารองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงานปลายงวด

39.54

ที่มา: หมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562

ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงไม่ได้นำภาระผูกพันที่ได้มีการบันทึกไว้แล้วมาปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของ  
กิจการ

#### 5.6.2.2.2. หนี้สินที่อาจเกิดจากคดีความ

- เมื่อวันที่ 31 มกราคม 2560 บริษัทฯได้ทำสัญญาให้บริการเวลาโฆษณาออกอากาศของสื่อโฆษณานบนโครง  
ข่ายโฆษณา 4 จุดติดตั้ง กับบริษัท ไมตาส โกลบอล มีเดีย จำกัด (“ไมตาส”) ในอัตราค่าบริการตลอดอายุ  
สัญญาเป็นเงินจำนวน 27 ล้านบาท โดยในวันทำสัญญา บริษัทฯได้ชำระเงินค่าบริการดังกล่าวทั้งหมด
- อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2561 ไมตาสยื่นฟ้องบริษัทฯและบริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด  
(มหาชน) (“บริษัทใหญ่”) จากรายการที่เกี่ยวข้องกับสัญญาให้บริการดังกล่าว โดยเรียกค่าเสียหายเป็นจำนวน  
เงินประมาณ 24 ล้านบาท พร้อมอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.5 ต่อปี รวมถึงค่าบริการเดือนละประมาณ 4 ล้าน  
บาท ตลอดเวลาที่ยังมีการใช้ประโยชน์จากโครงข่ายโฆษณาดังกล่าว
- ต่อมา เมื่อวันที่ 12 กันยายน 2562 ศาลชั้นต้นได้พิพากษายกฟ้อง บริษัทฯ และบริษัทไม่ต้องรับผิดชอบ  
ค่าเสียหายต่อไมตาส อย่างไรก็ตาม ไมตาสอยู่ในระหว่างพิจารณายื่นอุทธรณ์

ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงไม่ได้นำหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจากคดีข้างต้นมาปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของกิจการ  
เนื่องจากศาลชั้นต้นได้พิพากษายกฟ้อง บริษัทฯ และบริษัทใหญ่ไม่ต้องรับผิดชอบค่าเสียหาย

ด้วยเหตุนี้ การประเมินราคาด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีจึงมีมูลค่าเท่ากับการประเมินราคาด้วยวิธีมูลค่าทาง  
บัญชีซึ่งจะได้ราคาหุ้นของกิจการ เท่ากับ **0.6906 บาทต่อหุ้น**

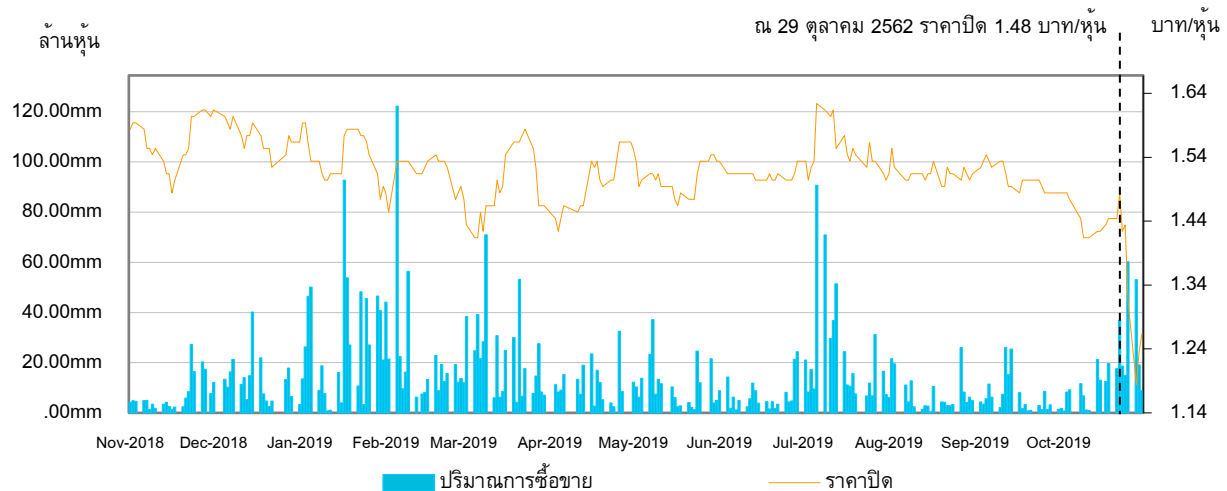
วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีจะสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงมูลค่าที่แท้จริงและเป็นปัจจุบันมากกว่าวิธี  
มูลค่าหุ้นตามบัญชีโดยได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ซึ่งจะมีผลต่อมูลค่าสินทรัพย์สุทธิในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม  
วิธีนี้ไม่ได้สะท้อนราคาหรืออุปสงค์และอุปทานในตลาด ไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง  
ความสามารถในการทำกำไร ผลการดำเนินงานของกิจการในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของกิจการ  
รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า  
การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ MACO และไม่สามารถ  
สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้

#### 5.6.2.3. มูลค่าตามราคาตลาดถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ของ  
บริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีสภาพคล่องและมีการซื้อขายเป็นปกติ ดังนั้นราคานี้จึงสามารถสะท้อนอุปสงค์และ  
อุปทานของหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ได้ โดยข้อมูลการซื้อขายหุ้นของ MACO ในอดีตแสดงไว้ดังแผนภาพดังนี้



**ข้อมูลการซื้อขายในระหว่างวันที่ 5 พฤศจิกายน 2561 - 6 พฤศจิกายน 2562**



หมายเหตุ: ประชุมคณะกรรมการบริษัท แจ้งมติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด เป็นสัดส่วน  
ร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED จากผู้ถือหุ้นเดิม เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562

ที่มา: CapitalIQ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังของหุ้น  
สามัญของ MACO ที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาต่าง ๆ ตั้งแต่ 7 - 360 วันทำการ นับจากวันที่ 29  
ตุลาคม 2562 (ซึ่งเป็นวันทำการหนึ่งวันก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แจ้งมติการเข้าทำธุรกรรมการได้มา  
ซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยง) ได้ดังนี้

**มูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ MACO**

	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น)	1.44	1.44	1.47	1.49	1.53	1.53	1.51	1.55	1.62
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (พันหุ้น)	17,413	10,847	9,040	8,677	11,711	11,165	14,440	14,398	13,417

ที่มา: SETSMART

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จะได้มูลค่าหุ้นของ MACO อยู่ระหว่าง  
**1.44 – 1.62 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ในช่วงระยะเวลา 360 วันย้อนหลังล่าสุด ราคาปิดของ MACO สูงสุดอยู่ที่ 2.04 บาทต่อ  
หุ้นและต่ำสุดอยู่ที่ 1.08 บาทต่อหุ้น ซึ่งวิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะเป็นวิธีที่สะท้อนถึงอุปสงค์และ  
อุปทานของหุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่เลือกใช้วิธีนี้ เนื่องจากวิธีมูลค่าตามราคาตลาด  
ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจะสะท้อนความต้องการของผู้ซื้อและผู้ขายโดยไม่จำเป็นต้องเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic  
Value) ของหลักทรัพย์นั้น และอาจไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของ MACO

**5.6.2.4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach or P/BV Ratio)**

วิธีการประเมินราคาตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นการนำมูลค่าตามบัญชีของ MACO ตามงบ  
การเงินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ซึ่งผ่านการสอบทานจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจาก  
สำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.62 บาทต่อหุ้น คูณกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีอ้างอิง (Peer Group P/BV)  
ทั้งนี้ จะถือเอาค่าเฉลี่ย (Average) ของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบ  
ธุรกิจที่ใกล้เคียงกับ MACO มาเป็นอัตราส่วน P/BV อ้างอิง โดยคำนวณเฉลี่ยย้อนหลังจากราคาปิดของหุ้นรายวัน  
ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 7 ถึง 360 วันทำการ นับย้อนหลังจากวันที่ 29 ตุลาคม 2562 (ซึ่งเป็นวันทำการหนึ่งวันก่อน  
วันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แจ้งมติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด เป็นสัดส่วน

ร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED จากผู้ถือหุ้นเดิม) ทั้งนี้ เพื่อลดความเบี่ยงเบนจากการเคลื่อนไหวของราคา  
หุ้น ที่อาจเกิดจากเหตุการณ์ผิดปกติ หรือการเคลื่อนไหวตามฤดูกาล ซึ่งอาจทำให้ราคาหุ้นไม่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสม  
หากใช้ราคา ณ จุดใดจุดหนึ่ง

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานธุรกิจหลักที่ใกล้เคียงกันจำนวน 3 ราย โดยนำ  
ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ คำนวณจากค่าเฉลี่ยของ  
บริษัทดังกล่าว ตามช่วงเวลาข้างต้น หาดด้วยมูลค่าตามบัญชีของบริษัทนั้น ๆ ตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 30  
กันยายน 2562

รายชื่อบริษัทในหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับ MACO โดยสามารถสรุปเกณฑ์คุณสมบัติ  
ในการคัดเลือกคู่เทียบ ดังนี้

**บริษัทคู่เทียบที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน**

บริษัท	ลักษณะทางธุรกิจ
MACO	บริษัทประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ที่มีความหลากหลายทั้งด้านรูปแบบ ขนาด สถานที่ติดตั้ง และเทคนิคในการนำเสนอ เพื่อให้สามารถสนองความต้องการของตลาดและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน โดย ให้บริการอย่างครบวงจรเริ่มตั้งแต่ให้คำปรึกษา วางแผนสื่อโฆษณา การให้บริการผลิตและติดตั้งงานโฆษณา การจัดกิจกรรมทางการ ตลาด รวมทั้งดูแลรักษาสื่อตลอดระยะเวลาของการบริหารจัดการสื่อโฆษณา
PLANB	บริษัทประกอบธุรกิจให้บริการ และผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย ซึ่งแบ่งออกเป็น 8 ธุรกิจหลักดังนี้ 1. สื่อโฆษณาระบบขนส่ง มวลชน (Transit Media) 2. สื่อโฆษณาทางนึ่งกลางแจ้ง (Static Media) 3. สื่อโฆษณาดิจิทัลกลางแจ้ง (Digital Media) 4. สื่อโฆษณา ภายในห้างสรรพสินค้า (Mall Media) 5. สื่อโฆษณาภายในซูเปอร์มาร์เก็ต (In-Store Media) 6. สื่อโฆษณาภายในสนามบิน (Airport Media) 7. สื่อโฆษณาออนไลน์ (Online Media) 8. สปอร์ตมาร์เก็ตติ้ง (Sports Marketing)
AQUA	บริษัทให้เข้าพื้นที่สำหรับป้ายโฆษณาเป็นหลัก บริษัทดำเนินงานผ่านธุรกิจเข้าซื้อ พื้นที่เข้าป้ายโฆษณา และส่วนงานบริการให้เข้า อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน มีส่วนร่วมในการจัดหาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการกิจกรรม การให้เช่าและบริการคลังสินค้า และโครงสร้างป้ายโฆษณาให้เช่าและบริการโฆษณา
VGI	บริษัทฯ เป็นผู้ให้บริการ Offline-to-Online (“O2O”) โซลูชันสำหรับการให้บริการสื่อโฆษณา โดยบริษัทฯ มีธุรกิจหลัก 3 แพลตฟอร์ม ได้แก่ ธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน ธุรกิจบริการชำระเงิน และธุรกิจจัดส่งพัสดุ อย่างครบวงจร

**สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทคู่เทียบของ MACO**

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วน P/BV ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง									
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
PLANB	5.35	5.37	5.33	5.31	5.17	4.99	5.22	5.45	5.63	
AQUA	0.51	0.52	0.54	0.57	0.58	0.58	0.56	0.55	0.56	
VGI	5.62	5.61	5.61	5.64	5.73	5.73	5.55	5.28	6.41	
<b>ค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่เทียบ</b>	<b>3.83</b>	<b>3.83</b>	<b>3.83</b>	<b>3.84</b>	<b>3.83</b>	<b>3.76</b>	<b>3.78</b>	<b>3.76</b>	<b>4.20</b>	
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ MACO (บาทต่อหุ้น) <sup>1</sup>	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	
<b>ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>2.37</b>	<b>2.38</b>	<b>2.37</b>	<b>2.38</b>	<b>2.37</b>	<b>2.33</b>	<b>2.34</b>	<b>2.33</b>	<b>2.60</b>	

ที่มา: CapitalIQ

หมายเหตุ: <sup>1</sup> คำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

จากข้อมูลในงบการเงินรวมของ MACO ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ซึ่งได้รับการสอบทานจากผู้ตรวจสอบบัญชี  
ของ MACO มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น 0.62 บาทต่อหุ้น คู่กับอัตราส่วน P/BV อ้างอิงตามตารางข้างต้นซึ่งอยู่ในช่วง  
ระหว่าง 3.76 – 4.20 เท่า จะได้มูลค่าหุ้นของ MACO อยู่ในช่วงระหว่าง **2.33 – 2.60 บาทต่อหุ้น**

ถึงแม้ว่าวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดย  
ไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานในอนาคต อย่างไรก็ตาม วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่า  
ตามบัญชีไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของ MACO ในอนาคต นอกจากนี้ กลุ่ม  
บริษัทที่นำมาใช้อ้างอิงแม้ว่าจะมีลักษณะการดำเนินงานธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน แต่ก็ยังมีความแตกต่างในรายละเอียด ดังนั้น  
วิธีการนี้จึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของ MACO

### 5.6.2.5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price-to-Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น เป็นการนำข้อมูลกำไรต่อหุ้น (EPS) ของ MACO 4 ไตรมาสย้อนหลัง สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 มาคูณกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอ้างอิง (Peer Group P/E) โดย P/E อ้างอิงจะถือเอาค่าเฉลี่ย (Average) ของอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ MACO มาเป็นอัตราส่วน P/E อ้างอิง โดยคำนวณเฉลี่ยย้อนหลังจากราคาปิดของหุ้นรายวัน ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 7 ถึง 360 วันทำการ นับจากวันที่ 29 ตุลาคม 2562 (ซึ่งเป็นวันทำการหนึ่งวันก่อนวันที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ แจกมติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด เป็นสัดส่วนร้อยละ 50 ของหุ้นทั้งหมดของ Hello LED จากผู้ถือหุ้นเดิม) ดังที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ สรุปได้ดังนี้

#### สรุปอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ของบริษัทคู่เทียบของ MACO

บริษัทคู่เทียบ	อัตราส่วน P/E ตามจำนวนวันทำการย้อนหลัง									
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
PLANB	46.10	46.24	45.97	45.97	45.25	43.02	41.05	40.93	41.92	
AQUA	5.07	5.18	5.38	5.79	6.09	6.09	5.76	5.14	4.99	
VGI	72.85	72.74	72.78	72.73	72.08	71.05	67.27	64.36	63.52	
ค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่เทียบ	41.34	41.39	41.38	41.50	41.14	40.05	38.03	36.81	36.81	
กำไรสุทธิต่อหุ้นของ MACO (บาทต่อหุ้น) <sup>1</sup>	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	
ราคาหุ้น (บาทต่อหุ้น)	2.07	2.07	2.07	2.07	2.06	2.00	1.90	1.84	1.84	

ที่มา: CapitalIQ

หมายเหตุ: <sup>1</sup> คำนวณจากกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือน

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้จะได้มูลค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของบริษัทคู่เทียบอยู่ระหว่าง 36.81 – 41.50 เท่า และราคาประเมินตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอยู่ระหว่าง **1.84 – 2.07 บาทต่อหุ้น** อย่างไรก็ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นเป็นวิธีที่ใช้ค่าเฉลี่ยของราคาตลาดต่อกำไรของคู่เทียบที่ใช้อ้างอิง มาคำนวณเพื่อหามูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยสะท้อนความสามารถในการทำกำไร ณ ขณะใดขณะหนึ่งในอดีต โดยมีได้สะท้อนถึงโครงสร้างสร้างทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัทฯ และอาจไม่สะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ เนื่องจากความแตกต่างระหว่างผลประกอบการและประเภทลูกค้าของบริษัทฯกับบริษัทคู่เทียบ ดังนั้นวิธีการนี้จึงอาจไม่เหมาะสมในการใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ

### 5.6.2.6. วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MACO ตามสัดส่วนที่บริษัทเข้าลงทุนด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) เป็นการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ บริษัทย่อยและบริษัทร่วมแต่ละบริษัทของ MACO ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ MACO ที่มีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกันโดยตั้งอยู่ทั้งในและต่างประเทศ เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MACO โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะเลือกใช้วิธีประเมินมูลค่าให้สอดคล้องกับบริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ MACO แต่ละบริษัทตามความเหมาะสม และหลังจากประเมินมูลค่าบริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ MACO แต่ละบริษัทแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะนำมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยแต่ละบริษัทไปคูณตามสัดส่วนหุ้นสามัญที่ MACO ถือลงทุนในแต่ละบริษัท เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MACO โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าของแต่ละบริษัทดังนี้

#### สรุปรายละเอียดวิธีประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ MACO

ลำดับที่	ตัวย่อ	บริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	สัดส่วนการถือหุ้นโดย MACO
1	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	100.00%
2	MM	บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	100.00%

ลำดับที่	ตัวย่อ	บริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	สัดส่วนการถือหุ้นโดย MACO
3	OPP	บริษัท โอเพน เพลย์ จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	100.00%
4	LAND	บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	ปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	63.76%
5	Inkjet	บริษัท อิงค์เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	50.00%
6	Green Ad	บริษัท กรีนแอด จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	100.00%
7	MTS	บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	100.00%
8	GSG	บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	60.00%
9	EOA	บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	100.00%
10	COMASS	บริษัท โคแมส จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	100.00%
11	TRAT	บริษัท ทรานส์.แอด โซลูชั่น จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	81.65%
12	TRAM	Transad Malaysia Sdn. Bhd.	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	81.65%
13	ROC	Roctec Technology Ltd.	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	72.67%
14	WINB	บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	77.25%
15	VGM	VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	75.00%
16	PBSB	Puncak Berlian Sdn. Bhd.	มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)	48.75%
17	MUSB	Meru Utama Sdn. Bhd.	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	55.29%
18	TCSB	Titanium Compass Sdn. Bhd.	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	42.00%
19	AVA	PT Avabanindo Perkasa	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	19.69%
20	MOSB และ EYEBALL	MACO Outdoor Sdn. Bhd. และ Eyeball Channel Sdn. Bhd.	มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	100.00%
21	VGI MACO	VGI MACO (Singapore) Pte. Ltd.	มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	75.00%

เหตุผลในการเลือกใช้วิธีในการประเมินมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัท สามารถสรุปได้ดังตารางด้านล่าง

**สรุปเหตุผลในการเลือกใช้วิธีประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ MACO**

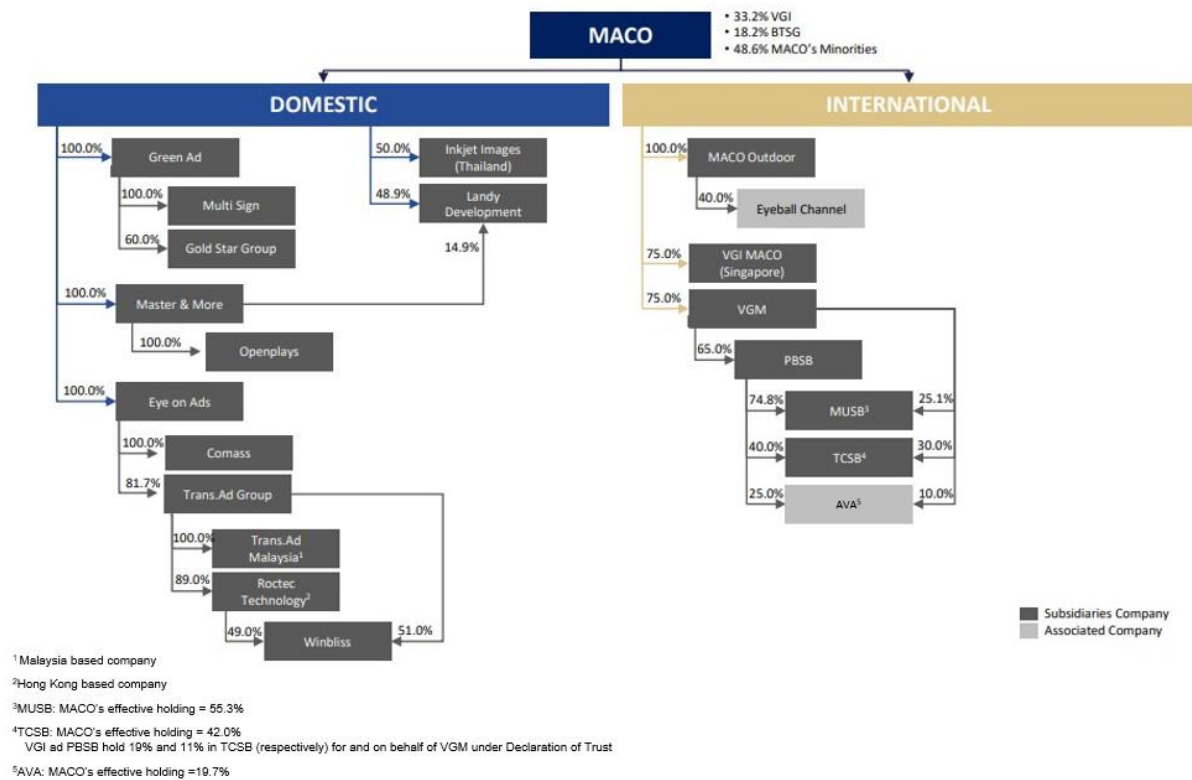
ลำดับที่	ตัวย่อ	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้
1	MACO	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก MACO เป็นบริษัทให้เข้าพื้นที่การโฆษณาที่มีการเติบโตคงที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด

ลำดับที่	ตัวย่อ	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้
2	MM	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก MM เป็นบริษัทให้เข้าพื้นที่การโฆษณาที่มีแผนการเติบโตในอนาคตชัดเจน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
3	OPP	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก OPP เป็นบริษัทให้เข้าพื้นที่การโฆษณาที่มีสัญญาให้ใช้พื้นที่เพื่อติดตั้งโฆษณาที่สามารถคาดการณ์วันสิ้นสุดสัญญาได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
4	LAND	ปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)	เนื่องจาก LAND เป็นบริษัทให้เข้าอาคารสำนักงานที่ไม่มีแผนการเติบโต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมที่สุด
5	Inkjet	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก Inkjet เป็นบริษัทประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการพิมพ์สื่อโฆษณาภาพนิ่งที่มีการเติบโตคงที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
6	Green Ad	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก Green Ad เป็นบริษัทผลิตสื่อโฆษณาแบบทำตามคำสั่งลูกค้า (Made-to-order)ที่มีการเติบโตคงที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
7	MTS	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก MTS เป็นบริษัทให้เข้าพื้นที่การโฆษณาที่มีการเติบโตคงที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
8	GSG	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก GSG เป็นบริษัทผลิตสื่อโฆษณาที่ใช้ภายนอกรถไฟฟ้ (Train Body Wrap) และสื่อโฆษณาบริเวณสถานีรถไฟฟ้ที่มีการเติบโต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
9	EOA	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก EOA เป็นบริษัทให้เข้าสื่อโฆษณาที่มีการเติบโตคงที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
10	COMASS	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก COMASS เป็นบริษัทให้เข้าสื่อโฆษณาที่มีการเติบโตคงที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
11	TRAT	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก TRAT เป็นบริษัทให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบและบำรุงรักษาที่มีการเติบโต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ลำดับที่	ตัวย่อ	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้
			(Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
12	TRAM	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก TRAM เป็นบริษัทให้เข้าพื้นที่การโฆษณาที่มีแผนการเติบโตในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
13	ROC	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก ROC เป็นบริษัทให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบและบำรุงรักษาที่มีการเติบโต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
14	WINB	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก WINB เป็นบริษัทให้บริการบำรุงรักษาที่มีการเติบโต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
15	VGM	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก VGM ได้รับสัมปทานบริหารโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถรางไฟฟ้า KTM และบริหารสื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้ง (Vertical media) ในประเทศมาเลเซีย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
16	PBSB	มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	เนื่องจาก PBSB เป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมที่สุด
17	MUSB	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก MUSB ได้รับสัมปทานบริหารโฆษณาภายในสนามบิน KLIA และ Senai ภายในประเทศมาเลเซียซึ่งมีระยะเวลาสิ้นสุดของสัมปทานชัดเจน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
18	TCSB	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก TCSB ได้รับสัมปทานบริหารสื่อโฆษณาประเภทไฟฟ้า MRT SBK Line ภายในประเทศมาเลเซีย ซึ่งมีระยะเวลาสิ้นสุดของสัมปทานชัดเจน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
19	AVA	มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	เนื่องจาก AVA ได้รับสัมปทานบริหารสื่อโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทไฟฟ้า MRT Jakarta ภายในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งมีระยะเวลาสิ้นสุดของสัมปทานชัดเจน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่คำนึงถึงมูลค่าของสัมปทานและศักยภาพในอนาคตของบริษัทได้ดีที่สุด
20	MOSB และ EYEBALL	มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	เนื่องจาก MOSB เป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งลงทุนใน EYEBALL เป็นสัดส่วนร้อยละ 40.00 ของหุ้นออกจำหน่ายทั้งหมด โดย EYEBALL ไม่ได้มีแผนในการขยายกิจการเพิ่มเติม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การ

ลำดับที่	ตัวย่อ	วิธีการประเมินมูลค่า	เหตุผลในการเลือกใช้
			ประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมที่สุด
21	VGI MACO	มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)	เนื่องจาก VGI MACO เป็นบริษัทที่ปัจจุบันยังไม่มีการดำเนินธุรกิจ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมที่สุด

## สรุปโครงสร้างบริษัทในกลุ่ม MACO



ที่มา: การนำเสนอข้อมูลของบริษัท MACO ประจำปีไตรมาสที่ 3 ปี 2562



## สรุปสมมติฐาน และหลักการโดยทั่วไปที่ใช้ในการประมาณการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

### 7) ระยะเวลาประมาณการรายได้ และต้นทุน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2562 และสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 ทั้งนี้ระยะเวลาประมาณการรายได้และต้นทุนสำหรับบริษัทในเครือ MACO บางบริษัทอาจแตกต่างกันออกไปตามอายุคงเหลือของสัญญาสัมปทาน หรือ สิทธิในการใช้พื้นที่โฆษณาของบริษัทนั้นๆ

### 8) การประมาณการรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายโดยอ้างอิงจากงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 เป็นหลัก เนื่องจากงบการเงินภายในดังกล่าวได้มีการจำแนกรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายที่ละเอียดกว่างบการเงินในอดีต และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการเลือกใช้ช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 เป็นฐานในการประมาณการ จะช่วยสะท้อนโครงสร้างรายได้ ต้นทุน และค่าใช้จ่ายล่าสุดของแต่ละบริษัท ได้ดีกว่าการใช้งบการเงินในปีก่อนหน้า ทั้งนี้หากมีการใช้สมมติฐานที่แตกต่างออกไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะมีการอธิบายเพิ่มเติมในแต่ละกรณี

### 9) การประมาณการเงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือนในการคำนวณสมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับการประมาณการเงินทุนหมุนเวียน ตลอดระยะเวลาประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนในอดีตซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของได้ดี ทั้งนี้หากมีการใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ต่างออกไป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะมีการอธิบายเพิ่มเติมในแต่ละกรณี

### 10) ตัวแปร และสมมติฐานในการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

#### อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ )

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ( $R_f$ ) จากผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562 สำหรับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย และผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562 สำหรับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในต่างประเทศ

#### อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุน ( $R_M$ )

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุน ( $R_M$ ) จากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 ถึง 31 ตุลาคม 2562 สำหรับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา S&P 500 Index เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 ถึง 31 ตุลาคม 2562 สำหรับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในต่างประเทศ

#### ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของบริษัทแตกต่างกันตาม Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยรายละเอียดการคำนวณจะอยู่ในประมาณการรายได้ของแต่ละบริษัทตาม

#### ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ( $K_D$ )

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (K<sub>D</sub>) ของบริษัทแตกต่างกันตามต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของแต่ละบริษัท

### อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจะแตกต่างกันตามประเทศที่แต่ละบริษัทดำเนินการอยู่

### สัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อผลรวมของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้น

เนื่องจาก MACO และบริษัทในเครือไม่มีการกำหนดโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย (Target Capital Structure) แต่จะรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ให้เกิน 3:1 ซึ่งในปัจจุบันอัตราส่วนดังกล่าวของ MACO ยังมีค่าต่ำกว่า 3:1 อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ในอนาคต MACO และบริษัทในเครือจะใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินการในการลงทุน ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณสัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อผลรวมของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ละบริษัท โดยอ้างอิงจากมูลค่าของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MACO ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ของแต่ละบริษัท เพื่อสะท้อนโครงสร้างทุน (Capital Structure) ล่าสุดของแต่ละบริษัท ทั้งนี้บริษัทในเครือ MACO บางบริษัทอาจมีการคำนวณสัดส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อผลรวมของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและส่วนของผู้ถือหุ้นที่แตกต่างออกไปในกรณีที่มีการใช้สมมติฐานแปลงหนี้เป็นทุนสำหรับบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ

### ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาด (Beta)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้วิธี Bottom-up Beta ในการคำนวณค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาด (Beta) ที่ใช้ในการคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) โดยการคำนวณ Bottom-Up Beta และหลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน (Peer Group) จะจำแนกตามประเทศที่บริษัทแต่ละบริษัทดำเนินการอยู่ โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### **ประเทศไทย**

การคำนวณ Bottom-Up Beta ของบริษัทที่ดำเนินการในประเทศไทย และหลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน (Peer Group) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียงกับ MACO และบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	Levered Beta <sup>1</sup>	มูลค่าส่วน ของหนี้สิน (D) (ล้านบาท)	มูลค่าทางตลาด ของส่วนของผู้ถือหุ้น (E) (ล้านบาท)	มูลค่าส่วนของหนี้สิน / มูลค่าทางตลาด ของส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	ค่าเฉลี่ยอัตรา ภาษีที่แท้จริง ย้อนหลัง 5 ปี	Unlevered Beta <sup>2</sup>
บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)	PLANB	0.6979	39.80	33,972.47	0.12%	18.6%	0.6972
บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AQUA	1.0134	2,449.82	2,020.92	121.22%	15.8%	0.5016
บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)	VGI	0.3577	3,392.76	83,958.87	4.04%	20.6%	0.3466
						<b>ค่าเฉลี่ย (Mean)</b>	<b>0.5151</b>

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัท ที่มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวโยง

หมายเหตุ:

- Levered Beta เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนึงถึงผลของหนี้สินของแต่ละบริษัท ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง
- Unlevered Beta = Levered Beta / (1 + ((1 - ค่าเฉลี่ยอัตราภาษีที่แท้จริงย้อนหลัง 5 ปี) \* D/E))

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกใช้วิธี Bottom-up Beta เพื่อช่วยลดอคติ (Bias) ในการใช้ Beta ของ MACO เนื่องจากการใช้ Bottom-Up Beta จะใช้ค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน (Peer Group) มาคำนวณ ซึ่งเปรียบเสมือนค่าเฉลี่ยของ Beta ของอุตสาหกรรมซึ่งจะมีความผันผวนน้อยกว่าการใช้ Beta ของ MACO เพียงอย่างเดียว เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

หลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน(Peer Group) กับ MACO และบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย มีรายละเอียดดังนี้

**ตารางแสดงสาเหตุที่เลือกใช้บริษัทเทียบเคียงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย**

บริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน	สาเหตุที่เลือกใช้
บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน โฆษณาในระบบขนส่งมวลชน และโฆษณาดิจิทัล ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย
บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประกอบธุรกิจให้เข้าพื้นที่สื่อโฆษณาและบริการด้านโฆษณาอื่นๆ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย
บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยประกอบธุรกิจให้เข้าพื้นที่สื่อโฆษณาทั้งออฟไลน์และออนไลน์ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศไทย

**ประเทศมาเลเซีย**

การคำนวณ Bottom-Up Beta ของบริษัทที่ดำเนินการในประเทศมาเลเซีย และหลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน (Peer Group) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศมาเลเซีย**

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	Levered Beta <sup>1</sup>	มูลค่าส่วน ของหนี้สิน (D) (ล้านบาท)	มูลค่าทางตลาด ของส่วนของผู้ถือหุ้น (E) (ล้านบาท)	มูลค่าส่วนของหนี้สิน / มูลค่าทางตลาด ของส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	ค่าเฉลี่ยอัตรา ภาษีที่แท้จริง ย้อนหลัง 5 ปี	Unlevered Beta <sup>2</sup>
Media Prima Berhad	MEDIA	1.0836	316.37	404.86	78.14%	19.29%	0.6645
Seni Jaya Corporation Berhad	SJC	1.2907	9.84	19.86	49.54%	49.54%	1.1367
<b>ค่าเฉลี่ย (Mean)</b>							<b>0.9006</b>

หลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน(Peer Group) กับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศมาเลเซีย มีรายละเอียดดังนี้

**ตารางแสดงสาเหตุที่เลือกใช้บริษัทเทียบเคียงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศมาเลเซีย**

บริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน	สาเหตุที่เลือกใช้
Media Prima Berhad	Media Prima Berhad เป็นบริษัทสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย โดยประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในหลากหลายรูปแบบ เช่น สื่อโฆษณาบนทางด่วน สื่อโฆษณาในสนามบิน เป็นต้น ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศมาเลเซีย
Seni Jaya Corporation Berhad	Seni Jaya Corporation Berhad เป็นบริษัทสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย โดยประกอบธุรกิจจัดหาและให้บริการพื้นที่สำหรับโฆษณาทั้งสื่อโฆษณาในร่มและกลางแจ้ง ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศมาเลเซีย

**ประเทศอินโดนีเซีย**

การคำนวณ Bottom-Up Beta ของบริษัทที่ดำเนินการในประเทศอินโดนีเซีย และหลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน (Peer Group) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในอินโดนีเซีย**

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	Levered Beta <sup>1</sup>	มูลค่าส่วน ของหนี้สิน (D) (ล้านบาท)	มูลค่าทางตลาด ของส่วนของผู้ถือหุ้น (E) (ล้านบาท)	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น / มูลค่าทางตลาด ของส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)	ค่าเฉลี่ยอัตรา ภาษีที่แท้จริง ย้อนหลัง 5 ปี	Unlevered Beta <sup>2</sup>
PT Surya Citra Media Tbk	IDX:SCMA	1.4815	12,013.71	17,967,744.43	0.1%	25.2%	1.4807
PT Visi Media Asia Tbk	IDX:VIVA	0.8752	3,390,469.60	1,333,605.90	254.2%	37.0%	0.3364
PT. Media Nusantara Citra Tbk	IDX:MNCN	0.9711	4,709,803.00	16,311,003.84	28.9%	28.0%	0.8039
<b>ค่าเฉลี่ย (Mean)</b>							<b>0.8737</b>

หลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน(Peer Group) กับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในประเทศอินโดนีเซีย มีรายละเอียดดังนี้

บริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน	สาเหตุที่เลือกใช้
PT Surya Citra Media Tbk	PT Surya Citra Media Tbk เป็นบริษัทสื่อและสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย โดยประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณาหลากหลายและครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัท PT Avabanindo Perkasa
PT Visi Media Asia Tbk	PT Visi Media Asia Tbk เป็นบริษัทสื่อและสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย โดยประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาออนไลน์และออนไลน์ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัท PT Avabanindo Perkasa
PT. Media Nusantara Citra Tbk	PT. Media Nusantara Citra Tbk เป็นบริษัทสื่อและสื่อโฆษณาที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย โดยประกอบธุรกิจให้คำปรึกษาด้านการโฆษณาและบริการสื่อโฆษณาที่หลากหลายและครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัท PT Avabanindo Perkasa

**เขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน**

การคำนวณ Bottom-Up Beta ของบริษัทที่ดำเนินการในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน และหลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน (Peer Group) มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียงกับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน**

ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	Levered Beta <sup>1</sup>	มูลค่าส่วน ของหนี้สิน (D) (ล้านดอลลาร์ ฮ่องกง)	มูลค่าทางตลาด ของส่วนของผู้ถือหุ้น (E) (ล้านดอลลาร์ฮ่องกง)	มูลค่าส่วนของผู้ ถือหุ้น / มูลค่าทาง ตลาดของส่วนของผู้ ถือหุ้น (D/E)	ค่าเฉลี่ยอัตรา ภาษีที่แท้จริง ย้อนหลัง 5 ปี	Unlevered Beta <sup>2</sup>
Automated Systems Holdings Limited	SEHK: 771	0.8027	2,164.35	2,977.01	72.7%	23.4%	0.5155
Global Link Communications Holdings Limited	SEHK: 8060	0.3071	9.50	361.95	2.6%	16.5%	0.3005
Maxnerva Technology Services	SEHK: 1037	0.4834	203.85	1,260.82	16.2%	43.5%	0.4430
PCCW Limited	SEHK: 8	0.2434	215,595.85	138,463.59	155.7%	17.4%	0.1064
<b>ค่าเฉลี่ย (Mean)</b>							<b>0.3414</b>

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัท ที่มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวโยง

หมายเหตุ:

- Levered Beta เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนึงถึงผลของหนี้สินของแต่ละบริษัท ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง
- Unlevered Beta = Levered Beta / {1 + ((1 - ค่าเฉลี่ยอัตราภาษีที่แท้จริงย้อนหลัง 5 ปี) \* D/E)}

หลักการในการเลือกบริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน(Peer Group) กับบริษัทในเครือ MACO ที่อยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

บริษัทที่มีลักษณะคล้ายกัน	สาเหตุที่เลือกใช้
Automated Systems Holdings Limited	Automated Systems Holdings Limited เป็นบริษัทเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง โดยประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์และบริการด้านเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์ รวมถึงการติดตั้งและการซ่อมบำรุงอุปกรณ์ระบบคอมพิวเตอร์ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือของ MACO ที่อยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง
Global Link Communications Holdings Limited	Global Link Communications Holdings Limited เป็นบริษัทเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง โดยประกอบธุรกิจการพัฒนา การผลิต และให้บริการด้านเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือของ MACO ที่อยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง
Maxnerva Technology Services	Maxnerva Technology Services เป็นบริษัทเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง โดยประกอบธุรกิจให้คำปรึกษาด้านเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์และ Big data ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือของ MACO ที่อยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง
PCCW Limited	PCCW Limited เป็นบริษัทเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกง โดยประกอบธุรกิจด้านเทคโนโลยีวางระบบคอมพิวเตอร์ ศูนย์บริการข้อมูล และโทรคมนาคม ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับบริษัทในเครือของ MACO ที่อยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกง

### 11) ข้อจำกัดในการทำประมาณการ

การประเมินมูลค่า MACO ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของบริษัทในเครือ MACO เช่น ความไม่สมบูรณ์ของข้อมูลผลการดำเนินงานย้อนหลังในอดีต และ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลอื่น เช่น งบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ซึ่งข้อมูลดังกล่าวไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชี ประกอบกับข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร MACO อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ข้อมูลที่น่าเชื่อถือที่สุดที่ได้รับจาก MACO ในการปรับปรุงสมมติฐานสำหรับประมาณการทางการเงินของบริษัทในเครือ MACO เพื่อสะท้อนผลประกอบการและสถานะทางการเงินล่าสุด

## บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (MACO)

การประเมินมูลค่า MACO ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ MACO โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ MACO ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ MACO สรุปได้ดังนี้

### 12) รายได้

#### รายได้จากการบริการให้เช่าป้ายโฆษณา

รายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณาที่ MACO ได้รับในปัจจุบันสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) รายได้จาก การให้เช่าป้ายโฆษณาที่ MACO เป็นเจ้าของ และ 2) รายได้จาก การให้เช่าป้ายโฆษณาที่ MACO เช่าจาก บริษัทในเครือผ่านการทำสัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับบริษัทในเครือ ซึ่งรายได้จากการบริการให้เช่า ป้ายโฆษณา มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 1) รายได้จาก การให้เช่าป้ายโฆษณาที่ MACO เป็นเจ้าของ ซึ่งเป็นป้ายชนิดบิลบอร์ด (MACO Billboard)
- 2) รายได้จาก การให้เช่าป้ายโฆษณาจากพื้นที่โฆษณาที่ MACO มีสิทธิในการใช้สอยประโยชน์ หรือแสวงหาผลกำไร ผ่านสัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับบริษัทในเครือ ซึ่งสัญญาบริการโฆษณากำหนดให้ MACO มีสิทธิในการใช้สอยประโยชน์ หรือแสวงหาผลกำไรจากพื้นที่โฆษณา โดย MACO มีหน้าที่ชำระค่าบริการในจำนวนที่ระบุในสัญญาให้แก่ผู้ให้บริการพื้นที่โฆษณา สัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับ บริษัทในเครือมีอายุ 1 ปีซึ่งประมาณการกำหนดให้มีการต่ออายุเมื่อสัญญาสิ้นสุดลง สัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับบริษัทในเครือมีดังนี้
  - รายได้จาก การให้เช่าป้ายผ่านสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง MACO กับ บริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด ซึ่งเป็นป้าย ชนิด Poster ในสถานีบริการน้ำมันภายใต้เครื่องหมายการค้า PTT (PTT Poster) ซึ่งสัญญาฉบับนี้มีอายุ 1 ปีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 จนถึง 31 ธันวาคม 2562 และจะต่อสัญญาเมื่อครบกำหนด อย่างไรก็ตามสัญญาฉบับนี้จะไม่มีการต่อสัญญาภายหลังเดือน พฤศจิกายน 2566 ตามวันครบอายุสัญญาที่ บริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด ลงนามกับ บริษัท ปตท. บริหารธุรกิจค้าปลีก จำกัด ซึ่งผู้บริหาร MACO คาดว่าจะไม่มีการต่อสัญญาดังกล่าว
  - รายได้จาก การให้เช่าป้ายผ่านสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง MACO กับ บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด (MTS) ซึ่งประกอบด้วย ป้ายโฆษณาบิลบอร์ด (MTS Billboard) และ พื้นที่โฆษณาในร้านอาหาร (MTS Aroy Aroy)
  - รายได้จาก การให้เช่าป้ายผ่านสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง MACO กับ บริษัท โคมัส จำกัด (COMASS) ซึ่งเป็นป้ายชนิดบิลบอร์ด (COMASS Billboard)
  - รายได้จาก การให้เช่าป้ายผ่านสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง MACO กับ บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA) ซึ่งมีป้ายโฆษณาบิลบอร์ด (EOA Billboard) และ ป้ายโฆษณา LED (EOA LED)

ประมาณการรายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณาที่ MACO ได้รับประกอบด้วยประมาณการต่างๆ เช่น จำนวนป้าย อัตราเช่าป้ายเฉลี่ย และความสามารถในการสร้างรายได้ ซึ่งประมาณการจำนวนป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ซึ่งเป็นข้อมูลที่เป็นปัจจุบันที่สุดที่ทาง MACO ให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยซึ่งคำนวณเป็นอัตราของรายได้ที่เกิดขึ้นจริงต่อความสามารถในการสร้างรายได้ อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 โดยความสามารถในการสร้างรายได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ เช่น

จำนวนป้าย ขนาดป้าย ทำเลที่ตั้ง เป็นต้น ซึ่งความสามารถในการสร้างรายได้ต่อป้ายโฆษณาในปี 2562 และการปรับขึ้นราคาค่าเช่าอ้างอิงจากนโยบายของผู้บริหาร MACO

**สรุปป้ายเพื่อการโฆษณา**

รายการ	สมมติฐานประมาณการ Q4/2562E – 2571F
ป้าย - MACO เป็นเจ้าของ (MACO Billboard) - จำนวน (ป้าย) - อัตราการเช่าป้ายเฉลี่ย (%) - ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาทต่อปี)	40 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ร้อยละ 66.34 อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 88.09 ล้านบาทต่อปี สำหรับปี 2562 และกำหนดให้ปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท โอเพ่นเพลย์ จำกัด (PTT Poster) - จำนวน (ป้าย) - อัตราการเช่าป้ายเฉลี่ย (%) - ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาทต่อปี)	256 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ร้อยละ 55.31 อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 20.00 ล้านบาทต่อปี ในอัตราคงที่ตั้งแต่ปี 2562 ถึงวันที่สิ้นสุดอายุสัญญาในปี 2566 ตามนโยบายของผู้บริหาร MACO
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด (MTS Billboard) - จำนวน (ป้าย) - อัตราการเช่าป้ายเฉลี่ย (%) - ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาทต่อปี)	620 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ร้อยละ 37.20 อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 252.40 ล้านบาทต่อปี สำหรับปี 2562 และกำหนดให้ปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด (MTS Aroy) - จำนวน (ป้าย) - อัตราการเช่าป้ายเฉลี่ย (%) - ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาทต่อปี)	250 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ร้อยละ 15.33 อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 46.50 ล้านบาทต่อปี ในอัตราคงที่ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป ตามนโยบายของผู้บริหาร MACO
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท โคมัส จำกัด (COMASS Billboard) - จำนวน (ป้าย) - อัตราการเช่าป้ายเฉลี่ย (%) - ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาทต่อปี)	98 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ร้อยละ 51.91 อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 127.24 ล้านบาทต่อปี สำหรับปี 2562 และกำหนดให้ปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA Billboard) - จำนวน (ป้าย) - อัตราการเช่าป้ายเฉลี่ย (%) - ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาทต่อปี)	98 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ร้อยละ 66.34 อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 215.82 ล้านบาทต่อปี สำหรับปี 2562 และกำหนดให้ปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA LED) - จำนวน (ป้าย) - อัตราการเช่าป้ายเฉลี่ย (%) - ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาทต่อปี)	34 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ร้อยละ 82.95 อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 293.76 ล้านบาทต่อปี ในอัตราคงที่ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป ตามนโยบายของผู้บริหาร MACO

**รายได้จากการบริการอื่น**

ประกอบด้วย รายได้ค่าจัดทำป้าย และค่าดำเนินงานต่างๆ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 16.28 ของรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา โดยอ้างอิงสัดส่วนรายได้จากการบริการอื่นต่อรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 โดยใช้สมมติฐานดังกล่าวตลอดระยะเวลาประมาณการ

## รายได้อื่น

ประกอบด้วย รายได้ค่าบริการงาน และรายได้อื่นๆ ซึ่งคิดเป็น ร้อยละ 2.47 ของรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา โดยอ้างอิงสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 โดยใช้สมมติฐานดังกล่าวตลอดระยะเวลาประมาณการ

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

### ประมาณการรายได้ MACO

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการบริการให้เช่าป้ายโฆษณา	457.77	155.85	628.12	633.98	640.67	647.33	644.92	652.80	660.84	669.04	677.40
รายได้จากการบริการอื่น	74.54	25.38	102.28	103.24	104.33	105.41	105.02	106.30	107.61	108.95	110.31
รายได้อื่น	11.32	3.85	15.53	15.67	15.84	16.00	15.94	16.14	16.34	16.54	16.75
รวมรายได้	543.63	185.09	745.92	752.88	760.84	768.74	765.88	775.24	784.78	794.52	804.46

## 13) ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ ต้นทุนค่าบริการตามสัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับบริษัทในเครือ ต้นทุนการให้บริการผันแปร และค่าเสื่อมราคา โดยรายละเอียดของต้นทุนการให้บริการแต่ละรายการคือดังนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนค่าเช่าที่ และต้นทุนเงินเดือน ซึ่งอ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ต้นทุนค่าบริการพื้นที่โฆษณาประกอบด้วยดังนี้ 1) ต้นทุนค่าบริการพื้นที่โฆษณา ที่ MACO เป็นเจ้าของ (MACO Billboard) อ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ 2) ต้นทุนค่าบริการพื้นที่โฆษณา ตามสัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับบริษัทในเครือซึ่งคำนวณจากจำนวนโครงป้ายหรือจำนวนป้ายตามรายละเอียดดังต่อไปนี้

### สรุปค่าบริการตามสัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับบริษัทในเครือ

รายการ	สมมติฐานประมาณการ Q4/2562E – 2571F
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท โอเพนเพลย์ จำกัด (PTT Poster) - จำนวน (ป้าย) - ค่าบริการเฉลี่ย ตามสัญญาบริการโฆษณา (บาทต่อโครงต่อเดือน)	256 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 7,000.00 บาทต่อป้ายต่อเดือน ในอัตราคงที่ตั้งแต่ปี 2562 ถึงวันที่สิ้นสุดอายุสัญญาในปี 2566 ตามนโยบายของผู้บริหาร MACO
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด (MTS Billboard) - จำนวน (โครง) - ค่าบริการเฉลี่ย ตามสัญญาบริการโฆษณา (บาทต่อโครงต่อเดือน)	620 โครง อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 13,457.38 บาทต่อโครงต่อเดือน สำหรับปี 2562 และกำหนดให้ปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด (MTS Aroy)	250 ป้าย อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562



รายการ	สมมติฐานประมาณการ Q4/2562E – 2571F
- จำนวน (ป้าย) - ค่าบริการเฉลี่ย ตามสัญญาบริการโฆษณา (บาทต่อ ป้ายต่อเดือน)	3,208.00 บาทต่อป้ายต่อเดือน ในอัตราคงที่ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป ตาม นโยบายของผู้บริหาร MACO
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท โคมัส จำกัด (COMASS Billboard) - จำนวน (โครง) - ค่าบริการเฉลี่ย ตามสัญญาบริการโฆษณา (บาทต่อ โครงต่อเดือน)	85 โครง อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 60,215.05 บาทต่อโครงต่อเดือน สำหรับปี 2562 และกำหนดให้ปรับขึ้นตาม อัตราเงินเฟ้อ
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท ฮาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA Billboard) - จำนวน (โครง) - ค่าบริการเฉลี่ย ตามสัญญาบริการโฆษณา (บาทต่อ โครงต่อเดือน)	59 โครง อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 103,743.33 บาทต่อโครงต่อเดือน สำหรับปี 2562 และกำหนดให้ปรับขึ้น ตามอัตราเงินเฟ้อ
ป้าย - สัญญาบริการโฆษณา MACO กับ บริษัท ฮาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA LED) - จำนวน (โครง) - ค่าบริการเฉลี่ย ตามสัญญาบริการโฆษณา (บาทต่อ โครงต่อเดือน)	34 โครง อ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 225,000.00 บาทต่อป้ายต่อเดือน ในอัตราคงที่ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป ตาม นโยบายของผู้บริหาร MACO

ในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) ต้นทุนค่าบริการพื้นที่  
โฆษณา ตามสัญญาบริการโฆษณาที่ MACO ลงนามกับบริษัทในเครือคิดเป็นค่าใช้จ่ายของ MACO และ  
เป็นรายได้ของบริษัทในเครือของ MACO ซึ่งเป็นคู่สัญญาบริการโฆษณา ของ MACO

- ต้นทุนการให้บริการผันแปร เช่น ค่าจัดทำป้าย ค่าตรวจสอบป้าย และ ต้นทุนภาษีป้าย จัดให้เป็นส่วน  
หนึ่งของต้นทุนผันแปรอ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้รวม จากงบกำไรขาดทุน  
ภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 8.16 ของรายได้รวม

#### ประมาณการต้นทุน MACO

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนการให้บริการคงที่	10.28	3.43	13.88	14.10	14.36	14.64	14.94	15.24	15.54	15.85	16.17
ต้นทุนค่าบริการพื้นที่ โฆษณา	281.39	99.82	402.86	407.34	412.46	416.46	402.66	408.68	414.82	421.09	427.49
ต้นทุนการให้บริการผัน แปร	44.35	15.10	60.85	61.42	62.07	62.71	62.48	63.24	64.02	64.82	65.63
รวมต้นทุน	336.02	118.34	477.60	482.86	488.89	493.82	480.07	487.16	494.39	501.76	509.28

#### 14) ค่าใช้จ่ายในการขาย

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายและโฆษณา ค่าคอมมิชชั่นพนักงาน เงินเดือน และโบนัสสำหรับ  
พนักงานขาย เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวม จากงบกำไรขาดทุนภายในของ  
MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 7.16 ของรายได้รวม

#### 15) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าบริการส่วนกลาง ค่าที่ปรึกษา ค่าใช้จ่ายยานพาหนะ และค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น  
อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และ  
กำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

#### 16) ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ MACO ที่มีการตัด  
ค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5-20 ปี

**ประมาณการค่าใช้จ่าย MACO**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	38.92	13.25	53.41	53.91	54.48	55.04	54.84	55.51	56.19	56.89	57.60
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	79.46	27.02	110.38	110.25	111.63	113.85	116.11	118.42	120.78	123.18	125.63
ค่าเสื่อมราคา	5.80	1.93	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74
รวมค่าใช้จ่าย	124.19	41.67	168.47	170.69	173.22	176.01	178.07	181.05	184.09	187.19	190.35

**17) ดอกเบี้ย**

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามการกู้ยืมระยะสั้นในปัจจุบัน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณ ร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงตามข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหาร MACO และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคตหลังจากคืนเงินกู้ครบ

**18) ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

อัตราภาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

**19) สินทรัพย์**

**a. เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)**

**สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ MACO**

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 83 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 110 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ MACO สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 2561 และงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**b. ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)**

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย MACO มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง ปี 2566 เท่ากับ 50.51 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 11.62 ล้านบาท

**อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ MACO ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมีอัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 1,174.04 ล้านบาท

**สรุปประมาณการทางการเงินของ MACO**

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ  
MACO ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

**ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ MACO**

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	532.31	181.23	730.40	737.21	745.00	752.74	749.93	759.10	768.45	777.99	787.71
รายได้อื่น <sup>1</sup>	43.23	3.85	15.53	15.67	15.84	16.00	15.94	16.14	16.34	16.54	16.75
<b>รวมรายได้</b>	<b>575.54</b>	<b>185.09</b>	<b>745.92</b>	<b>752.88</b>	<b>760.84</b>	<b>768.74</b>	<b>765.88</b>	<b>775.24</b>	<b>784.78</b>	<b>794.52</b>	<b>804.46</b>
ต้นทุนบริการ	336.02	118.34	477.60	482.86	488.89	493.82	480.07	487.16	494.39	501.76	509.28
ค่าใช้จ่ายในการขาย	38.92	13.25	53.41	53.91	54.48	55.04	54.84	55.51	56.19	56.89	57.60
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร <sup>1</sup>	82.42	26.49	107.33	109.04	111.01	113.23	115.49	117.80	120.16	122.56	125.01
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>457.36</b>	<b>158.08</b>	<b>638.33</b>	<b>645.82</b>	<b>654.37</b>	<b>662.09</b>	<b>650.40</b>	<b>660.47</b>	<b>670.74</b>	<b>681.21</b>	<b>691.89</b>
ค่าเสื่อมราคา	5.80	1.93	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	112.37	25.07	99.85	99.33	98.73	98.92	107.74	107.03	106.31	105.58	104.83
ต้นทุนทางการเงิน	4.25	1.88	5.82	4.36	3.47	1.77	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	21.63	4.64	18.81	18.99	19.05	19.43	21.55	21.41	21.26	21.12	20.97
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>86.50</b>	<b>18.55</b>	<b>75.23</b>	<b>75.98</b>	<b>76.21</b>	<b>77.72</b>	<b>86.19</b>	<b>85.63</b>	<b>85.05</b>	<b>84.46</b>	<b>83.86</b>

หมายเหตุ: 1 รายได้อื่นสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมรายได้จากดอกเบี้ยรับและเงินปันผล และค่าใช้จ่ายในการ  
บริหาร สำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ซึ่งที่ปรึกษา  
ทางการเงินอิสระประมาณการให้ MACO ไม่มีรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวสำหรับไตรมาส 4 ปี 2562 และตั้งแต่ปี  
2563 เป็นต้นไป เนื่องจากรายการดังกล่าวมีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือผันผวนตามปัจจัย  
ภายนอกซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้

**ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ MACO**

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	3,623.22	3,542.83	3,537.68	3,542.18	3,576.03	3,570.05	3,563.67	3,651.43	3,738.66	3,825.34	3,911.46
หนี้สินรวม	658.69	559.76	479.38	407.90	365.54	281.84	189.28	191.41	193.59	195.81	198.07
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,964.52	2,983.07	3,058.30	3,134.28	3,210.49	3,288.20	3,374.39	3,460.02	3,545.07	3,629.53	3,713.39

**อัตราส่วนลด (Discount rate)**

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัว  
เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ MACO ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC  
จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ MACO ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ MACO ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี
T	อัตรากำไรเงินได้ในบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MACO ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 2,964.52 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MACO ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 520.32 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset  
Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ MACO ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มีจำนวนและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสถานะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ MACO จะได้ค่า Levered Beta ของ MACO เท่ากับ 0.5875
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

#### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณของ MACO

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ MACO (Levered Beta)	0.5875
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 8.12
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.00
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 14.93
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 85.07
WACC	ร้อยละ 7.15

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.15 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ MACO

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ MACO (FCFF) ได้ดังนี้

#### ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ MACO

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	20.06	79.88	79.46	78.98	79.13	86.19	85.63	85.05	84.46	83.86
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	1.93	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74	7.74
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	36.16	(0.13)	0.04	0.04	(0.27)	(3.50)	0.05	0.05	0.05	0.06
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	(0.00)	(10.69)	(39.82)	-	-	(3.47)	(4.41)	(0.02)	(3.73)
กระแสเงินสดสุทธิ	58.15	87.48	76.55	46.95	86.60	90.43	89.95	88.43	92.24	87.93
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										1,174.04
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	57.15	80.25	65.54	37.51	64.58	62.93	58.42	53.61	52.18	666.36

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ MACO**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ	1198.54
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	1,680.16
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบียดว้างล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	520.32
บวก: มูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน	144.73
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MACO</b>	<b>2503.12</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 1,198.54 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 1,680.16 ล้านบาท และหักด้วยภาระหนี้สินที่มีดอกเบียดว้างล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 520.32 ล้านบาท และบวกด้วยมูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานมูลค่า 144.73 ล้านบาท อ้างอิงตามรายงานผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน บริษัท ที.เอ. มาเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด สำหรับที่ดินว่างเปล่าที่ จังหวัดเพชรบุรี และ จังหวัดปทุมธานี ลงวันที่ 30 ตุลาคม 2562 และวันที่ 31 ตุลาคม 2562 ตามลำดับ ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MACO เท่ากับ 2,503.12 ล้านบาท

ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ประเมินมูลค่าที่ดินว่างเปล่าที่ จังหวัดเพชรบุรี และ จังหวัดปทุมธานี ที่มีขนาด 10,751 ตารางวา และ 6,782 ตารางวา ตามลำดับ โดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และเนื่องจากข้อมูลตลาดที่นำมาใช้ในการประเมินทรัพย์สินมีตัวแปรที่แตกต่างจากทรัพย์สินของ MACO ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จึงใช้ Weighted Quality Score (WQS) ในการปรับแก้ตัวแปรต่างๆ เช่นทำเลที่ตั้ง รูปร่างและขนาดของที่ดิน สภาพแวดล้อม เป็นต้น ซึ่งผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้ความเห็นราคาประเมินสำหรับที่ดินว่างเปล่าที่ จังหวัดเพชรบุรี และ จังหวัดปทุมธานี ที่ 4,000.00 บาทต่อตารางวา และ 15,000.00 บาทต่อตารางวา ตามลำดับ หรือ 43.00 ล้านบาท และ 101.73 ล้านบาท ตามลำดับ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้มูลค่าที่ประเมินโดยผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินข้างต้น ในการอ้างอิงมูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานซึ่งมีมูลค่า 144.73 ล้านบาท เนื่องจากที่ดินว่างเปล่าดังกล่าวไม่มีส่วนเกี่ยวข้องในการประมาณการกระแสเงินสดอิสระของกิจการในอนาคต มูลค่าทรัพย์สินดังกล่าวจึงนำมารวมเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของ MACO

## บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด (MM)

การประเมินมูลค่า MM ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ MM โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ MM ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ MM สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการบริการให้เช่าป้ายโฆษณา

รายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณาที่ MM ได้รับในปัจจุบันสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ รายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณา ประเภท BTS Flyover และ รายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณา ประเภท BTS Column สำหรับโครงการในอนาคต MM คาดว่าจะได้รับสิทธิ์ในการปล่อยเช่าพื้นที่โฆษณาสำหรับโครงการรถไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งรายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณาสำหรับโครงการในปัจจุบัน และ โครงการในอนาคต มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- โครงการในปัจจุบัน ณ วันที่ 31 กันยายน 2562
  - รายได้จากการให้เช่าป้าย - BTS Flyover
  - รายได้จากการให้เช่าป้าย - BTS Column (ที่ได้รับอยู่ในปัจจุบัน)
- โครงการในอนาคต
  - รายได้จากการให้เช่าป้าย - BTS แบริ่ง
  - รายได้จากการให้เช่าป้าย - BTS สายสีเขียว ส่วนต่อขยาย (หมอชิต – คูคต)
  - รายได้จากการให้เช่าป้าย - BTS สายสีทอง (กรุงธนบุรี – คลองสาน)
  - รายได้จากการให้เช่าป้าย - BTS สายสีเหลือง และ BTS สายสีชมพู

ประมาณการรายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณาที่ MM ได้รับจากโครงการในปัจจุบันประกอบด้วยประมาณการต่างๆ เช่น จำนวนป้าย อัตราเช่าป้ายเฉลี่ย และความสามารถในการสร้างรายได้ ซึ่งประมาณการจำนวนป้ายอ้างอิงจากจำนวนป้ายคงเหลือ ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 และอัตราเช่าป้ายเฉลี่ย อ้างอิงจากอัตราเช่าป้ายเฉลี่ยระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2561 ถึง วันที่ 30 มิถุนายน 2562 โดยความสามารถในการสร้างรายได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ เช่น จำนวนป้าย ขนาดป้าย ทำเลที่ตั้ง เป็นต้น

สำหรับความสามารถในการสร้างรายได้ของป้ายโฆษณาประเภท BTS Flyover นั้นทางผู้บริหาร MACO คาดว่าจะไม่มีการปรับขึ้นราคาเนื่องจากความนิยมของป้ายโฆษณาประเภทนี้ค่อนข้างน้อย และสำหรับความสามารถในการสร้างรายได้ของป้ายโฆษณาประเภท BTS Column ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงประมาณการของผู้บริหาร MACO สำหรับประมาณการ ปี 2563 เนื่องจากในปี 2562 MM ได้ทำการปรับปรุงป้ายโฆษณาตั้งกล่าวจากป้ายโฆษณาธรรมดา เป็นป้ายโฆษณา LED ซึ่งจะมีผลให้ความสามารถในการสร้างรายได้ของป้ายโฆษณาประเภท BTS Column เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามประมาณการใช้อัตราเงินเฟ้อในอนาคตในการปรับขึ้นของความสามารถในการสร้างรายได้ของป้ายโฆษณาประเภท BTS Column ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป

ระยะเวลาการสร้างรายได้ของ ป้ายโฆษณาประเภท BTS Flyover และ ป้ายโฆษณาประเภท BTS Column จะสิ้นสุดลงในปี 2566 และ 2572 ตามลำดับ โดยอ้างอิงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO และสัญญาเช่าพื้นที่โฆษณา

**สรุปป้ายเพื่อการโฆษณา – โครงการในปัจจุบัน**

รายการ	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ป้าย - BTS Flyover										
- จำนวน (ป้าย)	306	306	306	306	306					
- อัตราการเข้าป้ายเฉลี่ย (%)	15.81	15.81	15.81	15.81	15.81					
- ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาท)	118.45	118.45	118.45	118.45	118.45					
ป้าย - BTS Column										
- จำนวน (ป้าย)	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220
- อัตราการเข้าป้ายเฉลี่ย (%)	57.65	57.65	57.65	57.65	57.65	57.65	57.65	57.65	57.65	57.65
- ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาท)	513.36	609.95	619.71	630.86	643.48	656.35	669.48	682.87	696.52	710.45

ประมาณการรายได้จากการให้เข้าป้ายโฆษณาที่ MM ได้รับจากโครงการในอนาคตอ้างอิงจากข้อมูลประมาณการรายได้และค่าใช้จ่ายที่ได้รับจากผู้บริหาร MACO โดยเปรียบเทียบสมมติฐานหลักเช่น อัตราเข้าป้ายเฉลี่ย และความสามารถในการสร้างรายได้ ที่ประเมินโดยผู้บริหาร MACO ซึ่งอยู่ในกรอบของผลการดำเนินการของ ป้ายโฆษณาประเภท BTS Column ที่ผ่านมานในอดีต

**สรุปป้ายเพื่อการโฆษณา – โครงการในอนาคต**

รายการ	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ป้าย - BTS แบริ่ง										
- จำนวน (ป้าย)		92	92	92	92	92	92	92	92	92
- อัตราการเข้าป้ายเฉลี่ย (%)		40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
- ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาท)		189.18	200.43	210.45	220.97	225.39	229.90	234.50	239.19	243.97
ป้าย - BTS สายสี่เขียว ส่วนต่อขยาย (หมอชิต - คูคต)										
- จำนวน (ป้าย)			54	54	54	54	54	54	54	54
- อัตราการเข้าป้ายเฉลี่ย (%)			40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
- ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาท)			90.00	180.00	189.00	192.78	196.64	200.57	204.58	208.67
ป้าย - BTS สายสีทอง (กรุงธนบุรี - คลองสาน)										
- จำนวน (ป้าย)			54	54	54	54	54	54	54	54
- อัตราการเข้าป้ายเฉลี่ย (%)			40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
- ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาท)			32.40	64.80	68.04	69.40	70.79	72.20	73.65	75.12
ป้าย - BTS สายสีเหลือง และ BTS สายสีชมพู										
- จำนวน (ป้าย)				190	190	190	190	190	190	190
- อัตราการเข้าป้ายเฉลี่ย (%)				40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
- ความสามารถในการสร้างรายได้ (ล้านบาท)				45.60	91.20	93.02	94.88	96.78	98.72	100.69

## รายได้จากการบริการอื่น

ประกอบด้วย รายได้ค่าจัดทำป้าย และ ค่าดำเนินงานต่างๆ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.55 ของรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา โดยอ้างอิงสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 โดยใช้สมมติฐานดังกล่าวตลอดระยะเวลาประมาณการ

## รายได้อื่น

ประกอบด้วย รายได้ค่าบริการงาน และรายได้อื่นๆ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.92 ของรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา โดยอ้างอิงสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากค่าเช่าป้ายโฆษณา จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 โดยใช้สมมติฐานดังกล่าวตลอดระยะเวลาประมาณการ

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

### ประมาณการรายได้ MM

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการบริการให้เช่าป้ายโฆษณา	146.56	48.85	446.02	505.11	610.11	672.08	666.42	679.75	693.34	707.21	721.35
รายได้จากการบริการอื่น	2.27	0.76	6.92	7.84	9.47	10.43	10.34	10.55	10.76	10.97	11.19
รายได้อื่น	2.81	0.94	8.55	9.68	11.69	12.88	12.77	13.03	13.29	13.55	13.83
รวมรายได้	151.64	50.55	461.49	522.62	631.27	695.39	689.53	703.32	717.39	731.74	746.37

## 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ ต้นทุนการให้บริการผันแปร และค่าเสื่อมราคา โดยรายละเอียดของต้นทุนการให้บริการแต่ละรายการคือดังนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนเงินเดือน และค่าล่วงเวลา ซึ่งอ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25
- ต้นทุนการให้บริการผันแปร เช่น ต้นทุนค่าเช่าที่ ค่าจัดทำป้าย และ เบี้ยประกันภัย จัดให้เป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนผันแปรเนื่องจาก MM มีโครงการในอนาคตซึ่งอาจทำให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มขึ้น ต้นทุนการให้บริการผันแปร อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้ จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 1.92 ของรายได้จากการบริการ

### ประมาณการต้นทุน MM

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนการให้บริการคงที่	4.68	1.56	6.32	6.42	6.53	6.66	6.80	6.93	7.07	7.21	7.36
ต้นทุนการให้บริการผันแปร	31.22	10.41	95.02	107.61	129.98	143.18	141.98	144.82	147.71	150.67	153.68
รวมต้นทุน	35.90	11.97	101.34	114.03	136.51	149.85	148.77	151.75	154.78	157.88	161.04

## 3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายและโฆษณา ค่าคอมมิชชั่นพนักงาน เงินเดือนและโบนัสสำหรับพนักงานขาย และค่ารับรอง เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 14.90 ของรายได้รวม

## 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร



ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าบริการส่วนกลาง ค่าที่ปรึกษา ค่าใช้จ่ายยานพาหนะ และค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น  
อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และ  
กำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

## 5. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ M&M ที่มีการตัด  
ค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 3.00-9.00 ปี

### ประมาณค่าใช้จ่าย MM

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	22.59	7.53	68.74	77.85	94.03	103.58	102.71	104.77	106.86	109.00	111.18
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	52.65	17.55	71.11	72.25	73.55	75.02	76.52	78.05	79.62	81.21	82.83
ค่าเสื่อมราคา	27.97	11.15	72.97	105.69	145.22	168.32	193.32	218.21	243.20	266.07	256.32
รวมค่าใช้จ่าย	103.21	36.23	212.82	255.79	312.81	346.93	372.55	401.03	429.68	456.28	450.33

## 6. ดอกเบี้ย

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามการกู้ยืมในปัจจุบันโดยประมาณการชำระเงินกู้และดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมเงิน ซึ่งมี  
อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ ร้อยละ 2.15 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราเงินกู้ยืมจาก MACO และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคต  
หลังจากคืนเงินกู้ครบ

## 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติ  
บุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

## 8. สินทรัพย์

### 8.1. เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

#### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ MM

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 161 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 255 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงิน  
ตรวจสอบของ MM สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 2561 และงบการเงินภายในของ MACO  
สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### 8.2. ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ MACO  
ซึ่งจะมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรโดยมีรายละเอียดตามสรุปสมมติฐาน ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตของ  
MM สำหรับช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2565 และ กำหนดให้มีการลงทุนในจำนวน  
200 ล้านบาทต่อปี สำหรับปี 2566 เป็นต้นไปเพื่อการบำรุงรักษาและปรับปรุงสินทรัพย์ถาวร

#### สรุปสมมติฐาน ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตของ MM

หน่วย: ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F
ป้าย - BTS แบริ่ง	68.00	132.00	-	-

ป้าย - BTS สายสีเขียว ส่วนต่อขยาย (หมอชิต - ดุสิต)	-	-	264.00	-
ป้าย - BTS สายสีทอง (กรุงธนบุรี - คลองสาน)	-	95.04	-	-
ป้าย - BTS สายสีเหลือง และ BTS สายสีชมพู	-	-	-	334.40
<b>รวม</b>	<b>68.00</b>	<b>227.04</b>	<b>264.00</b>	<b>334.40</b>

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 29.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2591 หรือครอบคลุมระยะเวลาส่วนใหญ่ของสัมปทานในอนาคต โดยกำหนดให้กระแสเงินสดที่ตั้งแต่ปี 2571 จนถึงปี 2591 และกำหนดให้ไม่มี terminal value หลังจากปี 2591 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

### สรุปประมาณการทางการเงินของ MM

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ MM ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ MM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	148.83	49.61	452.94	512.94	619.57	682.51	676.76	690.29	704.10	718.18	732.54
รายได้อื่น <sup>1</sup>	3.09	0.94	8.55	9.68	11.69	12.88	12.77	13.03	13.29	13.55	13.83
<b>รวมรายได้</b>	<b>151.92</b>	<b>50.55</b>	<b>461.49</b>	<b>522.62</b>	<b>631.27</b>	<b>695.39</b>	<b>689.53</b>	<b>703.32</b>	<b>717.39</b>	<b>731.74</b>	<b>746.37</b>
ต้นทุนบริการ	35.90	11.97	101.34	114.03	136.51	149.85	148.77	151.75	154.78	157.88	161.04
ค่าใช้จ่ายในการขาย	22.59	7.53	68.74	77.85	94.03	103.58	102.71	104.77	106.86	109.00	111.18
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร <sup>1</sup>	52.39	17.55	71.11	72.25	73.55	75.02	76.52	78.05	79.62	81.21	82.83
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>110.88</b>	<b>37.05</b>	<b>241.20</b>	<b>264.13</b>	<b>304.10</b>	<b>328.46</b>	<b>328.01</b>	<b>334.57</b>	<b>341.26</b>	<b>348.09</b>	<b>355.05</b>
ค่าเสื่อมราคา	27.97	11.15	72.97	105.69	145.22	168.32	193.32	218.21	243.20	266.07	256.32
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	13.07	2.35	147.33	152.81	181.95	198.62	168.20 <sup>2</sup>	150.55	132.93	117.58	135.00
ต้นทุนทางการเงิน	3.32	1.61	8.53	9.41	10.67	8.17	5.13	1.93	-	-	-
ภาษีเงินได้	2.18	0.15	27.76	28.68	34.25	38.09	32.61	29.72	26.59	23.52	27.00
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>7.57</b>	<b>0.60</b>	<b>111.04</b>	<b>114.72</b>	<b>137.02</b>	<b>152.36</b>	<b>130.46</b>	<b>118.89</b>	<b>106.34</b>	<b>94.06</b>	<b>108.00</b>

หมายเหตุ: 1 รายได้อื่นสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมรายได้จากดอกเบี้ยรับและเงินปันผล และค่าใช้จ่ายในการบริหาร สำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และการขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ MM ไม่มีรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวสำหรับไตรมาส 4 ปี 2562 และตั้งแตปี 2563 เป็นต้นไป เนื่องจากรายการดังกล่าวมีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือผันผวนตามปัจจัยภายนอกซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้

2 ประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ ปี 2567 ลดลงเนื่องจาก สิทธิในการใช้พื้นที่โฆษณา BTS Flyover ที่ MM มีอยู่ในปัจจุบันจะสิ้นสุดลงในปี 2566 จึงมีผลให้รายได้ลดลงในปี 2567 ประกอบกับค่าเสื่อมราคา ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการลงทุนเพื่อการบำรุงรักษาและปรับปรุงสื่อโฆษณาสำหรับโครงการที่ยังคงดำเนินการต่อ

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ MM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	603.94	671.59	938.67	1,123.46	1,359.69	1,419.14	1,423.28	1,411.05	1,445.15	1,555.63	1,659.76
หนี้สินรวม	366.74	433.79	589.84	659.91	759.12	666.21	539.89	408.77	336.52	352.94	349.07
ส่วนของผู้ถือหุ้น	237.20	237.80	348.83	463.55	600.57	752.94	883.39	1,002.28	1,108.63	1,202.69	1,310.69

### อัตราส่วนลด (Discount rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ MM ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จาก

ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ MM ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ MM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.15
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 237.20 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 280.00 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset  
Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ MM ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มีจำนวนและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสถานะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ MM จะได้ค่า Levered Beta ของ MM เท่ากับ 1.0016
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสามารถสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ MM (Levered Beta)	1.0016
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 12.75
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.15
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 54.14
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 45.86
WACC	ร้อยละ 6.78

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 6.78  
ซึ่งจะนำไปใช้เป็นตัวอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ MM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ MM (FCFF) ได้ดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ MM**

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หลังหักภาษี	1.88	117.86	122.25	145.56	158.90	134.56	120.44	106.34	94.06	108.00
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	11.15	72.97	105.69	145.22	168.32	193.32	218.21	243.20	266.07	256.32
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียน	39.93	(57.42)	2.79	(6.69)	(4.05)	17.37	11.62	11.61	10.21	(10.21)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(68.00)	(227.04)	(264.00)	(334.40)	(200.00)	(200.00)	(200.00)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
กระแสเงินสดสุทธิ	(15.04)	(93.63)	(33.27)	(50.31)	123.16	145.25	150.26	161.15	170.34	154.11
กระแสเงินสดหลังช่วง ประมาณการ										
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด	(14.80)	(86.27)	(28.71)	(40.65)	93.21	102.94	99.74	100.17	99.17	84.03

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ MM**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	1,314.64
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	30.53
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี่ยงวัดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	280.00
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MM	1,065.16

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 1,314.64 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 30.53 ล้านบาท และหักด้วยภาระหนี้สินที่มีดอกเบี่ยงวัดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 280.00 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MM เท่ากับ 1,065.16 ล้านบาท

## บริษัท โอเพน เพลย์ จำกัด (OPP)

การประเมินมูลค่า OPP ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ OPP โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ OPP ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ OPP สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการบริการให้เช่าป้ายโฆษณา

รายได้จากการให้เช่าป้ายผ่านสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง OPP กับ MACO ซึ่ง OPP เป็นผู้ให้บริการเช่าพื้นที่โฆษณาแก่ MACO นั้นเป็นป้ายชนิด Poster ในสถานีบริการน้ำมันภายใต้เครื่องหมายการค้า PTT ซึ่งสัญญาฉบับนี้มีอายุ 1 ปี มีระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2562 และจะต่อสัญญาเมื่อครบกำหนด อย่างไรก็ตามสัญญาฉบับนี้จะไม่มีต่อการต่อสัญญาภายหลังเดือน พฤศจิกายน 2566 ตามวันครบอายุสัญญาที่ บริษัท โอเพน เพลย์ จำกัด ลงนามกับ บริษัท ปตท. บริหารธุรกิจค้าปลีก จำกัด ซึ่งผู้บริหาร MACO คาดว่าจะไม่มีการต่อสัญญาดังกล่าว

ประมาณการรายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณาที่ OPP ได้รับตามสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง OPP กับ MACO นั้นระบุให้ MACO ชำระค่าบริการในอัตรา 7,000 ต่อเดือนต่อจุดติดตั้ง โดยใช้อัตราค่าบริการดังกล่าวในการจัดทำประมาณการรายได้ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2562 ถึง 30 พฤศจิกายน 2566 โดยไม่มีการปรับขึ้นค่าบริการตามนโยบายของผู้บริหาร MACO

#### ประมาณการรายได้ OPP

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการบริการให้เช่าป้ายโฆษณา	16.13	5.38	21.50	21.50	21.50	19.71
รวมรายได้	16.13	5.38	21.50	21.50	21.50	19.71

### 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนค่าเช่าพื้นที่โฆษณาที่ OPP ชำระให้แก่ บริษัท ปตท. บริหารธุรกิจค้าปลีก จำกัด ตามสัญญาให้ใช้พื้นที่เพื่อติดตั้งโฆษณา และค่าเสื่อมราคา โดยรายละเอียดของต้นทุนการให้บริการแต่ละรายการคือดังนี้

- ต้นทุนค่าเช่าพื้นที่โฆษณาที่ OPP ชำระให้แก่ บริษัท ปตท. บริหารธุรกิจค้าปลีก จำกัด ตามสัญญาให้ใช้พื้นที่เพื่อติดตั้งโฆษณา อ้างอิงจำนวนต้นทุนดังกล่าวจากข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหาร MACO อย่างไรก็ตาม MACO ไม่สามารถให้สัญญาให้ใช้พื้นที่เพื่อติดตั้งโฆษณาฉบับสมบูรณ์ที่ระบุจำนวนเงินที่ OPP ต้องชำระให้แก่ บริษัท ปตท. บริหารธุรกิจค้าปลีก จำกัด
- ต้นทุนการให้บริการผันแปร เช่น ค่าไฟฟ้า ภาษีป้าย และ ต้นทุนจากการทำความสะอาดค่าจัดทำป้าย เป็นต้น จัดให้เป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนผันแปรเนื่องจาก อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้ จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 20.79 ของรายได้

#### ประมาณการต้นทุน OPP

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F
ต้นทุนค่าเช่าพื้นที่โฆษณา	7.26	2.42	9.72	10.16	10.16	9.31
ต้นทุนการให้บริการผันแปร	3.35	1.12	4.47	4.47	4.47	4.10
รวมต้นทุน	10.61	3.54	14.19	14.63	14.63	13.41

### 3. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย ค่าจัดทำและตรวจสอบบัญชี และค่าธรรมเนียมอื่นๆ เป็นต้น อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

### 4. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ OPP ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 9.00 ปี

#### ประมาณการค่าใช้จ่าย OPP

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.23	0.08	0.31	0.32	0.32	0.33
ค่าเสื่อมราคา	2.78	0.93	3.70	3.70	3.70	3.70
รวมค่าใช้จ่าย	3.01	1.00	4.01	4.02	4.02	4.03

### 5. ดอกเบี้ย

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามการกู้ยืมในปัจจุบันโดยประมาณการชำระเงินกู้และดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมเงิน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราเงินกู้ยืมจาก MACO และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคตหลังจากคืนเงินกู้ครบ

### 6. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราร้อยละเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

### 7. สินทรัพย์

#### 7.1. เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

##### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ OPP

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 5 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 43 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ OPP สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 2561 และงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 7.2. ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตตามนโยบายของผู้บริหาร MACO เนื่องจากผู้บริหาร MACO ไม่มีแผนงานที่จะขยายธุรกิจของ OPP ในอนาคต และการดำเนินงานของ OPP จะสิ้นสุดลงเมื่อครบกำหนดอายุสัญญาให้ใช้พื้นที่เพื่อติดตั้งโฆษณาที่ OPP ลงนามกับ บริษัท ปตท. บริหารธุรกิจจำกัด จำกัด

#### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 4.41 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 30 พฤศจิกายน 2566 ซึ่งครอบคลุมระยะเวลาของอายุสัญญาให้ใช้พื้นที่เพื่อติดตั้งโฆษณาที่ OPP ลงนามกับ บริษัท ปตท. บริหารธุรกิจ  
ค้าปลีก จำกัด และกำหนดให้ไม่มี Terminal Value หลังจากปี 2566 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง  
(Conservative Basis)

### สรุปประมาณการทางการเงินของ OPP

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ  
OPP ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ OPP

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและให้บริการ	16.13	5.38	21.50	21.50	21.50	19.71
<b>รวมรายได้</b>	<b>16.13</b>	<b>5.38</b>	<b>21.50</b>	<b>21.50</b>	<b>21.50</b>	<b>19.71</b>
ต้นทุนบริการ	10.61	3.54	14.19	14.63	14.63	13.41
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.23	0.08	0.31	0.32	0.32	0.33
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>10.84</b>	<b>3.61</b>	<b>14.50</b>	<b>14.95</b>	<b>14.96</b>	<b>13.74</b>
ค่าเสื่อมราคา	2.78	0.93	3.70	3.70	3.70	3.70
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>2.51</b>	<b>0.84</b>	<b>3.30</b>	<b>2.85</b>	<b>2.85</b>	<b>2.27</b>
ต้นทุนทางการเงิน	0.25	0.04	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	0.00	0.16	0.66	0.57	0.57	0.45
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2.26</b>	<b>0.64</b>	<b>2.64</b>	<b>2.28</b>	<b>2.28</b>	<b>1.82</b>

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ OPP

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	2562E	2563F	2564F	2565F	2566F
สินทรัพย์รวม	21.09	21.09	21.98	24.31	26.59	28.26
หนี้สินรวม	17.65	17.65	15.89	15.94	15.94	15.79
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3.45	3.45	6.09	8.37	10.65	12.47

#### อัตราส่วนลด (Discount rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ OPP ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จาก  
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ OPP ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R <sub>E</sub> )
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ OPP ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ OPP ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 2.81 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ OPP ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 3.52 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R<sub>E</sub>) คำนวณได้จาก Capital Asset  
Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$R_f$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ OPP ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มียุทธศาสตร์และข้อมูลที่เหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ OPP จะได้ค่า Levered Beta ของ OPP เท่ากับ 1.0317
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

#### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_f$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ OPP (Levered Beta)	1.0317
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 13.08
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.15
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 55.62
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 44.38
WACC	ร้อยละ 6.76

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 6.76 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ OPP

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ OPP (FCFF) ได้ดังนี้

#### ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ OPP

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	0.67	2.64	2.28	2.28	1.82
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.93	3.70	3.70	3.70	3.70
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(0.08)	0.02	0.05	-	(0.12)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดสุทธิ	1.51	6.36	6.04	5.98	5.40
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ					
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	0.67	2.64	2.28	2.28	1.82

#### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ OPP

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	21.50
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	1.03
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	3.52
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ OPP	19.01

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 21.50 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 1.03 ล้านบาท และหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 3.52 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ OPP เท่ากับ 19.01 ล้านบาท



## บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (LAND)

การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธีนี้เป็นกรนำมูลค่าตามบัญชีของ LAND ตามงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน 2562 มาปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ เพื่อให้สะท้อนสถานะทางการเงินที่แท้จริงที่ใกล้เคียงกับปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น โดย MACO ได้จัดให้มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่เป็นที่ดินและอาคารสำนักงานของ LAND โดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ บริษัท ที.เอ. มาเนจเม้นท์ คอร์โปเรชั่น (1999) จำกัด ซึ่งสามารถสรุปมูลค่าประเมินได้ 255.43 ล้านบาทจากการกำหนดวันประเมินมูลค่า (Valuation Date) ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2562

ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ประเมินมูลค่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่ เขตจตุจักร จังหวัดกรุงเทพมหานคร รวมมูลค่า 255.43 ล้านบาท ซึ่งแบ่งออกเป็น 1) มูลค่าที่ดิน และ 2) มูลค่าอาคารสำนักงานโดยมีรายละเอียดดังนี้

- 3) ที่ดินที่ LAND ถือกรรมสิทธิ์มีขนาดที่ดิน 389.5 ตารางวา ซึ่งผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินประเมินมูลค่าที่ดินโดยใช้วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด และเนื่องจากข้อมูลตลาดที่นำมาใช้ในการประเมินทรัพย์สินมีตัวแปรที่แตกต่างจากทรัพย์สินของ LAND ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน จึงใช้ Weighted Quality Score (WQS) ในการปรับแก้ตัวแปรต่างๆ เช่นทำเลที่ตั้ง รูปร่างและขนาดของที่ดิน สภาพแวดล้อม เป็นต้นซึ่ง ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้ความเห็นราคาประเมินสำหรับส่วนของที่ดินเป็นมูลค่า 280,000.00 บาทต่อตารางวา หรือ 109.06 ล้านบาท
- 4) ผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินประเมินมูลค่าอาคารสำนักงานพื้นที่ใช้สอยภายในอาคารจำนวน 9,368.99 ตารางเมตร โดยใช้วิธีคิดจากต้นทุนทดแทนสุทธิ และกำหนดมูลค่าทดแทนใหม่สำหรับแต่ละประเภทพื้นที่ใช้สอยเช่น พื้นที่ใช้สอยภายในอาคาร พื้นที่จอดรถ พื้นที่โถงลิฟท์ บันได ห้องน้ำ และพื้นที่ระเบียง ซึ่งมีมูลค่าระหว่าง 5,000 บาทต่อตารางเมตร ถึง 20,000 บาทต่อตารางเมตร และคำนวณค่าเสื่อมราคา ที่ 10% ของมูลค่าทดแทนใหม่ จึงให้ความเห็นมูลค่าในส่วนของอาคารที่ 146.37 ล้านบาท

### ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบกิจการของ LAND

ล้านบาท	มูลค่าตามบัญชี	มูลค่าประเมิน
ที่ดินและอาคารสำนักงาน	59.29	255.43
รายการปรับปรุง มูลค่าที่ดินและอาคารสำนักงาน		196.14

ดังนั้นสามารถสรุปรายการปรับปรุงได้ตามรายละเอียดด้านล่าง

### การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) ของ LAND

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	91.28
บวก ส่วนเกินมูลค่าที่ดินและอาคารสำนักงาน	196.14
มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง	287.42

จากการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ LAND เท่ากับ 287.42 ล้านบาท

## บริษัท อินค์เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด (Inkjet)

การประเมินมูลค่า Inkjet ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ Inkjet โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ Inkjet ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณา ร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ Inkjet สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการให้บริการ

ประกอบด้วย รายได้จากการผลิตภาพโฆษณาด้วยระบบคอมพิวเตอร์อิงค์เจ็ทซึ่งเป็นรายได้หลักเพียงอย่างเดียวของ Inkjet ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการรายได้จากการให้บริการในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับอัตราเงินเฟ้อปี 2563F อ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

#### รายได้อื่น

รายได้อื่นคิดเป็นร้อยละ 0.15 ของรายได้จากการให้บริการ และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### ประมาณการรายได้ Inkjet

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการผลิตภาพโฆษณา	26.25	8.75	35.46	36.03	36.68	37.41	38.16	38.92	39.70	40.49	41.30
รายได้อื่น	0.12	0.01	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
รวมรายได้	26.37	8.76	35.51	36.09	36.74	37.47	38.22	38.98	39.76	40.55	41.36

### 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ และต้นทุนการให้บริการผันแปรละรายการมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนการให้บริการผันแปร ประกอบด้วยต้นทุนจากการผลิตภาพโฆษณาเพียงอย่างเดียว อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนจากการผลิตภาพโฆษณาต่อรายได้จากการผลิตภาพโฆษณางวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 39.55 ของรายได้จากการผลิตภาพโฆษณา
- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนเงินเดือน ต้นทุนค่าล่วงเวลา และ ต้นทุนค่าเช่าที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ต้นทุนการให้บริการคงที่ในไตรมาสที่ 4 ปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตของต้นทุนขายและบริการดังกล่าวเท่ากับอัตราเงินเฟ้อประเทศไทยอ้างอิงจาก IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

#### ประมาณการต้นทุน Inkjet

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนการให้บริการคงที่	3.59	1.20	4.85	4.92	5.01	5.11	5.22	5.32	5.43	5.54	5.65
ต้นทุนการให้บริการผันแปร	10.38	3.46	14.03	14.25	14.51	14.80	15.09	15.40	15.70	16.02	16.34

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รวมต้นทุน	13.97	4.66	18.87	19.18	19.52	19.91	20.31	20.72	21.13	21.55	21.98

### 3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายโดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการผลิตภาพโฆษณาระหว่างปี 2561 – 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 0.11 ของรายได้จากการผลิตภาพโฆษณา ทั้งนี้เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายส่วนใหญ่มักจะเกิดขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าค่าเฉลี่ยดังกล่าวสามารถสะท้อนมูลค่า ค่าใช้จ่ายในการขายได้ดีกว่าการใช้สัดส่วนในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 เพียงอย่างเดียว ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 0.03 ของรายได้จากการผลิตภาพโฆษณา

### 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าบริการส่วนกลาง ค่าที่ปรึกษา ค่าใช้จ่ายยานพาหนะ และค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

### 5. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ Inkjet ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5.00 – 20.00 ปี

#### ประมาณการค่าใช้จ่าย Inkjet

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.01	0.01	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	8.30	2.77	11.21	11.39	11.59	11.83	12.06	12.3	12.55	12.8	13.06
ค่าเสื่อมราคา	1.88	0.63	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
รวมค่าใช้จ่าย	10.18	3.41	13.75	13.93	14.13	14.37	14.60	14.84	15.09	15.34	15.60

### 6. ดอกเบี้ย

ปัจจุบัน Inkjet ไม่มีหนี้สินที่มีการระดมเงิน และกำหนดว่าจะไม่มีการกู้ยืมเงินในอนาคต เนื่องจาก MACO ไม่มีนโยบายให้ Inkjet กู้ยืมเงินในอนาคต

### 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

### 8. สินทรัพย์

#### 8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

##### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ Inkjet

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 122 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 63 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ Inkjet สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และ 2562 และงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ ที่ปรึกษา

ทางการเงินอิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นค่าเฉลี่ยเงินทุน  
หมุนเวียนในอดีตซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของ Inkjet ได้ดี

## 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มี  
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี  
เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย Inkjet มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตร  
มาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 12.07 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 12.07 ล้าน  
บาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจกช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม  
2571 และคาดการณ์ให้ Inkjet ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมีอัตรา  
เติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความ  
ระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 38.68 ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ Inkjet

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ  
Inkjet ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ Inkjet

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564 F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	26.25	8.75	35.46	36.03	36.68	37.41	38.16	38.92	39.70	40.49	41.30
รายได้อื่น <sup>1</sup>	0.12	0.01	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
<b>รวมรายได้</b>	<b>26.37</b>	<b>8.76</b>	<b>35.51</b>	<b>36.09</b>	<b>36.74</b>	<b>37.47</b>	<b>38.22</b>	<b>38.98</b>	<b>39.76</b>	<b>40.55</b>	<b>41.36</b>
ต้นทุนการขายและบริการ	13.97	4.66	18.87	19.18	19.52	19.91	20.31	20.72	21.13	21.55	21.98
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.01	0.01	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	8.30	2.77	11.21	11.39	11.59	11.83	12.06	12.30	12.55	12.80	13.06
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>22.28</b>	<b>7.44</b>	<b>30.12</b>	<b>30.61</b>	<b>31.15</b>	<b>31.78</b>	<b>32.41</b>	<b>33.06</b>	<b>33.72</b>	<b>34.39</b>	<b>35.08</b>
ค่าเสื่อมราคา	1.88	0.63	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี เงินได้	2.21	0.71	2.89	2.98	3.08	3.19	3.30	3.42	3.54	3.66	3.78
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	0.51	0.14	0.58	0.60	0.62	0.64	0.66	0.68	0.71	0.73	0.76
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>1.71</b>	<b>0.56</b>	<b>2.31</b>	<b>2.38</b>	<b>2.46</b>	<b>2.55</b>	<b>2.64</b>	<b>2.73</b>	<b>2.83</b>	<b>2.93</b>	<b>3.02</b>

หมายเหตุ: 1) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้อื่นของ Inkjet โดยกำหนดให้มีรายได้ดอกเบี้ยรับบริษัทอื่น และกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ เนื่องจากเป็นรายการที่มี  
ลักษณะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ Inkjet

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	37.80	37.95	40.30	42.73	45.25	47.87	50.58	53.39	56.29	59.29	62.39
หนี้สินรวม	9.18	8.76	8.79	8.85	8.91	8.97	9.04	9.11	9.18	9.26	9.33
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28.62	29.19	31.50	33.89	36.35	38.90	41.54	44.28	47.11	50.03	53.06

### อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัว  
เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ Inkjet ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จาก  
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ Inkjet ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ Inkjet ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ Inkjet ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 28.62 ล้านบาท
D	ไม่มีหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ Inkjet ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ Inkjet ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่ปริมาณและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสถานะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ Inkjet จะได้ค่า Levered Beta ของ Inkjet เท่ากับ 0.5151
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ Inkjet (Levered Beta)	0.5151
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 7.31
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.15
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	-
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 100.00
WACC	ร้อยละ 7.31

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.31 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ Inkjet

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ Inkjet (FCFF) ได้ดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ Inkjet

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หลังหักภาษี	0.56	2.31	2.38	2.46	2.55	2.64	2.73	2.83	2.93	3.02

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.63	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียน	(2.71)	(0.09)	(0.14)	(0.16)	(0.18)	(0.18)	(0.18)	(0.19)	(0.19)	(0.20)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	(0.34)	(2.04)	(7.20)	(2.49)	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดสุทธิ	(1.52)	4.38	2.71	(2.39)	2.38	4.96	5.05	5.14	5.24	5.33
กระแสเงินสดหลังช่วง ประมาณการ										38.68
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด	(1.49)	4.01	2.31	(1.90)	1.76	3.43	3.25	3.08	2.92	22.91

#### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ Inkjet

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	40.29
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	17.68
หัก: ภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	-
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Inkjet</b>	<b>57.97</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 40.29 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 17.68 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Inkjet เท่ากับ 57.97 ล้านบาท

## บริษัท กรีนแอด จำกัด (Green Ad)

การประเมินมูลค่า Green Ad ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ Green Ad โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ Green Ad ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ Green Ad สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการให้บริการ

Green Ad ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) โดยปัจจุบัน Green Ad ลงทุนใน MTS และ GSG ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 และร้อยละ 60.00 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วตามลำดับ และดำเนินธุรกิจการผลิตสื่อโฆษณาแบบทำตามคำสั่งลูกค้า (Made-to-Order) จึงทำให้ Green Ad มีรายได้จากการบริการ ซึ่งประกอบด้วยรายได้จากผลิตสื่อโฆษณา เป็นหลัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการบริการในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตของรายได้ดังกล่าวเท่ากับอัตราเงินเฟ้อปี 2563 อ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

#### ประมาณการรายได้ Green Ad

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการให้บริการ	1.41	0.47	1.90	1.93	1.97	2.01	2.05	2.09	2.13	2.17	2.22
รวมรายได้	1.41	0.47	1.90	1.93	1.97	2.01	2.05	2.09	2.13	2.17	2.22

### 2. ต้นทุนการให้บริการ

ประกอบด้วยต้นทุนการให้บริการผันแปรเพียงประเภทเดียวซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนจากการสั่งทำเป็นหลัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนผันแปรโดยอ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 47.03 ของรายได้จากการให้บริการ

#### ประมาณการต้นทุน Green Ad

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนการให้บริการผันแปร	0.66	0.22	0.89	0.91	0.93	0.94	0.96	0.98	1.00	1.02	1.04
รวมต้นทุน	0.66	0.22	0.89	0.91	0.93	0.94	0.96	0.98	1.00	1.02	1.04

### 3. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย ค่าที่ปรึกษา และ ค่าจัดทำและตรวจสอบบัญชี เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อประเทศไทยอ้างอิงจาก IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 จนตลอดระยะเวลาประมาณการ

### 4. ค่าเสื่อมราคา

เนื่องจากในงบการเงินของ Green Ad ไม่มีอาคารและอุปกรณ์คงเหลืออยู่ในงบการเงินระหว่างปี 2561 ถึงงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และมีลักษณะการดำเนินงานหลักคือการถือหุ้นในบริษัทอื่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จึงกำหนดให้ Green Ad ไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต และไม่มีค่าเสื่อมราคา จนตลอดช่วงระยะเวลา  
ประมาณการ

**ประมาณการค่าใช้จ่าย Green Ad**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการ บริหาร	0.16	0.05	0.21	0.22	0.22	0.23	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>0.16</b>	<b>0.05</b>	<b>0.21</b>	<b>0.22</b>	<b>0.22</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>	<b>0.24</b>	<b>0.24</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>

**5. ดอกเบี้ย**

ปัจจุบัน Green Ad มีเงินกู้ยืมระยะสั้นจาก MACO จำนวน 69.80 ล้านบาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ  
1.95 ต่อปี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เงินกู้ยืมระยะสั้นจาก MACO ดังกล่าว มีจำนวนคงที่ตลอดช่วง  
ระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากเงินกู้ยืมดังกล่าวมีกำหนดชำระเมื่อทวงถามโดย MACO และตามประมาณการ  
ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ Green Ad ไม่มีกระแสเงินสดในอนาคตเพียงพอที่จะชำระเงินกู้ยืมดังกล่าว ทั้งนี้  
ทางผู้บริหารของ MACO ไม่มีนโยบายที่จะให้ Green Ad กู้ยืมเงินเพิ่มในอนาคต

**6. ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

อัตราภาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติ  
บุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

**7. สินทรัพย์**

**7.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)**

**สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ Green Ad**

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 57 วัน
- สินค้าคงเหลือ	ระยะเวลาดำเนินการระหว่างทำ 23 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 281 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลังตั้งแต่ปี 2017 ถึง 9 เดือนแรกของปี 2562  
ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ Green Ad สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และ 2562 และงบ  
การเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดช่วงระยะเวลา  
ประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็น  
ค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนในอดีตซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของ Green Ad ได้ดี

**7.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ Green Ad ไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ตลอดระยะเวลา  
ประมาณการ

**อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม  
2571 และคาดการณ์ให้ Green Ad ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี  
อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลัก  
ความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 10.33 ล้านบาท

**สรุปประมาณการทางการเงินของ Green Ad**



จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ Green Ad ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2562 - 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

**ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ Green Ad**

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	1.41	0.47	1.90	1.93	1.97	2.01	2.05	2.09	2.13	2.17	2.22
รายได้อื่น <sup>1</sup>	13.20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>14.61</b>	<b>0.47</b>	<b>1.90</b>	<b>1.93</b>	<b>1.97</b>	<b>2.01</b>	<b>2.05</b>	<b>2.09</b>	<b>2.13</b>	<b>2.17</b>	<b>2.22</b>
ต้นทุนบริการ	0.66	0.22	0.89	0.91	0.93	0.94	0.96	0.98	1.00	1.02	1.04
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.16	0.05	0.21	0.22	0.22	0.23	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>0.82</b>	<b>0.27</b>	<b>1.10</b>	<b>1.13</b>	<b>1.15</b>	<b>1.17</b>	<b>1.19</b>	<b>1.22</b>	<b>1.24</b>	<b>1.27</b>	<b>1.29</b>
ค่าเสื่อมราคา	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>13.79</b>	<b>0.20</b>	<b>0.79</b>	<b>0.81</b>	<b>0.82</b>	<b>0.84</b>	<b>0.85</b>	<b>0.87</b>	<b>0.89</b>	<b>0.91</b>	<b>0.92</b>
ต้นทุนทางการเงิน	4.76	0.34	1.36	1.37	1.38	1.39	1.40	1.41	1.42	1.43	1.44
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>9.02</b>	<b>(0.14)</b>	<b>(0.57)</b>	<b>(0.56)</b>	<b>(0.56)</b>	<b>(0.55)</b>	<b>(0.55)</b>	<b>(0.54)</b>	<b>(0.54)</b>	<b>(0.53)</b>	<b>(0.52)</b>

หมายเหตุ: 1) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ Green Ad ไม่มีรายได้อื่น เนื่องจากรายได้อื่น ประกอบด้วย รายได้จากปันผล และ รายได้อื่นๆ ซึ่งมีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว

**ประมาณการสรุปรูขานการการเงินของ Green Ad**

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	879.74	879.60	879.11	879.12	879.12	879.13	879.13	879.14	879.15	879.15	879.16
หนี้สินรวม	75.85	75.86	75.93	76.50	77.06	77.62	78.17	78.72	79.26	79.79	80.31
ส่วนของผู้ถือหุ้น	803.89	803.74	803.18	802.62	802.06	801.51	800.96	800.42	799.89	799.36	798.85

**อัตราส่วนลด (Discount Rate)**

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ Green Ad ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ Green Ad ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R <sub>E</sub> )
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ Green Ad ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 1.95 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ Green Ad ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 803.89 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ Green Ad ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 69.80 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R<sub>E</sub>) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
R <sub>F</sub>	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพ

	รายละเอียด
	คล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ Green Ad ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มียุทธศาสตร์และความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสถานะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ Green Ad จะได้ค่า Levered Beta ของ Green Ad เท่ากับ 0.5509
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

#### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ Green Ad (Levered Beta)	0.5509
ต้นทุนของสวนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 7.71
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 1.95
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 7.99
สัดส่วนสวนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 92.01
WACC	ร้อยละ 7.22

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.22 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ Green Ad

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ Green Ad (FCFF) ได้ดังนี้

#### ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ Green Ad

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	0.16	0.63	0.64	0.66	0.67	0.68	0.70	0.71	0.72	0.74
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	0.07	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดสุทธิ	0.23	0.64	0.65	0.66	0.68	0.69	0.71	0.72	0.73	0.75
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										10.33
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	0.23	0.59	0.56	0.53	0.5	0.48	0.46	0.43	0.41	5.81

#### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ Green Ad

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	9.99
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	1.55
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	69.80
มูลค่ายุติธรรมของสวนของผู้ถือหุ้นของ Green Ad	(58.25)

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 9.99 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 1.55 ล้านบาท และหักด้วยภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวด

ล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 69.80 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Green Ad  
เท่ากับ (58.25) ล้านบาท

## บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด (MTS)

การประเมินมูลค่า MTS ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ MTS โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ MTS ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ MTS สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการให้บริการ

รายได้จากการให้บริการประกอบด้วย รายได้ค่าเช่าโฆษณา รายได้ค่าจัดทำป้าย และ รายได้ค่าบริการ ซึ่งแต่ละรายการมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### รายได้ค่าเช่าโฆษณา

MTS รับรายได้จากค่าเช่าโฆษณาผ่านสัญญาบริการโฆษณา 2 ฉบับ ได้แก่ สัญญาบริการโฆษณา ที่ทำขึ้นระหว่าง MTS และ MACO และ สัญญาบริการโฆษณา ที่ทำขึ้นระหว่าง MTS และ EOA โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- MACO ตกลงที่จะชำระค่าบริการโฆษณาภายใต้สัญญาบริการโฆษณาระหว่าง MTS และ MACO ให้ MTS ในอัตราเดือนละ 8,209,000 บาทสำหรับป้ายบิลบอร์ด และ 850,000 บาท สำหรับป้ายโฆษณาในร้านอาหาร (ป้าย Aroy-LED) เป็นระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 และถ้าครบกำหนดสัญญา MACO มีความประสงค์จะต่อสัญญา MTS ตกลงจะให้สิทธิ MACO เป็นรายแรกและรายเดียวในการต่อสัญญา ซึ่ง MACO จะได้รับสิทธิในการนำทรัพย์สิน ในการนำโครงสร้างป้ายโฆษณาไปใช้ในการโฆษณาประชาสัมพันธ์สินค้า จากข้อมูลข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการรายได้ค่าโฆษณาที่ได้รับจาก MACO เท่ากับผลคูณจำนวนของป้ายบิลบอร์ด อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย และจำนวนเดือนในปีประมาณการนั้น ภายใต้สมมติฐานว่าหลังจากครบสัญญา MACO จะต่อสัญญาบริการดังกล่าว และไม่มีเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ MTS โดย MTS จะคงจำนวนโครงสร้างป้ายบิลบอร์ดไว้ที่ 620 ป้าย และ ป้าย Aroy-LED ไว้ที่ 250 ป้าย อ้างอิงข้อมูลจากสรุปโครงป้าย Billboard ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ที่ทางผู้บริหารของ MACO ได้จัดเตรียมไว้ให้ ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้ายจะคงที่ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 และเติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยอ้างอิงจาก IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตั้งแต่ปี 2563F ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทั้งนี้อัตราค่าเช่าโฆษณารายเดือนสามารถเปลี่ยนแปลงตามจำนวนโครงป้ายภายใต้สัญญาบริการ ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าโฆษณาของ MTS เปลี่ยนแปลงไป ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO
- ในการประมาณการรายได้ค่าเช่าโฆษณาจากสัญญาบริการระหว่าง MTS และ EOA ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยใช้รายได้ค่าเช่าโฆษณาจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 7.18 ล้านบาท มาคำนวณอัตราค่าเช่าโฆษณารายเดือน เพื่อใช้ในการคำนวณรายได้ค่าเช่าโฆษณาในประมาณการ โดยสัญญาจะมีระยะเวลา 1 ปีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 และ ถ้าครบกำหนดสัญญา EOA มีความประสงค์จะต่อสัญญา MTS ตกลงจะให้สิทธิ EOA เป็นรายแรกและรายเดียวในการต่อสัญญา ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการประมาณการรายได้จากสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง MTS และ EOA เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รับ

สัญญาดังกล่าวจาก ผู้บริหารของ MACO ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงต้องประมาณการรายได้ในส่วนนี้โดย  
อ้างอิงจากข้อมูลที่ชี้แจงโดยผู้บริหารของ MACO เท่านั้น อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาได้ยึดสมมติฐานว่าหลังจาก  
ครบสัญญา EOA จะต่อสัญญาบริการดังกล่าว และไม่มีเปลี่ยนแปลงการดำเนินงานที่มีนัยสำคัญ จาก  
สมมติฐานดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้รายได้ค่าบริการโฆษณาโดยอ้างอิงจาก  
รายได้ค่าโฆษณาจากสัญญาบริการระหว่าง MTS และ EOA ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และเติบโต  
ตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตั้งแต่ปี 2563F จนตลอดระยะเวลาประมาณ  
การ ทั้งนี้อัตราค่าเช่าโฆษณารายเดือนสามารถเปลี่ยนแปลงตามจำนวนโครงข่ายภายใต้สัญญาบริการ ซึ่ง  
อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าโฆษณาของ MTS เปลี่ยนแปลงไป ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ฝ่าย  
บริหารของ MACO

**สรุปสมมติฐานรายได้จากการให้เข้าป้ายโฆษณา**

รายการ	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สัญญาบริการโฆษณา ระหว่าง MTS และ MACO (Billboard)										
- จำนวน (ป้าย)	620	620	620	620	620	620	620	620	620	620
- อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ย รายเดือนต่อป้าย (บาท)	13,457	13,632	13,850	14,099	14,381	14,669	14,962	15,262	15,567	15,878
สัญญาบริการโฆษณา ระหว่าง MTS และ MACO (Aroy-LED)										
- จำนวน (ป้าย)	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
- อัตราการค่าเช่าป้ายเฉลี่ย รายเดือนต่อป้าย (บาท)	3208	3250	3302	3361	3428	3497	3567	3638	3711	3785
จำนวนเดือน (เดือน)	3	12	12	12	12	12	12	12	12	12

หมายเหตุ: อ้างอิงจากสถานะสื่อโฆษณา ณ วันที่ 23 กันยายน 2562

**รายได้ค่าจัดทำป้าย**

รายได้ค่าจัดทำป้าย อ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ค่าจัดทำป้ายต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณา งวด 9 เดือนแรกของ  
ปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 6.98 ของรายได้ค่าเช่าโฆษณา

**รายได้ค่าบริการ**

รายได้ค่าบริการ อ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ค่าบริการต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณา งวด 9 เดือนแรกของปี 2562  
ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 0.34 ของรายได้ค่าเช่าโฆษณา

**รายได้อื่น**

รายได้อื่น อ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้อื่นต่อรายได้จากการให้บริการ งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่ง  
เท่ากับประมาณร้อยละ 0.54 ของรายได้จากการให้บริการ

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

**ประมาณการรายได้ MTS**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าเช่าโฆษณา – Billboard	73.88	25.03	101.42	103.04	104.90	107.00	109.14	111.32	113.55	115.82	118.13
รายได้ค่าเช่าโฆษณา – CBD-LED	7.18	2.39	9.69	9.85	10.03	10.23	10.43	10.64	10.85	11.07	11.29
รายได้ค่าเช่าโฆษณา – Aroy-LED	7.65	1.97	9.75	9.91	10.08	10.29	10.49	10.70	10.91	11.13	11.36
รายได้ค่าจัดทำป้าย	6.19	2.06	8.43	8.57	8.72	8.89	9.07	9.25	9.44	9.63	9.82
รายได้ค่าบริการ	0.30	0.10	0.41	0.42	0.42	0.43	0.44	0.45	0.46	0.47	0.48

รายได้อื่น	1.13	0.18	0.70	0.71	0.72	0.74	0.75	0.77	0.78	0.80	0.81
รวมรายได้	96.33	31.74	130.40	132.49	134.87	137.57	140.32	143.13	145.99	148.91	151.89

## 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ และต้นทุนการให้บริการผันแปร โดยแต่ละรายการมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนค่าเช่าที่ และต้นทุนค่าเช่าโครง ซึ่งอ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ต้นทุนการให้บริการผันแปรประกอบด้วย ต้นทุนภาษีป้าย ต้นทุนค่าจัดทำป้าย ต้นทุนค่าไฟฟ้า ต้นทุนค่าเช่าอุปกรณ์ และต้นทุนจากการซ่อมแซมและบำรุงรักษา เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้จากการให้บริการในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 18.68 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### ประมาณการต้นทุน MTS

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนค่าบริการคงที่	38.07	12.69	51.42	52.24	53.18	54.24	55.33	56.43	57.56	58.71	59.89
ต้นทุนค่าบริการผันแปร	17.78	6.12	24.23	24.62	25.06	25.56	26.07	26.60	27.13	27.67	28.22
รวมต้นทุน	55.85	18.81	75.65	76.86	78.24	79.81	81.40	83.03	84.69	86.38	88.11

## 3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าคอมมิชชั่นพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายสวัสดิการ และ ค่า Incentive ของพนักงานขาย เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการให้บริการ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 8.63 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

## 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าบริการส่วนกลาง ค่าที่ปรึกษาและค่าสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายยานพาหนะ และค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น ซึ่งอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

## 5. ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ MTS ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5 ปี

### ประมาณการค่าใช้จ่าย MTS

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	8.21	2.83	11.19	11.37	11.57	11.81	12.04	12.28	12.53	12.78	13.04
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	10.18	5.06	20.52	20.85	21.23	21.65	22.08	22.53	22.98	23.44	23.90
ค่าเสื่อมราคา	5.17	1.77	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89
ค่าใช้จ่ายรวม	27.16	9.67	38.61	39.11	39.69	40.35	41.02	41.70	42.40	43.11	43.83

## 6. ดอกเบี้ย

ปัจจุบัน MTS มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเท่ากับ 0.47 ล้านบาทจากสัญญาเช่าการเงิน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 7.35 อ้างอิงจากเฉลี่ยสัดส่วนต้นทุนทางการเงินต่อเงินกู้ที่มีภาระดอกเบี้ยย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือน อ้างอิงจากงบการเงินสิ้นสุดของ MTS งวดสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2560 และ 2561 และงบการเงินภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดว่าจะไม่มีการกู้ยืมเงินในอนาคต เนื่องจาก MACO ไม่มีนโยบายให้ MTS กู้ยืมเงินในอนาคต

## 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินการร้อยละ 20.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

## 8. สินทรัพย์

### 8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

#### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ MTS

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 40 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 73 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการซึ่งสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและสามารถสะท้อนสถานะธุรกิจในการดำเนินงานปัจจุบันได้ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนในอดีตซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของ MTS ได้ดี

### 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย MTS มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 34.47 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 34.47 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ MTS ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 201.85 ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ MTS

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ MTS ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ MTS

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	95.20	32.77	129.70	131.78	134.15	136.83	139.57	142.36	145.21	148.11	151.08
รายได้อื่น	1.13	0.18	0.70	0.71	0.72	0.74	0.75	0.77	0.78	0.80	0.81
รวมรายได้	96.33	32.94	130.40	132.49	134.87	137.57	140.32	143.13	145.99	148.91	151.89

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนการให้บริการ	55.85	18.81	75.65	76.86	78.24	79.81	81.40	83.03	84.69	86.38	88.11
ค่าใช้จ่ายในการขาย	8.21	2.83	11.19	11.37	11.57	11.81	12.04	12.28	12.53	12.78	13.04
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	10.18	5.06	20.52	20.85	21.23	21.65	22.08	22.53	22.98	23.44	23.90
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>74.24</b>	<b>26.70</b>	<b>107.36</b>	<b>109.08</b>	<b>111.04</b>	<b>113.26</b>	<b>115.53</b>	<b>117.84</b>	<b>120.20</b>	<b>122.60</b>	<b>125.05</b>
ค่าเสื่อมราคา	5.17	1.77	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	<b>16.92</b>	<b>4.47</b>	<b>16.15</b>	<b>16.52</b>	<b>16.94</b>	<b>17.41</b>	<b>17.90</b>	<b>18.40</b>	<b>18.90</b>	<b>19.42</b>	<b>19.94</b>
ต้นทุนทางการเงิน	0.03	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	3.57	0.89	3.23	3.30	3.39	3.48	3.58	3.68	3.78	3.88	3.99
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>13.32</b>	<b>3.57</b>	<b>12.92</b>	<b>13.21</b>	<b>13.55</b>	<b>13.93</b>	<b>14.32</b>	<b>14.72</b>	<b>15.12</b>	<b>15.53</b>	<b>15.96</b>

**ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ MTS**

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	96.13	107.54	109.59	122.91	136.71	151.01	165.71	180.81	196.33	212.26	228.62
หนี้สินรวม	23.16	31.03	20.16	20.27	20.51	20.88	21.26	21.65	22.04	22.44	22.85
ส่วนของผู้ถือหุ้น	72.97	76.51	89.43	102.64	116.19	130.13	144.45	159.16	174.29	189.82	205.78

**อัตราส่วนลด (Discount Rate)**

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ MTS ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ MTS ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R <sub>E</sub> )
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ MTS ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MTS ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 72.97 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MTS ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 0.47 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R<sub>E</sub>) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
R <sub>F</sub>	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
β	เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนรายสัปดาห์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ MTS ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2560 - 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ซึ่งค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของ 3 บริษัทข้างต้นมีค่าเท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ MTS จะได้ค่า Levered Beta ของ MTS เท่ากับ 0.5178
R <sub>M</sub>	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 - 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี



## รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_f$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_m$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ MTS (Levered Beta)	0.5178
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 7.43
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.15
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 0.64
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 99.36
WACC	ร้อยละ 7.31

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.31 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นตัวอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ MTS

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ MTS (FCFF) ได้ดังนี้

### ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ MTS

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลัก ภาษี	3.57	12.92	13.21	13.55	13.93	14.32	14.72	15.12	15.53	15.96
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	1.77	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(16.19)	(2.17)	(0.84)	(0.97)	(1.09)	(1.11)	(1.14)	(1.16)	(1.18)	(1.21)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(0.34)	(7.14)	(3.09)	(11.80)	(12.10)	(0.34)	(7.14)	(3.09)	(11.80)	(12.10)
กระแสเงินสดสุทธิ	(11.18)	10.51	16.17	7.68	7.63	19.76	13.34	17.77	9.44	9.54
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										201.85
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	(10.99)	9.62	13.80	6.10	5.66	13.64	8.58	10.66	5.28	110.09

### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ MTS

	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	172.45
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	26.54
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	0.47
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MTS	198.52

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 192.78 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 26.54 ล้านบาท หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 0.47 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MTS เท่ากับ 198.52 ล้านบาท

## บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด (GSG)

การประเมินมูลค่า GSG ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ GSG โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ GSG ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ GSG สรุปได้ดังนี้

### 20) รายได้

#### รายได้จากการให้บริการ

รายได้จากการให้บริการ สามารถแบ่งเป็น รายได้จากการให้บริการลูกค้าภายในกลุ่ม VGI และรายได้จากการให้บริการลูกค้าภายนอกกลุ่ม VGI บริษัทในกลุ่ม VGI อาทิเช่น บริษัท ขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด มหาชน และ บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด (Kerry) เป็นต้น ทั้งนี้ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดนการอ้างอิงจากรายได้จากการให้บริการและการขายในงวด 9 เดือนแรกของปี 2562

#### รายได้จากการให้บริการลูกค้าภายในกลุ่ม VGI

รายได้จากการให้บริการกลุ่ม VGI ประกอบด้วยรายได้ รายได้จากการการผลิตสื่อโฆษณาภายนอกรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส (Train Body Wrap) รายได้จากการการผลิตสื่อโฆษณาภายในรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอสและบริเวณสถานีรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส และรายได้จากการการผลิตสื่อโฆษณาให้รถขนส่งสินค้าของ Kerry

- รายได้จากการการผลิตสื่อโฆษณาภายนอกรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส (Train Body Wrap) ประมาณการโดยใช้ผลคูณของจำนวนรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอสในปีประมาณการนั้น ค่าบริการการผลิตสื่อโฆษณาภายนอกบีทีเอสเฉลี่ยต่อขบวน และจำนวนของการให้บริการต่อปี
  - ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้รถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอสมีจำนวนเท่ากับ 98 คันในปี 2563 ทั้งนี้จำนวนรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอสจะมีจำนวนเพิ่มขึ้นอีก 72 ขบวนในปี 2564 เพื่อรองรับการเริ่มดำเนินงานของรถไฟฟ้าสายสีชมพู แคราย-มีนบุรี และสายสีเหลือง ลาดพร้าว-สำโรง ซึ่งต้องการขบวนรถไฟฟ้ามาเริ่มดำเนินงานทั้งหมด 42 และ 30 ขบวน ตามลำดับ ข้อมูลจำนวนและการเพิ่มขึ้นของรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอสอ้างอิงจาก เอกสารนำเสนอบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป ประจำเดือนตุลาคม 2562
  - ค่าบริการการผลิตสื่อภายนอกบีทีเอสเฉลี่ยต่อขบวนเท่ากับ 290,000 บาทในปี 2563 อ้างอิงจากแผนงบประมาณที่เตรียมโดยผู้บริหารของ MACO ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าบริการดังกล่าวเติบโตตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ปี 2563 เป็นต้นไปตลอดระยะเวลาประมาณการ
  - จำนวนของการให้บริการจะอยู่ที่ประมาณ 2-3 ครั้งต่อปี ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้จำนวนให้บริการอยู่ที่ 2 ครั้งต่อปีในปี 2563 เป็นต้นไป ตลอดระยะเวลาประมาณการ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการประมาณการรายได้จากการการผลิตสื่อโฆษณาภายในรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส และบริเวณสถานีรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส เนื่องจากทาง MACO ไม่ได้จำแนกรายละเอียดของรายได้จากการบริการและการขายของงบการเงินภายในงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ตามประเภทของรายได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการรายได้จากการการผลิตสื่อโฆษณาภายใน และบริเวณสถานีรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอสโดยยึดตามแผนงบประมาณของ GSG ที่จัดทำโดยผู้บริหารของ MACO และกำหนดให้

มีค่าเท่ากับ 37.50 ล้านบาทในปี 2563 และเติบโตตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสาร  
แนบที่ 8.25 ในปี 2564 เป็นต้นไป ตลอดระยะเวลาประมาณการ

- รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาให้รถขนส่งสินค้าของ Kerry ประมาณการโดยใช้ผลคูณของ จำนวนรถ  
ขนส่งสินค้าที่เข้ารับบริการต่อปี ค่าบริการเฉลี่ยต่อคัน และ จำนวนการให้บริการต่อปี
  - ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้จำนวนรถขนส่งสินค้าที่เข้ารับบริการต่อปีมีจำนวน 1,200 คัน  
ในปี 2563 และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ข้อมูลจำนวนรถที่เข้ารับบริการดังกล่าวอ้างอิง  
จากแผนงบประมาณที่เตรียมโดยผู้บริหารของ MACO
  - ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าบริการเฉลี่ยต่อคันเท่ากับ 5,000 บาทในปี 2563 และ  
เติบโตตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ในปี 2564 เป็นต้นไปตลอด  
ระยะเวลาประมาณการ ข้อมูลค่าบริการดังกล่าวอ้างอิงจากแผนงบประมาณที่เตรียมโดยผู้บริหาร  
ของ MACO
  - จำนวนการให้บริการจะอยู่ที่ประมาณ 1 ครั้งต่อปี ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้  
จำนวนให้บริการอยู่ที่ 1 ครั้งต่อปีในปี 2563 เป็นต้นไป ตลอดระยะเวลาประมาณการ เนื่องจาก  
โฆษณาที่ใช้กับรถขนส่งสินค้าของ Kerry เป็นโฆษณาของบริษัทในกลุ่ม VGI จึงมีการเปลี่ยน  
โฆษณาเพียงปีละ 1 ครั้ง

#### รายได้จากการให้บริการภายนอกกลุ่ม VGI

รายได้จากการให้บริการภายนอกกลุ่ม VGI ประกอบด้วย รายได้จากนอกแบบ ผลิต และรับจ้างผลิตสื่อ  
สิ่งพิมพ์และ/หรือ ผลิตสื่อโฆษณาในทุกรูปแบบให้กับลูกค้าภายนอกกลุ่ม ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัด  
ในการประมาณการรายได้ในส่วนนี้เนื่องจาก GSG พังจัดตั้งในวันที่ 1 สิงหาคม 2561 จึงทำให้ทางที่ปรึกษา  
ทางการเงินอิสระมีข้อมูลผลการดำเนินการในอดีตย้อนหลังเพียง 1 ปี 1 เดือนตั้งแต่ 1 สิงหาคม 2561 ถึง 30  
กันยายน 2562 ซึ่งส่งผลให้ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต้องประมาณการรายได้ในส่วนนี้โดยยึดตามแผน  
งบประมาณของ GSG ที่ทางผู้บริหารของ MACO จัดเตรียมให้ และกำหนดให้รายได้ในส่วนนี้มีสัดส่วนเป็น  
ร้อยละ 15.92 ของรายได้จากการขายและบริการทั้งหมดของ GSG ในปี 2563 ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวอ้างอิงจาก  
สัดส่วนของรายได้จากการขายและบริการภายนอกกลุ่ม VGI จากแผนงบประมาณของ GSG ในปี 2562 ตั้งแต่ปี  
2564 เป็นต้นไปรายได้ในส่วนนี้จะเติบโตตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอด  
ระยะเวลาประมาณการเพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

#### รายได้อื่น

รายได้อื่นคิดเป็นร้อยละ 0.04 ของรายได้จากการให้บริการและการขาย และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลา  
ประมาณการ

#### สรุปสมมติฐานประมาณรายได้ GSG

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการผลิตสื่อ โฆษณานอก รถไฟฟ้าบีทีเอส (Train Body Wrap)			56.84	100.18	101.98	104.02	106.10	108.22	110.39	112.60	114.85
- จำนวนรถไฟฟ้าบีที เอส ขบวน)			98	170	170	170	170	170	170	170	170
- ค่าบริการผลิตสื่อ โฆษณานอกบีทีเอส เฉลี่ยต่อขบวน (ล้าน บาท)			0.29	0.29	0.30	0.31	0.31	0.32	0.32	0.33	0.34
- จำนวนการให้บริการ ต่อปี (ครั้ง)			2	2	2	2	2	2	2	2	2

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาโทรทัศน์ สินค้าของ Kerry - จำนวนรถยนต์สินค้าที่เข้ารับบริการต่อปี (คัน) - ค่าบริการเฉลี่ยต่อคัน (บาท) - จำนวนการให้บริการต่อปี (ครั้ง)			6.00	6.10	6.21	6.33	6.46	6.59	6.72	6.85	6.99
			1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
			5,000	5,080	5,171	5,275	5,380	5,488	5,598	5,710	5,824
			1	1	1	1	1	1	1	1	1

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

#### ประมาณการรายได้ GSG

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการให้บริการกลุ่ม VGI - รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณายานนอก รถไฟฟ้าบีทีเอส (Train Body Wrap) - รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณายานรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส และบริเวณสถานีรถไฟฟ้ามหานคร บีทีเอส - รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาโทรทัศน์ สินค้าของ Kerry			100.34	144.37	146.97	149.91	152.91	155.97	159.09	162.27	165.51
			56.84	100.18	101.98	104.02	106.10	108.22	110.39	112.60	114.85
			37.50	38.10	38.79	39.56	40.35	41.16	41.98	42.82	43.68
			6.00	6.10	6.21	6.33	6.46	6.59	6.72	6.85	6.99
รายได้จากการให้บริการนอกกลุ่ม VGI			19.00	27.34	27.83	28.38	28.95	29.53	30.12	30.72	31.34
รายได้อื่น			0.05	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08
<b>รวมรายได้</b>	<b>82.45</b>	<b>27.48</b>	<b>119.39</b>	<b>171.77</b>	<b>174.87</b>	<b>178.36</b>	<b>181.93</b>	<b>185.57</b>	<b>189.28</b>	<b>193.07</b>	<b>196.93</b>

## 21) ต้นทุนจากการให้บริการ

ต้นทุนจากการให้บริการแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ และต้นทุนการให้บริการผันแปร ต้นทุนการให้บริการแต่ละรายมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนเงินเดือน และต้นทุนค่าล่วงเวลา ซึ่งอ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ต้นทุนการให้บริการผันแปรประกอบด้วย ต้นทุนค่าไฟฟ้า และต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณา อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้จากการให้บริการในช่วง 9 เดือนแรก ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 43.57 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### ประมาณการต้นทุน GSG

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนการให้บริการคงที่	11.78	3.93	15.91	16.17	16.46	16.79	17.12	17.46	17.81	18.17	18.53
ต้นทุนการให้บริการผันแปร	35.91	11.97	52.00	71.32	72.60	74.06	75.54	77.05	78.59	80.16	81.76
<b>รวมต้นทุน</b>	<b>47.69</b>	<b>15.90</b>	<b>67.91</b>	<b>87.49</b>	<b>89.06</b>	<b>90.84</b>	<b>92.66</b>	<b>94.51</b>	<b>96.40</b>	<b>98.33</b>	<b>100.30</b>

## 22) ค่าใช้จ่ายในการขาย

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าคอมมิชชั่นพนักงาน และ ค่ารับรอง เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขาย  
ต่อรายได้จากการให้บริการ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562  
ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 4.54 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

## 23) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส ค่าที่ปรึกษา ค่าเช่าสำนักงาน และค่าสาธารณูปโภค เป็นต้น ซึ่งอ้างอิงจาก  
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และ  
กำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

## 24) ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ GSG ที่มีการตัด  
ค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5-15 ปี

### ประมาณการค่าใช้จ่าย GSG

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3.74	1.25	8.01	8.13	8.26	10.25	10.43	10.62	10.82	11.01	11.21
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	13.27	4.42	17.92	18.21	18.54	18.91	19.29	19.67	20.07	20.47	20.88
ค่าเสื่อมราคา	7.42	2.64	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10
รวมค่าใช้จ่าย	24.43	8.31	38.03	38.44	38.90	41.26	41.82	42.39	42.99	43.58	44.19

## 25) ดอกเบี้ย

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามการกู้ยืมในปัจจุบันโดยประมาณการชำระเงินกู้และดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมเงิน ซึ่งมี  
อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.50 ต่อปี และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคตหลังจากคืนเงินกู้ครบ เนื่องจาก MACO ไม่  
มีนโยบายให้ GSG กู้ยืมเงินในอนาคต

## 26) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตรากาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตรากาษีเงินได้นิติ  
บุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

## 27) สินทรัพย์

### a. เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

#### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ GSG

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 75 วัน
- สินค้าคงเหลือ	ระยะเวลาดำเนินการระหว่างทำ 21 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 83 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 1 ปี 1 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงิน  
ตรวจสอบของ GSG ระหว่างวันที่ 1 สิงหาคม 2561 (วันจัดตั้ง) และ 31 ธันวาคม 2561 และงบการเงิน  
ภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ  
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นค่าเฉลี่ย  
เงินทุนหมุนเวียนในอดีตซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของ GSG ได้ดี

## b. ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชีเพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย GSG มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 24.02 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 60.75 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ GSG ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 466.69 ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ GSG

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ GSG ในช่วงไตรมาส 4 ปี 2562 – 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ GSG

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	82.41	27.47	119.34	163.68	166.62	169.95	173.35	176.82	180.36	183.96	187.64
รายได้อื่น	0.04	0.01	0.05	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08
<b>รวมรายได้</b>	<b>82.45</b>	<b>27.48</b>	<b>119.39</b>	<b>163.75</b>	<b>166.69</b>	<b>170.02</b>	<b>173.42</b>	<b>176.89</b>	<b>180.43</b>	<b>184.03</b>	<b>187.72</b>
ต้นทุนการขายและบริการ	47.69	15.90	67.91	87.49	89.06	90.84	92.66	94.51	96.40	98.33	100.30
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3.74	1.25	8.01	8.13	8.26	10.25	10.43	10.62	10.82	11.01	11.21
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	13.27	4.42	17.92	18.21	18.54	18.91	19.29	19.67	20.07	20.47	20.88
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>64.70</b>	<b>21.57</b>	<b>93.84</b>	<b>113.83</b>	<b>115.86</b>	<b>120.00</b>	<b>122.38</b>	<b>124.80</b>	<b>127.29</b>	<b>129.81</b>	<b>132.39</b>
ค่าเสื่อมราคา	7.42	2.64	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>10.33</b>	<b>3.27</b>	<b>13.43</b>	<b>37.81</b>	<b>38.73</b>	<b>37.92</b>	<b>38.94</b>	<b>39.98</b>	<b>41.04</b>	<b>42.12</b>	<b>43.23</b>
ต้นทุนทางการเงิน	0.26	0.20	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	1.40	0.61	2.69	7.56	7.75	7.58	7.79	8.00	8.21	8.42	8.65
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>8.67</b>	<b>2.45</b>	<b>10.75</b>	<b>30.25</b>	<b>30.98</b>	<b>30.34</b>	<b>31.15</b>	<b>31.98</b>	<b>32.83</b>	<b>33.70</b>	<b>34.58</b>

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ GSG

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	84.24	83.87	90.11	125.18	156.55	187.32	218.92	251.36	284.66	318.83	353.89
หนี้สินรวม	30.87	28.04	23.54	28.36	28.74	29.18	29.63	30.09	30.55	31.02	31.51
ส่วนของผู้ถือหุ้น	53.37	55.83	66.57	96.82	127.81	158.14	189.29	221.27	254.11	287.81	322.38

### อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ GSG ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ GSG ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R <sub>E</sub> )

รายละเอียด	
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ GSG ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 3.50 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ GSG ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 53.37 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ GSG ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 10.00 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R<sub>E</sub>) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
R <sub>F</sub>	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
β	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ GSG ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่ปริมาณและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ GSG จะได้ค่า Levered Beta ของ GSG เท่ากับ 0.5923
R <sub>M</sub>	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล (R <sub>F</sub> )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (R <sub>M</sub> )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ GSG (Levered Beta)	0.5923
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K <sub>E</sub> )	ร้อยละ 8.18
ต้นทุนของหนี้สิน (K <sub>D</sub> )	ร้อยละ 3.50
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด (W <sub>D</sub> )	ร้อยละ 15.78
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด (W <sub>E</sub> )	ร้อยละ 84.22
WACC	ร้อยละ 7.33

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.33 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ GSG

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ GSG (FCFF) ได้ดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ GSG

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	2.62	10.75	30.25	30.98	30.34	31.15	31.98	32.83	33.70	34.58
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	2.64	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	10.56	(0.86)	(5.30)	(0.31)	(0.38)	(0.35)	(0.36)	(0.37)	(0.38)	(0.38)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(11.50)	-	-	(1.48)	(12.65)	(34.95)	(10.54)	-	(2.96)	(13.89)
กระแสเงินสดสุทธิ	4.32	22.00	37.05	41.31	29.41	7.95	33.19	44.57	42.47	32.41

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										466.69
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	4.24	20.14	31.6	32.82	21.78	5.49	21.33	26.69	23.7	259.48

#### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ GSG

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	447.27
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	4.22
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	10.00
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ GSG	441.49

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 447.27 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 4.22 ล้านบาท และหักด้วยภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 10.00 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ GSG เท่ากับ 441.49 ล้านบาท



## บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA)

การประเมินมูลค่า EOA ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ EOA โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ EOA ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ EOA สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการให้บริการ

รายได้จากการให้บริการ ประกอบด้วย รายได้จากค่าเช่าโฆษณา รายได้จากค่าเช่าไฟฟ้า รายได้จากป้าย และ รายได้จากการทำ รายได้ดังกล่าวมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### รายได้จากค่าเช่าโฆษณา

EOA หารายได้จากค่าเช่าโฆษณาผ่านสัญญาบริการโฆษณา 2 ฉบับ ได้แก่ สัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด และ สัญญาบริการโฆษณาโครงการ CBD-LED ที่ทำขึ้นระหว่าง EOA และ MACO โดย MACO ตกลงที่จะชำระค่าบริการโฆษณาให้ EOA ภายใต้สัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด และ ภายใต้สัญญาบริการโฆษณาโครงการ CBD-LED ในอัตราเดือนละ 6,224,600 บาทและ 7,425,000 บาท เป็นระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ทั้ง 2 ฉบับ และถ้าครบกำหนดสัญญา MACO มีความประสงค์จะต่อสัญญา EOA ตกลงจะให้สิทธิ MACO เป็นรายแรกและรายเดียวในการต่อสัญญา ซึ่ง MACO จะได้รับสิทธิในการนำทรัพย์สิน ในการนำป้ายโฆษณาไปใช้ในการโฆษณาประชาสัมพันธ์สินค้า และสิทธิในการบริหารจัดการโปรแกรม (Software) สำหรับจอแสดงผลภาพโฆษณา LED

จากข้อมูลข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการรายได้ค่าโฆษณาของ EOA เท่ากับผลคูณจำนวนของป้ายบิลบอร์ด อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย และจำนวนเดือนในปีประมาณการนั้น ภายใต้สมมติฐานว่าหลังจากครบสัญญา MACO จะต่อสัญญาบริการทั้งสองฉบับ และไม่มีมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ EOA โดย EOA จะคงจำนวนโครงสร้างป้ายบิลบอร์ดไว้ที่ 59 ป้าย และ จอแสดงผลภาพโฆษณา LED ไว้ที่ 34 ป้าย อ้างอิงข้อมูลจากรูปโครงป้าย Billboard ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ที่ทางผู้บริหารของ MACO ได้จัดเตรียมไว้ให้ ทั้งนี้อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้ายจะคงที่ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 และเติบโตตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตั้งแต่ปี 2563F ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทั้งนี้อัตราค่าเช่าโฆษณารายเดือนของโครงการป้ายบิลบอร์ด และ โครงการ CBD-LED สามารถเปลี่ยนแปลงได้หากมีการเปลี่ยนแปลงจำนวนป้ายภายใต้สัญญาบริการโฆษณา ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าโฆษณาของ EOA เปลี่ยนแปลงไป ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO

#### สรุปสมมติฐานรายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณา

รายการ	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สัญญาบริการโฆษณา										
โครงการป้าย บิลบอร์ด										
- จำนวน (ป้าย)	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
- อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย (ล้านบาท)	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	0.12
สัญญาบริการโฆษณา										
โครงการ CBD-LED										
- จำนวน (ป้าย)	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
- อัตราค่าเช่าป้ายเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย (ล้านบาท)	0.23	0.23	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25	0.26	0.26	0.27
จำนวนเดือน (เดือน)	3	12	12	12	12	12	12	12	12	12

## รายได้ค่าไฟฟ้า

รายได้ค่าไฟฟ้าอ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ค่าไฟฟ้าต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 3.60 ของค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด

## รายได้ภาษีป้าย

รายได้ภาษีป้ายอ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ภาษีป้ายต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 24.70 ของค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด

## รายได้ค่าจัดทำ

รายได้ค่าจัดทำอ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ค่าจัดทำต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 0.25 ของค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด

## รายได้อื่น

รายได้อื่นคิดเป็นร้อยละ 0.67 ของรายได้จากการให้บริการ อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

### ประมาณการรายได้ EOA

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด	55.78	18.36	74.41	75.60	76.96	78.50	80.07	81.67	83.30	84.97	86.67
รายได้ค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการ CBD-LED	67.89	22.95	92.99	94.48	96.18	98.11	100.07	102.07	104.11	106.19	108.32
รายได้ค่าไฟฟ้า	2.02	0.67	2.70	2.74	2.79	2.84	2.90	2.96	3.02	3.08	3.14
รายได้ภาษีป้าย	13.77	4.54	18.38	18.67	19.01	19.39	19.77	20.17	20.57	20.98	21.40
รายได้ค่าจัดทำ	0.14	0.05	0.19	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21	0.22
รายได้อื่น	51.04	0.31	1.26	1.28	1.31	1.33	1.36	1.39	1.41	1.44	1.47
<b>รวมรายได้</b>	<b>190.64</b>	<b>46.87</b>	<b>189.92</b>	<b>192.96</b>	<b>196.44</b>	<b>200.36</b>	<b>204.37</b>	<b>208.46</b>	<b>212.62</b>	<b>216.88</b>	<b>221.21</b>

## 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ และต้นทุนการให้บริการผันแปร โดยแต่ละรายการมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนค่าเช่าที่ และต้นทุนค่าสิทธิติดจำหน่าย ซึ่งอ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ต้นทุนการให้บริการผันแปรประกอบด้วย ต้นทุนค่าโฆษณา ต้นทุนภาษีป้าย ต้นทุนค่าไฟฟ้า และต้นทุนจากการซ่อมแซมและบำรุงรักษา เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้จากการให้บริการในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่ง

เท่ากับประมาณร้อยละ 34.09 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ประมาณการต้นทุน EOA**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนค่าบริการคงที่	47.59	8.88	35.97	36.54	37.20	37.95	38.70	39.48	40.27	41.07	41.89
ต้นทุนค่าบริการผันแปร	26.63	15.90	64.42	65.45	66.63	67.96	69.32	70.70	72.12	73.56	75.03
รวมต้นทุน	74.22	24.77	100.39	101.99	103.83	105.9	108.02	110.18	112.39	114.63	116.93

**3. ค่าใช้จ่ายในการขาย**

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าคอมมิชชั่นพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายสวัสดิการ และ ค่า Incentive ของพนักงานขาย เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการให้บริการ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 1.94 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร**

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าบริการส่วนกลาง ค่าที่ปรึกษาและค่าสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายยานพาหนะ และค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น ซึ่งอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

**5. ค่าเสื่อมราคา**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ EOA ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5.00 - 12.50 ปี

**ประมาณการค่าใช้จ่าย EOA**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2.70	0.90	3.66	3.72	3.78	3.86	3.94	4.01	4.09	4.18	4.26
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.17	1.35	5.46	5.55	5.65	5.76	5.87	5.99	6.11	6.23	6.36
ค่าเสื่อมราคา	32.41	10.73	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94
รวมค่าใช้จ่าย	39.28	12.98	52.06	52.21	52.37	52.56	52.75	52.94	53.14	53.35	53.56

**6. ดอกเบี้ย**

ปัจจุบัน EOA มีเงินกู้ยืมระยะสั้นจาก MACO จำนวน 761.00 ล้านบาท ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี โดยปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้เงินกู้ยืมระยะสั้นจาก MACO ดังกล่าว มีมูลค่าคงที่ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากเนื่องจากเงินกู้ยืมดังกล่าวมีกำหนดชำระเมื่อทวงถามโดย MACO และ MACO ไม่มีนโยบายที่จะให้ EOA กู้ยืมเงินในอนาคต

**7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

อัตราร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตรารายได้นิติบุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

**8. สินทรัพย์**

**8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)**

**สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ EOA**

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 35 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 78 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ EOA สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และ 2562 และงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนในอดีตซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของ EOA ได้ดี

## 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย EOA มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 3.25 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 426.69 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ EOA ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 600.84 ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ EOA

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ EOA ในช่วงไตรมาส 4 ปี 2562 – 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ EOA

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	139.59	46.56	188.66	191.68	195.13	199.03	203.01	207.07	211.21	215.44	219.74
รายได้อื่น	51.04	0.31	1.26	1.28	1.31	1.33	1.36	1.39	1.41	1.44	1.47
<b>รวมรายได้</b>	<b>190.64</b>	<b>46.87</b>	<b>189.92</b>	<b>192.96</b>	<b>196.44</b>	<b>200.36</b>	<b>204.37</b>	<b>208.46</b>	<b>212.62</b>	<b>216.88</b>	<b>221.21</b>
ต้นทุนบริการ	74.22	24.77	100.39	101.99	103.83	105.9	108.02	110.18	112.39	114.63	116.93
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2.70	0.90	3.66	3.72	3.78	3.86	3.94	4.01	4.09	4.18	4.26
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.17	1.35	5.46	5.55	5.65	5.76	5.87	5.99	6.11	6.23	6.36
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>81.09</b>	<b>27.02</b>	<b>109.51</b>	<b>111.26</b>	<b>113.26</b>	<b>115.52</b>	<b>117.83</b>	<b>120.18</b>	<b>122.59</b>	<b>125.04</b>	<b>127.55</b>
ค่าเสื่อมราคา	32.41	10.73	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	77.14	9.11	37.48	38.77	40.24	41.9	43.6	45.33	47.1	48.9	50.73
ต้นทุนทางการเงิน	12.32	4.09	16.36	16.36	16.36	16.36	16.36	16.36	16.36	16.36	16.36
ภาษีเงินได้	3.17	1.00	4.22	4.48	4.78	5.11	5.45	5.79	6.15	6.51	6.87
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>61.64</b>	<b>4.02</b>	<b>16.9</b>	<b>17.93</b>	<b>19.1</b>	<b>20.43</b>	<b>21.79</b>	<b>23.18</b>	<b>24.59</b>	<b>26.03</b>	<b>27.50</b>

หมายเหตุ: 1) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ EOA โดยกำหนดให้มีรายได้ดอกเบี้ยรับบริษัทอื่น และรายได้จากเงินปันผล เนื่องจากเป็นรายการที่มีลักษณะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ EOA

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	1,302.12	1,292.20	1,309.29	1,327.56	1,347.06	1,367.93	1,390.18	1,413.82	1,438.88	1,465.39	1,493.38
หนี้สินรวม	811.41	797.48	797.67	798.01	798.41	798.85	799.31	799.77	800.24	800.72	801.22
ส่วนของผู้ถือหุ้น	490.70	494.72	511.62	529.55	548.65	569.08	590.87	614.05	638.64	664.67	692.16

### อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ EOA ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จาก

ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ EOA ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ EOA ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ EOA ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 490.70 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ EOA ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 761.00 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset  
Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ EOA ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มียุทธศาสตร์และความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ EOA จะได้ค่า Levered Beta ของ EOA เท่ากับ 1.1542
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสามารถสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ EOA (Levered Beta)	1.1542
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 14.45
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.15
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 60.80
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 39.20
WACC	ร้อยละ 6.71

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 6.71  
ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ EOA

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ EOA (FCFF) ได้ดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ EOA**

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หลังหักภาษี	7.29	29.99	31.02	32.19	33.52	34.88	36.27	37.68	39.12	40.59
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	10.73	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94	42.94
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียน	1.88	0.15	0.18	0.21	0.24	0.24	0.25	0.25	0.26	0.26
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	0.29	0.02	1.74	1.20	1.44	1.81	68.89	353.37	1.20
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>16.15</b>	<b>72.48</b>	<b>73.75</b>	<b>73.17</b>	<b>75.02</b>	<b>76.14</b>	<b>77.14</b>	<b>11.48</b>	<b>(271.57)</b>	<b>82.06</b>
กระแสเงินสดหลังช่วง ประมาณการ										600.84
<b>มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด</b>	<b>15.89</b>	<b>66.83</b>	<b>63.72</b>	<b>59.25</b>	<b>56.92</b>	<b>54.14</b>	<b>51.40</b>	<b>7.17</b>	<b>(158.91)</b>	<b>374.47</b>

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ EOA**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	590.87
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	43.99
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบียดล่าช้า ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	761.00
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ EOA</b>	<b>(126.15)</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 590.87 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 43.99 ล้านบาท และหักด้วยภาระหนี้สินที่มีดอกเบียดล่าช้า ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 761.00 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ EOA เท่ากับ (126.15) ล้านบาท

## บริษัท โคมัส จำกัด (COMASS)

การประเมินมูลค่า COMASS ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ COMASS โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ COMASS ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ COMASS สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการให้บริการ

รายได้จากการให้บริการ ประกอบด้วย รายได้จากค่าเช่าโฆษณา รายได้จากค่าไฟฟ้า รายได้จากภาษีป้าย และ รายได้จากค่าจัดทำป้าย

#### รายได้จากค่าเช่าโฆษณา

COMASS รับรายได้จากค่าเช่าโฆษณาผ่านสัญญาบริการโฆษณา 2 ฉบับ ได้แก่ สัญญาบริการโฆษณา ที่ทำขึ้นระหว่าง COMASS และ MACO และ สัญญาบริการโฆษณา ที่ทำขึ้นระหว่าง COMASS และ EOA โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- MACO ตกลงที่จะชำระค่าบริการโฆษณาภายใต้สัญญาบริการโฆษณา ระหว่าง COMASS และ MACO ให้ COMASS ในอัตราเดือนละ 5,600,000 บาท เป็นระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 และถ้าครบกำหนดสัญญา MACO มีความประสงค์จะต่อสัญญา COMASS ตกลงจะให้สิทธิ MACO เป็นรายแรกและรายเดียวในการต่อสัญญา ซึ่ง MACO จะได้รับสิทธิในการนำทรัพย์สิน ในการนำโครงสร้างป้ายโฆษณาไปใช้ในการโฆษณาประชาสัมพันธ์สินค้า จากข้อมูลข้างต้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการรายได้ค่าโฆษณาที่ได้รับจาก MACO เท่ากับผลคูณจำนวนของป้ายบิลบอร์ด อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย และจำนวนเดือนในปีประมาณการนั้น ภายใต้สมมติฐานว่าหลังจากครบสัญญา MACO จะต่อสัญญาบริการดังกล่าว และไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ COMASS โดย COMASS จะคงจำนวนโครงสร้างป้ายบิลบอร์ดไว้ที่ 83 ป้าย อ้างอิงข้อมูลจากสรุปโครงข่าย Billboard ณ วันที่ 23 กันยายน 2562 ที่ทางผู้บริหารของ MACO ได้จัดเตรียมไว้ให้ ทั้งนี้อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้ายจะคงที่ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 และเติบโตตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตั้งแต่ปี 2563F ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทั้งนี้อัตราค่าเช่าโฆษณารายเดือนสามารถเปลี่ยนแปลงตามจำนวนโครงข่ายภายใต้สัญญาบริการ ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าโฆษณาของ COMASS เปลี่ยนแปลงไป ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO
- ในการประมาณการรายได้ค่าเช่าโฆษณาจากสัญญาบริการระหว่าง COMASS และ EOA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยใช้รายได้ค่าเช่าโฆษณาจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 10.34 ล้านบาท มาคำนวณอัตราค่าเช่าโฆษณารายเดือน เพื่อใช้ในการคำนวณรายได้ค่าเช่าโฆษณาในประมาณการ EOA จะได้สิทธิในการใช้โครงข่ายป้ายโฆษณา และมีสิทธิที่จะติดตั้งสื่อโฆษณาประชาสัมพันธ์จอ LED รวมทั้ง EOA จะมีสิทธิในการบริหารจัดการโปรแกรม (Software) สำหรับจอแสดงภาพโฆษณา LED โดยสัญญาจะมีระยะเวลา 1 ปีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2562 และ ถ้าครบกำหนดสัญญา EOA มีความประสงค์จะต่อสัญญา COMASS ตกลงจะให้สิทธิ EOA เป็นรายแรกและรายเดียวในการต่อสัญญา ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงิน

อิสระมีข้อจำกัดในการประเมินอัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย เนื่องจากสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง EOA และ COMASS มีอยู่หลายฉบับแยกตามจำนวนโครงเหล็กแต่ละโครง ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 8 โครงซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง COMASS และ EOA เพียงบางส่วนจากทาง MACO จึงทำให้ไม่สามารถระบุค่าบริการโฆษณารายเดือนได้ แต่ระยะเวลาของสัญญาและสิทธิในการต่อสัญญาของ EOA จะมีเนื้อหาเหมือนกันในแต่ละสัญญา อ้างอิงจากการสอบถามข้อมูลจากผู้บริหารของ MACO อย่างไรก็ตามที่ปรึกษาได้ยึดสมมติฐานว่าหลังจากครบสัญญา EOA จะต่อสัญญาบริการดังกล่าว และไม่มีการเปลี่ยนแปลงการดำเนินงานที่มีนัยสำคัญ รวมถึงกำหนดให้จำนวนโครงเหล็กจอแสดงภาพโฆษณา LED มีจำนวน 8 โครงคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ จากสมมติฐานดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้รายได้ค่าบริการโฆษณาเท่ากับผลคูณจำนวนของโครงเหล็กป้าย LED อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย และจำนวนเดือนในปีประมาณการนั้นๆ และกำหนดให้อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้ายจะคงที่ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 และเติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยอ้างอิงจาก IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตั้งแต่ปี 2563 ตลอดระยะเวลาประมาณการ ทั้งนี้อัตราค่าเช่าโฆษณารายเดือนสามารถเปลี่ยนแปลงตามจำนวนโครงป้ายภายใต้สัญญาบริการ ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าโฆษณาของ COMASS เปลี่ยนแปลงไป ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO

**สรุปสมมติฐานรายได้จากการให้เช่าป้ายโฆษณา**

รายการ	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สัญญาบริการโฆษณาระหว่าง COMASS และ MACO										
- จำนวน (ป้าย)	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83
- อัตราค่าเช่าโฆษณาเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย (บาท)	60,215	60,998	61,974	63,089	64,351	65,638	66,951	68,290	69,656	71,049
สัญญาบริการโฆษณาระหว่าง COMASS และ EOA										
- จำนวน (ป้าย)	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
- อัตราการค่าเช่าป้ายเฉลี่ยรายเดือนต่อป้าย (ล้านบาท)	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15	0.16	0.16	0.16	0.17	0.17
จำนวนเดือน (เดือน)	3	12	12	12	12	12	12	12	12	12

**รายได้ค่าไฟฟ้า**

รายได้ค่าไฟฟ้าอ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ค่าไฟฟ้าต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง COMASS และ EOA งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 4.00 ของค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด

**รายได้ภาษีป้าย**

รายได้ภาษีป้ายอ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ภาษีป้ายต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง COMASS และ EOA งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 2.60 ของค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการป้ายบิลบอร์ด

**รายได้ค่าจัดทำป้าย**

รายได้ค่าจัดทำป้ายทำอ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้ค่าจัดทำต่อรายได้จากค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง COMASS และ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 4.89 ของค่าเช่าโฆษณาตามสัญญาบริการโฆษณาโครงการระหว่าง COMASS และ MACO

**รายได้อื่น**



รายได้อื่นคิดเป็นร้อยละ 1.46 ของรายได้จากการให้บริการ และคงที่ตลอดประมาณการ  
จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

**ประมาณการรายได้ COMASS**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าเช่าโฆษณา ตามสัญญาบริการ โฆษณาโครงการ บ้าย บิลบอร์ด	50.04	14.99	60.75	61.73	62.84	64.09	65.38	66.68	68.02	69.38	70.76
รายได้ค่าเช่าโฆษณา ตามสัญญาบริการ โฆษณาโครงการ CBD- LED	10.34	3.45	13.97	14.19	14.45	14.74	15.03	15.33	15.64	15.95	16.27
รายได้ค่าไฟฟ้า	0.41	0.73	2.97	3.02	3.07	3.14	3.20	3.26	3.33	3.39	3.46
รายได้ภาษีป้าย	2.48	0.14	0.56	0.57	0.58	0.59	0.60	0.61	0.63	0.64	0.65
รายได้ค่าจัดทำป้าย	0.27	0.09	0.36	0.37	0.38	0.38	0.39	0.40	0.41	0.41	0.42
รายได้อื่น	1.09	0.28	1.15	1.17	1.19	1.21	1.24	1.26	1.29	1.31	1.34
<b>รวมรายได้</b>	<b>64.64</b>	<b>19.40</b>	<b>78.62</b>	<b>79.87</b>	<b>81.31</b>	<b>82.94</b>	<b>84.60</b>	<b>86.29</b>	<b>88.02</b>	<b>89.78</b>	<b>91.57</b>

**2. ต้นทุนการให้บริการ**

ต้นทุนการให้บริการแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ และต้นทุนการให้บริการผันแปร โดยแต่ละรายการมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนค่าเช่าที่ และต้นทุนเงินเดือน ซึ่งอ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ต้นทุนการให้บริการผันแปรประกอบด้วย ต้นทุนภาษีป้าย ต้นทุนค่าเช่าและบริการพื้นที่โฆษณา ต้นทุนค่าจัดทำป้าย ต้นทุนค่าไฟฟ้า และต้นทุนค่าที่ปรึกษา เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้จากการให้บริการในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 18.29 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ประมาณการต้นทุน COMASS**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนค่าบริการคงที่	24.68	8.23	33.34	33.87	34.48	35.17	35.87	36.59	37.32	38.07	38.83
ต้นทุนค่าบริการผันแปร	11.62	3.55	14.31	14.54	14.80	15.10	15.40	15.71	16.02	16.34	16.67
<b>รวมต้นทุน</b>	<b>36.30</b>	<b>11.78</b>	<b>47.65</b>	<b>48.41</b>	<b>49.28</b>	<b>50.27</b>	<b>51.27</b>	<b>52.30</b>	<b>53.34</b>	<b>54.41</b>	<b>55.50</b>

**3. ค่าใช้จ่ายในการขาย**

ประกอบด้วย ค่าคอมมิชชั่นพนักงาน ค่านายหน้า เงินเดือน ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา และ ค่าใช้รับรองของพนักงานขาย เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการให้บริการ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 6.51 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร**

ประกอบด้วย เงินเดือน โบนัส ค่าที่ปรึกษา ค่าสอบบัญชี และค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น ซึ่งอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

## 5. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ COMASS ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5.00 ปี

### ประมาณการค่าใช้จ่าย COMASS

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4.14	1.26	5.10	5.18	5.27	5.38	5.48	5.59	5.71	5.82	5.94
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	5.51	1.81	7.33	7.45	7.58	7.74	7.89	8.05	8.21	8.37	8.54
ค่าเสื่อมราคา	7.52	2.50	9.99	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98
รวมค่าใช้จ่าย	17.17	5.57	22.42	22.61	22.83	23.10	23.35	23.62	23.90	24.17	24.46

## 6. ดอกเบี้ย

ปัจจุบัน COMASS ไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และกำหนดว่าจะไม่มีการกู้ยืมเงินในอนาคต เนื่องจาก MACO ไม่มีนโยบายให้ COMASS กู้ยืมเงินในอนาคต

## 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

## 8. สินทรัพย์

### 8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

#### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ COMASS

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 60 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 81 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลังตั้งแต่ปี 2560 ถึง 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ COMASS สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 และวันที่ 31 ธันวาคม 2562 และงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนในอดีตซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของ COMASS ได้ดี

### 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชีเพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย COMASS มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 49.91 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 49.92 ล้านบาท

## อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ COMASS ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมีอัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 138.06 ล้านบาท

## สรุปประมาณการทางการเงินของ COMASS

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ COMASS ในช่วงไตรมาส 4 ปี 2562 – 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ COMASS

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	63.54	19.40	78.62	79.87	81.31	82.94	84.60	86.29	88.02	89.78	91.57
รายได้อื่น <sup>1</sup>	1.09	0.28	1.15	1.17	1.19	1.21	1.24	1.26	1.29	1.31	1.34
<b>รวมรายได้</b>	<b>64.64</b>	<b>19.68</b>	<b>79.77</b>	<b>81.04</b>	<b>82.50</b>	<b>84.15</b>	<b>85.84</b>	<b>87.55</b>	<b>89.31</b>	<b>91.09</b>	<b>92.91</b>
ต้นทุนบริการ	36.30	11.78	47.65	48.41	49.28	50.27	51.27	52.30	53.34	54.41	55.50
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4.14	1.26	5.10	5.18	5.27	5.38	5.48	5.59	5.71	5.82	5.94
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร <sup>2</sup>	5.51	1.81	7.33	7.45	7.58	7.74	7.89	8.05	8.21	8.37	8.54
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>45.95</b>	<b>14.85</b>	<b>60.08</b>	<b>61.04</b>	<b>62.13</b>	<b>63.39</b>	<b>64.64</b>	<b>65.94</b>	<b>67.26</b>	<b>68.60</b>	<b>69.98</b>
ค่าเสื่อมราคา	7.52	2.50	9.99	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	11.17	2.34	9.70	10.02	10.38	10.79	11.20	11.63	12.06	12.50	12.95
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	2.24	0.47	1.94	2.00	2.08	2.16	2.24	2.33	2.41	2.50	2.59
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>8.93</b>	<b>1.87</b>	<b>7.76</b>	<b>8.02</b>	<b>8.30</b>	<b>8.63</b>	<b>8.96</b>	<b>9.30</b>	<b>9.65</b>	<b>10.00</b>	<b>10.36</b>

หมายเหตุ:

- 1) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้อื่นของ COMASS โดยกำหนดให้มีรายได้ดอกเบี้ยรับบริษัทอื่น เนื่องจากเป็นรายการที่มีลักษณะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว
- 2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารของ COMASS โดยกำหนดให้มี ค่าขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์ และค่าธรรมเนียมธนาคาร เนื่องจากเป็นรายการที่มีลักษณะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว

### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ COMASS

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	97.48	100.26	108.84	117.71	126.39	135.37	144.70	154.29	164.23	174.53	185.20
หนี้สินรวม	15.30	16.20	17.02	17.87	18.25	18.60	18.97	19.26	19.55	19.85	20.16
ส่วนของผู้ถือหุ้น	82.18	84.06	91.82	99.84	108.14	116.77	125.73	135.03	144.68	154.68	165.04

## อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ COMASS ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ COMASS ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ COMASS ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ COMASS ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 84.06 ล้านบาท
D	ไม่มีหนี้สินทางการเงินที่มีภาระดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ COMASS ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$R_f$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ COMASS ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มียุทธศาสตร์และข้อมูลที่เหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ COMASS จะได้ค่า Levered Beta ของ COMASS เท่ากับ 0.5151
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

#### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_f$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ COMASS (Levered Beta)	0.5151
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 7.31
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.15
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	-
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 100.00
WACC	ร้อยละ 7.31

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.31 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ COMASS

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ COMASS (FCFF) ได้ดังนี้

#### ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ COMASS

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	1.87	7.76	8.02	8.30	8.63	8.96	9.30	9.65	10.00	10.36
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	2.50	9.99	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98	9.98
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	3.91	0.70	0.45	(0.08)	(0.16)	(0.16)	(0.25)	(0.25)	(0.26)	(0.26)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	-	(28.17)	(21.74)	-	-	(0.01)	(28.17)	(21.74)	-
กระแสเงินสดสุทธิ	<b>8.28</b>	<b>18.44</b>	<b>(9.71)</b>	<b>(3.53)</b>	<b>18.45</b>	<b>18.78</b>	<b>19.03</b>	<b>(8.79)</b>	<b>(2.01)</b>	<b>20.08</b>
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										138.06
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	<b>8.14</b>	<b>16.89</b>	<b>(8.29)</b>	<b>(2.81)</b>	<b>13.67</b>	<b>12.97</b>	<b>12.24</b>	<b>(5.27)</b>	<b>(1.12)</b>	<b>82.32</b>

#### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ COMASS

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	128.73
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	41.67
หัก: ภาระหนี้สินที่มีต่อเบี่ยงงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	-
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ COMASS	<b>170.40</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 128.73 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและ

รายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 41.67 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ COMASS เท่ากับ 170.40 ล้านบาท

## บริษัท โทรانس.แอด โซลูชั่น จำกัด (TRAT)

การประเมินมูลค่า TRAT ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ TRAT โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ TRAT ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก TRAT ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของรายได้จากการขายและบริการจำแนกตามประเภทลูกค้าและธุรกิจ อัตราการได้รับจ้างงาน (Success rate) เป็นต้น

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ TRAT สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากการขาย

รายได้จากการขายเป็นรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการที่จัดทำโดย MACO เนื่องจากรายได้ดังกล่าวขึ้นอยู่กับแผนการขายของบริษัทลูกค้าของ TRAT ซึ่งยากต่อการประมาณการ อย่างไรก็ตามผลประกอบการ 3 ไตรมาสแรกของปี 2562 สูงกว่าประมาณการรายได้ปี 2562 ที่จัดทำขึ้นโดย MACO อย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาจึงเห็นว่ารายได้ในอนาคตของ TRAT สามารถเป็นไปตามประมาณการที่จัดทำโดย MACO

รายได้จากการขายเป็นรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบ อ้างอิงจากประมาณการรายได้รวมที่จัดทำโดย MACO และแบ่งสัดส่วนเป็น รายได้จากการขาย รายได้จากการบริการ และรายได้อื่น ตามสัดส่วนรายได้เฉลี่ยในอดีตตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2557 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2562 เนื่องจากสัดส่วนรายได้ในอดีตมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยเช่น ปริมาณโครงการที่เกิดขึ้นใหม่ อายุของโครงการภายใต้การดูแลของ TRAT เป็นต้น ดังนั้นที่ปรึกษาจึงเลือกใช้ระยะเวลาในอดีตที่นานที่สุดที่สามารถเชื่อถือได้ เพื่อสะท้อนถึงสัดส่วนรายได้ในระยะยาว ซึ่งสัดส่วน รายได้จากการขาย รายได้จากการบริการ และรายได้อื่น คิดเป็น ร้อยละ 76.60 ร้อยละ 23.12 และร้อยละ 0.28 ของรายได้รวม ตามลำดับ

ประมาณการให้ปี 2562 มีรายได้จากการขายเท่ากับ 675.07 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ประมาณการไตรมาส 4 ปี 2562 และประมาณการปี 2563 อ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายบริหารของ MACO ซึ่งมีมูลค่าตามสัดส่วนเวลาน้อยกว่า 3 ไตรมาสแรกของปี 2562 เนื่องจาก 3 ไตรมาสแรกของปี 2562 ผลประกอบการรายได้ดีกว่าที่ฝ่ายบริหารของ MACO คาดการ ดังนั้น ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกใช้แผนประมาณการ และตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยโดยอ้างอิงจากข้อมูลของ IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 จนตลอดระยะเวลาประมาณการ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

#### รายได้จากการบริการ

ประกอบด้วย รายได้จากธุรกิจการให้บริการบำรุงรักษา และรายได้จากค่าเช่าโฆษณา

#### รายได้จากการให้บริการบำรุงรักษา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการให้ปี 2562 มีรายได้จากการบริการบำรุงรักษาเท่ากับ 107.97 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO สำหรับงวด 9 เดือนแรกปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 มีรายได้ลดลงร้อยละ 7.19 ตามประมาณการของฝ่ายบริหารของ MACO เนื่องจาก 3 ไตรมาสแรกของปี 2562 ผลประกอบการรายได้ดีกว่าที่ฝ่ายบริหารของ MACO คาดการ และตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป มีอัตราการ

เติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยโดยอ้างอิงจากข้อมูลของ IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 จนตลอดระยะเวลาประมาณการ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

### รายได้จากค่าเช่าโฆษณา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการให้ปี 2562 มีรายได้จากค่าเช่าโฆษณาเท่ากับ 1.44 ล้านบาท โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เนื่องจากทาง TRAT ไม่มีแผนการปรับขึ้นราคาของค่าเช่าโฆษณานี้

### รายได้อื่น

รายได้อื่น คิดเป็นร้อยละ 0.28 ของรายได้จากการขายและบริการ อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้เฉลี่ยในอดีต ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2557 ถึง วันที่ 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้สัดส่วนดังกล่าวคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### ประมาณการรายได้ TRAT

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขาย	591.60	83.46	332.00	337.31	343.39	350.25	357.26	364.40	371.69	379.12	386.71
รายได้ จากการบริการ	82.78	25.55	101.65	103.25	105.08	107.16	109.27	111.43	113.63	115.87	118.16
รายได้อื่น	1.08	0.31	1.22	1.24	1.26	1.28	1.31	1.34	1.36	1.39	1.42
รวมรายได้	675.47	109.32	434.87	441.80	449.73	458.69	467.84	477.17	486.68	496.38	506.28

## 2. ต้นทุนจากการขายและบริการ

### ต้นทุนจากการขาย

ต้นทุนจากการขายคิดเป็นร้อยละ 83.85 ของรายได้จากการขาย อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562

### ต้นทุนจากการให้บริการบำรุงรักษา

ต้นทุนจากการให้บริการบำรุงรักษาคิดเป็นร้อยละ 15.79 ของรายได้จากการให้บริการบำรุงรักษา อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562

### ต้นทุนจากการให้บริการอื่น

ต้นทุนจากการให้บริการอื่น แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ และต้นทุนการให้บริการผันแปร โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนเงินเดือน และ ค่าล่วงเวลา ซึ่งอ้างอิงจากต้นทุนการให้บริการคงที่ในงวด 9 เดือนแรกปี 2562 และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25
- ต้นทุนการให้บริการผันแปร ประกอบด้วย ต้นทุนจากการดำเนินการ และ ต้นทุนค่าที่ปรึกษา เป็นต้น ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 2.57 ของรายได้รวม อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้ ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562

#### ประมาณการต้นทุน TRAT

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนจากการขาย	496.03	69.98	278.37	282.82	287.91	293.67	299.54	305.54	311.65	317.88	324.24
ต้นทุนจากการให้บริการบำรุงรักษา	13.07	3.98	15.82	16.07	16.36	16.69	17.02	17.37	17.71	18.07	18.43

ต้นทุนจากการให้บริการ อื่น	30.22	7.06	28.40	28.86	29.38	29.96	30.56	31.17	31.79	32.43	33.08
รวมต้นทุน	529.33	81.02	322.59	327.75	333.65	340.32	347.13	354.07	361.15	368.38	375.74

### 3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายและโฆษณา ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 0.12 ของรายได้รวม อ้างอิงจาก  
สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวม จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562

### 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าบริการส่วนกลาง ค่าที่ปรึกษา ค่าใช้จ่ายยานพาหนะ และค่าเช่าสำนักงาน เป็นต้น  
อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และ  
กำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

### 5. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ MACO ที่มีกร  
ตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 3.00 – 5.00 ปี

#### ประมาณการค่าใช้จ่าย TRAT

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.80	0.13	0.51	0.52	0.53	0.54	0.55	0.56	0.57	0.58	0.60
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	20.64	5.38	21.81	22.16	22.56	23.01	23.47	23.94	24.42	24.91	25.40
ค่าเสื่อมราคา	0.93	0.43	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71
รวมค่าใช้จ่าย	22.37	5.94	24.03	24.38	24.79	25.25	25.72	26.20	26.69	27.19	27.70

### 6. ดอกเบี้ย

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยประมาณร้อยละ 3.17 ต่อปี อ้างอิงอัตรา  
เงินกู้ปัจจุบันตามข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหาร MACO และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคตหลังจากคืนเงินกู้ครบ

### 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติ  
บุคคลของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

### 8. สินทรัพย์

#### 7.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

##### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ TRAT

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 167 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 200 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 6 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบ  
การเงินตรวจสอบของ TRAT สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 และ 2562 และงบการเงินภายในของ  
MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 7.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มี  
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี  
เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย TRAT มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วง



ไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 9.61 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 6.46 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจกช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ MACO ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 1,133.66 ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ TRAT

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ TRAT ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ TRAT

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	675.47	109.01	433.65	440.56	448.47	457.41	466.53	475.83	485.32	495.00	504.87
รายได้อื่น <sup>1</sup>	68.03	0.31	1.22	1.24	1.26	1.28	1.31	1.34	1.36	1.39	1.42
<b>รวมรายได้</b>	<b>743.49</b>	<b>109.32</b>	<b>434.87</b>	<b>441.80</b>	<b>449.73</b>	<b>458.69</b>	<b>467.84</b>	<b>477.17</b>	<b>486.68</b>	<b>496.38</b>	<b>506.28</b>
ต้นทุนบริการ	539.33	81.02	322.59	327.75	333.65	340.32	347.13	354.07	361.15	368.38	375.74
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.80	0.13	0.51	0.52	0.53	0.54	0.55	0.56	0.57	0.58	0.60
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร <sup>1</sup>	20.64	5.38	21.81	22.16	22.56	23.01	23.47	23.94	24.42	24.91	25.40
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>560.76</b>	<b>86.53</b>	<b>344.91</b>	<b>350.43</b>	<b>356.74</b>	<b>363.87</b>	<b>371.15</b>	<b>378.57</b>	<b>386.14</b>	<b>393.86</b>	<b>401.74</b>
ค่าเสื่อมราคา	0.93	0.43	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>181.80</b>	<b>22.36</b>	<b>88.25</b>	<b>89.66</b>	<b>91.28</b>	<b>93.11</b>	<b>94.98</b>	<b>96.89</b>	<b>98.83</b>	<b>100.81</b>	<b>102.84</b>
ต้นทุนทางการเงิน	2.76	0.24	0.72	0.48	0.24	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	23.85	4.42	17.50	17.84	18.21	18.62	19.00	19.38	19.77	20.16	20.57
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>155.18</b>	<b>17.70</b>	<b>70.02</b>	<b>71.35</b>	<b>72.83</b>	<b>74.49</b>	<b>75.99</b>	<b>77.51</b>	<b>79.07</b>	<b>80.65</b>	<b>82.27</b>

หมายเหตุ: 1 รายได้อื่นสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมรายได้จากดอกเบี้ยรับและเงินปันผล และค่าใช้จ่ายในการบริหาร สำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ TRAT ไม่มีรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวสำหรับไตรมาส 4 ปี 2562 และตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป เนื่องจากรายการดังกล่าวมีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือผันผวนตามปัจจัยภายนอกซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ TRAT

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	790.92	748.24	811.06	877.25	945.28	1,015.33	1,094.54	1,175.34	1,257.76	1,341.83	1,427.58
หนี้สินรวม	278.48	25.26	17.66	10.06	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46
ส่วนของผู้ถือหุ้น	512.45	530.15	600.17	671.51	744.34	818.84	894.82	972.33	1,051.40	1,132.05	1,214.32

### อัตราส่วนลด (Discount rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ TRAT ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ TRAT ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ TRAT ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 3.17 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ TRAT ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 512.45 ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ TRAT ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 67.44 ล้านบาท

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.56 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ TRAT ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้น เป็นช่วงเวลาที่มีจำนวนและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสถานะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ TRAT จะได้ค่า Levered Beta ของ TRAT เท่ากับ 0.5694
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ] ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสามารถสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.56
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ TRAT (Levered Beta)	0.5694
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 7.92
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 3.17
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 11.63
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 88.37
WACC	ร้อยละ 7.29

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.29 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นตัวคูณคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ TRAT

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ TRAT (FCFF) ได้ดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ TRAT

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	17.89	70.60	71.73	73.03	74.49	75.99	77.51	79.07	80.65	82.27
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.43	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	(49.40)	0.03	0.23	0.26	0.30	0.30	0.31	0.32	0.32	0.33
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	(4.40)	(1.03)	-	(4.18)	(1.03)	(0.20)	(4.20)	(0.85)	(0.19)

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กระแสเงินสดสุทธิ	(31.09)	67.94	72.64	75.00	72.31	76.96	79.33	76.89	81.84	84.12
กระแสเงินสดหลังช่วง ประมาณการ										1,132.57
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด	(30.54)	62.21	62.00	59.66	53.62	53.18	51.09	46.15	45.79	634.44

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ TRAT**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	1037.60
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่า ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	179.83
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	67.44
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TRAT</b>	<b>1150.00</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 1,037.60 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดบนสมมติฐานการแปลงหนี้เป็นทุนในบริษัท TRAM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 คิดเป็นจำนวน 179.83 ล้านบาท และหักด้วยภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 67.44 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TRAT เท่ากับ 1,150.00 ล้านบาท

## Transad Malaysia Sdn. Bhd. (TRAM)

การประเมินมูลค่า TRAM ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ TRAM โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ TRAM ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก TRAM มีงบการเงินเฉพาะระยะเวลาจากวันเริ่มดำเนินการของ TRAM ณ วันที่ 9 กรกฎาคม 2561 ถึง วันที่ 31 มีนาคม 2562 และ MACO ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของรายได้จากการขายและบริการจำแนกตามประเภทลูกค้า และอุตสาหกรรม อัตราการได้รับจ้างงาน (Success Rate) เป็นต้น

ประมาณการรายได้อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายตัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 7.41 บาทต่อริงกิต

### 1. รายได้

#### รายได้จากการบริการให้เข้าป้ายโฆษณา

รายได้จากการให้เข้าป้ายผ่านสัญญาบริการโฆษณาระหว่าง TRAM กับ VGM MUSB และ Titanium ซึ่ง TRAM เป็นผู้ให้บริการเข้าพื้นที่โฆษณาแก่ บริษัทดังกล่าว โดยสัญญาบริการโฆษณาดังกล่าวระบุอัตราค่าบริการที่ TRAM พึงได้รับภายใต้สัญญานั้นๆ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รับสัญญา หรือร่างสัญญาสำหรับธุรกรรมดังกล่าวจาก MACO หรือ TRAM

ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการที่จัดทำขึ้นโดย MACO เนื่องจากรายได้ของ TRAM ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งเป็นข้อมูลที่เป็นปัจจุบันที่สุด จึงมีความเป็นไปได้ที่ TRAM จะสามารถสร้างรายได้ได้ตามประมาณการของ MACO

#### ประมาณการรายได้ TRAM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าเช่าโฆษณา	6.33	3.87	88.81	101.92	104.37	106.77	109.12	111.52	113.97	116.48	119.04
รวมรายได้	6.33	3.87	88.81	101.92	104.37	106.77	109.12	111.52	113.97	116.48	119.04

### 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการ ประกอบด้วย ต้นทุนค่าบริการอื่นๆ โดยคิดเป็นร้อยละ 0.35 ของรายได้รวม อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนค่าบริการอื่นๆต่อรายได้รวมในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562

#### ประมาณการต้นทุน TRAM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนค่าบริการอื่นๆ	0.02	0.01	0.31	0.36	0.37	0.38	0.38	0.39	0.40	0.41	0.42
รวมต้นทุน	0.02	0.01	0.31	0.36	0.37	0.38	0.38	0.39	0.40	0.41	0.42

### 3. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าเช่าสำนักงาน และเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นต้น ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 และเนื่องจาก TRAM มีแผนในการขยายธุรกิจจอย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารระหว่างปี 2563 ถึง 2566 โดยอ้างอิง

จากแผนงบประมาณของ TRAM ที่จัดเตรียมโดยผู้บริหารของ MACO และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

#### 4. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ MACO ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5.00 – 8.00 ปี

##### ประมาณการค่าใช้จ่าย TRAM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	9.86	3.85	23.85	25.04	26.92	28.92	29.55	30.20	30.87	31.55	32.24
ค่าเสื่อมราคา	2.98	4.85	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48
รวมค่าใช้จ่าย	12.84	8.70	70.33	71.52	73.40	75.40	76.03	76.68	77.35	78.03	78.72

#### 5. ดอกเบี้ย

ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยตามการกู้ยืมในปัจจุบันโดยประมาณการชำระเงินกู้และดอกเบี้ยตามสัญญากู้ยืมเงิน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ ร้อยละ 5.00 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราเงินกู้ยืมจาก MACO และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคตหลังจากคืนเงินกู้ครบ

#### 6. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราร้อยละ 24.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราร้อยละเงินได้นิติบุคคลของมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน

#### 7. สินทรัพย์

##### 7.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

###### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ TRAM

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 30 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 30 วัน

เนื่องจาก TRAM มีประวัติการดำเนินงานมาไม่นาน และปริมาณธุรกรรมที่ต่ำเมื่อเทียบกับแผนการในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลังได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนที่สอดคล้องกับรายได้และค่าใช้จ่ายหลักของ TRAM

##### 7.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตอ้างอิงจากประมาณการของผู้บริหารของ MACO ซึ่งจะมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรสำหรับโครงการในอนาคต โดยมีรายละเอียดตามตารางแสดงด้านล่าง สำหรับช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2563 และ กำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย TRAM มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วง ปี 2564 ถึง 2571 เท่ากับ 231.68 ล้านบาท

###### สรุปสมมติฐาน ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตของ TRAM

หน่วย: ล้านบาท	Q4/2562E	2563F
โครงการ MRT	6.51	14.83
โครงการ สนามบิน	68.00	114.76

หน่วย: ล้านบาท	Q4/2562E	2563F
โครงการ Vertical media	2.54	1.58
<b>รวม</b>	<b>77.05</b>	<b>131.17</b>

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ TRAM ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 245.36 ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ TRAM

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ TRAM ในช่วงไตรมาส 4 ปี 2562 – 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ TRAM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	6.33	3.87	88.81	101.92	104.37	106.77	109.12	111.52	113.97	116.48	119.04
รายได้อื่น <sup>1</sup>	0.93	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>7.26</b>	<b>3.87</b>	<b>88.81</b>	<b>101.92</b>	<b>104.37</b>	<b>106.77</b>	<b>109.12</b>	<b>111.52</b>	<b>113.97</b>	<b>116.48</b>	<b>119.04</b>
ต้นทุนบริการ	0.02	0.01	0.31	0.36	0.37	0.38	0.38	0.39	0.40	0.41	0.42
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร <sup>1</sup>	9.98	3.85	23.85	25.04	26.92	28.92	29.55	30.20	30.87	31.55	32.24
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>10.00</b>	<b>3.87</b>	<b>24.16</b>	<b>25.40</b>	<b>27.29</b>	<b>29.29</b>	<b>29.94</b>	<b>30.60</b>	<b>31.27</b>	<b>31.96</b>	<b>32.66</b>
ค่าเสื่อมราคา	2.98	4.85	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>(5.73)</b>	<b>(4.84)</b>	<b>18.17</b>	<b>30.04</b>	<b>30.60</b>	<b>30.99</b>	<b>32.70</b>	<b>34.44</b>	<b>36.22</b>	<b>38.04</b>	<b>39.90</b>
ต้นทุนทางการเงิน	3.43	7.97	12.43	9.38	6.14	2.82	3.27	6.97	4.00	0.25	0.00
ภาษีเงินได้	-	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>(9.16)</b>	<b>(12.97)</b>	<b>5.58</b>	<b>20.50</b>	<b>24.30</b>	<b>28.02</b>	<b>29.26</b>	<b>27.31</b>	<b>32.06</b>	<b>37.63</b>	<b>39.74</b>

หมายเหตุ: 1 รายได้อื่นสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมรายได้จากดอกเบี้ยรับและเงินปันผล และค่าใช้จ่ายในการบริหาร สำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ TRAM ไม่มีรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวสำหรับไตรมาส 4 ปี 2562 และตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป เนื่องจากรายการดังกล่าวมีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือผันผวนตามปัจจัยภายนอกซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ TRAM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	94.99	140.48	235.51	190.11	143.83	98.89	130.35	225.21	190.28	144.00	169.30
หนี้สินรวม	102.03	160.34	251.00	189.89	125.02	58.67	67.77	141.76	82.34	7.35	2.32
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(7.04)	(19.85)	(15.49)	0.21	18.80	40.22	62.58	83.45	107.94	136.66	166.98

เนื่องจากในช่วง ปี 2562 และ ปี 2563 TRAM มีการลงทุนในสื่อโฆษณา เป็นจำนวนมาก ซึ่งสื่อโฆษณาดังกล่าวมีมูลค่าลดลงตามอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดสมมติฐานให้มีการลงทุนในสินทรัพย์ดังกล่าวเพื่อทดแทนสินทรัพย์ที่หมดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี

### อัตราส่วนลด (Discount rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ TRAM ทั้งนี้เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

มีค่าเป็นลบ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานที่บริษัท MACO แปลงเงินที่ให้กู้ยืมแก่ TRAM ทั้งจำนวนเป็นทุน  
ในการคำนวณอัตราคิดลด ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของ  
หนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ TRAM ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ TRAM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ TRAM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 87.96 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานการแปลงหนี้เป็นทุน
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ TRAM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 0 บาท ภายใต้สมมติฐานการแปลงหนี้เป็นทุน

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = (R_F + \beta \times (R_M - R_F)) + \text{Country risk premium}$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาซึ่งคล้ายคลึงกับ TRAM ได้แก่ Media Prima Berhad และ Seni Jaya Corporation Berhad เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2560 - 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ซึ่งค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของ 2 บริษัทข้างต้นมีค่าเท่ากับ 0.9006 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ TRAM จะได้ค่า Levered Beta ของ TRAM เท่ากับ 0.9006
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 - 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.59 ต่อปี ซึ่งจะสามารถสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี
Country risk premium	ส่วนชดเชยความเสี่ยงของประเทศของประเทศมาเลเซียมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.67 (ที่มา: Damodaran <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> ณ เดือนมกราคม 2562)

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.69
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกาเฉลี่ย ( $R_M$ )	ร้อยละ 11.59
ค่าชีวิตความเสี่ยงตามตลาดของ TRAM (Levered Beta)	0.9006
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 12.27
ต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ )	ร้อยละ 5.00
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	-
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 100.00
WACC	ร้อยละ 12.27

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 12.27 ซึ่งจะไปใช้เป็นตัวอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ TRAM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ TRAM (FCFF) ได้ดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ TRAM**

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หลังหักภาษี	(4.84)	13.81	22.83	23.25	23.55	24.85	26.17	27.53	28.91	30.32
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	4.85	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48	46.48
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียน	(3.63)	(4.68)	(1.07)	(0.20)	(0.20)	(0.19)	(0.20)	(0.20)	(0.21)	(0.21)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(77.05)	(135.47)	-	-	(1.34)	(77.75)	(141.15)	(11.34)	-	(0.10)
กระแสเงินสดสุทธิ	<b>(80.68)</b>	<b>(79.85)</b>	<b>68.24</b>	<b>69.53</b>	<b>68.50</b>	<b>(6.61)</b>	<b>(68.69)</b>	<b>62.46</b>	<b>75.18</b>	<b>76.50</b>
กระแสเงินสดหลังช่วง ประมาณการ										245.36
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด	<b>(78.38)</b>	<b>(69.09)</b>	<b>52.59</b>	<b>47.73</b>	<b>41.88</b>	<b>(3.60)</b>	<b>(30.55)</b>	<b>24.74</b>	<b>26.52</b>	<b>101.14</b>

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ TRAM**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	112.98
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่า ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	27.52
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบียดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	-
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TRAM</b>	<b>140.50</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 122.98 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 27.52 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TRAM เท่ากับ 140.50 ล้านบาท



## Roctec Technology Ltd. (ROC)

การประเมินมูลค่า ROC ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ ROC โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ ROC ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก ROC ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดในอดีตของรายได้จากการขายและบริการจำแนกตามประเภทลูกค้าและธุรกิจ อัตราการได้รับจ้างงาน (Success rate) ต้นทุนจากการขายและบริการจำแนกตามประเภทธุรกิจ เป็นต้น

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ ROC สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

ROC ดำเนินธุรกิจบริการพัฒนาและวางระบบสื่อสารและโทรคมนาคม และการบำรุงรักษา เช่น ระบบแสดงผลบนสถานี (Passenger Information Display System) ระบบแสดงผลเพื่อสื่อสารบนรถไฟ (Trainborne Wireless Digital Broadcasting System) ระบบแสดงผลการแข่งขันกีฬา (Display Solution for Sports/Public Stadium) และระบบสารสนเทศอื่นๆ โดยมีกลุ่มธุรกิจเป้าหมาย อาทิเช่น กลุ่มธุรกิจขนส่ง หน่วยงานรัฐบาล หน่วยงานสาธารณสุข ภาค กลุ่มธุรกิจโรงเรียน กลุ่มธุรกิจการเงินและการธนาคาร และกลุ่มธุรกิจด้านการสื่อสาร เป็นต้น

ปัจจุบัน ROC แบ่งรายได้หลักออกเป็น 2 กลุ่ม ประกอบด้วยรายได้จากการขายซึ่งเป็นการจำหน่ายอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง เช่น จอ LED ระบบคอมพิวเตอร์ ลำโพง ระบบ CCTV และอุปกรณ์เครื่องเสียง เป็นต้น และรายได้จากการบริการ โดยแบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจพัฒนาและวางระบบสื่อสารโทรคมนาคมและเทคโนโลยีสารสนเทศ (System Integration) และธุรกิจบริการด้านการบำรุงรักษา (Maintenance Service)

### รายได้จากการขาย

รายได้จากการขายอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายเท่ากับร้อยละ 3.51 ตลอดระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและบริการเฉลี่ยย้อนหลัง โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบระหว่างปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ถึง 2562 และงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งมีค่าต่ำกว่าอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน และอัตราการเติบโตของรายได้จ่ายรัฐบาลของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

### รายได้จากการบริการ

ประกอบด้วย 1) รายได้จากธุรกิจพัฒนาและวางระบบ (System Integration) และ 2) รายได้จากธุรกิจบริการด้านการบำรุงรักษา (Maintenance Service) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการบริการโดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตของรายได้จากการบริการเท่ากับร้อยละ 3.51 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและบริการเฉลี่ยย้อนหลัง โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบระหว่างปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2559 ถึง 2562 และงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งมีค่าต่ำกว่าอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน และอัตราการเติบโตของรายได้จ่ายรัฐบาลของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายบริหารของ MACO เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

### รายได้ ROC ย้อนหลัง

หน่วย: ล้านบาทของกอง	31 มีนาคม 2559 - 31 มีนาคม 2560 <sup>1/</sup>	31 มีนาคม 2560 - 31 มีนาคม 2561 <sup>2/</sup>	31 มีนาคม 2561 - 31 มีนาคม 2562 <sup>3/</sup>	1 มกราคม 2562 - 30 กันยายน 2562 <sup>4/</sup>
รายได้จากการขาย	15.14	15.89	13.36	7.02
รายได้จากการบริการ	258.52	254.12	260.61	219.80
<b>รวมรายได้</b>	<b>273.66</b>	<b>270.01</b>	<b>273.97</b>	<b>226.82</b>
อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายและบริการ	n/a	-1.33%	1.47%	10.39%

หมายเหตุ: <sup>1/ 2/ 3/</sup> งบการเงินตรวจสอบแล้วสำหรับปี 2560 2561 และ 2562 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560 2561 และ 2562

<sup>4/</sup> งบการเงินภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรก สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562

### ประมาณการรายได้ ROC

หน่วย: ล้านบาทของกอง	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขาย	2.34	9.68	10.02	10.38	10.74	11.12	11.51	11.91	12.33	12.76
รายได้จากการบริการ	73.27	303.34	313.98	324.99	336.39	348.18	360.39	373.03	386.11	399.65
<b>รวมรายได้</b>	<b>75.61</b>	<b>313.03</b>	<b>324.01</b>	<b>335.37</b>	<b>347.13</b>	<b>359.30</b>	<b>371.90</b>	<b>384.94</b>	<b>398.44</b>	<b>412.41</b>

## 2. ต้นทุนขายและบริการ

### ต้นทุนขาย

ต้นทุนขายอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ROC มีต้นทุนขายเท่ากับร้อยละ 87.27 ของรายได้จากการขาย โดยอ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### ต้นทุนจากการบริการ

ต้นทุนจากการบริการอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ROC มีต้นทุนจากการบริการเท่ากับร้อยละ 68.88 ของรายได้จากการบริการ โดยอ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนจากการบริการต่อรายได้จากการบริการจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### ประมาณการต้นทุน ROC

หน่วย: ล้านบาทของกอง	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนขาย	6.12	2.04	8.45	8.75	9.06	9.37	9.70	10.04	10.39	10.76	11.14
ต้นทุนการบริการ	171.66	57.22	236.90	245.21	253.81	262.71	271.92	281.45	291.32	301.54	312.11
<b>รวมต้นทุน</b>	<b>177.78</b>	<b>59.26</b>	<b>245.35</b>	<b>253.96</b>	<b>262.86</b>	<b>272.08</b>	<b>281.62</b>	<b>291.50</b>	<b>301.72</b>	<b>312.30</b>	<b>323.25</b>

## 3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงานที่เกี่ยวข้องกับการขาย ค่ารับรอง ค่า Visit ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายและโฆษณา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ กำหนดให้เป็นร้อยละ 3.68 ของรายได้จากการขายและบริการ โดยอ้างอิงจากงบการเงินตรวจสอบระหว่างปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ถึง 2562 และงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

## 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงาน ค่าเช่าและค่าบริการส่วนกลาง ค่าสาธารณูปโภค ค่าซ่อมบำรุง ค่าที่ปรึกษาและค่าสอบบัญชี และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงาน อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของค่าตอบแทนบุคลากรในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.39 ต่อปี และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

- ค่าเช่าและค่าบริการส่วนกลาง ค่าสาธารณูปโภค ค่าซ่อมบำรุง ค่าที่ปรึกษาและค่าสอบบัญชี และค่าใช้จ่าย  
อื่นๆ กำหนดให้เติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชน  
จีนปี 2563-2567 โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 และอัตราการเติบโตตั้งแต่ปี  
2567 เป็นต้นไปให้เท่ากับปี 2567 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

## 5. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ ROC ที่มีการตัด  
ค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 3-5 ปี

### ประมาณการค่าใช้จ่าย ROC

หน่วย: ล้านดอลลาร์ฮ่องกง	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9.19	3.06	11.52	11.92	12.34	12.77	13.22	13.68	14.16	14.66	15.17
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	21.02	7.02	29.06	30.04	31.08	32.16	33.28	34.44	35.65	36.89	38.19
ค่าเสื่อมราคา	0.46	0.15	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
รวมค่าใช้จ่าย	30.68	10.24	41.19	42.58	44.04	45.55	47.11	48.74	50.42	52.17	53.98

## 6. ดอกเบี้ย

ไม่มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเนื่องจาก ROC ไม่มีการกู้ยืมเงิน และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคต เนื่องจาก  
ROC ไม่มีนโยบายการกู้ยืมเงินในอนาคต

## 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีร้อยละ 16.50 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล  
ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ณ ปัจจุบัน

## 8. สินทรัพย์

### 8.1. เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

#### สรุปเงินทุนหมุนเวียนของ ROC

รายการ	สมมติฐาน
<b>สินทรัพย์</b>	
• ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 76 วัน
• สินค้าคงเหลือ	ระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ 7 วัน
<b>หนี้สิน</b>	
• เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการจ่ายหนี้ 43 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 2 ปี 6 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงิน  
ตรวจสอบของ ROC สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 และ 2562 และงบการเงินภายในของ MACO  
สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงิน  
อิสระเห็นว่าระยะเวลาในการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสมเนื่องจากเป็นค่าเฉลี่ยเงินทุนหมุนเวียนในอดีต  
ซึ่งสามารถสะท้อนการดำเนินงานของ ROC ได้ดี

### 8.2. ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่าย  
ในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี เพื่อการ  
บำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย ROC มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4  
ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 3.06 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 3.06 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ ROC ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 473.93 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง

### สรุปประมาณการทางการเงินของ ROC

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ ROC ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ ROC

หน่วย : ล้านดอลลาร์ฮ่องกง	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	226.82	75.61	313.03	324.01	335.37	347.13	359.30	371.90	384.94	398.44	412.41
รายได้อื่น	0.37	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>227.19</b>	<b>75.61</b>	<b>313.03</b>	<b>324.01</b>	<b>335.37</b>	<b>347.13</b>	<b>359.30</b>	<b>371.90</b>	<b>384.94</b>	<b>398.44</b>	<b>412.41</b>
ต้นทุนบริการ	117.78	59.26	245.35	253.96	262.86	272.08	281.62	291.50	301.72	312.30	323.25
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9.19	3.06	11.52	11.92	12.34	12.77	13.22	13.68	14.16	14.66	15.17
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	21.02	7.02	29.06	30.04	31.08	32.16	33.28	34.44	35.65	36.89	38.19
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>30.22</b>	<b>69.35</b>	<b>285.93</b>	<b>295.92</b>	<b>306.28</b>	<b>317.01</b>	<b>328.12</b>	<b>339.62</b>	<b>351.52</b>	<b>363.85</b>	<b>376.61</b>
ค่าเสื่อมราคา	0.46	0.15	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	18.73	6.11	26.49	27.47	28.47	29.50	30.57	31.67	32.80	33.97	35.19
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	2.96	1.01	4.37	4.53	4.70	4.87	5.04	5.22	5.41	5.61	5.81
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>15.77</b>	<b>5.10</b>	<b>22.12</b>	<b>22.94</b>	<b>23.77</b>	<b>24.63</b>	<b>25.52</b>	<b>26.44</b>	<b>27.39</b>	<b>28.37</b>	<b>29.38</b>

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ ROC

หน่วย : ล้านดอลลาร์ฮ่องกง	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	161.64	170.55	193.89	217.85	242.68	268.41	295.07	322.68	351.29	380.91	411.59
หนี้สินรวม	124.29	128.10	129.32	130.35	131.40	132.50	133.63	134.81	136.02	137.28	138.58
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37.35	42.45	64.57	87.51	111.28	135.91	161.43	187.87	215.26	243.63	273.01

### อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ ROC ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ ROC ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R <sub>E</sub> )
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ ROC ณ วันที่ 30 กันยายน 2562
T	อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 16.50
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ ROC ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 37.35 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง
D	ไม่มีหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ ROC ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F) + \text{Country risk premium}$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี (ที่มา: U.S. Department of the Treasury ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ที่มีการประกอบธุรกิจออกแบบและวางระบบสื่อสารโทรคมนาคมและเทคโนโลยีสารสนเทศ (System Integration and IT Service) และมีการประกอบธุรกิจอยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนเป็นหลัก ซึ่งคล้ายคลึงกับ ROC ได้แก่ PCCW Limited, Automated Systems Holdings Limited, Global Link Communications Holdings Limited, และ Maxnerva Technology Services Limited เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลที่เลือกมานั้นเป็นช่วงเวลาที่ปริมาณและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.3414 (อ้างอิงตารางแสดงการคำนวณด้านล่าง) และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ ROC จะได้ค่า Levered Beta ของ ROC เท่ากับ 0.3414
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา S&P 500 Index เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2552 – เดือนตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.59 ต่อปี ซึ่งน่าจะสามารถสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี
Country risk premium	ส่วนชดเชยความเสี่ยงของประเทศของประเทศสหรัฐอเมริกามีค่าเท่ากับร้อยละ 0.69 (ที่มา: Damodaran <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> ณ เดือนมกราคม 2562)

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.69
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ( $R_M$ )	ร้อยละ 11.59
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ ROC (Levered Beta)	0.3414
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 5.76
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	-
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	-
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 100.00
WACC	ร้อยละ 5.76

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 5.76 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ ROC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ ROC (FCFF) ได้ดังนี้

**สรุปกระแสเงินสดอิสระของ ROC**

หน่วย : ล้านบาทของก	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	5.10	22.12	22.94	23.77	24.63	25.52	26.44	27.39	28.37	29.38
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.15	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	21.38	(1.95)	(1.64)	(1.70)	(1.76)	(1.82)	(1.88)	(1.95)	(2.02)	(2.09)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	-	(0.50)	(2.56)	-	-	-	(0.50)	(2.56)	-
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>26.63</b>	<b>20.78</b>	<b>21.41</b>	<b>20.13</b>	<b>23.49</b>	<b>24.32</b>	<b>25.17</b>	<b>25.55</b>	<b>24.41</b>	<b>27.90</b>
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										473.93
<b>มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด</b>	<b>26.26</b>	<b>19.37</b>	<b>18.87</b>	<b>16.78</b>	<b>18.52</b>	<b>18.12</b>	<b>17.74</b>	<b>17.03</b>	<b>15.38</b>	<b>298.99</b>

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ ROC**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาทของก)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	467.06
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	41.65
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี่ยงวัดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	-
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>508.71</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 467.06 ล้านบาทของก บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 41.65 ล้านบาทของก ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ROC เท่ากับ 508.71 ล้านบาทของก หรือเท่ากับ 2,007.01 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายถัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 3.95 บาทต่อดอลลาร์ของก

## บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด (WINB)

การประเมินมูลค่า WINB ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ WINB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ WINB ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก WINB ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลรายละเอียดจำแนกรายได้จากการขายและบริการในอดีตและตามประเภทธุรกิจ อัตราการได้รับจ้างงาน (Success rate) ต้นทุนจากการขายและบริการในอดีตและจำแนกตามประเภทธุรกิจ เป็นต้น

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ WINB สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

WINB ดำเนินธุรกิจบริการพัฒนาและวางระบบสื่อสารและโทรคมนาคมและติดตั้งซ่อมบำรุง โดยมีกลุ่มธุรกิจเป้าหมายหลัก อาทิเช่น กลุ่มธุรกิจขนส่ง และหน่วยงานรัฐบาล เป็นต้น

#### รายได้จากการให้บริการ

รายได้จากการให้บริการ ประกอบด้วย รายได้จากค่าบริการบำรุงรักษา ซึ่งทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการให้บริการอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตของรายได้จากการให้บริการตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยปี 2563-2567 โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ซึ่งมีค่าต่ำกว่าการประมาณการโดยฝ่ายบริหารของ MACO เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

#### รายได้อื่น

รายได้อื่น อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการให้บริการจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 เท่ากับร้อยละ 0.34 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### ประมาณการรายได้ WINB

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการให้บริการ	95.22	31.74	128.61	130.67	133.02	135.68	138.39	141.16	143.99	146.87	149.80
รายได้อื่น	0.33	0.11	0.43	0.44	0.45	0.46	0.47	0.48	0.49	0.50	0.51
รายได้รวม	95.55	31.85	129.04	131.11	133.47	136.14	138.86	141.64	144.47	147.36	150.31

### 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการ ประกอบด้วย ต้นทุนจากการให้บริการบำรุงรักษา อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนการให้บริการต่อรายได้จากการให้บริการจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 67.21 ของรายได้จากการให้บริการ และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### ประมาณการต้นทุน WINB

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนจากการให้บริการ	64.00	21.33	86.44	87.82	89.40	91.19	93.01	94.88	96.77	98.71	100.68
รวมต้นทุน	64.00	21.33	86.44	87.82	89.40	91.19	93.01	94.88	96.77	98.71	100.68

### 3. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงาน ค่าเช่าและค่าบริการส่วนกลาง ค่าสาธารณูปโภค ค่าที่ปรึกษา  
และค่าสอบบัญชี และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยกำหนดให้เติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย โดย  
อ้างอิงจากข้อมูลของ IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

#### 4. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ WINB ที่มีกร  
ตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5 – 10 ปี

##### ประมาณการค่าใช้จ่าย WINB

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	14.75	4.86	19.68	19.99	20.35	20.76	21.17	21.60	22.03	22.47	22.92
ค่าเสื่อมราคา	0.47	0.16	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
รวมค่าใช้จ่าย	15.22	5.01	20.31	20.62	20.98	21.39	21.81	22.23	22.66	23.10	23.55

#### 5. ดอกเบี้ย

ไม่มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเนื่องจาก WINB ไม่มีการกู้ยืมเงิน และกำหนดให้ไม่มีการกู้ยืมในอนาคต เนื่องจาก  
WINB ไม่มีนโยบายการกู้ยืมเงินในอนาคต

#### 6. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตรากำไรสุทธิร้อยละ 20.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณ ตามอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล  
ของประเทศไทย ณ ปัจจุบัน

#### 7. สินทรัพย์

##### 5.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

###### สรุปเงินทุนหมุนเวียนของ WINB

รายการ	สมมติฐาน
<b>สินทรัพย์</b>	
• ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 61 วัน
• สินค้าคงเหลือ	ระยะเวลาหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ 37 วัน
<b>หนี้สิน</b>	
• เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการจ่ายหนี้ 7 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงิน  
ภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอด  
ระยะเวลาประมาณการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการคำนวณค่าเฉลี่ยมีความเหมาะสม  
เนื่องจากเงินทุนหมุนเวียนในอดีตมีความผันผวนสูง ดังนั้นการอ้างอิงจากข้อมูล 9 เดือนย้อนหลังจึงสะท้อน  
การดำเนินงานของ WINB ได้มากกว่าข้อมูลในอดีต

##### 5.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มี  
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้ประโยชน์ทางบัญชี  
เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุง และเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ โดย WINB มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตร  
มาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 2.34 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 3.02 ล้านบาท

#### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม  
2571 และคาดการณ์ให้ WINB ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมีอัตรา



เติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความ  
ระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 276.64 ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ WINB

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ  
WINB ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ WINB

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการให้บริการ	95.22	31.74	128.61	130.67	133.02	135.68	138.39	141.16	143.99	146.87	149.80
รายได้อื่น	0.33	0.11	0.43	0.44	0.45	0.46	0.47	0.48	0.49	0.50	0.51
<b>รวมรายได้</b>	<b>95.55</b>	<b>31.85</b>	<b>129.04</b>	<b>131.11</b>	<b>133.47</b>	<b>136.14</b>	<b>138.86</b>	<b>141.64</b>	<b>144.47</b>	<b>147.36</b>	<b>150.31</b>
ต้นทุนบริการ	64.00	21.33	86.44	87.82	89.40	91.19	93.01	94.88	96.77	98.71	100.68
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	14.75	4.86	19.68	19.99	20.35	20.76	21.17	21.60	22.03	22.47	22.92
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>79.22</b>	<b>26.19</b>	<b>106.12</b>	<b>107.81</b>	<b>109.75</b>	<b>111.95</b>	<b>114.19</b>	<b>116.47</b>	<b>118.80</b>	<b>121.18</b>	<b>123.60</b>
ค่าเสื่อมราคา	0.47	0.16	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและ ภาษีเงินได้</b>	<b>16.33</b>	<b>5.50</b>	<b>22.30</b>	<b>22.66</b>	<b>23.08</b>	<b>23.56</b>	<b>24.04</b>	<b>24.53</b>	<b>25.04</b>	<b>25.55</b>	<b>26.07</b>
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	6.97	1.10	4.46	4.53	4.62	4.71	4.81	4.91	5.01	5.11	5.21
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>9.36</b>	<b>4.40</b>	<b>17.84</b>	<b>18.13</b>	<b>18.47</b>	<b>18.85</b>	<b>19.23</b>	<b>19.63</b>	<b>20.03</b>	<b>20.44</b>	<b>20.86</b>

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ WINB

หน่วย : ล้าน บาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	58.41	62.96	80.83	98.99	117.48	136.36	155.63	175.29	195.35	215.83	236.73
หนี้สินรวม	40.03	40.18	40.22	40.24	40.27	40.31	40.34	40.38	40.41	40.45	40.48
ส่วนของผู้ถือหุ้น	18.37	22.77	40.61	58.74	77.21	96.05	115.28	134.91	154.94	175.38	196.24

### อัตราส่วนลด (Discount Rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินด้วย  
เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ WINB ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จาก  
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ WINB ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ WINB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 20.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ WINB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 18.37 ล้านบาท
D	ไม่มีหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ WINB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ ) คำนวณได้จาก Capital Asset  
Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

โดยที่:

รายละเอียด	
$R_f$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลของประเทศไทยอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.54 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบธุรกิจที่สัมพันธ์กับ WINB ได้แก่ Plan B Media PCL, Aqua Corporation PCL และ VGI PCL เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 2 ปี นับจากวันที่ 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าข้อมูลบริษัทที่เลือกมานั้นมีความเหมาะสมและสามารถนำมาเทียบเคียงได้กับ WINB เนื่องจาก WINB ประกอบธุรกิจที่มีความเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับธุรกิจการให้บริการและรับจ้างผลิตสื่อโฆษณา สำหรับช่วงเวลามีจำนวนและความถี่ของข้อมูลเหมาะสมต่อการคำนวณทางสถิติ และยังสามารถสะท้อนความเสี่ยงของสภาวะธุรกิจในปัจจุบันได้ดี ซึ่งมีค่า Unlevered Beta เท่ากับ 0.5151 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ WINB จะได้ค่า Levered Beta ของ WINB เท่ากับ 0.5151
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 – 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 12.73 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี

### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

#### รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_f$ )	ร้อยละ 1.54
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 12.73
ค่าชีวิตความเสี่ยงตามตลาดของ WINB (Levered Beta)	0.5151
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 7.30
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 2.15
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	-
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 100.00
WACC	ร้อยละ 7.30

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 7.30 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นตัวลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ WINB

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ WINB (FCFF) ได้ดังนี้

#### สรุปกระแสเงินสดอิสระของ WINB

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT)	4.40	17.84	18.13	18.47	18.85	19.23	19.63	20.03	20.44	20.86
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.16	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	8.84	(0.60)	(0.46)	(0.52)	(0.59)	(0.60)	(0.61)	(0.63)	(0.64)	(0.65)
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	-	-	(1.14)	(1.20)	(0.29)	-	(0.55)	(1.55)	(0.62)
กระแสเงินสดสุทธิ	13.40	17.87	18.31	17.44	17.69	18.97	19.65	19.48	18.88	20.22
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										276.64
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	13.17	16.37	15.62	13.87	13.11	13.10	12.64	11.69	10.55	154.64

#### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ WINB

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	274.76
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	8.76
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	-
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	283.52

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 274.76 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและ

รายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 8.76 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ WINB เท่ากับ 283.52 ล้านบาท

## VGI Malaysia Sdn. Bhd. (VGM)

การประเมินมูลค่า VGM ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ VGM โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ VGM ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก VGM ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเข้าป้าย (Occupancy Rate) แต่จะเก็บข้อมูลเป็นรายได้จากการคำนวณที่จะเกิดขึ้น ประกอบเข้ากับยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) ของป้ายโฆษณา ทำให้ VGM ไม่มีข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเข้าป้าย (Occupancy Rate) ในอดีต

ทั้งนี้เนื่องจากงบการเงินของ VGM มีช่วงการจัดทำงบการเงินตามปีงบประมาณ (Fiscal year) ระหว่างวันที่ 1 เมษายน ถึง 31 มีนาคม ทางที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้ปรับปรุงงบการเงินของ MUSB ให้สอดคล้องกับปีงบประมาณของบริษัทอื่น ๆ ในเครือ MACO ที่ปีงบประมาณในเดือนธันวาคม

สมมติฐานสำคัญของประมาณการทางการเงินของ VGM สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากสื่อโฆษณา Keretapi Tanah Melayu Berhad (KTMB)

จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร ในปัจจุบัน VGM เป็นผู้บริหารสัมปทานสื่อโฆษณาของ KTMB บางส่วน โดย KTMB เป็นขนส่งมวลชนประเภทรถรางไฟฟ้า ก่อตั้งในปี 2538 เส้นทางส่วนใหญ่จะตัดผ่านพื้นที่ชุมชนรอบๆ Klang Valley ในปัจจุบันมีเส้นทางเดินรถหลักอยู่ 5 สาย คือ Seremban Line, Port Klang Line, Skypark Line, Padang Rengas Line และ Padang Besar Line โดยสัญญาสัมปทานข้างต้นจะมอบสิทธิให้กับ VGM ในการบริหารเส้นทางเดินรถ Port Klang Line ซึ่งถือว่าเป็นสายหลักของ KTMB เส้นทางเดินรถ Port Klang Line มีสถานีทั้งหมด 34 สถานี ความยาวทั้งหมด 126 กิโลเมตร ซึ่งถือว่าเป็นเส้นทางรถไฟประวัติศาสตร์ที่เก่าแก่ที่สุดที่ยังคงใช้งานอยู่ตั้งแต่ปี 2435

การประมาณการรายได้จากสื่อโฆษณา KTMB อ้างอิงจากสัญญาสัมปทานโฆษณาระหว่าง KTMB กับ RBO ที่ทำเมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2560 โดยวันเริ่มต้นของสัญญาสัมปทานนี้คือ วันที่ 16 สิงหาคม 2560 และสิ้นสุดวันที่ 16 สิงหาคม 2565 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี โดยมอบสิทธิให้ VGM บริหารโฆษณาในสถานีทั้งหมด 11 สถานี ได้แก่ KL Sentral, Bandar Tasik Selatan, Mid Valley, Serdang, Bank Negera, KL Old (KLO), Kajang, Kepong Sentral, Seremban, Subang Jaya และ Butterworth และสิทธิในการบริหารโฆษณาในขบวนรถรางไฟฟ้าประเภท Electric Train Service (ETS) 13 ขบวน โดยต้นทุนค่าสัมปทานจะคิดจากส่วนแบ่งของรายได้คำนวณจากอัตราร้อยละ 40.00 ของรายได้สุทธิที่เกิดจากการขายโฆษณาลงหลังหักภาษี (Gross revenue) และหักค่าคอมมิชชันจากเอเจนซี่ ส่วนลดจากการขาย และรายได้จากการผลิตโฆษณา (Net revenue) จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร VGM ไม่มีสิทธิพิเศษในการต่อสัญญาสัมปทาน ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำประมาณการทางการเงินจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาสัมปทานดังกล่าว

รายได้จากสื่อโฆษณา KTMB ประกอบด้วย รายได้จากการให้เช่าพื้นที่โฆษณา และรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟและสถานีรถไฟ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### รายได้จากการให้เช่าพื้นที่โฆษณา

ประมาณการให้ไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 มีรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณา เท่ากับ 0.11 ล้านริงกิต โดย  
อ้างอิงจากรายได้จากสื่อโฆษณา KTMB ที่รับรู้ตั้งแต่ VGM เริ่มบริหารสื่อโฆษณาดังกล่าว ระหว่างวันที่ 1  
มิถุนายน 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 อ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562  
สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2563 ถึง 2566 เท่ากับ  
อัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative  
Basis)

### รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา

รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาคิดเป็นร้อยละ 4.81 ของรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณา อ้างอิงจากสัดส่วน  
ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณาต่อรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณา จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO  
งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### รายได้จากสื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้ง (Vertical media)

VGM เป็นผู้บริหารสื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้ง (Vertical media) ที่เดิมอยู่ภายใต้การบริหารของ FMN ซึ่งเป็น  
สื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้งที่อยู่ตามตึกหรืออาคารภายในเขตชุมชนของเมือง ตามข้อมูล ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2562  
ปัจจุบัน VGM มีสื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้งทั้งหมด 203 บ้าย โดยทาง VGM จะไปติดต่อขอเช่าพื้นที่เพื่อตั้งสื่อ  
โฆษณาและสัญญาในการเช่าพื้นที่ในการติดตั้งสื่อโฆษณาดังกล่าว ประมาณ 3 ปี และสื่อโฆษณาแต่ละบ้าย  
สามารถรองรับลูกค้าได้บ้ายละ 10 รายต่อวัน ซึ่งมากกว่าสื่อโฆษณาภาพนิ่งแบบเดิมก่อนที่ทาง VGM จะมีการ  
ปรับปรุงสื่อโฆษณา ที่สามารถรับลูกค้าได้บ้ายละ 1 ราย

ที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการให้ไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 มีรายได้จากสื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้ง  
(Vertical media) เท่ากับ 1.49 ล้านริงกิต โดยอ้างอิงจากรายได้ที่เกิดขึ้นจริงรายเดือนนับตั้งแต่ VGM เริ่มบริหาร  
สื่อโฆษณาดังกล่าวระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO  
งวด 9 เดือนแรกของปี 2562

และในปี 2563 กำหนดให้รายได้จากสื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้ง (Vertical media) เติบโตที่อัตราร้อยละ 5.00  
อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ MACO ที่มีนโยบายจะปรับราคาค่าเช่าสื่อโฆษณาดังกล่าวที่ร้อยละ 5.00  
ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวสมเหตุสมผล เนื่องจากทาง VGM ได้มีการ  
ปรับปรุงสื่อโฆษณาแนวตั้ง (Vertical media) รูปแบบเดิมที่เป็นภาพนิ่งให้กลายเป็นแบบดิจิทัลที่สามารถรองรับ  
ลูกค้าได้มากขึ้นและสามารถคิดราคาได้สูงขึ้น ซึ่ง TRAM เป็นผู้ให้บริการออกแบบและติดตั้งสำหรับการปรับปรุง  
บ้ายโฆษณาดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการตรวจสอบงบการเงินภายในของ TRAM สำหรับงวด 9  
เดือนแรกปี 2562 และพบว่า TRAM ได้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) สำหรับการปรับปรุงสื่อ  
โฆษณาแนวตั้ง (Vertical media) ของ VGM ที่มูลค่า 0.20 ล้านริงกิต จากมูลค่าโครงการทั้งหมดที่ 0.75 ล้านริงกิต  
ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 26.67 ของแผนค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งหมด อ้างอิงจากแผนงบประมาณของ TRAM ที่จัดเตรียม  
โดยผู้บริหารของ MACO ทั้งนี้รูปแบบในการดำเนินธุรกิจของ TRAM โดยการบันทึกสินทรัพย์บงบการเงินของ  
TRAM และทำสัญญาเช่าการเงินกับลูกค้าเพื่อให้ลูกค้าใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ดังกล่าว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไปรายได้จากสื่อโฆษณาดิจิทัลแนวตั้ง (Vertical  
media) มีอัตราการเติบโตเท่ากับอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียที่ประมาณการโดย IMF ที่แสดงในเอกสาร  
แนบที่ 8.25 โดยสามารถสรุปประมาณการรายได้ได้ดังนี้

**ประมาณการรายได้ VGM**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571 F
รายได้จากสื่อโฆษณา KTMB	0.16	0.12	0.49	0.50	0.32	-	-	-	-	-	-
รายได้จากสื่อโฆษณา ดิจิตอลแนวตั้ง (Vertical media)	1.55	1.49	6.26	6.41	6.57	6.72	6.87	7.02	7.17	7.33	7.49
รวมรายได้	1.71	1.61	6.74	6.91	6.89	6.72	6.87	7.02	7.17	7.33	7.49

**2. ต้นทุนจากการให้บริการ**

ต้นทุนจากการให้บริการประกอบด้วย ต้นทุนจากสัมปทาน KTMB ต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณา ต้นทุนจากการเช่าพื้นที่ติดตั้งโฆษณา และต้นทุนการให้บริการอื่นๆ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**ต้นทุนจากสัมปทาน KTMB**

ต้นทุนจากสัมปทาน KTMB คิดเป็นร้อยละ 40.00 ของรายได้จากสื่อโฆษณา KTMB โดยอ้างอิงจากสัญญาสัมปทานเดิมที่ทำระหว่าง RBO และ KTMB ซึ่งจะสิ้นสุดลงในวันที่ 16 สิงหาคม 2565

**ต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณา**

ต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณาคิดเป็นร้อยละ 3.02 ของรายได้จากสื่อโฆษณา KTMB อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณาต่อรายได้จากสื่อโฆษณา KTMB จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ต้นทุนจากการเช่าพื้นที่ติดตั้งโฆษณา**

ต้นทุนจากการเช่าพื้นที่ติดตั้งโฆษณา คิดเป็นร้อยละ 7.56 ของรายได้จากสื่อโฆษณาดิจิตอลแนวตั้ง (Vertical media) อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนจากการให้เช่าพื้นที่ติดตั้งโฆษณาต่อรายได้จากสื่อโฆษณาดิจิตอลแนวตั้ง (Vertical media) จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ต้นทุนการให้บริการอื่นๆ**

ต้นทุนการให้บริการอื่นๆ ประกอบด้วยค่าวางระบบและค่าอุปกรณ์อื่นๆ คิดเป็นร้อยละ 2.35 ของรายได้รวม อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนการให้บริการอื่นๆต่อรายได้รวมจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ประมาณการต้นทุน VGM**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนจากสัมปทาน KTMB	0.02	0.10	0.20	0.20	0.21	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณา	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
ต้นทุนจากการเช่าพื้นที่ติดตั้งโฆษณา	0.12	0.07	0.47	0.48	0.50	0.51	0.52	0.53	0.54	0.55	0.57
ต้นทุนการขายอื่นๆ	0.04	0.03	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.17	0.17	0.18
รวมต้นทุน	0.18	0.20	0.85	0.87	0.88	0.68	0.70	0.71	0.73	0.75	0.76

หมายเหตุ: สัมปทานสื่อโฆษณา KTMB สิ้นสุดในวันที่ 16 สิงหาคม 2565

**3. ค่าใช้จ่ายในการขาย**

ประกอบด้วยเงินเดือน ค่าใช้จ่ายสวัสดิการ โบนัส ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายและโฆษณา และค่าเบี้ยเลี้ยง เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ค่าใช้จ่ายในการขายเป็นร้อยละ 6.96 ของรายได้รวม อ้างอิงจาก

สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวม จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหารประกอบด้วย เงินเดือน ค่าสวัสดิการพนักงาน ค่าเช่าสำนักงาน ค่าสาธารณูปโภค ค่าที่ปรึกษา ค่ารับรอง ค่าบำรุงรักษา ค่าเดินทาง และค่าใช้จ่ายการบริหารอื่นๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหาร ในไตรมาสที่ 4 ปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไปเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียที่ประมาณการโดย IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

#### 5. ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ VGM ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5.00 ปี

##### ประมาณการค่าใช้จ่าย VGM

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าขายในการขาย	0.07	0.11	0.47	0.48	0.48	0.47	0.48	0.49	0.50	0.51	0.52
ค่าขายในการบริหาร	4.12	1.37	5.65	5.79	5.93	6.06	6.20	6.33	6.47	6.61	6.76
ค่าเสื่อมราคา	0.33	0.11	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
รวมค่าใช้จ่าย	4.52	1.59	6.56	6.71	6.85	6.98	7.12	7.27	7.42	7.57	7.73

#### 6. ดอกเบี้ย

VGM มีหนี้สินที่กู้ยืมจาก MACO รวมมูลค่าทั้งหมด 72.17 ล้านบาท ซึ่งกู้ยืมจาก MACO ที่อัตราร้อยละ 3.82 ต่อปี อ้างอิงจากข้อมูลที่ฝ่ายบริหารของ MACO จัดเตรียมให้ และกำหนดให้หนี้ดังกล่าวมีมูลค่าคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราร้อยละ 24.00 ของกำไรสุทธิก่อนภาษีตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ตามอัตราร้อยละเงินได้นิติบุคคลของประเทศมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน

#### 8. สินทรัพย์

##### 8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

##### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ VGM

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 60 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 60 วัน

เนื่องจาก VGM ได้เริ่มดำเนินกิจการภายใต้สัมปทาน KTMB และกิจการสื่อโฆษณาที่จัดตั้งโดยตรงในปี 2562 จากอดีตที่ดำเนินโดยบริษัทในเครือ จึงทำให้ข้อมูลเงินทุนหมุนเวียนของ VGM ในอดีตไม่สะท้อนถึงความน่าจะเป็นในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงอ้างอิงข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหาร MACO ซึ่งมีความสมเหตุสมผลมากกว่าข้อมูลในอดีต และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

## 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินการค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ VGM โดยอ้างอิงจากการลงทุนเพื่อคงระดับค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในอยู่ในระดับที่เหมาะสมในการดำเนินกิจการต่อไปได้ เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดย VGM มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 0.91 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 2.14 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 9.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2571 และคาดการณ์ให้ VGM ไม่มีการเติบโตของธุรกิจภายหลังจากระยะเวลาประมาณการดังกล่าว โดยจะมี อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เท่ากับร้อยละ 0 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ (9.50) ล้านบาท

### สรุปประมาณการทางการเงินของ VGM

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ VGM ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ VGM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากสื่อโฆษณา KTMB	0.16	0.12	0.49	0.50	0.29	-	-	-	-	-	-
รายได้จากสื่อโฆษณาดิจิทัล แนวตั้ง (Vertical media)	1.55	1.49	6.26	6.41	6.57	6.72	6.87	7.02	7.17	7.33	7.49
รายได้อื่น	0.87	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>2.57</b>	<b>1.61</b>	<b>6.74</b>	<b>6.91</b>	<b>6.85</b>	<b>6.72</b>	<b>6.87</b>	<b>7.02</b>	<b>7.17</b>	<b>7.33</b>	<b>7.49</b>
ต้นทุนการขายจากสัมปทาน	0.02	0.05	0.19	0.20	0.18	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนการขายจากการผลิต	0.00	0.00	0.01	0.02	0.01	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนการขายจากการเช่าพื้นที่ติดตั้ง โฆษณา	0.12	0.11	0.47	0.48	0.50	0.51	0.52	0.53	0.54	0.55	0.57
ต้นทุนการขายอื่นๆ	0.04	0.04	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.17	0.17	0.18
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.07	0.11	0.47	0.48	0.48	0.47	0.48	0.49	0.50	0.51	0.52
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.38	1.37	5.65	5.79	5.93	6.06	6.20	6.33	6.47	6.61	6.76
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>4.63</b>	<b>1.68</b>	<b>6.95</b>	<b>7.13</b>	<b>7.25</b>	<b>7.19</b>	<b>7.35</b>	<b>7.51</b>	<b>7.68</b>	<b>7.85</b>	<b>8.02</b>
ค่าเสื่อมราคา	0.38	0.11	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>(2.44)</b>	<b>(0.19)</b>	<b>(0.66)</b>	<b>(0.66)</b>	<b>(0.84)</b>	<b>(0.92)</b>	<b>(0.93)</b>	<b>(0.94)</b>	<b>(0.95)</b>	<b>(0.97)</b>	<b>(0.98)</b>
ต้นทุนทางการเงิน	1.41	0.69	2.84	2.99	3.13	3.27	3.43	3.61	3.81	4.00	4.18
ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>(3.85)</b>	<b>(0.88)</b>	<b>(3.50)</b>	<b>(3.65)</b>	<b>(3.97)</b>	<b>(4.19)</b>	<b>(4.36)</b>	<b>(4.56)</b>	<b>(4.76)</b>	<b>(4.97)</b>	<b>(5.16)</b>

หมายเหตุ: 1 รายได้อื่นสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมรายได้จากดอกเบี้ยรับ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ VGM ไม่มีรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวสำหรับไตรมาส 4 ปี 2562 และตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป

#### ประมาณการฐานะทางการเงินของ VGM

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	92.31	92.39	91.12	91.40	91.09	90.60	90.42	90.69	91.05	91.20	90.84
หนี้สินรวม	72.74	73.69	75.91	79.85	83.51	87.21	91.40	96.22	101.34	106.47	111.26
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19.58	18.70	15.21	11.55	7.58	3.39	(0.98)	(5.53)	(10.30)	(15.26)	(20.43)

### อัตราส่วนลด (Discount rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ VGM ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จาก



ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ VGM ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

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

โดยที่:

	รายละเอียด
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ VGM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 3.82
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 24.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ VGM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 19.58 ล้านริงกิต
D	มีหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ VGM ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 72.17 ล้านริงกิต

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \text{Country risk premium}$$

	รายละเอียด
$R_f$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี (ที่มา: U.S. Department of the Treasury ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาซึ่งคล้ายคลึงกับ VGM ได้แก่ Media Prima Berhad และ Seni Jaya Corporation Berhad เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2560 - 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ซึ่งค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของ 2 บริษัทข้างต้นมีค่าเท่ากับ 0.9006 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ VGM จะได้ค่า Levered Beta ของ VGM เท่ากับ 3.4234
$R_m$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา S&P 500 Index ในช่วง 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.59 (ที่มา: S&P 500 Total Return Index ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562)
Country risk premium	ส่วนชดเชยความเสี่ยงของประเทศของประเทศมาเลเซียมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.67 (ที่มา: Damodaran <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> ณ เดือนมกราคม 2562)

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_f$ )	ร้อยละ 1.69
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ( $R_m$ )	ร้อยละ 11.59
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ VGM (Levered Beta)	3.4234
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 37.24
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 3.82
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 78.66
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 21.34
WACC	ร้อยละ 10.23

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 10.23 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นตัวอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ VGM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ VGM (FCFF) ได้ดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ VGM

หน่วย : ล้านริงกิต	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	(0.19)	(0.66)	(0.66)	(0.84)	(0.92)	(0.93)	(0.94)	(0.95)	(0.97)	(0.98)
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.11	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(1.14)	(0.07)	(0.03)	0.01	(0.00)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)

ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	1.33	(0.08)	(0.66)	(0.16)	(0.01)	(0.21)	(0.65)	(0.74)	(0.54)	(0.01)
กระแสเงินสดสุทธิ	(0.26)	(0.07)	0.48	(0.25)	(0.46)	(0.25)	0.18	0.26	0.05	(0.49)
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ										(9.85)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	0.11	(0.32)	(0.73)	(0.40)	(0.32)	(0.43)	(0.64)	(0.63)	(0.49)	(4.23)

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ VGM**

	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	(8.08)
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	32.92
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	72.17
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM</b>	<b>(47.33)</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ (8.08) ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 32.92 ล้านบาท และหักด้วยภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 72.17 ล้านบาท ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGM เท่ากับ (47.33) ล้านบาท หรือเท่ากับ (350.88) ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายถัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 7.41 บาทต่อริงกิต

## Meru Utama Sdn. Bhd. (MUSB)

การประเมินมูลค่า MUSB ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ MUSB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ MUSB ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MUSB สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก MUSB ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเช่าป้าย (Occupancy Rate) แต่จะเก็บข้อมูลเป็นรายได้จากการคำนวณที่จะเกิดขึ้น ประกอบเข้ากับยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) ของป้ายโฆษณา ทำให้ MUSB ไม่มีข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเช่าป้าย (Occupancy Rate) ในอดีต

ทั้งนี้เนื่องจากงบการเงินของ MUSB มีช่วงการจัดทำงบการเงินตามปีงบประมาณ (Fiscal year) ระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน ถึง 31 พฤษภาคม ทางที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้ปรับปรุงงบการเงินของ MUSB ให้สอดคล้องกับปีงบประมาณของบริษัทอื่น ๆ ในเครือ MACO ที่ปีงบประมาณในเดือนธันวาคม

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ MUSB สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากสนามบิน Kuala Lumpur International Airport (KLIA)

MUSB ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับสื่อโฆษณาภายในสนามบินในประเทศมาเลเซีย โดยเป็นผู้ถือครองสัมปทานการบริหารโฆษณาภายในสนามบิน KLIA ซึ่งปัจจุบันเป็นสนามบินที่ใหญ่ที่สุดในประเทศมาเลเซีย จากข้อมูลอ้างอิงจากสนามบิน KLIA ในปี 2018 ผู้โดยสารที่ใช้งานสนามบิน KLIA มีทั้งหมด 60 ล้านคน ปัจจุบันสนามบิน KLIA ได้รับอันดับที่ 54 ของสนามบินยอดเยี่ยมที่สุดในโลกซึ่งจัดอันดับโดย Skytrax เป็นรางวัลระดับนานาชาติที่ได้รับการยกย่องว่ามีความน่าเชื่อถือมากที่สุดในอุตสาหกรรมการบิน

โดยการทำประมาณการครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากสัญญาสัมปทานการโฆษณาภายในสนามบิน KLIA ทั้ง KLIA 1 และ KLIA 2 ระหว่าง Malaysia Airports (Sepang) Sdn. Bhd. และ MUSB เมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2558 โดย MUSB มีสิทธิในการติดตั้งโฆษณาในบริเวณใดๆ ภายในสนามบิน แต่ต้องเป็นไปตามระเบียบข้อบังคับที่สนามบิน KLIA กำหนดไว้ MUSB ได้รับสิทธิในการบริหารสื่อโฆษณาตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2557 ระยะเวลาสัมปทานทั้งหมด 7 ปี และ ระยะเวลาส่วนเพิ่ม (Optional period) อีก 3 ปี ซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 30 เมษายน 2567 โดยต้นทุนค่าสัมปทานและค่าใช้จ่ายต่างๆ จะแตกต่างกันในแต่ละปีเป็นไปตามดุลพินิจของสนามบิน KLIA จากการตรวจสอบสัญญาสัมปทานดังกล่าวและสัมภาษณ์ผู้บริหาร MUSB ไม่มีสิทธิพิเศษใดๆ ในการต่อสัมปทาน ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำประมาณการทางการเงินจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาสัมปทานดังกล่าว

รายได้จากสนามบิน KLIA ประกอบด้วย รายได้จากการให้เช่าพื้นที่ในการโฆษณา KLIA รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา KLIA และรายได้ค่าไฟฟ้า KLIA โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### รายได้จากการให้เช่าพื้นที่สื่อโฆษณา KLIA

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากรายได้จากการให้เช่าพื้นที่สื่อโฆษณาที่รับรู้ตั้งแต่ MUSB เริ่มเพิ่มจำนวนสื่อโฆษณาในพื้นที่สนามบิน KLIA ระหว่างวันที่ 1 สิงหาคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งจำนวนสื่อโฆษณาที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวสอดคล้องกับแผนการขยายและปรับปรุงสื่อโฆษณาที่ TRAM จะเป็นผู้ออกแบบและติดตั้งให้ และค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) ที่เกิดขึ้นในงบการเงินภายในของ TRAM และกำหนดให้อัตราการ

เติบโตของรายได้จากการให้เข้าพื้นที่สื่อโฆษณา KLIA เท่ากับอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียอ้างอิงจาก IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน KLIA จะสิ้นสุดในวันที่ 30 เมษายน 2567 ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการตรวจสอบงบการเงินภายในของ TRAM สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และพบว่า TRAM ได้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) สำหรับการเพิ่มสื่อโฆษณาในบริเวณทางเข้าสนามบิน โฆษณาตามสายพานโดยสาร โฆษณาหน้าลิฟท์ ที่มีมูลค่า 5.56 ล้านบาท จากมูลค่าโครงการทั้งหมดที่ 31.88 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 17.44 ของแผนค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งหมด อ้างอิงจากแผนงบประมาณของ TRAM ที่จัดเตรียมโดยผู้บริหารของ MACO ทั้งนี้รูปแบบในการดำเนินธุรกิจของ TRAM โดยการบันทึกสินทรัพย์ลงบนงบการเงินของ TRAM และทำสัญญาเช่าการเงินกับลูกค้าเพื่อให้ลูกค้าใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ดังกล่าว

### **รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา KLIA**

รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา KLIA คิดเป็นร้อยละ 2.89 ของรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณา KLIA อ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา KLIA ต่อรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณา KLIA จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### **รายได้จากค่าไฟฟ้า KLIA**

รายได้จากค่าไฟฟ้า KLIA คิดเป็นร้อยละ 1.10 ของรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณา KLIA อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้จากค่าไฟฟ้า KLIA ต่อรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา KLIA จากงบกำไรขาดทุนภายใน จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### **รายได้จากสนามบิน Senai**

MUSB เป็นผู้ถือครองสัมปทานในการบริหารสื่อโฆษณาในสนามบิน Senai ซึ่งเป็นสนามบินที่มีปริมาณผู้โดยสารมากเป็นอันดับที่ 5 ของประเทศมาเลเซีย และยังเป็นสนามบินหลักในภาคใต้ของมาเลเซีย โดยการทำประมาณการครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากสัญญาสัมปทานการโฆษณาภายในสนามบิน Senai Airport ระหว่าง Senai Airport Terminal Services Sdn. Bhd. และ MUSB เมื่อวันที่ 21 กันยายน 2561 โดย MUSB มีสิทธิในการติดตั้งโฆษณาในบริเวณใดๆ ภายในสนามบิน แต่ต้องเป็นไปตามระเบียบข้อบังคับของสนามบิน Senai กำหนดไว้ MUSB ได้รับสิทธิในการบริหารสื่อโฆษณาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ระยะเวลาสัมปทานทั้งหมด 2 ปี ซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2562 โดยต้นทุนค่าสัมปทานและค่าใช้จ่ายต่างๆ จะแตกต่างกันในแต่ละปีเป็นไปตามดุลพินิจของสนามบิน Senai ที่ได้กำหนดอยู่ในสัญญาสัมปทานฉบับนี้ จากการตรวจสอบสัญญาสัมปทานดังกล่าวและสัมภาษณ์ผู้บริหาร MUSB ไม่มีสิทธิพิเศษใดๆ ในการต่อสัมปทาน ทางที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำประมาณการทางการเงินจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาสัมปทานดังกล่าว

รายได้จากสนามบิน Senai ประกอบด้วย รายได้จากการให้เข้าพื้นที่สื่อโฆษณา Senai รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา Senai และรายได้จากค่าไฟฟ้า Senai โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### **รายได้จากการให้เข้าพื้นที่สื่อโฆษณา Senai**

ประมาณการรายได้จากการให้เข้าพื้นที่สื่อโฆษณา Senai ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้อัตราการเติบโตของรายได้จากการให้เข้าพื้นที่สื่อโฆษณาเท่ากับอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียอ้างอิงจาก IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) จนวันสิ้นสุดของสัมปทานในปี 2562

### **รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา Senai**

รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา Senai คิดเป็นร้อยละ 6.60 ของรายได้จากการให้เช่าพื้นที่โฆษณา Senai อ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา Senai ต่อรายได้จากการให้เช่าพื้นที่โฆษณา Senai จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### รายได้จากค่าไฟฟ้า Senai

รายได้จากค่าไฟฟ้า Senai คิดเป็นร้อยละ 4.81 ของรายได้จากการให้เช่าพื้นที่โฆษณา Senai อ้างอิงจากสัดส่วนรายได้จากค่าไฟฟ้า Senai ต่อรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา Senai จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### ประมาณการรายได้ MUSB

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
รายได้จากสนามบิน KLIA	30.79	17.93	73.57	75.41	77.22	78.99	26.76
- รายได้จากการให้เช่าพื้นที่สื่อโฆษณา KLIA	29.61	17.24	70.74	72.51	74.25	75.95	25.73
- รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา KLIA	0.86	0.50	2.05	2.10	2.15	2.20	0.74
- รายได้จากค่าไฟฟ้า KLIA	0.33	0.19	0.78	0.80	0.82	0.84	0.28
รายได้จากสนามบิน Senai	1.15	0.38	-	-	-	-	-
- รายได้จากการให้เช่าพื้นที่สื่อโฆษณา Senai	1.03	0.34	-	-	-	-	-
- รายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา Senai	0.07	0.02	-	-	-	-	-
- รายได้จากค่าไฟฟ้า Senai	0.05	0.02	-	-	-	-	-
รวมรายได้	31.94	18.31	73.57	75.41	77.22	78.99	26.76

## 2. ต้นทุนจากการให้บริการ

ต้นทุนจากการให้บริการประกอบด้วย ต้นทุนค่าสัมปทาน ต้นทุนการผลิตสื่อโฆษณา ต้นทุนค่าไฟฟ้า และ ต้นทุนการให้บริการอื่น โดยมีรายละเอียดดังนี้

### ต้นทุนค่าสัมปทาน

ต้นทุนค่าสัมปทาน ประกอบด้วย ต้นทุนค่าสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน KLIA และ ต้นทุนค่าสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน Senai โดยมีรายละเอียดดังนี้

### ต้นทุนค่าสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน KLIA

ต้นทุนค่าสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน KLIA จะอ้างอิงจาก 2 ส่วน ได้แก่ การประกันรายได้ขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) ซึ่งมูลค่าในแต่ละปีถูกกำหนดโดยสนามบิน KLIA และ ส่วนแบ่งของรายได้ (Revenue Sharing) ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 60.00 ของรายได้จากการให้เช่าสื่อโฆษณา KLIA โดยต้นทุนค่าสัมปทานดังกล่าวจะมีค่าเท่ากับส่วนที่มีมูลค่าสูงกว่า โดยสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน KLIA จะสิ้นสุดในวันที่ 30 เมษายน 2567 ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการคำนวณที่กำหนดไว้ภายใต้สัญญาสัมปทานสื่อโฆษณาในสนามบิน KLIA ระหว่าง Malaysia Airports (SEPANG) Sdn. Bhd. กับ MUSB ที่ทำไว้ ณ วันที่ 5 พฤษภาคม 2558

### การคำนวณต้นทุนค่าสัมปทานสนามบิน KLIA

หน่วย: ล้านบาท	2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) ตามที่ระบุในสัญญา (Contractual Year) <sup>1</sup>	40.00	41.00	41.00	42.00	42.00	42.00
การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) คำนวณตามปีปฏิทิน (Calendar Year) <sup>2</sup>	40.67	41.00	41.67	42.00	42.00	14.00

หน่วย: ล้านบาท	2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ส่วนแบ่งรายได้ (Revenue Sharing) - ร้อยละ 60 ของรายได้จากสัมปทาน	28.11	42.44	43.50	44.55	45.57	15.44
ต้นทุนค่าสัมปทานสนามบิน KLIA สุทธิ <sup>3</sup>	40.67	42.44	43.50	44.55	45.57	15.44

- หมายเหตุ: 1) การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) ตามที่ระบุไว้ในสัญญา (Contractual Year) คือ การันตีขั้นต่ำตามช่วงเวลาที่กำหนดที่ระบุไว้ในสัญญา ซึ่งคือช่วงเวลาตั้งแต่ 1 พฤษภาคม ถึง 30 เมษายน ของทุกปี
- 2) การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) จำนวนตามปีปฏิทิน (Calendar Year) คือ การันตีขั้นต่ำที่คำนวณจากการันตีขั้นต่ำตามสัญญา (Contractual Year) ซึ่งมีช่วงเวลาตั้งแต่ 1 พฤษภาคม ถึง 30 เมษายน ปรับมาเป็นตั้งแต่ช่วงเวลา 1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม ตามปีปฏิทิน (Calendar Year) เพื่อให้สามารถนำมาคำนวณหาต้นทุนค่าสัมปทานสนามบิน KLIA สุทธิได้ โดยสัญญาสัมปทานสนามบิน KLIA จะสิ้นสุดวันที่ 30 เมษายน 2567 ทำให้ในปี 2567 มีการคำนวณการันตีขั้นต่ำจำนวนตามปีปฏิทินเพียง 4 เดือน
- 3) ต้นทุนของค่าสัมปทาน KLIA สุทธิ คือ ค่าสูงสุดระหว่างการันตีขั้นต่ำจำนวนตามปีปฏิทิน (Calendar Year) และ ส่วนแบ่งรายได้ (Revenue Sharing) ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่ระบุไว้ในสัญญาสัมปทาน

### ต้นทุนค่าสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน Senai

ต้นทุนค่าสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน Senai จะอ้างอิงจาก 2 ส่วน ได้แก่ การประกันรายได้ขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) ซึ่งมูลค่าในแต่ละปีถูกกำหนดโดยสนามบิน Senai และ ส่วนแบ่งของรายได้ (Revenue Sharing) ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 70.00 ของรายได้จากการให้เช่าสื่อโฆษณา Senai โดยต้นทุนค่าสัมปทานดังกล่าวจะมีค่าเท่ากับส่วนที่มีมูลค่าสูงกว่า โดยสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในสนามบิน Senai จะสิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการคำนวณที่กำหนดไว้ภายใต้สัญญาสัมปทานสื่อโฆษณาพาณิชย์ภายในสนามบิน Senai ฉบับล่าสุด ระหว่าง Malaysia Airports (SEPANG) Sdn. Bhd. กับ MUSB ที่ทำไว้ ณ วันที่ 21 กันยายน 2561

#### การคำนวณต้นทุนค่าสัมปทานสนามบิน Senai

หน่วย: ล้านบาท	2562E
การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) ตามที่ระบุไว้ในสัญญา (Contractual Year) <sup>1</sup>	1.00
การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) จำนวนตามปีปฏิทิน (Calendar Year) <sup>2</sup>	1.00
ส่วนแบ่งรายได้ (Revenue Sharing) - ร้อยละ 70 ของรายได้จากสัมปทาน	0.96
ต้นทุนค่าสัมปทานสนามบิน Senai สุทธิ <sup>3</sup>	1.00

- หมายเหตุ: 1) การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) ตามที่ระบุไว้ในสัญญา (Contractual Year) คือ การันตีขั้นต่ำตามช่วงเวลาที่กำหนดที่ระบุไว้ในสัญญา ซึ่งคือช่วงเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคมของทุกปี
- 2) การันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) จำนวนตามปีปฏิทิน (Calendar Year) คือ การันตีขั้นต่ำที่คำนวณจากการันตีขั้นต่ำตามสัญญา (Contractual Year) ซึ่งสัมปทานสนามบิน Senai มีช่วงเวลาที่กำหนดที่ระบุไว้ในสัญญาตรงกับช่วงเวลาตามปีปฏิทิน ดังนั้น การันตีขั้นต่ำทั้งสองจึงมีค่าเท่ากัน
- 3) ต้นทุนของค่าสัมปทาน Senai สุทธิ คือ ค่าสูงสุดระหว่างการันตีขั้นต่ำจำนวนตามปีปฏิทิน (Calendar Year) และ ส่วนแบ่งรายได้ (Revenue Sharing) ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่ระบุไว้ในสัญญาสัมปทาน

### ต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณา

ต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณาคิดเป็นร้อยละ 49.83 ของรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณาต่อรายได้จากการผลิตสื่อโฆษณา จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### ต้นทุนค่าไฟฟ้า

ต้นทุนค่าไฟฟ้าคิดเป็นร้อยละ 8.76 ของรายได้ค่าไฟฟ้า อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนค่าไฟฟ้าต่อรายได้ค่าไฟฟ้า จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### ต้นทุนจากการขายอื่น

ต้นทุนจากการขายอื่นคิดเป็นร้อยละ 3.37 ของรายได้จากการให้เช่าพื้นที่สื่อโฆษณารวม อ้างอิงจากสัดส่วนต้นทุนจากการขายอื่นต่อรายได้จากการให้เช่าพื้นที่สื่อโฆษณารวม จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### ประมาณการต้นทุน MUSB

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ต้นทุนจากสัมปทาน	31.17	10.50	43.44	44.50	45.55	46.57	15.77
ต้นทุนจากการผลิตสื่อโฆษณา	0.46	0.26	1.02	1.05	1.07	1.10	0.37
ต้นทุนค่าไฟฟ้า	0.03	0.02	0.07	0.07	0.07	0.07	0.02
ต้นทุนการขายอื่น	1.01	0.58	2.34	2.40	2.46	2.52	0.85
<b>รวมต้นทุน</b>	<b>32.68</b>	<b>11.36</b>	<b>46.87</b>	<b>48.02</b>	<b>49.15</b>	<b>50.26</b>	<b>17.02</b>

### 3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ค่าใช้จ่ายในการขาย ประกอบด้วย เงินเดือนของพนักงานขาย ค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายและโฆษณา ค่ารับรอง และค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ

- เงินเดือนของพนักงานขาย ค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายและโฆษณา และค่ารับรอง คิดเป็นร้อยละ 6.05 ของรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณารวม อ้างอิงจากสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายดังกล่าวต่อรายได้จากการให้เข้าพื้นที่โฆษณารวม จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง และค่าบำรุงรักษายานพาหนะ เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆโดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไปเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียที่ประมาณการโดย IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

### 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประกอบด้วย เงินเดือน ค่าสาธารณูปโภค ค่าเช่าสำนักงาน ค่าที่ปรึกษา และ ค่าเดินทาง เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารในไตรมาส 4 ปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไปเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียที่ประมาณการโดย IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

### 5. ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ MUSB ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5 ปี

### ประมาณการค่าใช้จ่าย MUSB

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1.90	1.08	4.34	4.44	4.55	4.66	1.58
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.27	1.63	6.68	6.84	7.01	7.17	2.43
ค่าเสื่อมราคา	0.49	0.37	1.47	1.47	1.47	1.47	0.49
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>6.66</b>	<b>3.07</b>	<b>12.48</b>	<b>12.75</b>	<b>13.02</b>	<b>13.29</b>	<b>4.49</b>

### 6. ดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร MUSB จะมีการกู้ยืมจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกันในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.90 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

### 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการร้อยละ 24.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน

### 8. สินทรัพย์

## 8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ MUSB

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 81 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 127 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 1 ปี 4 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงินตรวจสอบของ MUSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2562 และงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

## 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Capital Expenditure) โดยคำนวณเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจากมูลค่าสินทรัพย์ถาวรรายประเภท โดยจะมีการเพิ่มเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในสินทรัพย์ถาวรประเภทนั้นๆ หลังจากที่สินทรัพย์ถาวรหมดอายุการใช้งาน (Useful life) เพื่อให้บริษัทสามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ ถึงแม้บริษัทจะมีแผนการติดตั้งสื่อโฆษณาใหม่ของ MUSB แต่ MUSB ไม่ได้เป็นเจ้าของสื่อโฆษณา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงไม่ได้เพิ่มเงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในระหว่างแผนการติดตั้งสื่อโฆษณาใหม่ๆ

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 4.58 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 30 เมษายน 2567 ซึ่งเป็นวันสิ้นสุดของสัมปทาน KLIA ทำให้ไม่มีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ

### สรุปประมาณการทางการเงินของ MUSB

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ MUSB ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ MUSB

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
รายได้จากสนามบิน Kuala Lumpur International Airport (KLIA)	30.79	17.93	73.57	75.41	77.22	78.99	26.76
รายได้จากสนามบิน Senai	1.15	0.38	-	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>31.94</b>	<b>18.31</b>	<b>73.57</b>	<b>75.41</b>	<b>77.22</b>	<b>78.99</b>	<b>26.76</b>
ต้นทุนการขายจากสัมปทาน	31.17	10.50	43.44	44.50	45.55	46.57	15.77
ต้นทุนการขายจากการผลิต	0.46	0.26	1.02	1.05	1.07	1.10	0.37
ต้นทุนการขายจากค่าไฟฟ้า	0.03	0.02	0.07	0.07	0.07	0.07	0.02
ต้นทุนการขายอื่น	1.01	0.58	2.34	2.40	2.46	2.52	0.85
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1.90	1.08	4.34	4.44	4.55	4.66	1.58
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.27	1.63	6.68	6.84	7.01	7.17	2.43
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>38.84</b>	<b>14.06</b>	<b>57.89</b>	<b>59.31</b>	<b>60.71</b>	<b>62.08</b>	<b>21.03</b>
ค่าเสื่อมราคา	0.49	0.37	1.47	1.47	1.47	1.47	0.49
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้</b>	<b>(7.39)</b>	<b>3.88</b>	<b>14.21</b>	<b>14.63</b>	<b>15.04</b>	<b>15.44</b>	<b>5.25</b>
ต้นทุนทางการเงิน	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
ภาษีเงินได้	0.00	0.93	3.42	3.52	3.62	3.71	1.26
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>(7.39)</b>	<b>2.95</b>	<b>10.80</b>	<b>11.11</b>	<b>11.43</b>	<b>11.73</b>	<b>3.99</b>



**ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ MUSB**

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
สินทรัพย์รวม	28.85	47.26	58.32	70.92	83.81	96.99	59.08
หนี้สินรวม	43.35	58.81	59.06	60.51	61.96	63.39	21.48
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(14.50)	(11.55)	(0.73)	10.40	21.85	33.61	37.60

**อัตราส่วนลด (Discount Rate)**

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ MUSB ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ MUSB ทั้งนี้เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 มีค่าเป็นลบ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานที่บริษัท VGM แปลงเงินที่ให้กู้ยืมแก่ MUSB ทั้งจำนวนเป็นทุนในการคำนวณอัตราคิดลด ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลดดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
K <sub>E</sub>	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R <sub>E</sub> )
K <sub>D</sub>	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ MUSB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 7.90
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 24.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MUSB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ (14.50) ล้านบาท
D	หนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ MUSB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 0.06 ล้านบาท

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F) + \text{Country risk premium}$$

โดยที่:

	รายละเอียด
R <sub>F</sub>	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี (ที่มา: U.S. Department of the Treasury ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
β	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาซึ่งคล้ายคลึงกับ MUSB ได้แก่ Media Prima Berhad, Asia Media Group Berhad และ Seni Jaya Corporation Berhad เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2560 - 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ซึ่งค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของ 4 บริษัทข้างต้นมีค่าเท่ากับ 0.9006 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ MUSB จะได้ค่า Levered Beta ของ MUSB เท่ากับ 0.9006
R <sub>M</sub>	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา S&P 500 Index ในช่วง 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 11.59 (ที่มา: S&P 500 Total Return Index ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562)
Country risk premium	ส่วนขาดความเสี่ยงของประเทศของประเทศมาเลเซียมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.67 (ที่มา: Damodaran <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> ณ เดือนมกราคม 2562)

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

**รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ**

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล (R <sub>F</sub> )	ร้อยละ 1.69

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ( $R_M$ )	ร้อยละ 11.59
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ MUSB (Levered Beta)	0.9006
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 12.27
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 7.90
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	-
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 100.00
WACC	ร้อยละ 12.27

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 12.27 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ MUSB

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ MUSB (FCFF) ได้ดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ MUSB**

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	2.95	10.82	11.14	11.45	11.75	3.99
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.37	1.47	1.47	1.47	1.47	1.47
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	8.72	0.17	0.84	0.83	0.81	0.27
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.01)	(0.09)	-
กระแสเงินสดสุทธิ	12.04	12.45	13.44	13.73	13.94	5.73
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ						
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	11.70	10.78	10.36	9.42	8.52	3.37

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ MUSB**

รายละเอียด	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	50.78
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	0.84
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	0.06
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB	51.56

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 50.78 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 0.84 ล้านบาท หักหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 0.06 ล้านบาทภายใต้สมมติฐานการแปลงหนี้เป็นทุน ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MUSB เท่ากับ 51.56 ล้านบาท หรือเท่ากับ 382.25 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายถัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 7.41 บาทต่อริงกิต

## Titanium Compass Sdn. Bhd. (TCSB)

การประเมินมูลค่า TCSB ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ TCSB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ TCSB ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ MACO สำหรับงวด 3 ไตรมาส ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก TCSB ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเช่าป้าย (Occupancy Rate) แต่จะเก็บข้อมูลเป็นรายได้จากการคำนวณที่จะเกิดขึ้น ประกอบเข้ากับยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) ของป้ายโฆษณา ทำให้ TCSB ไม่มีข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเช่าป้าย (Occupancy Rate) ในอดีต

ทั้งนี้เนื่องจากงบการเงินของ TCSB มีช่วงการจัดทำงบการเงินตามปีงบประมาณ (Fiscal year) ระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน ถึง 31 พฤษภาคม ทางที่ปรึกษาทางการเงินจึงได้ปรับปรุงงบการเงินของ TCSB ให้สอดคล้องกับปีงบประมาณของบริษัทอื่น ๆ ในเครือ MACO ที่ปีงบประมาณในเดือนธันวาคม

จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร MACO TCSB ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเช่าป้าย (Occupancy Rate) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงอ้างอิงรายได้ที่เกิดขึ้นระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ TCSB สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้จากระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line

TCSB ประกอบธุรกิจโฆษณาในประเทศไทย โดยเป็นผู้ถือสัมปทานในการบริหารสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า SBK Line โดยได้รับสัมปทานจาก Mass Rapid Transit Corporation Sdn. Bhd. (MRT) ซึ่งเป็นบริษัทที่ถือหุ้นโดยรัฐบาลประเทศไทยและเป็นเจ้าของโครงการ MRT SBK Line นี้ โดย MRT SBK Line เป็นระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้าสายที่ 2 มีระยะทางประมาณ 51 กิโลเมตร ตัดผ่านภายในเมือง Kuala Lumpur ของประเทศไทย โดยเริ่มต้นจาก Sungai Buloh จนถึง Kajang ทั้งหมด 31 สถานี และ รถไฟทั้งหมด 51 ขบวน ใช้เวลาทั้งหมด 1 ชั่วโมง 21 นาที จากต้นสายจนถึงสุดสาย จากข้อมูลปี 2562 MRT SBK Line มีผู้โดยสารต่อวัน 140,000 คน โดยโฆษณาที่ TCSB ติดตั้งภายใน MRT SBK จากสัญญาสัมปทานแบ่งออกเป็นทั้งหมด 5 ประเภท ได้แก่ Horizontal Platform Lightboxes, Columns, Platform Screen Door Panels (PSDP), Vertical Lightboxes และ Station Domination

TCSB ได้รับสิทธิในสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาของ MRT SBK Line ทั้งในขบวนรถไฟและในสถานีรถไฟทั้ง 31 สถานี ตั้งแต่วันที่ 19 ตุลาคม 2559 โดยอ้างอิงจากเอกสารสัญญาสัมปทานที่ออกโดย MRT ณ วันที่ 28 กันยายน 2559 มีระยะเวลาของสัมปทานทั้งหมด 10 ปี

รายได้จากระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line ประกอบด้วยรายได้จากการเช่าโฆษณา รายได้จากการผลิตโฆษณา และรายได้ค่าไฟจากการโฆษณา ซึ่งโดยปกติแล้วระยะเวลาในการเช่าโฆษณาจะอยู่ในช่วงตั้งแต่ 3 เดือน จนถึง 1 ปี ทำให้ TCSB มีรายได้ในแต่ละเดือนค่อนข้างสม่ำเสมอ

จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร กล่าวว่า ปัจจุบัน TCSB ติดตั้งสื่อโฆษณาใน MRT SBK Line ไปแล้วประมาณร้อยละ 20 จากแผนการติดตั้งสื่อโฆษณาทั้งหมด คาดว่าแผนการติดตั้งสื่อโฆษณาเพิ่มจะเสร็จในปี 2563 แต่ในบางส่วนจะเริ่มรับรู้รายได้ภายในปี 2562 โดยแผนการติดตั้งสื่อโฆษณานี้ บริษัท Transad (Malaysia) Sdn. Bhd. (TRAM) ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในเครือ MACO เป็นผู้ผลิตสื่อโฆษณาและ TCSB นำไปบริหารต่อ ดังนั้น แผนค่าใช้จ่ายในการลงทุน

(Capital Expenditure) ของ TRAM จะมีความสอดคล้องกับรายได้ของ TCSB ที่จะเพิ่มขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้พิจารณาจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 พบว่าในช่วงเดือนกรกฎาคม 2562 ถึงกันยายน 2562 รายได้จากการเข้าโฆษณามีการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารและแผนค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) ของ TRAM แผนการติดตั้งสื่อโฆษณาเพิ่มใน MRT SBK Line ตามประมาณการของ TRAM คาดว่าจะใช้ค่าใช้จ่ายในการลงทุนทั้งหมด 5.60 ล้านริงกิต และจะแล้วเสร็จในปี 2563 ซึ่งในปัจจุบัน ได้ลงทุนไปแล้ว 2.70 ล้านริงกิต ซึ่งนับเป็นร้อยละ 49.00 ของงบประมาณดังกล่าว

จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร ปัจจุบันการขายโฆษณาในประเทศมาเลเซียได้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก เนื่องจากสื่อโฆษณาได้เริ่มเปลี่ยนแปลงจากภาพนิ่งมาเป็นดิจิทัลมากขึ้น ทำให้เกิดการสร้างความประทับใจของผู้บริโภคได้มากขึ้น มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการขายเป็นแพ็คเกจ (Package) ซึ่งประกอบไปด้วยป้ายโฆษณาหลายป้ายในบริเวณใกล้เคียงกันเพื่อเพิ่มการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ป้ายโฆษณา ทำให้ในปัจจุบัน ราคาขายเฉลี่ยของป้ายโฆษณาต่อป้ายไม่สามารถนำมาใช้ในการอ้างอิงราคาโฆษณาต่อป้ายในประเทศมาเลเซียได้อย่างแม่นยำ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า ภายใต้ความเป็นเหตุเป็นผล ควรใช้รายได้จากระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line เฉลี่ย ในระหว่างเดือน กรกฎาคม 2562 ถึงกันยายน 2562 มาเป็นฐานรายได้ในการประมาณการ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนึงถึงปัจจัยฤดูกาลที่จะเกิดขึ้นในไตรมาส 4 ปี 2562 แล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการรายได้จากระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line ไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 เท่ากับ 5.98 ล้านริงกิต และประมาณการรายได้จากการขาย ในปี 2563 เท่ากับ 24.56 ล้านริงกิต โดยกำหนดให้อัตราการเติบโตของรายได้ดังกล่าวในปี 2564 ถึง 2567 เท่ากับอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียอ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25

โดยสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line จะสิ้นสุดในวันที่ 15 ธันวาคม 2567 จากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร พบว่า TCSB ไม่มีสิทธิพิเศษในการต่อสัมปทาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงกำหนดให้ไม่มีการต่อสัมปทานเมื่อสัญญาสัมปทานปัจจุบันสิ้นสุดลง

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ข้างต้น สามารถสรุปผลการประมาณการรายได้ ดังนี้

**ประมาณการรายได้ TCSB**

หน่วย: ล้านริงกิต	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการเข้าโฆษณา	7.49	4.53	18.59	19.06	19.51	19.96	20.40	20.85	20.38
รายได้จากการผลิตโฆษณา	2.36	1.43	5.87	6.02	6.16	6.30	6.44	6.58	6.43
รายได้ค่าไฟจากโฆษณา	0.04	0.02	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
รายได้รวม	9.90	5.98	24.56	25.17	25.78	26.37	26.95	27.54	26.92

**2. สมมติฐานต้นทุน**

**ต้นทุนจากการขายจากสัมปทาน (Concession cost) จาก MRT SBK Line**

ค่าสัมปทานการบริหารสื่อโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line อ้างอิงจากการคำนวณที่กำหนดไว้ภายใต้สัญญาสัมปทานสื่อโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line ระหว่าง Mass Rapid Transit Corporation Sdn. Bhd. (MRT) กับ TCSB ที่ทำไว้ ณ วันที่ 28 กันยายน 2559 ส่วนประกอบของต้นทุนค่าสัมปทานประกอบด้วย 2 ส่วน ส่วนแรก คือ ค่าการันตีขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) เป็นส่วนประกอบของต้นทุนค่าสัมปทานที่ MRT เป็นผู้กำหนดอยู่ในสัญญา และ ส่วนที่สอง คือ ส่วนแบ่งของรายได้ (Revenue Sharing) โดยในส่วนนี้ MRT จะเป็นผู้กำหนดอัตราส่วนแบ่งรายได้ขึ้นมา สำหรับสัมปทานฉบับนี้ อัตราส่วนการแบ่งรายได้เท่ากับร้อยละ 30.00 ถ้าหากส่วนประกอบของต้นทุนค่าสัมปทานได้มีค่าสูงกว่า จะนำส่วนประกอบส่วนนั้นมาใช้เป็นต้นทุนค่าสัมปทานสุทธิที่จะต้องจ่ายให้กับทาง MRT โดยสัมปทานการ

บริหารสื่อโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line จะสิ้นสุดในวันที่ 15 ธันวาคม 2569 และ กำหนดให้ไม่มีการต่อสัมปทานเมื่อสัญญาสัมปทานปัจจุบันสิ้นสุดลง

**การคำนวณต้นทุนค่าสัมปทานระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT SBK Line**

หน่วย: ล้านบาท	2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
การันตีขั้นต่ำ (Minimum guarantee) ตามปีสัญญา (concession year)		7.60	7.82	8.06	8.30	8.55	8.81	9.07
การันตีขั้นต่ำ (Minimum guarantee) คำนวณตามปีปฏิทิน (Calendar year)		7.61	7.83	8.07	8.31	8.56	8.82	8.69
ส่วนแบ่งรายได้ (Revenue sharing) - ร้อยละ 30 ของรายได้จากสัมปทาน		5.93	6.08	6.23	6.37	6.51	6.65	6.50
ต้นทุนค่าสัมปทาน MRT SBK Line สุทธิ	6.56	7.61	7.83	8.07	8.31	8.56	8.82	8.69

**ต้นทุนจากการขายจากการผลิต**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินการให้ต้นทุนจากการผลิตของ TCSB ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป TCSB มีต้นทุนเท่ากับร้อยละ 52.56 ของรายได้จากการขายจากการผลิต โดยอ้างอิงสัดส่วนต้นทุนจากการขายจากการผลิตต่อรายได้ตามงบกำไรขาดทุนภายในสำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 ของ MACO

**ต้นทุนจากค่าบริการจาก MRT SBK Line (Service Charge)**

ประกอบด้วยค่าไฟและค่าบริการอื่นๆที่ TCSB รับการบริการและอำนวยความสะดวกจาก MRT SBK Line ในระหว่างที่บริหารสื่อโฆษณา ซึ่ง MRT สามารถพิจารณาปรับขึ้นได้จากการบริการที่เกิดขึ้นจริง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินการต้นทุนจากค่าบริการจาก MRT SBK Line ของ TCSB ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 จากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2563 เป็นต้นไป เท่ากับประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียอ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 จนตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ต้นทุนจากค่าเช่า**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประเมินการให้ต้นทุนจากการขายจากค่าเช่าของ TCSB ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ส่วนอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2563 เป็นต้นไป เท่ากับประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียอ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 จนตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ต้นทุนจากค่านายหน้า**

ต้นทุนจากค่านายหน้าคิดเป็นร้อยละ 0.32 ของรายได้จากการให้เช่าโฆษณา โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้คงที่จนตลอดระยะเวลาประมาณการ

**ประมาณการต้นทุน**

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ต้นทุนการขายจากสัมปทาน	4.92	1.64	7.61	7.83	8.07	8.31	8.56	8.82	8.69
ต้นทุนการขายจากการผลิต	1.24	0.75	3.08	3.16	3.24	3.31	3.38	3.46	3.38
ต้นทุนจากค่าบริการจาก MRT SBK Line	1.65	0.55	2.26	2.31	2.37	2.42	2.48	2.53	2.59
ต้นทุนการขายจากค่าเช่า	0.18	0.06	0.24	0.25	0.25	0.26	0.27	0.27	0.27
ต้นทุนการขายจากค่านายหน้า	0.02	0.01	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07
<b>รวมต้นทุน</b>	<b>8.02</b>	<b>3.01</b>	<b>13.25</b>	<b>13.62</b>	<b>13.99</b>	<b>14.37</b>	<b>14.75</b>	<b>15.15</b>	<b>14.99</b>

**3. ค่าใช้จ่ายในการขาย**

ประกอบด้วย เงินเดือนของพนักงานขาย ค่าคอมมิชชั่นจากการขาย ค่าเดินทาง ค่าการตลาด และ ค่าการ  
รับรอง เป็นต้น อ้างอิงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการให้บริการ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562  
ซึ่งคิดเป็นอัตราร้อยละ 24.82 ของรายได้จากการให้เข้าโฆษณา และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย เงินเดือนของพนักงานในการบริหาร ค่าสาธารณูปโภค ค่าเช่าสำนักงาน และ ค่าอุปกรณ์  
สำนักงาน เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าใช้จ่ายในการบริหารของ TCSB ไตรมาสที่ 4  
สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 เท่ากับ 1.09 ล้านบาท และประมาณการอัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี  
2563 เป็นต้นไป เท่ากับประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซียอ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่  
8.25 จนตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 5. ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ TCSB ที่มีการ  
ตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5 ปี

##### ประมาณการต้นทุนและค่าใช้จ่าย

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1.86	1.12	4.62	4.73	4.84	4.96	5.06	5.18	5.06
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	3.29	1.09	6.00	6.15	6.30	6.44	6.58	6.73	6.61
ค่าเสื่อมราคา	0.28	0.09	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
รวมค่าใช้จ่าย	5.43	2.31	10.99	11.25	11.51	11.77	12.02	12.28	12.04

#### 6. ดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ จากบริษัทที่  
เกี่ยวข้องกันในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.90 ต่อปี อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหาร MACO

#### 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการร้อยละ 24.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล  
ของประเทศมาเลเซีย ณ ปัจจุบัน

#### 8. สินทรัพย์

##### 8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

###### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ TCSB

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 70 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 50 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 1.3 ปี ซึ่งคำนวณจากงบการเงิน  
ตรวจสอบของ TCSB สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 และงบการเงินภายในของ MACO สำหรับ  
งวด 3 ไตรมาส ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

##### 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) โดยคำนวณ  
ค่าใช้จ่ายในการลงทุนจากมูลค่าสินทรัพย์ถาวรรายประเภท โดยจะมีการเพิ่มค่าใช้จ่ายในการลงทุนใน  
สินทรัพย์ถาวรประเภทนั้นๆ หลังจากที่สินทรัพย์ถาวรหมดอายุการใช้งาน (Useful life) เพื่อให้บริษัทฯ

สามารถดำเนินการต่อไปได้ ถึงแม้บริษัทจะมีแผนการติดตั้งสื่อโฆษณาใหม่ของ TCSB แต่ TCSB ไม่ได้เป็นเจ้าของสื่อโฆษณา จึงไม่มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในโครงการใหม่ โดย TCSB มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 1.75 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 0.11 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 7.21 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 15 ธันวาคม 2569 ซึ่งครอบคลุมระยะเวลาของอายุสัญญาสัมปทานจึงกำหนดให้ไม่มี Terminal value หลังจากปี เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ทำให้ไม่มีมีกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ

### สรุปประมาณการทางการเงินของ TCSB

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ TCSB ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ TCSB

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการโฆษณา	7.49	4.53	18.59	19.06	19.51	19.96	20.40	20.85	20.38
รายได้จากการผลิตโฆษณา	2.36	1.43	5.87	6.02	6.16	6.30	6.44	6.58	6.43
รายได้ค่าไฟจากโฆษณา	0.04	0.02	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
รายได้อื่น <sup>1</sup>	0.21								
<b>รวมรายได้</b>	<b>10.10</b>	<b>5.98</b>	<b>24.56</b>	<b>25.17</b>	<b>25.78</b>	<b>26.37</b>	<b>26.95</b>	<b>27.54</b>	<b>26.92</b>
ต้นทุนการขายจากสัมปทาน	4.92	1.64	7.61	7.83	8.07	8.31	8.56	8.82	8.69
ต้นทุนการขายจากการผลิต	1.24	0.75	3.08	3.16	3.24	3.31	3.38	3.46	3.38
ต้นทุนจากค่าบริการจาก MRT SBK Line	1.65	0.55	2.26	2.31	2.37	2.42	2.48	2.53	2.59
ต้นทุนการขายจากค่าเช่า	0.18	0.06	0.24	0.25	0.25	0.26	0.27	0.27	0.27
ต้นทุนการขายจากค่านายหน้า	0.02	0.01	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1.86	1.12	4.62	4.73	4.84	4.96	5.06	5.18	5.06
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร <sup>1</sup>	3.29	1.09	6.00	6.15	6.30	6.44	6.58	6.73	6.61
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>13.17</b>	<b>5.23</b>	<b>23.86</b>	<b>24.50</b>	<b>25.13</b>	<b>25.77</b>	<b>26.40</b>	<b>27.05</b>	<b>26.66</b>
ค่าเสื่อมราคา	0.28	0.09	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	(3.34)	0.66	0.33	0.30	0.27	0.23	0.18	0.12	-0.12
ต้นทุนทางการเงิน	0.33	0.46	1.89	1.93	1.98	2.18	2.42	2.67	2.80
ภาษีเงินได้	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(3.67)	0.20	(1.56)	(1.63)	(1.71)	(1.95)	(2.24)	(2.55)	(2.92)

หมายเหตุ: 1 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ TCSB ไม่มีรายได้อื่นสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 และค่าปรับซึ่งรวมอยู่ในค่าใช้จ่ายในการบริหาร สำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 สำหรับไตรมาส 4 ปี 2562 และตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป เนื่องจากรายการดังกล่าวมีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือผันผวนตามปัจจัยภายนอกซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ TCSB

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
สินทรัพย์รวม	9.27	21.92	20.49	18.84	17.08	17.03	17.10	17.09	16.38
หนี้สินรวม	16.71	29.92	30.84	31.61	32.38	35.12	38.30	41.71	44.82
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(7.44)	(7.42)	(9.77)	(12.20)	(14.73)	(17.52)	(20.62)	(24.05)	(27.87)

### อัตราส่วนลด (Discount rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ TCSB ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>D</sub>) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (K<sub>E</sub>) ของ TCSB ทั้งนี้เนื่องจากส่วนของผู้

ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 มีค่าเป็นลบ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้สมมติฐานที่บริษัท VGM แปลงเงินที่ให้  
กู้ยืมแก่ TCSB ทั้งจำนวนเป็นทุนในการคำนวณอัตราคิดลด ซึ่งมีรายละเอียดการประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ TCSB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 7.90 ต่อปี
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 24.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ TCSB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 5.39 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานการแปลงหนี้เป็นทุน
D	ไม่มีหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ TCSB ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ภายใต้สมมติฐานการแปลงหนี้เป็นทุน

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F) + \text{Country Risk Premium}$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี (ที่มา: U.S. Department of the Treasury ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ที่มีการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาซึ่งคล้ายคลึงกับ TCSB ได้แก่ Media Prima Bhd. และ Seni Jaya Corporation Bhd. เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2560 - 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: CapitalIQ) ซึ่งค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของ 2 บริษัทข้างต้นมีค่าเท่ากับ 0.9006 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ TCSB จะได้ค่า Levered Beta ของ TCSB เท่ากับ 0.9006
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2552 - 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.59 ต่อปี (ที่มา: S&P 500 Total Return Index ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) ซึ่งน่าจะสามารถสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในระยะยาวได้ดี
Country Risk Premium	ส่วนชดเชยความเสี่ยงของประเทศของประเทศมาเลเซียมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.67 (ที่มา: Damodaran <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> ณ เดือนมกราคม 2562)

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.69
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ( $R_M$ )	ร้อยละ 11.59
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ TCSB (Levered Beta)	0.9006
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 12.27
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 7.90
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	-
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 100.00
WACC	ร้อยละ 12.27

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 12.27  
ซึ่งจะนำไปใช้เป็นตัวอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ TCSB



## ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ TCSB (FCFF) ได้ดังนี้

### ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ TCSB

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	0.36	(0.46)	(0.50)	(0.55)	(0.61)	(0.68)	(0.76)	(1.02)
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	0.09	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	(3.71)	(0.23)	(0.18)	(0.18)	(0.18)	(0.17)	(0.18)	0.18
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(0.01)	-	-	(0.01)	(1.74)	(0.10)	-	-
กระแสเงินสดสุทธิ	(3.26)	(0.31)	(0.31)	(0.37)	(2.15)	(0.58)	(0.56)	(0.46)
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ								
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	(3.17)	(0.27)	(0.24)	(0.25)	(1.31)	(0.32)	(0.27)	(0.20)

### สรุปมูลค่าปัจจุบันของ TCSB

	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการ	(6.04)
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	0.68
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	-
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB	(5.36)

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ (6.04) ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 0.68 ล้านบาท เนื่องจาก TCSB ไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ TCSB เท่ากับ (5.36) ล้านบาท หรือเท่ากับ (39.72) ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายถัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 7.41 บาทต่อริงกิต

## PT Avabanindo Perkasa (AVA)

การประเมินมูลค่า AVA ในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการจัดทำประมาณการทางการเงินของ AVA โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความจำเป็นที่จะต้องอ้างอิงข้อมูลจากแผนงบประมาณของ AVA ที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารของ MACO ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับงบการเงินภายในของ AVA สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของ MACO เป็นหลัก เนื่องจาก AVA ไม่สามารถจัดเตรียมข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเช่าป้าย (Occupancy Rate) แต่จะเก็บข้อมูลเป็นรายได้จากการคำนวณที่จะเกิดขึ้น ประกอบเข้ากับยอดขายที่รอการรับรู้รายได้ (Backlog) ของป้ายโฆษณา ทำให้ AVA ไม่มีข้อมูลราคาของป้ายโฆษณาเฉลี่ย (Average Selling Price) มูลค่ากำลังการผลิตสื่อโฆษณา (Capacity) และอัตราการเช่าป้าย (Occupancy Rate) ในอดีต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงสัญญาสัมปทานการโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า Jakarta (MRT Jakarta) ระยะที่ 1 (Phase 1) ระหว่าง PT MRT Jakarta และ AVA เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2560 โดย AVA มีสิทธิในการติดตั้งโฆษณาภายใน MRT Jakarta Phase 1 ตามกฎระเบียบข้อบังคับของ PT MRT Jakarta มีระยะเวลาสัมปทานทั้งหมด 20 ปี จะสิ้นสุดในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2582

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ AVA สรุปได้ดังนี้

### 1. รายได้

#### รายได้ค่าโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT Jakarta

ประกอบด้วยรายได้ค่าโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT Jakarta ซึ่งสื่อโฆษณาที่ถูกกำหนดไว้ในสัญญาสัมปทาน แบ่งออกเป็น 5 ประเภท ได้แก่

- สติกเกอร์ตามพื้น (Floor Sticker) เป็นสติกเกอร์แผ่นใหญ่ที่ติดตามพื้นแกรนิตและพื้นกระเบื้องภายในสถานี
- สติกเกอร์ทั่วไป (Sticker) ที่ติดตามทางเข้าผู้โดยสาร (Passenger Gate) บันได (Stair) ลิฟต์ (Elevator) ประตูกันผู้โดยสารระหว่างรถไฟกับชานชาลา (Platform Screen Door) เสาสถานี (Column) และ ขบวนรถไฟฟ้า
- Lightbox/Digital Screen ตามกำแพงในสถานีทั้งบนดิน (Elevated Station) และใต้ดิน (Underground Station) เสาสถานี (Column) และผนังลิฟต์
- Lightbox/Digital Screen Sticker ตามประตูกันผู้โดยสารระหว่างรถไฟกับชานชาลา (Platform Screen Door) และรอบๆเส้นทางเดินรถไฟฟ้า
- Innovation จำพวก LED Propeller และ Fog Screen

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการรายได้ค่าโฆษณาจากระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT Jakarta ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 โดยอ้างอิงจากงบกำไรขาดทุนภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และประมาณการให้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีอัตราการเติบโตตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย อินโดนีเซียปี โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ IMF ที่แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 จนตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### ประมาณการรายได้ AVA

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าโฆษณาจากระบบขนส่ง	179,932.70	95,282.52	412,890.92	426,516.32	439,738.33	452,930.48	466,518.39	480,513.94	494,929.36	509,777.24	525,070.56

หน่วย: ล้าน รูเปียห์	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
มวลชน ประเภท รถไฟฟ้า MRT Jakarta											
รวมรายได้	179,932.70	95,282.52	412,890.92	426,516.32	439,738.33	452,930.48	466,518.39	480,513.94	494,929.36	509,777.24	525,070.56

## 2. ต้นทุนการให้บริการ

ต้นทุนการให้บริการแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ ต้นทุนการให้บริการคงที่ ต้นทุนการให้บริการผันแปร และ ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน โดยแต่ละรายการมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนการให้บริการคงที่ประกอบด้วย ต้นทุนค่าบริการทำความสะอาด และค่าธรรมเนียมเซ็นสัญญาสัมปทาน ต้นทุนค่าบริการทำความสะอาด ซึ่งอ้างอิงจากช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจาก IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 ตลอดระยะเวลาประมาณการ และค่าธรรมเนียมเซ็นสัญญาสัมปทาน อ้างอิงจากในสัญญาสัมปทาน โดยกำหนดให้ต้นทุนดังกล่าวเท่ากับ 2,000 ล้านบาทต่อปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ต้นทุนการให้บริการผันแปรประกอบด้วย ต้นทุนค่าวัสดุดิบ ต้นทุนภาษีโฆษณา ต้นทุนภาษีป้าย ต้นทุนค่าไฟฟ้า และค่าธรรมเนียมการทำตลาด โดยต้นทุนภาษีโฆษณา กำหนดให้ผันแปรต่อรายได้ค่าโฆษณา ร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ ส่วนต้นทุนการให้บริการผันแปรอื่นๆ อ้างอิงจากสัดส่วนของต้นทุนการให้บริการผันแปรต่อรายได้จากการให้บริการในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 ถึง 30 กันยายน 2562 ซึ่งเท่ากับประมาณร้อยละ 17.85 ของรายได้ค่าโฆษณา และกำหนดให้คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ
- ต้นทุนค่าธรรมเนียมสัมปทาน อ้างอิงจากสัญญาสัมปทานที่ AVA ได้รับในการให้บริการโฆษณา โดยค่าธรรมเนียมดังกล่าวคำนวณจากส่วนแบ่งรายได้ค่าโฆษณาในอัตราร้อยละ 35-40 ของรายได้ค่าโฆษณา หรือค่าธรรมเนียมขั้นต่ำในแต่ละปีตามที่ระบุไว้ในสัญญาหากจำนวนใดสูงกว่า

### ประมาณการต้นทุน AVA

หน่วย: ล้านรู เปียห์	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนการ ให้บริการคงที่	5,155.71	2,385.24	7,740.42	7,929.86	8,113.68	8,297.09	8,486.01	8,680.59	8,881.01	9,087.44	9,300.06
ต้นทุนการให้ บริการผันแปร	88,554.60	37,855.05	144,253.38	149,013.74	153,633.17	158,242.16	162,989.43	167,879.11	172,915.48	178,102.95	183,446.04
ต้นทุน ค่าธรรมเนียม สัมปทาน	61,559.75	41,039.83	137,693.67	146,296.78	153,208.72	159,545.59	155,491.68	160,989.43	159,900.25	164,697.26	169,638.18
รวมต้นทุน	155,270.06	81,280.12	289,687.47	303,240.38	314,955.58	326,084.85	326,967.11	337,549.13	341,696.75	351,887.65	362,384.28

## 3. ค่าใช้จ่ายในการขาย

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงานขาย และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ ค่าใช้จ่ายพนักงานขายอ้างอิงสัดส่วนค่าใช้จ่ายพนักงานขายต่อรายได้จากค่าโฆษณา งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.26 ของรายได้ค่าโฆษณา ตลอดระยะเวลาประมาณการ และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ค่าใช้จ่ายอื่นๆ อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการขายอื่นๆ งวด 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้

เพิ่มขึ้นตามอัตราการเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศอินโดนีเซียปี 2563-2567 โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 และอัตราการเติบโตตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไปให้เท่ากับร้อยละ 3.00 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ประกอบด้วย ค่าเช่าและค่าบริการส่วนกลาง ค่าประกันภัย และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งอ้างอิงค่าใช้จ่ายในการบริหาร 9 เดือนแรกของปี 2562 และกำหนดให้เพิ่มขึ้นตามอัตราการเติบโตตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศอินโดนีเซียปี 2563-2567 โดยอ้างอิงจากข้อมูลของ IMF แสดงในเอกสารแนบที่ 8.25 และอัตราการเติบโตตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไปให้เท่ากับร้อยละ 3.00 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

#### 5. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าเสื่อมราคาให้สอดคล้องกับนโยบายทางบัญชีของ AVA ที่มีการตัดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตามอายุการใช้งานเฉลี่ย 5 ปี

##### ประมาณการค่าใช้จ่าย AVA

หน่วย: ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,189.95	5,625.55	22,590.91	23,336.41	24,059.84	24,781.63	25,525.08	26,290.83	27,079.56	27,891.94	28,728.70
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	3,174.26	1,058.09	4,384.71	4,529.40	4,669.81	4,809.91	4,954.20	5,102.83	5,255.92	5,413.59	5,576.00
ค่าเสื่อมราคา	2,379.69	793.23	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13
รวมค่าใช้จ่าย	16,743.90	7,476.87	32,506.75	33,396.94	34,260.78	35,122.67	36,010.42	36,924.80	37,866.61	38,836.67	39,835.84

#### 6. ดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในอัตราดอกเบี้ยเท่ากับร้อยละ 7.90 ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ AVA ชำระให้แก่ VGM ตามการกู้ยืมระหว่าง AVA และ VGM อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร MACO

#### 7. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ตลอดการประมาณการ ตามอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศอินโดนีเซีย ณ ปัจจุบัน

#### 8. สินทรัพย์

##### 8.1 เงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital)

###### สรุปสมมติฐานเงินทุนหมุนเวียนของ AVA

รายการ	สมมติฐาน
สินทรัพย์	
- ลูกหนี้การค้า	ระยะเวลาการเก็บหนี้ 43 วัน
หนี้สิน	
- เจ้าหนี้การค้า	ระยะเวลาการชำระหนี้ 7 วัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราส่วนย้อนหลัง 9 เดือน ซึ่งคำนวณจากงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ตลอดระยะเวลาประมาณการซึ่งสมมติฐานดังกล่าวมีความเหมาะสมและสามารถสะท้อนสถานะธุรกิจ ณ สถานการณ์ปัจจุบันได้ดี

##### 8.2 ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure)

สมมติฐานเกี่ยวเนื่องกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตเมื่อสินทรัพย์ในแต่ละประเภทครบกำหนดอายุการใช้งานหรือชำรุดเสียหาย เพื่อการบำรุงรักษา ปรับปรุงและเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ โดย AVA มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 ถึง 2566 เท่ากับ 13,340.72 ล้านบาท และระหว่างปี 2567 ถึง 2571 เท่ากับ 13,614.24 ล้านบาท

### อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 20.25 ปี โดยสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2582 หรือครอบคลุมระยะเวลาส่วนใหญ่ของสัมปทานในอนาคต โดยกำหนดให้มีกระแสเงินสดคงที่ตั้งแต่ปี 2571 จนถึงปี 2582 และกำหนดให้ไม่มี terminal value หลังจากปี 2582 เพื่อให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis)

### สรุปประมาณการทางการเงินของ AVA

จากสมมติฐานเกี่ยวกับการประมาณการรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์ หนี้สิน ข้างต้น ประมาณการทางการเงินของ AVA ไตรมาสที่ 4 ปี 2562 - ปี 2571 มีรายละเอียด ดังนี้

#### ประมาณการงบกำไรขาดทุนของ AVA

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าโฆษณาจากระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า MRT Jakarta	179,932.70	95,282.52	412,890.92	426,516.32	439,738.33	452,930.48	466,518.39	480,513.94	494,929.36	509,777.24	525,070.56
รายได้อื่น	1,455.86	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รวมรายได้	181,388.57	95,282.52	412,890.92	426,516.32	439,738.33	452,930.48	466,518.39	480,513.94	494,929.36	509,777.24	525,070.56
ต้นทุนจากการขายและบริการ	155,270.06	81,280.12	289,687.47	303,240.38	314,955.58	326,084.85	326,967.11	337,549.13	341,696.75	351,887.65	362,384.28
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,189.95	5,625.55	22,590.91	23,336.41	24,059.84	24,781.63	25,525.08	26,290.83	27,079.56	27,891.94	28,728.70
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	3,174.26	1,058.09	4,384.71	4,529.40	4,669.81	4,809.91	4,954.20	5,102.83	5,255.92	5,413.59	5,576.00
รวมค่าใช้จ่าย	169,634.27	87,963.76	316,663.09	331,106.19	343,685.22	355,676.38	357,446.40	368,942.79	374,032.22	385,193.18	396,688.98
ค่าเสื่อมราคา	2,379.69	793.23	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	9,374.60	6,525.53	90,696.70	89,879.00	90,521.97	91,722.96	103,540.86	106,040.02	115,366.01	119,052.92	122,850.45
ต้นทุนทางการเงิน	16.68	1,733.83	6,952.00	6,952.00	6,952.00	6,952.00	6,952.00	6,952.00	6,952.00	6,952.00	6,952.00
ภาษีเงินได้	-	3,537.41	20,936.18	20,731.75	20,892.49	21,192.74	24,147.21	24,772.00	27,103.50	28,025.23	28,974.61
กำไรสุทธิ	9,357.92	1,254.30	62,808.53	62,195.25	62,677.48	63,578.22	72,441.64	74,316.01	81,310.51	84,075.69	86,923.83

หมายเหตุ: 1 รายได้อื่นสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมรายได้จากดอกเบี้ยรับ และค่าใช้จ่ายในการบริหาร สำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 รวมการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ AVA ไม่มีรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวสำหรับไตรมาส 4 ปี 2562 และตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป เนื่องจากรายการดังกล่าวมีลักษณะเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือผันผวนตามปัจจัยภายนอกซึ่งไม่สามารถคาดการณ์ได้

#### ประมาณการสรุปฐานะการเงินของ AVA

หน่วย : ล้านบาท	9M/2562A	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
สินทรัพย์รวม	203,346.55	206,580.08	274,206.11	339,002.40	404,176.13	470,234.13	545,025.23	621,948.34	705,813.53	792,635.06	882,387.10
หนี้สินรวม	158,173.61	160,152.84	164,970.35	167,571.39	170,067.64	172,547.42	174,896.88	177,503.98	180,058.66	182,804.49	185,632.70
ส่วนของผู้ถือหุ้น	45,172.94	46,427.24	109,235.76	171,431.01	234,108.49	297,686.71	370,128.35	444,444.36	525,754.87	609,830.56	696,754.40

### อัตราส่วนลด (Discount rate)

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ตามโครงสร้างทุนของ AVA ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณค่า WACC จาก

ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ ( $K_D$ ) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ ) ของ AVA ซึ่งมีรายละเอียดการ  
ประมาณการอัตราส่วนลด ดังนี้

$$WACC = K_E \times E/(D+E) + K_D \times (1 - T) \times D/(D+E)$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$K_E$	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ ( $R_E$ )
$K_D$	ต้นทุนทางการเงินของหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยของ AVA ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับร้อยละ 7.90
T	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 25.00
E	ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ AVA ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 45,172.94 ล้าน รูเปย์
D	ไม่มีหนี้สินทางการเงินที่มีดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะทางการเงินภายในของ AVA ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

$$K_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F) + \text{Country Risk Premium}$$

โดยที่:

	รายละเอียด
$R_F$	อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 10 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.69 ต่อปี (ที่มา: U.S. Department of the Treasury ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณา ว่าพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นพันธบัตรระยะยาวที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูง ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงจากการ ขาดสภาพคล่อง (Liquidity Risk) และความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) ที่ต่ำ ทำให้สามารถสะท้อน ผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ดี
$\beta$	ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนระหว่างผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ที่มี การประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาซึ่งคล้ายคลึงกับ AVA ได้แก่ PT NFC Indonesia Tbk, PT Surya Citra Media Tbk, PT Visi Media Asia Tbk, และ PT Media Nusantara Citra Tbk เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ อินโดนีเซีย ย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2560 - 31 ตุลาคม 2562 (ที่มา: Capital IQ) ซึ่งค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของ 4 บริษัทข้างต้นมีค่าเท่ากับ 0.8737 และเมื่อปรับด้วยโครงสร้างทางการเงินของ AVA จะได้ค่า Levered Beta ของ AVA เท่ากับ 2.15
$R_M$	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2552 - 31 ตุลาคม 2562 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 11.59 ต่อปี ซึ่งน่าจะสะท้อนความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ใน ระยะยาวได้ดี
Country Risk Premium	ส่วนชดเชยความเสี่ยงของประเทศของประเทศอินโดนีเซียมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.64 (ที่มา: Damodaran <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> ณ เดือนมกราคม 2562)

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายละเอียดของตัวแปร และค่าสมมติฐานในการคำนวณ

สมมติฐาน	จำนวน
อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของพันธบัตรรัฐบาล ( $R_F$ )	ร้อยละ 1.69
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ( $R_M$ )	ร้อยละ 11.59
ค่าชี้วัดความเสี่ยงตามตลาดของ AVA (Levered Beta)	2.15
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ( $K_E$ )	ร้อยละ 12.98
ต้นทุนของหนี้สิน ( $K_D$ )	ร้อยละ 7.90
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_D$ )	ร้อยละ 66.08
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมตามมูลค่าตลาด ( $W_E$ )	ร้อยละ 33.92
WACC	ร้อยละ 12.60

จากสมมติฐานข้างต้น จะได้ผลการคำนวณต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ได้เท่ากับร้อยละ 12.60 ซึ่งจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณกระแสเงินสดสุทธิที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตของ AVA

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสเงินสดอิสระของ AVA (FCFF) ได้ดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของกิจการของ AVA**

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2562E	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	4,894.15	68,022.53	67,409.25	67,891.48	68,792.22	77,655.64	79,530.01	86,524.51	89,289.69	92,137.83
รายการที่ไม่ใช่เงินสด	793.23	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13	5,531.13
การเปลี่ยนแปลงของเงินหมุนเวียน	14,614.41	12,667.96	2,415.06	2,434.13	2,445.37	2,689.76	2,499.24	2,661.64	2,552.25	2,568.82
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	(11,791.05)	-	-	(1,549.68)	(273.51)	(11,791.05)	-	-	(1,549.68)
กระแสเงินสดสุทธิ	20,301.79	74,430.57	75,355.44	75,856.74	75,219.04	85,603.02	75,769.34	94,717.28	97,373.08	98,688.11
กระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ	-									
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	19,691.88	63,902.07	57,264.97	51,024.58	44,784.11	45,112.41	35,343.64	39,107.31	35,585.94	31,923.85

**สรุปมูลค่าปัจจุบันของ AVA**

	จำนวน (ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการ	613,211.10
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	33,367.70
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562	88,000.00
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA</b>	<b>558,578.80</b>

จากประมาณการกระแสเงินสดที่ได้จากการกำหนดสมมติฐานต่างๆ ข้างต้น โดยใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สามารถคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดได้เท่ากับ 602,995.39 ล้านบาท บวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 จำนวน 33,367.70 ล้านบาท หักหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ AVA เท่ากับ 558,578.80 ล้านบาท หรือเท่ากับ 1,275.96 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายถัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 0.0023 บาทต่อรูเปียห์ หรือเท่ากับ 1,275.96 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายถัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 0.0023 บาทต่อรูเปียห์

**MACO Outdoor Sdn. Bhd. (MOSB) และ Eyeball Channel Sdn. Bhd. (EYEBALL)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MOSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach) เนื่องจาก MOSB ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งปัจจุบันมีการลงทุนใน EYEBALL ในสัดส่วนร้อยละ 40.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด โดย EYEBALL ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคิดมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MOSB โดยใช้งบการเงินรวมของ MOSB ซึ่งได้รวม EYEBALL เข้ามาในงบการเงินของ MOSB ตามการบันทึกบัญชีเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้ส่วนเสีย (Equity Method) เนื่องจาก EYEBALL ไม่ได้มีแผนการขยายกิจการเพิ่มเติม และผู้บริหาร MACO มีความต้องการในการมุ่งเน้นการขยายกิจการในประเทศมาเลเซียผ่าน VGM แทน ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ MACO

โดยที่ปรึกษาได้อ้างอิงข้อมูลส่วนของผู้ถือหุ้นของ MOSB จากงบการเงินรวมตรวจสอบของ MOSB สำหรับปีสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2561 ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท Leslie Yap & Co, Chartered Accountants ซึ่งเป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีในประเทศมาเลเซีย โดยมีรายละเอียดการคำนวณมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นดังนี้

**วิธีมูลค่าตามบัญชี**

รายการ	มูลค่า (ริงกิต)
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว (1)	200,000.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม (2)	(200,706.00)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (3) = (1) + (2)	(706.00)
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ MOSB (หุ้น) <sup>1</sup>	200,000.00
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (ริงกิต)	(0.00)
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท) <sup>2</sup>	(0.03)

หมายเหตุ: 1) มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 ริงกิต โดยเป็นจำนวนหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561, 2) อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายตัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 7.41 บาทต่อริงกิต

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) จะได้ราคาหุ้นของ MOSB เท่ากับ **(0.03) บาทต่อหุ้น** ซึ่งได้สะท้อนมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ EYEBALL แล้ว



## VGI MACO (Singapore) Pte. Ltd. (VGI MACO)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGI MACO ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach) เนื่องจาก VGI MACO ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งปัจจุบัน VGI MACO ยังไม่ได้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดๆ โดยที่ปรึกษาได้อ้างอิงข้อมูลส่วนของผู้ถือหุ้นของ VGI MACO จากงบการเงินภายในที่จัดทำโดย MACO งวด 9 เดือนแรกปี 2562 เนื่องจากที่ปรึกษาไม่ได้รับงบการเงินตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีจากทาง MACO การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นมีรายละเอียดดังนี้

### วิธีมูลค่าตามบัญชี

รายการ	มูลค่า (บาท)
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว (1)	2,406.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม	(10,227,695.00)
- จัดสรรแล้ว-สำรองตามกฎหมายและสำรองทั่วไป (2)	(1,904,640.00)
- ยังไม่ได้จัดสรร (3)	(8,323,055.00)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น (4)	401,588.00
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (5) = (1) + (2) + (3) + (4)	(9,823,701.00)
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ VGI MACO (หุ้น) <sup>1</sup>	100
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	(98,237.01)

หมายเหตุ: 1) มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 ดอลลาร์สิงคโปร์ โดยเป็นจำนวนหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2562

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) จะได้ว่าราคาหุ้นของ VGI MACO เท่ากับ **(98,237.01) บาทต่อหุ้น**

### Puncak Berlian Sdn. Bhd. (PBSB)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เลือกประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach) เนื่องจาก PBSB ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่ง ณ ปัจจุบัน PBSB ถือหุ้นอยู่ใน Meru Utama Sdn. Bhd. (MUSB) ในสัดส่วนร้อยละ 74.80 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด Titanium Compass Sdn. Bhd. (TCSB) ในสัดส่วนร้อยละ 48.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด และ PT Avabanindo Perkasa (AVA) ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด โดยทั้ง 3 บริษัทดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับสื่อโฆษณาโดยมีรายละเอียดดังนี้

- MUSB ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับสื่อโฆษณาในสนามบินในประเทศมาเลเซีย โดยเป็นผู้ถือสัมปทานการบริหารโฆษณาภายในสนามบิน Kuala Lumpur International Airport (KLIA)
- TCSB ประกอบธุรกิจโฆษณาในประเทศมาเลเซีย โดยเป็นผู้ถือสัมปทานในการบริหารสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า สาย Sungai Buloh – Kajang Line (SBK Line)
- AVA เป็นบริษัทสื่อโฆษณาที่ประกอบธุรกิจอยู่ในประเทศอินโดนีเซีย โดยปัจจุบันเป็นผู้ถือสัมปทานในการบริหารสื่อโฆษณาภายในระบบขนส่งมวลชนประเภทรถไฟฟ้า Jakarta (MRT Jakarta) ระยะที่ 1 (Phase 1)

โดยที่ปรึกษาได้อ้างอิงข้อมูลส่วนของผู้ถือหุ้นของ PBSB จากงบการเงินภายในของ MACO งวด 9 เดือนแรกปี 2562 โดยมีรายละเอียดการคำนวณมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นดังนี้

#### วิธีมูลค่าตามบัญชี

รายการ	มูลค่า (ล้านบาท)
ทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว (1)	17.13
กำไร (ขาดทุน) สะสม (2)	(9.10)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (3) = (1) + (2)	8.03
เงินลงทุนในบริษัทย่อย (4)	(7.33)
เงินลงทุนในบริษัทร่วม (5)	(7.03)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นหลังหักเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม (6) = (3) + (4) + (5)	(6.33)
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PBSB (หุ้น) <sup>1</sup>	17,125,105
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (ริงกิต)	(0.37)
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท) <sup>2</sup>	(2.74)

หมายเหตุ: 1) มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 ริงกิต โดยเป็นจำนวนหุ้น ณ วันที่ 10 ธันวาคม 2562, 2) อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนอัตราขายถัวเฉลี่ยจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 ที่ 7.41 บาทต่อริงกิต

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) จะได้ราคาหุ้นของ PBSB เท่ากับ **(2.74) บาทต่อหุ้น**

## การคำนวณมูลค่ายุติธรรมของ MACO

จากข้อมูลมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย และบริษัทร่วมแต่ละบริษัทของ MACO ข้างต้น จะสามารถคำนวณหามูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MACO ตามวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) ได้ดังนี้

ลำดับที่	ชื่อบริษัท	มูลค่ายุติธรรมของส่วน ของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นโดย MACO	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือ หุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นโดย MACO (ล้านบาท)
1	MACO	2,503.12	100.00%	2,503.12
2	MM	1,065.16	100.00%	1,065.16
3	OPP	19.01	100.00%	19.01
4	LAND	287.42	63.76%	183.26
5	Inkjet	57.97	50.00%	28.99
6	Green Ad	(58.25)	100.00%	(58.25)
7	MTS	198.52	100.00%	198.52
8	GSG	441.49	60.00%	264.89
9	EOA	(126.15)	100.00%	(126.15)
10	COMASS	170.40	100.00%	170.40
11	TRAT	1,150.00	81.65%	938.97
12	TRAM	140.50	81.65%	114.72
13	ROC	2,007.01	72.67%	1,458.49
14	WINB	283.52	77.25%	219.02
15	VGM	(350.88)	75.00%	(263.16)
16	PBSB	(6.33)	48.75%	(3.09)
17	MUSB	382.25	55.29%	211.35
18	TCSB	(39.72)	42.00%	(16.68)
19	AVA	1,275.96	19.69%	251.24
20	MOSB และ EYEBALL	(0.01)	100.00%	(0.01)
21	VGI MACO	(9.82)	75.00%	(7.37)
<b>รวมมูลค่าของ MACO</b>				<b>7,152.44</b>

จากการคำนวณข้างต้น โดยการนำมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัทย่อย และบริษัทร่วมแต่ละบริษัทของ MACO ไปคูณกับสัดส่วนการถือหุ้นของ MACO ในบริษัทแต่ละบริษัท จะทำให้ได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ MACO เท่ากับ 7,152.44 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 1.6511 บาทต่อหุ้น MACO มีจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้วทั้งหมด 4,331,980,914 หุ้น อ้างอิงจากงบการเงินภายในของ MACO สำหรับไตรมาส 3 ปี 2562 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562

## การวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้น MACO โดยการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัยหลักของ MACO บริษัทย่อย และบริษัทร่วมที่ทำการประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ได้แก่ (1) อัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) และ (2) อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ซึ่งจะเป็นการวิเคราะห์ที่สะท้อนถึงต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นและส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการในภาพรวม โดยกำหนดอัตราส่วนลดจากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 0.50 ต่อปี เพื่อให้ครอบคลุมถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอต่อการประเมินมูลค่าหุ้น MACO
- อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า Terminal Value มีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นที่ประเมินได้อย่างมีนัยสำคัญในส่วนของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของกิจการที่คำนวณได้ จึงได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ โดยกำหนดอัตราส่วนลดจากเดิมเพิ่มขึ้นและลดลงประมาณร้อยละ 1.00 ต่อปี เพื่อให้ครอบคลุมถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอต่อการประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ค่าความแตกต่างของอัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ร้อยละ 0.50 ต่อปี และอัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) 1.00 ต่อปี มาใช้ในการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงในครั้งนี้ เพื่อมิให้ช่วงระยะห่างของมูลค่าหุ้นของ MACO มีระยะห่างมากเกินไป ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของการประเมินมูลค่าหุ้นของ MACO ตามกรณีต่างๆได้ดังนี้

### ตารางแสดงผลการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้น MACO

หน่วย: บาทต่อหุ้น		อัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)				
		+ 0.50%	+ 0.25%	Base Case	- 0.25%	- 0.50%
อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate)	- 1.00%	1.4768	1.5203	1.5663	1.6153	1.6673
	- 0.50%	1.5100	1.5564	1.6057	1.6584	1.7146
	Base Case	1.5478	1.5977	1.6511	1.7082	1.7695
	+ 0.50%	1.5913	1.6456	1.7039	1.7666	1.8343
	+ 1.00%	1.6420	1.7017	1.7661	1.8359	1.9120

จากการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลง (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้นของ MACO โดยการเปลี่ยนแปลงอัตราต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) และ อัตราเติบโตของกระแสเงินสดหลังช่วงประมาณการ (Terminal Growth Rate) ของ MACO บริษัทย่อย และบริษัทร่วมแต่ละบริษัทที่ทำการประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ทำให้มูลค่าหุ้น MACO ที่คำนวณได้จะมีค่าอยู่ระหว่าง 1.4768 – 1.9120 บาทต่อหุ้น โดยมีมูลค่าตามกรณีฐาน (Base Case) เท่ากับ 1.6511 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้จัดทำโดยอ้างอิงจากสมมติฐานที่ได้รับจาก MACO ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของ MACO หรือสภาวะ

เศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของ MACO ที่เปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ MACO ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน

### สรุปการประเมินหุ้นของ MACO

จากวิธีประเมินมูลค่าทั้งหมด สามารถสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ MACO ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีการต่าง ๆ ได้ดังนี้

#### ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ MACO ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ

วิธีการประเมินราคาหุ้น	มูลค่า MACO (บาทต่อหุ้น)	ราคาเสนอขาย (บาทต่อหุ้น)	ส่วนเกิน (ต่ำ) ของราคาเสนอขายต่อราคาประเมิน	
			(บาทต่อหุ้น)	ร้อยละ
วิธีมูลค่าตามบัญชี	0.6200	1.4381	(0.8181)	(56.89%)
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	0.6906	1.4381	(0.7475)	(51.98%)
วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	1.4381 – 1.6164	1.4381	0 – 0.1783	0% - 12.40%
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	2.3327 – 2.6047	1.4381	0.8946 – 1.1666	62.21% - 81.12%
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น	1.8404 – 2.0749	1.4381	0.4023 – 0.6368	27.97% - 44.28%
วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	1.6511	1.4381	0.2130	14.81%
การวิเคราะห์ความไว	1.4768 – 1.9120		0.0387 – 0.4739	2.69% - 32.95%

การประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นจากการประเมินราคาหุ้นในแต่ละวิธีที่แตกต่างกันไป ดังนี้

- 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่งและมูลค่าทรัพย์สินตามที่ได้บันทึกบัญชีไว้ โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน ไม่ได้สะท้อนราคาหรืออุปสงค์และอุปทานในตลาด รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต ความสามารถในการแข่งขันของบริษัท แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและภาพรวมอุตสาหกรรม ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นสามัญของ MACO และไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้
- 2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) สามารถสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิได้ดีกว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากเป็นการนำมูลค่าตามบัญชีมาปรับปรุงรายการทรัพย์สินและหนี้สินให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมและมูลค่าที่เหมาะสมของสินทรัพย์และหนี้สินที่เหมาะสม ณ ขณะที่ทำการประเมิน อย่างไรก็ตาม วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีไม่ได้สะท้อนราคาหรืออุปสงค์และอุปทานในตลาด และไม่ได้คำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร ผลการดำเนินงานในอนาคต และความสามารถในการแข่งขัน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ไม่เหมาะสม เนื่องจากไม่สามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้
- 3) วิธีมูลค่าตามราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price Value Approach) เป็นวิธีที่สะท้อนราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีตที่ผ่านมา หากสมภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะปกติ นักลงทุนจะสามารถซื้อและขายหลักทรัพย์ได้ในราคาและปริมาณได้ตามที่นักลงทุนต้องการจะซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าว อย่างไรก็ตามวิธีนี้จะสะท้อนความต้องการของผู้ซื้อและผู้ขาย โดยไม่จำเป็นต้อง

เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น และอาจไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอนาคต  
ของบริษัทฯ ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้ในการประเมินมูลค่าของบริษัทฯ

- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach) จะคำนึงถึงฐานะการเงินขณะ  
ใดขณะหนึ่งโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนดังกล่าวของกลุ่มบริษัทที่อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึง  
ความสามารถในการทำกำไรและผลการดำเนินงานของ MACO ในอนาคต นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทที่นำมาใช้  
อ้างอิงแม้ว่าจะมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน แต่ก็ยังมีความแตกต่างในรายละเอียด ดังนั้นวิธีการนี้  
จึงไม่เหมาะสมในการนำมาประเมินมูลค่าหุ้นของ MACO
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach) เป็นวิธีที่ใช้ค่าเฉลี่ยของราคา  
ตลาดต่อกำไรของคู่เทียบในอดีต มาคำนวณเพื่อหามูลค่าหุ้นของบริษัท โดยสะท้อนความสามารถในการทำ  
กำไร ณ ขณะใดขณะหนึ่งในอดีต โดยมิได้สะท้อนถึงโครงสร้างทรัพย์สินและหนี้สินของบริษัท และอาจ  
ไม่สะท้อนมูลค่าหุ้นของบริษัท เนื่องจากความแตกต่างระหว่างผลประกอบการและประเภทลูกค้าของบริษัท  
กับบริษัทคู่เทียบ ดังนั้นวิธีการนี้จึงอาจไม่เหมาะสมในการใช้ประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ
- 6) วิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) มีความเหมาะสมเนื่องจากวิธีดังกล่าวเป็นวิธีการประเมิน  
มูลค่าธุรกิจที่สามารถเลือกวิธีการประเมินที่เหมาะสมต่อลักษณะของแต่ละบริษัทในกลุ่ม MACO เช่น วิธีมูลค่า  
ปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) โดยคำนึงถึงความสามารถในการทำ  
กำไรในอนาคตของธุรกิจแต่ละธุรกิจแยกออกจากกัน หรือ วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book  
Value Approach) และ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) ซึ่งมีความสอดคล้องกับ MACO และ  
บริษัทในกลุ่ม MACO ที่มีลักษณะแตกต่างกัน อาทิเช่น ความแตกต่างกันในลักษณะของการดำเนินธุรกิจหลัก  
แหล่งที่มาของรายได้ ประเภททรัพย์สินหลัก แผนการในอนาคต โครงสร้างของต้นทุนของธุรกิจที่แตกต่างกัน  
โดยเฉพาะธุรกิจสื่อของบริษัทในกลุ่ม MACO ที่อ้างอิงสมมติฐานรายได้และต้นทุน จากสัมปทานที่แตกต่างกัน  
ทำให้การใช้วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจเข้ามาในการประเมินมูลค่า MACO มีความเหมาะสมและสามารถ  
สะท้อนศักยภาพของบริษัทแต่ละบริษัทในกลุ่ม MACO

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีการประเมินราคาที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่า คือ วิธีรวม  
มูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) ซึ่งเป็นวิธีที่สามารถเลือกวิธีการประเมินมูลค่าให้เหมาะสมกับลักษณะการ  
ดำเนินธุรกิจของบริษัทแต่ละบริษัทในเครือ MACO ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกัน อาทิเช่น การเลือก  
ประเมินบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรในอนาคตด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด และประเมินบริษัทที่มี  
ลักษณะการดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทที่ลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company) ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี  
(Book Value Approach) ซึ่งจะได้ราคาหุ้นอยู่ในช่วงระหว่าง 1.4768 – 1.9120 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าราคาเสนอขาย  
ร้อยละ 2.69 – 32.95 ของราคาเสนอขาย โดยมีมูลค่ากรณีฐานของวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่ 1.6511 บาทต่อ  
หุ้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาเสนอขายที่ 1.4381 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาประเมิน  
ดังกล่าวเท่ากับ 0.0450 – 0.4806 บาทต่อหุ้น ดังนั้นราคาเสนอขายดังกล่าวจึงเป็นราคาที่ไม่เหมาะสม

## 6. รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

### 6.1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ครั้งที่ 6/2562 เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2562 ได้มีมติให้เสนอวาระต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติให้บริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท เข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Advertising Media Management and Service Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“PLANB”) ในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท (“สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา”) โดยมีมูลค่าสัญญาคิดเป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 3,150,000,000 บาท (โดยอ้างอิงจากค่าตอบแทนขั้นต่ำตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา) (“ธุรกรรม”) นั้น

ธุรกรรม ดังกล่าว ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจากบริษัท วิจิไอ จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ PLANB (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB) จึงทำให้ PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท โดยธุรกรรม ดังกล่าวเมื่อคำนวณจากมูลค่ารวมขั้นต่ำของสัญญาจะทำให้มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 200.12 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัท ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของบริษัท ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 โดยเมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัท ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรม ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ให้แก่ PLANB ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็นร้อยละ 328.47

อนึ่ง หากใช้วิธีการคำนวณขนาดรายการโดยคำนวณจากค่าใช้จ่ายเสมือนที่บริษัท ต้องจ่ายตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาแทนการคำนวณจากค่าตอบแทนขั้นต่ำตามสัญญา จะทำให้ธุรกรรม มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 42.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัท และเมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัท ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรม ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ให้แก่ PLANB ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็นร้อยละ 171.24 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท

เนื่องจากขนาดของธุรกรรม และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา มีขนาดเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัท บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องดำเนินการต่าง ๆ ดังนี้

1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศการเข้าทำธุรกรรม ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน

2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำธุรกรรม โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน

3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับการทำธุรกรรมฯ รวมทั้งจัดส่งความเห็น  
ดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

บริษัทฯ จึงขอแจ้งสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน พร้อมทั้งข้อมูล  
อันเป็นสาระสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 6.1.1. วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ PLANB ภายหลังจากที่  
ได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ PLANB ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมฯ จะเสร็จสมบูรณ์ภายใน  
ไตรมาสที่ 1 ของปี 2563

#### 6.1.2. บุคคลที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์กับบริษัทฯ

ผู้ให้สิทธิ	:	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ
รับสิทธิ	:	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
ความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา	:	ณ วันที่เปิดเผยสารสนเทศฉบับนี้ บริษัทฯ และ PLANB มีผู้ถือหุ้นราย ใหญ่รายเดียวกัน คือ VGI โดย VGI ถือหุ้นของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 และถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระ แล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 จึงทำให้ PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการ ที่เกี่ยวข้องกัน

#### ข้อมูลทั่วไปของ PLANB

ชื่อบริษัท	:	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
ประเภทธุรกิจ	:	PLANB ประกอบธุรกิจให้บริการ และผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่ อาศัย ซึ่งแบ่งออกเป็น 7 ธุรกิจหลักดังนี้ (1) สื่อโฆษณาระบบขนส่งมวลชน (Transit Media) โดยเน้น สื่อโฆษณาภายนอก และภายในรถโดยสารประจำทางปรับ อากาศ และสื่อโฆษณาในระบบรถไฟฟ้ามหานคร (MRT) (2) สื่อโฆษณาภาพนิ่ง (Classic Media) (3) สื่อโฆษณาดิจิทัล (Dynamic Media) (4) สื่อโฆษณาภายในห้างสรรพสินค้า (Mall Media) (5) สื่อโฆษณาภายในซูเปอร์มาร์เก็ต (In-Store Media) (6) สื่อโฆษณาภายในสนามบิน (Airport Media) และ (7) สื่อโฆษณาออนไลน์ (Online Media)
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0107556000507
ทุนจดทะเบียน (ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2562)	:	458,848,957.40 บาท
ทุนชำระแล้ว (ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2562)	:	388,256,810.10 บาท



**ที่ตั้งสำนักงานใหญ่** : เลขที่ 298/64-65 ถนนพิษณุโลก แขวงสีแยกมหานาค เขตดุสิต กรุงเทพมหานคร 10300

**เว็บไซต์** : [www.planbmedia.co.th](http://www.planbmedia.co.th)

### คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัทของ PLANB ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2562 มีดังต่อไปนี้

รายชื่อคณะกรรมการบริษัท	ตำแหน่ง
1. พล.ต.อ. สมชาย วาณิชเสณี	ประธานกรรมการ / กรรมการอิสระ / ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
2. นายปรินทร์ โลจนะโกสินทร์	กรรมการ / ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
3. ดร. พินิจสรณ์ ลือชัยขจรพันธ์	กรรมการ / กรรมการผู้จัดการ
4. นายชเนษฐ โลจนะโกสินทร์	กรรมการ
5. นายเอกภักดิ์ นิราพาธพงศ์พร	กรรมการ
6. นายแล็พ ชน เนลสัน เหลียง	กรรมการ
7. นางเพ็ญภา ธนสารศิลป์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
8. นางมลฤดี สุขพันธ์รัตน์	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

### ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของ PLANB 10 รายแรก ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 มีรายนามดังต่อไปนี้

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละของจำนวนหุ้นทั้งหมด
1. นายปรินทร์ โลจนะโกสินทร์	974,068,100	25.09
2. บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน) <sup>(1)</sup>	730,004,705	18.80
3. นายสุชาติ ลือชัยขจรพันธ์	192,287,658	4.95
4. กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	149,050,400	3.84
5. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	117,289,420	3.02
6. นางสาวอรนลิน โลจนะโกสินทร์	83,136,262	2.14
7. SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED <sup>(2)</sup>	76,426,400	1.97
8. กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	74,730,800	1.92
9. กองทุนเปิด เค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล	58,272,000	1.50
10. นายพินิจสรณ์ ลือชัยขจรพันธ์	58,238,522	1.50

หมายเหตุ:

<sup>1</sup> ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 VGI ถือหุ้นของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI (ซึ่ง ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 21.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ VGI)

<sup>2</sup> SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED เป็นบริษัทจำกัดจัดตั้งขึ้นในสหราชอาณาจักรและบุคคลดังกล่าวไม่ได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

ทั้งนี้ รายละเอียดการประกอบธุรกิจของ PLANB ปรากฏตามสารสนเทศเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัดซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 30 ตุลาคม 2562 (เนื้อหาในส่วนที่ 4)

### 6.1.3. ลักษณะของการเข้าทำรายการ

เนื่องจากบริษัท จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท จากการเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) เป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว โดยที่บริษัท จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัท แทน โดยบริษัท จะมอบสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยที่บริษัทและบริษัทย่อยของบริษัท เป็นเจ้าของทั้งหมดให้แก่ผู้ที่มีความรู้ความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาเป็นผู้ดำเนินการ บริษัท จึงต้องมองหาพันธมิตรทางการค้าที่มีความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาในประเทศไทยเพื่อเข้ามาช่วยในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาในประเทศไทยของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท ในการนี้ บริษัท เล็งเห็นว่า PLANB เป็นผู้มีความรู้และประสบการณ์ในการบริหารสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในพื้นที่สำคัญต่าง ๆ ทั่วประเทศไทยมาอย่างยาวนาน บริษัท จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงนามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา เพื่อแต่งตั้งให้ PLANB เป็นผู้บริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท

ทั้งนี้ สารสำคัญของสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา สรุปได้ดังต่อไปนี้

<p><b>คู่สัญญา</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (ผู้ให้สิทธิ)</li> <li>• บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) (ผู้รับสิทธิ)</li> </ul>
<p><b>วันที่สัญญาจะมีผลบังคับใช้</b></p>	<p>บริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท จะเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ PLANB ภายหลังจากที่ได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท และ PLANB และให้สัญญามีผลนับแต่วันที่ลงนามในสัญญา</p>
<p><b>ระยะเวลาของสัญญา</b></p>	<p>ตั้งแต่วันที่คู่สัญญาลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ทั้งนี้ คู่สัญญาแต่ละฝ่ายอาจใช้สิทธิต่ออายุสัญญาอีกคราวละ 5 ปี ได้เมื่อครบกำหนด เว้นแต่ (ก) คู่สัญญาฝ่ายที่ประสงค์ต่ออายุสัญญาปฏิบัติผิดข้อสัญญาที่เป็นสาระสำคัญ หรือ (ข) ราคาขายสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยตามที่กำหนดลดลงเกินกว่าจำนวนที่ตกลงกันไว้และคู่สัญญาไม่สามารถเจรจาตกลงเพื่อปรับค่าตอบแทนขั้นต่ำได้</p> <p>ทั้งนี้ กรณีมีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ประสงค์ต่อสัญญา คู่สัญญาฝ่ายดังกล่าวจะต้องแจ้งให้อีกฝ่ายทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 6 เดือน และในกรณีที่สัญญานี้สิ้นสุดลง PLANB ตกลงที่จะดำเนินการช่วยเหลือบริษัท เป็นระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดอายุของสัญญา เพื่อช่วยให้บริษัท สามารถกลับเข้ามาบริหารจัดการสื่อโฆษณาของบริษัท ได้</p>
<p><b>ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่สำคัญ</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• บริษัท จะให้สิทธิแก่ PLANB ในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต) ที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท (“สื่อโฆษณา”)</li> <li>• บริษัท มีหน้าที่ติดตั้งโฆษณาของลูกค้าลงบนสื่อโฆษณา ตามที่ PLANB กำหนดและดูแลสื่อโฆษณาให้อยู่ในสภาพที่ดีและสามารถใช้งานได้ตามปกติ</li> <li>• PLANB จะดำเนินการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณา ทั้งหมด และจะต้องเป็นผู้ติดต่อโดยตรงกับลูกค้าและเข้าทำสัญญากับลูกค้าในนามของ PLANB</li> </ul>
<p><b>ค่าตอบแทน</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• สำหรับสื่อโฆษณา ที่มีรายชื่อปรากฏในสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาค่าตอบแทนที่คู่สัญญาแต่ละฝ่ายจะได้รับเป็นไปตามอัตราตามที่ระบุข้างล่างนี้ (แต่ต้องไม่น้อยกว่าค่าตอบแทนขั้นต่ำ) โดยคำนวณจากรายได้รวมจากการขายพื้นที่สื่อโฆษณา ที่ PLANB ได้รับจากลูกค้าภายหลังหักส่วนลด (หากมี) แต่ก่อนหักค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (“รายได้รวม”)</li> </ul> <p>(ก) กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ เท่ากับหรือน้อยกว่า 900,000,000 บาท</p> <p>(1) บริษัท จะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 85 ของรายได้รวมฯ ดังกล่าว</p>

	<p>(2) PLANB จะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 15 ของรายได้รวมฯ ดังกล่าว</p> <p>(ข) กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ มากกว่า 900,000,000 บาท</p> <p>(1) บริษัทฯ จะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 90 ของจำนวนรายได้รวมฯ เฉพาะส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาท</p> <p>(2) PLANB จะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 10 ของจำนวนรายได้รวมฯ เฉพาะส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาท</p> <p>โดยการกำหนดค่าตอบแทนดังกล่าวเป็นการกำหนดค่าตอบแทนอ้างอิงจากอัตราการจ้างตัวแทนจำหน่ายสื่อโฆษณาโดยทั่วไปในอุตสาหกรรม ทั้งนี้ เพื่อให้ปราศจากข้อสงสัย ในกรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใดมากกว่า 900,000,000 บาท บริษัทฯ จะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 85 ของรายได้รวมฯ ในส่วนที่ไม่เกิน 900,000,000 บาท และจะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 90 ของรายได้รวมฯ ในส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทจนสิ้นปีปฏิทินนั้น</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ค่าตอบแทนดังกล่าวคำนวณจากจำนวนป้ายที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีอยู่ภายหลังกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ระหว่างคู่สัญญา โดยบริษัทฯ และ PLANB อาจมีการดำเนินการเจรจาโดยสุจริตในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทน หากมีการเปลี่ยนแปลงปริมาณสื่อโฆษณา อย่างมีนัยสำคัญ</li> </ul>
<p>วิธีการชำระค่าตอบแทน</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PLANB จะจัดเตรียมและนำส่งรายงานผลการขายสื่อโฆษณา ให้แก่บริษัทฯ รวมถึงสัญญาขายสื่อโฆษณาที่ได้ทำกับลูกค้าในแต่ละเดือนให้บริษัทฯ</li> <li>• PLANB จะดำเนินการชำระค่าตอบแทนให้แก่อบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยเป็นรายเดือน โดย PLANB จะดำเนินการชำระค่าตอบแทนหลังจากได้รับใบแจ้งหนี้จากบริษัทฯ*</li> </ul>
<p>การรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PLANB ตกลงรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำในแต่ละปีเป็นระยะเวลา 5 ปีให้แก่อบริษัทฯ ในจำนวนไม่น้อยกว่าปีละ 700,000,000 บาท สำหรับสื่อโฆษณา ที่มีรายชื่อปรากฏในสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ทั้งนี้ ในปีแรก PLANB ตกลงรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำเป็นจำนวน 350,000,000 บาท สำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 เนื่องจาก PLANB อาจต้องใช้เวลาในการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม ในช่วงระยะเวลาที่สัญญาฉบับนี้มีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2563 PLANB ตกลงจะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณา โดย PLANB จะต้องชำระค่าตอบแทนให้แก่อบริษัทฯ ตามอัตราที่กำหนดไว้ ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงประสบการณ์และความรู้ความสามารถของ PLANB ในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยตลอดหลายปีที่ผ่านมา บริษัทฯ เชื่อว่า PLANB จะสามารถบริหารจัดการสื่อโฆษณา ได้อย่างมีประสิทธิภาพ</li> <li>• เนื่องจากค่าตอบแทนขั้นต่ำดังกล่าวคำนวณจากจำนวนป้ายที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีอยู่หลังจากระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ระหว่างคู่สัญญา หากในอนาคตมีการเปลี่ยนแปลงปริมาณสื่อโฆษณา อย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯ และ PLANB จะดำเนินการเจรจาโดยสุจริตในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงจำนวนค่าตอบแทนขั้นต่ำเพื่อให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงปริมาณสื่อโฆษณา ดังกล่าว</li> </ul>
<p>การให้สิทธิก่อน</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• หาก PLANB ได้รับสิทธิในการติดตั้งป้าย billboard (static billboards) บนพื้นที่ของเอกชน (“สื่อโฆษณาแบบดั้งเดิม”) PLANB จะต้องให้สิทธิแก่อบริษัทฯ ในการจัดหา ก่อสร้าง และเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาแบบดั้งเดิมก่อน หากบริษัทฯ ไม่ประสงค์ที่จะดำเนินการดังกล่าวหรือไม่ดำเนินการภายในระยะเวลาที่กำหนด PLANB มีสิทธิดำเนินการในการจัดหา ก่อสร้าง และเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาแบบดั้งเดิมดังกล่าวแทนภายใต้เงื่อนไขที่ไม่ดีไปกว่าที่เสนอต่อบริษัทฯ</li> <li>• สิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาตอม่อบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ในปัจจุบันที่อยู่ภายใต้สัมปทานกับกรุงเทพมหานครจะเป็น</li> </ul>

	<p>ของบริษัทฯ หนึ่ง หากในอนาคต PLANB ได้รับสิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาดังกล่าวข้างต้น PLANB จะให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการจัดหาและสร้างสื่อโฆษณาดังกล่าวก่อน หากบริษัทฯ ไม่ประสงค์ที่จะได้รับสิทธิดังกล่าว PLANB จะมีสิทธิดำเนินโครงการดังกล่าวได้เอง</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ทั้งนี้ PLANB ได้รับสิทธิในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ มีอยู่และสื่อโฆษณาใหม่ที่บริษัทฯ จะเป็นเจ้าของในอนาคตตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา</li> </ul>
<p><b>ข้อตกลง</b> <b>ดำเนินการของ</b> <b>PLANB</b></p>	<p>PLANB ยังคงสามารถประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศที่ PLANB บริษัทย่อยของ PLANB และ/หรือบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนของ PLANB ได้ดำเนินการอยู่แล้วในปัจจุบันต่อไปได้ แต่จะไม่ขยายธุรกิจดังกล่าว เว้นแต่จะเป็นการขยายธุรกิจที่ PLANB ได้ดำเนินการผ่านบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวเป็นผู้บริหารหลัก และ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการดังกล่าว อันมีรายชื่อดังต่อไปนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) JKJ Media Services Inc.</li> <li>(2) Sanctuary Billboard Sdn Bhd</li> <li>(3) PT Estha Yudha Ekatama</li> <li>(4) Panyathip Plan B Media Lao Co., Ltd. และ</li> <li>(5) โครงการอื่น ๆ ที่กำลังจะเกิดขึ้นและ/หรือบริษัทร่วมทุนอื่น ๆ ซึ่งจะได้รับแจ้งจาก PLANB ก่อนธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เสร็จสมบูรณ์</li> </ol>
<p><b>เงื่อนไขการ</b> <b>สิ้นสุดสัญญา</b></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>(1) คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งผิดสัญญาและไม่ดำเนินการแก้ไขเหตุผิดสัญญาดังกล่าว</li> <li>(2) คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีสิทธิเลิกสัญญาในกรณีที่ราคาขายสื่อโฆษณาฯ ลดลงต่ำกว่าจำนวนที่คู่สัญญาตกลงกันไว้</li> <li>(3) คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีสิทธิบอกเลิกสัญญาในกรณีที่ PLANB ถือหุ้นในบริษัทฯ ต่ำกว่าร้อยละ 10</li> </ol>

\* วิธีการรับรู้อย่างได้ตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาอยู่ระหว่างการหารือระหว่างบริษัทฯ และผู้สอบบัญชี ทั้งนี้ หากบริษัทฯ ทราบถึงวิธีการบันทึกบัญชีดังกล่าว บริษัทฯ จะอธิบายและเปิดเผยอยู่ในคำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD&A)

ทั้งนี้ เงื่อนไขดังกล่าวข้างต้นเป็นเงื่อนไขที่คู่สัญญาได้ตกลงในบันทึกข้อตกลงเบื้องต้นแล้ว โดยในปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ในระหว่างการเจรจาร่างสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ PLANB อย่างไรก็ดี สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญซึ่งต่างจากในสาระสำคัญของร่างสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาข้างต้นแต่อย่างใด หากมีการเปลี่ยนแปลงประการใดในสาระสำคัญ บริษัทฯ จะดำเนินการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบต่อไป

(ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ จะลงนามกับ PLANB เพื่อมอบหมายให้ PLANB บริหารจัดการ ทำการตลาดและขายสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจให้ความเห็นในเรื่องกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ระหว่างคู่สัญญาได้ จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ทราบว่าปัจจุบันกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ยังอยู่ระหว่างการเจรจาระหว่าง MACO และ PLANB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ให้ความเห็นในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ได้รับจากบริษัทเท่านั้น ซึ่งหากเนื้อหาในสัญญามีการเปลี่ยนแปลงไป หรือมีรายละเอียดอื่น ๆ เพิ่มเติมจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ปรึกษาทางการเงินได้รับจากบริษัทแล้ว ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ)

#### 6.1.4. มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

##### 6.1.4.1. มูลค่าของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมฯ คำนวณจากค่าตอบแทนขั้นต่ำที่บริษัทฯ จะได้รับตลอดอายุสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ซึ่งคิดเป็นจำนวนทั้งสิ้น 3,150,000,000 บาท

#### 6.1.4.2. เกณฑ์ที่ใช้กำหนดมูลค่าของสิ่งตอบแทน

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับการเข้าทำธุรกรรม ระหว่างบริษัท และ/หรือบริษัทย่อยของ บริษัท กับ PLANB เป็นราคาที่เกิดจากการเจรจาต่อรองระหว่างบริษัท และ PLANB โดยคำนึงถึงรูปแบบการกำหนด ค่าตอบแทนตามแนวทางที่ใช้ทั่วไปในอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ในการกำหนดค่าตอบแทนและเงินประกันค่าตอบแทน ขั้นต่ำตามสัญญา บริษัท ได้คำนึงถึงรายได้จากป้ายโฆษณา ตามจำนวนป้ายที่บริษัท มีอยู่หลังจากกระบวนการ ปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ระหว่างบริษัท และ PLANB ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการ จัดจำหน่ายป้ายของบริษัท ที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

ทั้งนี้ ในการกำหนดอัตราส่วนค่าตอบแทนตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา บริษัท และ PLANB ได้อ้างอิง จากค่าใช้จ่ายในการขายของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท ที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายสื่อโฆษณา ซึ่งอยู่ที่ ประมาณร้อยละ 13 ประกอบกับคำนึงถึงการรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำที่บริษัท จะได้รับต่อปีเป็นจำนวนที่แน่นอน ซึ่งหากบริษัท จ้างตัวแทนจำหน่ายสื่อโฆษณารายอื่น บริษัท จะไม่ได้รับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำในการขายสื่อ โฆษณา บริษัท จึงมีความเห็นว่าอัตราส่วนค่าตอบแทนตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา กับ PLANB ในอัตราร้อย ละ 10-15 มีความเหมาะสมและคาดว่าจะ เป็นประโยชน์แก่บริษัท ในอนาคต

ในส่วนของการกำหนดมูลค่าการรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำที่ 700,000,000 บาท นั้น มีที่มาจากประเมิน ความสามารถในการสร้างรายได้ (ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการจ้างตัวแทนจำหน่ายสื่อโฆษณา) ของสื่อโฆษณาที่บริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท จะมอบหมายให้ PLANB บริหารตามเงื่อนไขของสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา หลังจาก กระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ระหว่างบริษัท และ PLANB โดยบริษัท ประมาณการจำนวนป้ายโฆษณาที่จะลดลงจากการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ และบริษัท คาดว่าจะมีรายได้ภายหลัง การปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์จำนวนประมาณ 892 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงจากข้อมูลผลการดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือนปี 2562 ที่จัดเตรียมโดยฝ่ายจัดการ และภายหลังหักอัตราค่าตอบแทนตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา กับ PLANB บริษัท จะมีรายได้ประมาณ 758 ล้านบาท ทั้งนี้ การเข้าทำสัญญาดังกล่าวจะส่งผลให้รายได้ของบริษัท ลดลงตามอัตราส่วนค่าตอบแทนที่บริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท จ่ายให้กับ PLANB ในอัตราส่วนร้อยละ 10-15 ในขณะที่เดียวกันค่าใช้จ่ายในการขายของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท ที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายสื่อโฆษณาจะ ลดลงด้วยเช่นกัน ในอัตราประมาณร้อยละ 13 ซึ่งส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายสื่อ โฆษณาจะใกล้เคียงกับกรณีที่บริษัท ดำเนินงานอยู่ในปัจจุบัน ดังนั้น บริษัท จึงมีความเห็นว่าเงื่อนไขเงินประกัน ค่าตอบแทนขั้นต่ำที่ 700 ล้านบาทต่อปีและอัตราส่วนค่าตอบแทนตามสัญญาในครั้งนี้ มีความเหมาะสมและคาดว่าจะ เป็นประโยชน์แก่บริษัท ในอนาคต

#### 6.1.4.3. ขนาดของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ขนาดของรายการสำหรับการเข้าทำธุรกรรม ระหว่างบริษัท และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัท กับ PLANB สามารถคำนวณได้จากวิธีต่าง ๆ ดังนี้

(1) คำนวณจากมูลค่ารวมขั้นต่ำของสัญญาซึ่งคิดเป็นจำนวนทั้งสิ้น 3,150,000,000 บาทตลอดอายุสัญญา (5 ปี) จะทำให้มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 200.12 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัท ตามที่ปรากฏใน บงบการเงินรวมของบริษัท ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 โดยเมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัท ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้า ทำธุรกรรม ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ให้แก่ PLANB ซึ่งจะได้รับการอนุมัติจากที่ ประชุมผู้ถือหุ้นในคราวเดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา คิดเป็นร้อยละ 328.47 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัท

(2) คำนวนจากจากค่าใช้จ่ายเสมือนที่บริษัทฯ ต้องจ่ายตามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ในกรณีที่รายได้รวม  
ฯ ต่อปีเท่ากับ 900,000,000 บาท PLANB จะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 15 ของรายได้รวมฯ ดังกล่าว หรือ  
คิดเป็นจำนวนเท่ากับ 135,000,000 บาทต่อปี และคิดเป็นจำนวนรวมเท่ากับ 675,000,000 บาท ตลอดอายุสัญญา (5  
ปี) โดยคิดเป็นร้อยละ 42.88 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของ  
บริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2562 และ  
เมื่อคำนวณรวมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น ๆ ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนก่อนการเข้าทำธุรกรรม ซึ่ง  
รวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ซึ่งจะได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในคราว  
เดียวกัน จะทำให้ผลรวมของขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็นร้อยละ 171.24  
ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ

ทั้งนี้ ขนาดของรายการดังกล่าวมีจำนวนเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ธุรกรรม  
ดังกล่าวจึงถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน

#### 6.1.4.4. การชำระหนี้และเงื่อนไขของการชำระหนี้

PLANB ตกลงจะชำระค่าตอบแทนจากการขายสื่อโฆษณา ที่มีรายการปรากฏในสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา  
ให้แก่บริษัทฯ ดังนี้

- (1) กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ เท่ากับหรือน้อยกว่า 900,000,000 บาท
  - บริษัทฯ จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 85 ของรายได้รวมฯ
  - PLANB จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 15 ของรายได้รวมฯ
- (2) กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใด ๆ มากกว่า 900,000,000 บาท
  - บริษัทฯ จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 90 ของจำนวนรายได้รวมฯ (เฉพาะส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาท)
  - PLANB จะได้รับค่าตอบแทนเท่ากับร้อยละ 10 ของรายได้รวมฯ (เฉพาะส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาท)

โดยการกำหนดค่าตอบแทนดังกล่าวเป็นการกำหนดค่าตอบแทนอ้างอิงจากอัตราการจัดตัวแทนจำหน่ายสื่อ  
โฆษณาโดยทั่วไปในอุตสาหกรรม

เพื่อให้ปราศจากข้อสงสัย ในกรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใดมากกว่า 900,000,000 บาท บริษัทฯ จะมีสิทธิได้รับ  
ค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 85 ของรายได้รวมฯ ในส่วนที่ไม่เกิน 900,000,000 บาท และจะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนใน  
อัตราร้อยละ 90 ของรายได้รวมฯ ในส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทจนสิ้นปีปฏิทินนั้น

นอกจากนี้ PLANB ตกลงที่จะจ่ายค่าตอบแทนขั้นต่ำในแต่ละปีให้แก่บริษัท เป็นจำนวนไม่น้อยกว่าปีละ  
700,000,000 บาท สำหรับสื่อโฆษณา ที่มีรายชื่อปรากฏในสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ทั้งนี้ ในปีแรก PLANB  
ตกลงรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำเป็นจำนวน 350,000,000 บาท สำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563  
ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 เนื่องจาก PLANB อาจต้องใช้เวลาในการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณา ทั้งนี้  
ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2563 ถึงวันที่เข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา (ซึ่งจะเกิดขึ้นภายหลัง  
จากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ PLANB) PLANB จะมีการส่งทีมงานเข้ามาทำการสำรวจ  
เพื่อเตรียมการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณา ภายใต้สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา

อย่างไรก็ดี ในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่สัญญามีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2563 PLANB ตกลงจะใช้  
ความพยายามอย่างดีที่สุดในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณา โดย PLANB จะต้องชำระค่าตอบแทนให้แก่  
บริษัทฯ ตามอัตราที่กำหนดไว้ ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงประสบการณ์และความรู้ความสามารถของ PLANB ในการขาย ทำ

การตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยตลอดหลายปีที่ผ่านมา บริษัทฯ เชื่อว่า PLANB จะสามารถบริหารจัดการสื่อโฆษณา ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ทั้งนี้ หากค่าตอบแทนทั้งปีที่จ่ายให้แก่บริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อย ของบริษัทฯ น้อยกว่าค่าตอบแทนขั้นต่ำที่กำหนดไว้ PLANB จะชำระส่วนต่างจนครบค่าตอบแทนขั้นต่ำ

### 6.1.5. บุคคลที่เกี่ยวข้องและลักษณะขอบเขตของส่วนได้เสีย

PLANB เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากบริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายเดียวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ PLANB กล่าวคือ VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 VGI ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 33.17 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ PLANB (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB)

นอกจากนี้บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายเดียวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI กล่าวคือ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“BTSG”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ (ซึ่ง ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 18.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ VGI (ซึ่ง ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2562 ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 21.22 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ VGI) ด้วยเช่นกัน

### 6.2. วัตถุประสงค์และความสมเหตุสมผลในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

เนื่องจากบริษัทฯ จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ จากการเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) เป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทย (Asset Owners) ซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว โดยที่บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยของบริษัทฯ ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัทฯ แทน โดยบริษัทฯ จะมอบสิทธิในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยที่บริษัทและบริษัทย่อยของบริษัทฯ เป็นเจ้าของทั้งหมดให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นบริษัทที่มีความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณาในประเทศไทยเพื่อเข้ามาช่วยในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาในประเทศไทยของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ บริษัทฯ จึงมีความประสงค์ที่จะเข้าลงนามสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา เพื่อแต่งตั้งให้ PLANB เป็นผู้บริหารจัดการสื่อโฆษณาในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ

### 6.3. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยในการเข้าทำและการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

#### 6.3.1. ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

##### 1) มีการรับประกันรายได้ขั้นต่ำ

การเข้าทำธุรกรรมการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา จะทำให้บริษัทฯ ได้รับการรับประกันค่าตอบแทนต่อปีเป็นจำนวนอย่างน้อย 350 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 700 ล้านบาทต่อปี เป็นระยะเวลาอีกอย่างน้อย 4 ปี (หากจำนวนสื่อโฆษณา ของบริษัทฯ ไม่ลดลงจากเกินกว่าจำนวนที่ตกลงกันไว้และคู่สัญญาไม่สามารถเจรจาตกลงเพื่อปรับค่าตอบแทนขั้นต่ำได้) ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีรายได้ส่วนหนึ่งที่แน่นอนและสม่ำเสมอ ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงประสบการณ์และความรู้ความสามารถของ PLANB ในการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยตลอดหลายปีที่ผ่านมา ผู้บริหารของบริษัทฯ

เชื่อว่า PLANB จะสามารถบริหารจัดการสื่อโฆษณา ได้อย่างมีประสิทธิภาพและน่าจะมีรายได้ที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่ารายได้ที่มีการรับประกันขั้นต่ำ

2) โอกาสในการเข้าถึงตลาดและกลุ่มลูกค้ามากขึ้น

การเข้าทำรายการเพื่อลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา กับ PLANB เป็นโอกาสในการเข้าถึงตลาดและกลุ่มลูกค้าของ PLANB ซึ่ง PLANB มีฐานลูกค้าโดยตรงที่กว้างและมีลูกค้าที่เป็นบริษัทชั้นนำรายใหญ่หลายราย เช่น ไทยแอร์เอเชีย ธนาคารกสิกรไทย และซัมซุง เป็นต้น (จากข้อมูลบนป้ายโฆษณา) อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์อันเหนียวแน่นกับเอเยนซีโฆษณา และการที่ PLANB เป็นผู้ให้บริการเครือข่ายสื่อโฆษณารายใหญ่ จึงได้รับการติดต่อและส่งงานจากเอเยนซีโฆษณาจำนวนมาก นอกจากนี้ PLANB ยังเป็นผู้มีศักยภาพและมีประสบการณ์ในการบริหารสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในพื้นที่สำคัญต่างๆ ทั่วประเทศไทยมาอย่างยาวนาน ดังนั้นการร่วมมือกันในครั้งนี้ น่าจะส่งผลให้ป้ายโฆษณาของ MACO มีอัตราการใช้ (Occupancy rate) เพื่อการโฆษณาที่เพิ่มขึ้น และจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนต่อรายได้และกำไรของ MACO ต่อไป

3) ได้รับสิทธิในการติดตั้งสื่อโฆษณาในประเทศไทยก่อน

หาก PLANB ได้รับสิทธิในการติดตั้งป้าย billboard (static billboards) บนพื้นที่ของเอกชน (“สื่อโฆษณา แบบดั้งเดิม”) PLANB จะต้องให้สิทธิแก่บริษัท ในการจัดหา ก่อสร้าง และเป็นเจ้าของสื่อโฆษณา แบบดั้งเดิมก่อน เว้นแต่บริษัทจะไม่ต้องดำเนินการหรือไม่ดำเนินการในระยะเวลาที่กำหนด PLANB จึงจะมีสิทธิดำเนินการในการจัดหา ก่อสร้าง และเป็นเจ้าของสื่อโฆษณา แบบดั้งเดิมดังกล่าวแทนภายใต้เงื่อนไขที่ไม่ดีไปกว่าที่เสนอต่อบริษัท นอกจากนี้ หากในอนาคต PLANB ได้รับสิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาตอม่อบริเวณใต้สถานีรถไฟ BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ดังกล่าวข้างต้น PLANB จะให้สิทธิแก่บริษัท ในการจัดหา และสร้างสื่อโฆษณาดังกล่าวก่อน ซึ่งจะทำให้บริษัท มีโอกาสในการเป็นเจ้าของทรัพย์สินที่มีศักยภาพที่ดีเพิ่มขึ้น ทั้งที่สำรวจพบทำเลที่ดีเอง และโดยการแนะนำจาก PLANB ทำให้บริษัท ไม่ต้องแข่งขันกับ PLANB ในการเป็นเจ้าของทรัพย์สินใหม่ๆ ด้วย นอกจากนี้ บริษัท ยังไม่ต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดเอง เนื่องจาก PLANB จะเป็นผู้หลักรายใหม่มาเช่าป้ายของ MACO ให้

4) บริษัทสามารถทุ่มเททรัพยากรไปเน้นการดำเนินธุรกิจในตลาดต่างประเทศได้เต็มที่

เนื่องจากบริษัท มีแผนที่จะปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท ในประเทศไทยจากเดิมที่เคยเป็น “ผู้ให้บริการสื่อโฆษณา” มาเป็นเพียงเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดทำ ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาดังกล่าว โดยที่บริษัท จะมุ่งเน้นการพัฒนาและขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ของบริษัท ในต่างประเทศและธุรกิจบริการอื่น ๆ ของบริษัท ซึ่งในธุรกรรมการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาในครั้งนี้ นอกจากทาง PLANB จะช่วยบริหารจัดการสื่อโฆษณาในไทยให้แก่บริษัทแล้ว PLANB บริษัทย่อยของ PLANB และ/หรือบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนของ PLANB จะไม่ขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศ เว้นแต่ได้ดำเนินการอยู่แล้วในปัจจุบัน และการขยายธุรกิจที่ PLANB ได้ดำเนินการผ่านบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวเป็นผู้บริหารหลักและ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการดังกล่าว ของบริษัทอันมีรายชื่อ ดังต่อไปนี้

- (1) JKJ Media Services Inc.
- (2) Sanctuary Billboard Sdn Bhd



(3) PT Estha Yudha Ekatama

(4) Panyathip Plan B Media Lao Co., Ltd. และ

(5) โครงการอื่น ๆ ที่กำลังจะเกิดขึ้นและ/หรือบริษัทร่วมทุนอื่น ๆ ซึ่งจะได้รับแจ้งจาก PLANB ก่อน  
ธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เสร็จสมบูรณ์  
ซึ่งจะทำให้ MACO สามารถมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจในตลาดต่างประเทศได้อย่างเต็มที่ และอาจจะช่วยให้  
การดำเนินธุรกิจในตลาดต่างประเทศมีการขยายตัวมากกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน เนื่องจากผู้บริหาร  
มองเห็นโอกาสที่จะสามารถขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ได้

5) การผนึกกำลังกัน (Synergy) ของกลุ่ม MACO, PLANB, VGI และ Hello LED

กลุ่มบริษัท MACO, PLANB, VGI และรวมไปถึง Hello LED จะรวมกันเป็นผู้นำตลาดในการขายสื่อ  
โฆษณานอกบ้านจากการครอบคลุมส่วนแบ่งการตลาดสื่อโฆษณานอกบ้าน (Out of Home media) ทั้งใน  
กรุงเทพฯ และต่างจังหวัด ซึ่งช่วยเพิ่มอำนาจการต่อรองทางการตลาดทั้งด้านราคาขายและอำนาจต่อรอง  
กับทางเอเจนซีเพิ่มขึ้น ช่วยให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) ในภาพรวม เช่น วัสดุและ  
อุปกรณ์ที่ใช้ในการทำป้ายโฆษณา บริการซ่อมแซม รวมถึง การประกันภัย ค่าใช้จ่ายในการบริหาร  
การตลาด เป็นต้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มอัตราการขายสื่อโฆษณาที่มีอยู่ในมือทั้งหมดเพิ่มขึ้นจากการขายพ่วง  
แพ็คเกจ ซึ่งจะช่วยให้ช่วยให้อัตราการขายสื่อโฆษณาของทั้งกลุ่มเพิ่มขึ้น

6) การแข่งขันในการดำเนินธุรกิจกับสื่อโฆษณาดิจิทัล

เนื่องจากในปัจจุบันสื่อโฆษณารูปแบบใหม่ๆ เกิดขึ้นจำนวนมาก โดยเฉพาะสื่อออนไลน์ที่เติบโตขึ้น และ  
สามารถเข้าถึงผู้บริโภคได้ตลอดเวลา โดยเกิดจากการที่ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงอินเทอร์เน็ตได้มากขึ้น  
ดังนั้น การร่วมมือกันของธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) จะช่วยให้ทั้ง MACO  
และ PLANB สามารถแข่งขันในตลาดการให้บริการสื่อได้อย่างแข็งแกร่ง

7) การลดการแข่งขันระหว่าง MACO และ PLANB และ Hello LED

หาก MACO ไม่ได้เข้าทำธุรกรรมสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา กับ PLANB แล้ว ทั้ง 3  
บริษัทยังคงจะต้องแข่งขันกันในการแย่งลูกค้า ซึ่งจะส่งผลให้อาจจะมีการแข่งขันด้านราคาและทำให้  
รายได้ต่อป้ายโฆษณาลดลง ซึ่งเมื่อมีการร่วมมือกันแล้วจะทำให้มีคู่แข่งลดลง และ PLANB จะมีการ  
ให้บริการด้านสื่อโฆษณาที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น ทำให้สามารถให้บริการลูกค้าได้ครบวงจรมากขึ้น  
นอกจากนั้น หาก MACO จะต้องแข่งขันการทำตลาดกับ PLANB และ Hello LED แล้ว PLANB อาจจะมี  
ความได้เปรียบกว่าเนื่องจาก PLANB มีเงินลงทุนที่สูงกว่า และมีขนาดของบริษัทยักษ์ใหญ่กว่า MACO  
มาก ซึ่งหากเกิดการแข่งขันด้านราคาขึ้นมาจริงๆ แล้ว PLANB อาจจะสามารถขยายตัวเพื่อการแข่งขัน  
ได้มากกว่า

6.3.2. ข้อดีของการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

1) สูญเสียค่าตอบแทนในการบริหารจัดการให้แก่ PLANB

ภายหลังการเข้าทำรายการเพื่อลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา กับ PLANB แล้วจะ  
มีเงื่อนไขคือ MACO จะต้องจ่ายค่าตอบแทนในการบริหารจัดการไม่เกินกว่าในอัตราที่เป็นผลรวมของ  
1) 15% ของรายได้รวมฯ กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใดๆ เท่ากับหรือน้อยกว่า 900,000,000 บาท  
และ 2) 10% ของรายได้รวมฯ เฉพาะส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทกรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทิน  
ใดๆ มากกว่า 900,000,000 บาท (ทั้งนี้รายได้รวมฯ หมายถึง รายได้รวมจากการขายพื้นที่สื่อโฆษณา  
ภายหลังจากหักส่วนลด (หากมี) แต่ก่อนหักค่าใช้จ่ายอื่นๆ) (ทั้งนี้ PLANB จะรับประกันรายได้ขั้นต่ำที่

350 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 700 ล้านบาทต่อปี เป็นระยะเวลาอีกอย่างน้อย 4 ปี)

2) การเปลี่ยนแปลงการรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำในปีแรก

ในสรุปลำดับสำคัญของสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา และสารสนเทศของบริษัทฯ ที่ได้เปิดเผยตั้งแต่ 31 ตุลาคม 2562 และที่มีการปรับปรุงได้ระบุว่าจะมีการรับประกันค่าตอบแทนขั้นต่ำในปีแรกที่ 700 ล้านบาท แต่ภายหลังได้มีการเปลี่ยนแปลงเป็น 350 ล้านบาทสำหรับครึ่งปีหลัง เนื่องจาก PLANB อาจต้องใช้เวลาในการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณา ซึ่งหาก MACO สามารถทำการตลาดเองได้ในช่วงครึ่งปีแรกแล้ว สัญญาที่ยังไม่หมดอายุก็จะกลายเป็นส่วนหนึ่งในการรับประกันขั้นต่ำของ PLANB ในช่วงครึ่งปีหลังไปโดยปริยาย ซึ่งอาจจะมองได้ว่า PLANB ไม่ต้องใช้ความพยายามมากในการทำการตลาด อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ ทราบว่า อาจจะมีการทยอยปรับลดจำนวนทีมขายลงในช่วงครึ่งปีแรก

3) สูญเสียฐานลูกค้าของบริษัทฯ

เมื่อทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณากับ PLANB แล้ว PLANB จะเป็นผู้ดำเนินการขาย ทำการตลาด และบริหารจัดการสื่อโฆษณา ทั้งหมด และจะต้องเป็นผู้ติดต่อโดยตรงกับลูกค้า ซึ่งลูกค้าที่ได้เซ็นสัญญากับ MACO ในการใช้ป้ายที่สัญญายังไม่หมดอายุ ก็จะนับรวมเป็นรายได้ที่ PLANB จะได้รับค่าตอบแทนด้วย จึงทำให้ PLANB เป็นฝ่ายได้ฐานลูกค้าจากทาง MACO ซึ่งหาก PLANB สามารถบริหารได้ดี ก็จะทำให้บริษัทฯ เสียฐานลูกค้าของบริษัทฯ ไป หากบริษัทไม่ต่อสัญญาและบริษัทจะต้องกลับมาบริหารสื่อโฆษณาเองในอนาคต

อย่างไรก็ตามการบริหารสื่อในอนาคตอาจจะมีรูปแบบที่เปลี่ยนแปลงไป โดยการซื้อบริการสื่อโฆษณา นอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบเป็นการซื้อสัญญาในการใช้บริการโฆษณาแบบออนไลน์ ในหลายประเทศ เช่นในประเทศสหรัฐอเมริกา บราซิล สิงคโปร์ และอังกฤษ เป็นต้น

4) สูญเสียผลประโยชน์จากความสัมพันธ์กับลูกค้าเดิมของบริษัทฯ

เนื่องจากบริษัทฯ ได้ดำเนินธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณามาอย่างยาวนาน จึงเป็นเรื่องปกติที่บริษัทฯ จะมีฐานลูกค้าเดิมของบริษัทฯ อยู่ก่อนแล้ว มาใช้บริการสื่อโฆษณาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการที่ PLANB เข้ามาทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาให้กับ MACO นั้น ลูกค้าดังกล่าวอาจจะมีบางส่วนของกลุ่มลูกค้าเดิมของบริษัทฯ อยู่แล้ว โดยที่ PLANB อาจจะไม่ได้เป็นผู้ทำการตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งลูกค้ารายดังกล่าวเลย แต่บริษัทฯ กลับจะต้องเสียค่าตอบแทนให้กับ PLANB ในฐานลูกค้าเดิมของบริษัทฯ เอง

5) สูญเสียทีมงานขายที่มีประสบการณ์ของบริษัทฯ

บริษัทฯ จะเสียทีมงานที่มีประสบการณ์ในการขายสื่อโฆษณา เนื่องจากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณากับ PLANB ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ไม่จำเป็นจะต้องมีทีมขายเป็นของตัวเอง ซึ่งภายหลังหาก MACO ยกเลิกสัญญาดังกล่าวกับ PLANB ในอนาคต บริษัทฯ จะไม่มีทีมขายของบริษัทฯ เองอีก และอาจจะต้องเสียค่าใช้จ่ายในการจัดหาพนักงานใหม่ อบรม ซึ่งกว่าจะพร้อมในการทำงานให้ได้เท่ากับทีมขายเดิมก็อาจจะต้องใช้เวลานาน และเสียค่าใช้จ่ายสูง อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่สัญญานี้สิ้นสุดลง PLANB ตกลงที่จะดำเนินการช่วยเหลือบริษัทฯ เป็นระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดอายุของสัญญา เพื่อช่วยให้บริษัทฯ สามารถกลับเข้ามาบริหารจัดการสื่อโฆษณาของบริษัทฯ ได้

### 6.3.3. ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

1) ไม่เกิดภาระในการจ่ายค่าตอบแทนในการบริหารจัดการให้แก่ PLANB

หากไม่ลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา MACO จะไม่ต้องเสียค่าตอบแทนให้แก่ PLANB ซึ่งจะทำให้กำไรของ MACO ลดลง

2) ไม่ต้องสูญเสียทีมงานของบริษัท

หากไม่เข้าทำธุรกรรมสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาในครั้งนี้ บริษัทก็ไม่ต้องเสียทีมงานขายที่มีประสบการณ์โฆษณาออกไป ซึ่งหากบริษัท เสียทีมงานขายออกไปแล้ว การจะหาทีมงานมาทดแทนในอนาคตก็อาจจะต้องเสียทั้งเวลาและทรัพยากรอีกมาก

3) สามารถรักษาลูกค้าของบริษัท เอาไว้ได้

การเข้าทำสัญญาในครั้งนี้ PLANB จะเป็นผู้ติดต่อกับลูกค้าแต่เพียงผู้เดียว ดังนั้นหากบริษัทไม่เข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทก็สามารถรักษาลูกค้าของบริษัทเอาไว้ได้ รวมทั้งสามารถขยายฐานลูกค้าออกไปได้อีกด้วย

4) ไม่มีภาระผูกพันหากบริษัท ต้องการที่จะขยายธุรกิจเอง

การเข้าทำรายการสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาในครั้งนี้ จะก่อให้เกิดภาระผูกพันแก่บริษัทในการดำเนินธุรกิจในประเทศไทย เนื่องจาก MACO ไม่สามารถหาลูกค้าเองได้ ต้องให้ PLANB เป็นผู้ติดต่อเท่านั้น ซึ่งหากมาลูกค้ามาติดต่อบริษัท เพื่อขอใช้บริการป้ายโฆษณาเอง บริษัท ก็ไม่สามารถติดต่อได้ แต่ต้องให้ทาง PLANB เป็นคนติดต่อและบริษัท ก็ยังจะต้องจ่ายค่าตอบแทนให้กับ PLANB

### 6.3.4. ข้อดีของการไม่เข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

1) สูญเสียโอกาสในการมุ่งเน้นการพัฒนาตลาดต่างประเทศ

หาก MACO ไม่เข้าทำรายการเพื่อลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา กับ PLANB ในครั้งนี้ อาจจะทำให้บริษัท ไม่สามารถพัฒนาตลาดต่างประเทศได้อย่างที่ตั้งใจ เนื่องจากบริษัท จะยังคงต้องพยายามรักษาตลาดในประเทศ เพราะมี PLANB เป็นคู่แข่งรายสำคัญอยู่ จึงอาจจะไม่สามารถทุ่มเททรัพยากรไปมุ่งเน้นการลงทุนในต่างประเทศได้อย่างที่บริษัท ต้องการ ซึ่งอาจจะทำให้การดำเนินธุรกิจ  
ในต่างประเทศมีผลประกอบการที่ดีขึ้นได้

2) ไม่สามารถลดการแข่งขันในการดำเนินธุรกิจการให้บริการสื่อโฆษณา

หาก MACO ไม่เข้าทำธุรกรรมสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาในครั้งนี้ จะทำให้บริษัท จะต้องเผชิญกับการแข่งขันในการดำเนินธุรกิจกับ PLANB ซึ่งเป็นผู้ที่มีศักยภาพและมีประสบการณ์ในการบริหารสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในพื้นที่สำคัญต่าง ๆ ทั่วประเทศไทยมาอย่างยาวนาน โดยจากการที่ MACO ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ PLANB ในครั้งนี้ จะเห็นได้ว่า PLANB มีเงินลงทุนที่สูงกว่า และมีขนาดของบริษัท ที่ใหญ่กว่า MACO มาก ซึ่งหากเกิดการแข่งขันด้านราคาขึ้นมาจริงแล้ว PLANB อาจจะสามารถขยายตัวเพื่อการแข่งขันได้มากกว่า

3) เงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการของ PLANB

ตามเงื่อนไขการเข้าทำรายการเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อกิจการของ Hello LED มีเงื่อนไขที่ต้องลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาด้วย ดังนั้น หากไม่ลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาในครั้งนี้ ทุกธุรกรรมที่เกี่ยวข้องก็จะเป็นอันยกเลิกทั้งหมด ทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการได้มาซึ่งหุ้นของ Hello LED เพื่อขยายการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณากลับมาที่บ้าน เสียโอกาสในการผิ๊งกำลังกับ PLANB และอาจจะต้องมาแข่งขันกับ PLANB และ Hello LED ต่อไป

#### 6.4. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันและการเข้าทำรายการกับบุคคลภายนอก

บริษัทฯ ได้สังเกตเห็นถึงศักยภาพของ PLANB ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เป็นหนึ่งในผู้นำด้านธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในพื้นที่สำคัญต่าง ๆ ทั่วประเทศไทย และมีความชำนาญในการขายสื่อโฆษณาในประเทศไทยมาอย่างยาวนาน การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาระหว่าง MACO และ PLANB ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และมีฐานลูกค้าหลากหลาย มีความเข้าใจแนวทางการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และสามารถตอบสนองการขยายฐานลูกค้าซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายของบริษัทฯ ได้ดียิ่งกว่าผู้ให้บริการสื่อโฆษณารายอื่นในตลาดที่เป็นบุคคลภายนอกที่เป็นอิสระ ดังนั้น การที่ PLANB เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นและพันธมิตรของบริษัทฯ จะช่วยส่งเสริมศักยภาพในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของอยู่ ณ ปัจจุบันได้ดียิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม การเพิ่มทุนในครั้งนี้จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ โดยหลังการเข้าทำธุรกรรมการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB แล้วเสร็จจะทำให้ PLANB เข้ามาถือหุ้นในบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 19.96 ซึ่งหากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มาเข้าร่วมประชุมน้อยกว่าร้อยละ 79.84 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง PLANB สามารถใช้สิทธิคัดค้านหรือไม่สนับสนุนในวาระต่างๆ ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้ อีกทั้ง PLANB และ MACO ต่างก็เป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยเช่นเดียวกัน จึงส่งผลให้มีความเสี่ยงด้านการทับซ้อนทางผลประโยชน์ระหว่างกัน อย่างไรก็ตาม MACO และ PLANB ได้มีนโยบายป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในข้อ 5.1.11.2 ข้างต้น

ในทางกลับกัน การลงนามในสัญญาที่มีลักษณะเดียวกันกับการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ กับบุคคลอื่น อาจมีความโปร่งใสมากกว่า และอาจหลีกเลี่ยงความเสี่ยงด้านการทับซ้อนทางผลประโยชน์ได้ แต่บุคคลภายนอกก็อาจจะไม่ได้มีศักยภาพและความชำนาญในการขายสื่อโฆษณาเช่นเดียวกับ PLANB

#### 6.5. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

##### 1) ความเสี่ยงหากมีการเปลี่ยนแปลงสาระสำคัญในสัญญา

สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณานั้น ยังอยู่ระหว่างการเจรจา และอาจมีการเปิดเผยหรือเปลี่ยนแปลงในรายละเอียดบางส่วนในภายหลัง ซึ่งในข้อมูลสารสนเทศของ MACO ได้ระบุว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญ บริษัทฯ จะดำเนินการแจ้งให้ผู้ถือหุ้นได้รับทราบภายหลัง อย่างไรก็ตาม หากสัญญาที่มีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญภายหลังวันที่ผู้ถือหุ้นได้อนุมัติไปแล้ว ก็อาจทำให้มติที่ได้รับอนุมัติผิดไปจากความต้องการของผู้ถือหุ้น โดยจะเห็นได้ว่าการปรับเงื่อนไขการรับประกันค่าตอบแทนในปีแรกจาก 700 ล้านบาท เป็น 350 ล้านบาท สำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 เนื่องจาก PLANB อาจต้องใช้เวลาในการทำการตลาดและบริหารจัดการสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม

ตาม การปรับเปลี่ยนเงื่อนไขดังกล่าว เป็นตัวอย่างที่แสดงให้เห็นได้ว่าสัญญาอาจจะยังมีการปรับเปลี่ยน  
ในสาระสำคัญอีกก็เป็นได้

2) ความเสี่ยงเรื่องความไม่แน่นอนเรื่องรายได้หาก MACO มีการขยายการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อ  
โฆษณาในอนาคต

ในเรื่องระยะเวลาของสัญญา (ข) ได้มีการระบุข้อจำกัดในการต่ออายุสัญญาไว้ว่าหากราคาขายสื่อโฆษณา  
ภายนอกที่อยู่อาศัยตามที่กำหนดลดลงเกินกว่าจำนวนที่ตกลงกันไว้และคู่สัญญาไม่สามารถเจรจาตกลง  
เพื่อปรับค่าตอบแทนขั้นต่ำได้ จากการสอบถามผู้บริหารของ MACO ทราบว่าราคาขายสื่อดังกล่าวหมาย  
รวมถึงทั้งราคาในการขายป้ายและจำนวนป้าย ซึ่งหากมีปริมาณป้ายที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผล  
ต่อรายได้โดยรวมลดลง จะต้องมีการเจรจาตกลงกัน อย่างไรก็ตาม ในสรุปสาระสำคัญของสัญญาไม่ได้มี  
การระบุว่าราคาขายสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยลดลงเป็นจำนวนเท่าใด ซึ่งในสัญญาควรจะมีการระบุ  
ให้ชัดเจนเพื่อให้ปราศจากข้อสงสัย

3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพา PLANB ในการเป็นตัวแทนขายทั้งหมด

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ อาจจะไปสู่การพึ่งพิง PLANB ในการทำการตลาดที่มากเกินไป ซึ่งหากใน  
อนาคต บริษัทต้องการที่จะกลับมาทำการตลาดเอง ก็อาจจะต้องใช้ทั้งเวลาและทรัพยากรจำนวนมาก  
ในการที่จะกลับมาทำการตลาดเอง และหากทาง PLANB ไม่สามารถทำการตลาดได้อย่างที่ต้องการ  
MACO ก็จะไม่สามารถติดต่อกับลูกค้าเองได้ในระยะเวลาตามสัญญา

4) ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจ在不同ประเทศแข่งกับบริษัท ย่อยของ PLANB

จากสรุปสาระสำคัญของสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ระบุว่า PLANB จะยังคงดำเนินธุรกิจใน  
ต่างประเทศที่มีอยู่แล้วในปัจจุบันต่อไปแต่จะไม่ขยายธุรกิจดังกล่าว เว้นแต่จะเป็นการขยายธุรกิจที่  
PLANB ได้ดำเนินการผ่านบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวเป็น  
ผู้บริหารหลักและ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการ โดยได้มีการ  
ระบุรายชื่อเอาไว้ อย่างไรก็ตาม ไม่ได้หมายความว่า PLANB จะไม่ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศผ่านทาง  
บริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวเป็นผู้บริหารหลักซึ่งยังอาจจะมา  
เป็นคู่แข่งในการทำการตลาด在不同ประเทศได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก PLANB ไม่ได้มีอำนาจใน  
การบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการดังกล่าวจึงน่าจะช่วยให้สามารถลดความขัดแย้งทาง  
ผลประโยชน์ได้ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับเอกสารสัญญาหรือร่างสัญญา  
บริหารจัดการสื่อโฆษณาดังกล่าว จึงอาจจะมีข้อมูลอื่นๆเพิ่มเติมในสัญญา

5) ความเสี่ยงจากการไม่สามารถต่ออายุสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา กับ PLANB หรือสัญญาบริหาร  
จัดการสื่อโฆษณาดังกล่าวสิ้นสุดลงก่อนครบกำหนดเวลา

หากบริษัทได้เข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ PLANB แล้ว และภายหลังไม่สามารถต่ออายุ  
สัญญาหรือสัญญาดังกล่าวสิ้นสุดลงก่อนครบกำหนดเวลาตามที่ได้มีการตกลงกันไว้ บริษัทอาจจะมี  
ปัญหาในเรื่องการติดต่อกับลูกค้าเอง การหาเจ้าหน้าที่ที่ขายเข้ามาใหม่ การเชื่อมสัมพันธ์กับลูกค้าที่ได้  
ติดต่อกับ PLANB ไปแล้ว ซึ่งจะทำให้เกิดผลกระทบกับการหารายได้ของ MACO ในอนาคต อย่างไรก็ตาม  
จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัท ทราบว่า ในร่างสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ได้มีการ  
กำหนดเงื่อนไขไว้ดังนี้

- กรณีการต่ออายุสัญญา: ในร่างสัญญาการบริหารจัดการสื่อโฆษณาดังกล่าว ได้มีการระบุ  
ว่าในกรณีที่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งประสงค์จะต่ออายุสัญญา จะต้องแจ้งเป็นลายลักษณ์  
อักษรให้อีกฝ่ายหนึ่งทราบล่วงหน้าอย่างน้อย 6 เดือนก่อนครบกำหนดอายุสัญญา ดังนั้น

บริษัท จะสามารถทราบล่วงหน้าอย่างน้อย 6 เดือนก่อนว่าจะมีการต่ออายุสัญญาหรือไม่ เพื่อให้มีเวลาเตรียมตัวได้ทันทั่วทั้งที่ ในกรณีที่จะไม่มีการต่ออายุสัญญาบริหารจัดการสื่อ โฆษณาดังกล่าว

- กรณีการยกเลิกสัญญา (Termination): ในร่างสัญญาดังกล่าวจะมีการระบุว่าในกรณีที่ คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญา คู่สัญญาอีกฝ่ายจะต้องแจ้งเป็น ลายลักษณ์อักษรให้คู่สัญญาอีกฝ่ายทราบและแก้ไขเหตุแห่งการไม่ปฏิบัติตามสัญญา ดังกล่าวล่วงหน้าอย่างน้อย 6 เดือน และคู่สัญญาฝ่ายที่ผิดสัญญาจะต้องดำเนินการแก้ไข เหตุดังกล่าวให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลา 60 วันหลังจากที่ได้รับแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษร ดังนั้น บริษัท จะสามารถทราบล่วงหน้าอย่างน้อย 6 เดือน ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่อาจ ส่งผลให้สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาสิ้นสุดลง
- ในกรณีที่สัญญานี้สิ้นสุดลง PLANB ตกลงที่จะดำเนินการช่วยเหลือบริษัท เป็นระยะเวลา ไม่เกิน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดอายุของสัญญา เพื่อช่วยให้บริษัท สามารถกลับเข้ามา บริหารจัดการสื่อโฆษณาของบริษัท ได้

จากข้อความในร่างสัญญาในการบริหารจัดการสื่อดังกล่าวข้างต้น บริษัท จะมีระยะเวลาอย่างน้อย 6 เดือนสำหรับการเตรียมความพร้อมหากไม่มีการต่อสัญญาและมีการยกเลิกสัญญาเกิดขึ้น ทั้งนี้ จากการ สอบถามผู้บริหารของ MACO ทราบว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวเป็นช่วงระยะเวลาที่เพียงพอในการจัดหา ทีมงานขายสื่อโฆษณา เพื่อเข้ามาทำหน้าที่แทน PLANB นอกจากนี้ บริษัท ยังมีทีมงานการตลาดที่มี ความเชี่ยวชาญในด้านทำเลที่ตั้งป้ายโฆษณา รวมถึงอัตราราคาขายป้ายโฆษณาแต่ละแห่ง ดังนั้น บริษัท จึงเห็นว่าหากเกิดเหตุการณ์ที่สัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาสิ้นสุดลง ก่อนครบกำหนดเวลา หรือไม่มีการต่ออายุสัญญาดังกล่าว บริษัท จะสามารถจัดหาทีมงานขายสื่อโฆษณา หรือในกรณีที่ยัง จัดหาทีมงานขายได้ไม่เพียงพอ บริษัท ก็ยังคงมีทีมงานการตลาดที่สามารถดำเนินการขายสื่อโฆษณา ของบริษัท ในช่วงที่บริษัท อยู่ระหว่างการหาทีมงานขายสื่อโฆษณามาทดแทน PLANB นอกจากนี้ บริษัท ยังเห็นว่าทรัพย์สินของบริษัท เป็นทรัพย์สินที่มีคุณภาพ ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ จึงมีโอกาส ในการขายได้สูงโดยที่ทีมงานขายเป็นเพียงองค์ประกอบหนึ่งที่จะช่วยให้การจำหน่ายสื่อโฆษณาประสบความสำเร็จเท่านั้น

## 6.6. ความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อ บริหารสื่อโฆษณา

เนื่องจากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาระหว่าง MACO กับ PLANB จะทำให้ MACO จะต้องตัดค่าตอบแทนในการบริหารให้แก่ PLANB โดยมีเงื่อนไขว่า บริษัท จะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 85 สำหรับรายได้รวมฯ ในส่วนที่ไม่เกิน 900,000,000 บาท และจะมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนในอัตราร้อยละ 90 ของ รายได้รวมฯ ในส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทจนสิ้นปีปฏิทินนั้น ทั้งนี้ บริษัท จะได้รับค่าตอบแทนขั้นต่ำในแต่ละปี ในจำนวนไม่น้อยกว่าปีละ 700,000,000 บาท

เนื่องจากเงื่อนไขดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของ MACO ในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึง พิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ โดยศึกษาผลกระทบดังกล่าวเปรียบเทียบกับระหว่าง

1. รายได้ในส่วนของการขายสื่อโฆษณาของ MACO โดยบริษัท เป็นผู้บริหารจัดการในการขายสื่อโฆษณาเอง (“กรณีก่อน”)
2. รายได้ในส่วนของการขายสื่อโฆษณาของ MACO โดย PLANB เป็นผู้บริหารจัดการในการขายสื่อโฆษณาให้ (“กรณีหลัง”)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการรายได้รวมจากสื่อโฆษณา โดยใช้สมมติฐานในการประเมินมูลค่าตามวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) ตามข้อ 5.6.2.5. โดยกำหนดระยะเวลาประมาณการในช่วง 5 ปีตามลักษณะระยะเวลาสัญญาครั้งละ 5 ปี ซึ่งสามารถประมาณการงบกำไรขาดทุนของ MACO เฉพาะในส่วนของการรายได้รวมจากสื่อโฆษณา ในกรณีก่อนและหลัง โดยมีสมมติฐานในการจัดทำประมาณการผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าทำสัญญากับ PLANB ดังนี้

- **ต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด:**  
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดในส่วนของการทำการตลาดสื่อโฆษณา อ้างอิงจากประมาณการที่ผู้บริหารของบริษัทฯ ได้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินปี 2561 โดยผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ จะสามารถประหยัดได้หากเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาระหว่าง MACO กับ PLANB เป็นจำนวน 241.25 ล้านบาท ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ในปีที่ 1 เท่ากับจำนวนที่ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดการณ์ไว้ โดยคิดเป็นสัดส่วนกับประมาณการรายได้รวมจากสื่อโฆษณาที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการไว้จะได้สัดส่วนค่าใช้จ่ายดังกล่าวเท่ากับร้อยละ 20.39 จึงกำหนดให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวเป็นสัดส่วนกับรายได้ในปีต่อไป
- **รายได้ที่ลดลงจากการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ซึ่งจะมีการยกเลิกบางป้ายที่มีกำไรน้อยออกไป:**  
ผู้บริหารของบริษัทฯ ได้จัดทำประมาณการรายได้ที่คาดว่าจะต้องลดลงจากการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ก่อนการเข้าทำสัญญา โดยคาดว่าจะมีการยกเลิกบางป้ายที่มีกำไรน้อยออกไปประมาณ 7.47 ล้านบาทต่อปี ที่ปรึกษากำหนดให้รายได้ที่คาดว่าจะลดลงมีจำนวนคงที่ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ
- **ค่าตอบแทนที่บริษัทจะต้องจ่ายให้กับ PLAN จากสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา**  
กำหนดให้เป็นไปตามสรุปสาระสำคัญของสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ตามหัวข้อ 6.1.3
- **รายการตัดการใช่สินทรัพย์ (Write-off)**  
ผู้บริหารของบริษัทฯ ได้ประมาณการรายการตัดการใช่สินทรัพย์ (Write-off) ซึ่งได้แก่ มูลค่าบัญชีสุทธิของบิลบอร์ดที่ถูกรื้อถอน ค่าใช้จ่ายประมาณการเรือโครง ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าที่เกี่ยวข้องกับค่าเช่าที่ดิน และ ความสัมพันธ์กับลูกค้า (Customer relationship) ซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดจากการรวมธุรกิจ ที่คาดว่าจะต้องถูกตัดออกจากบัญชีเป็นจำนวนรวม 87.25 ล้านบาท ซึ่งการตัดบัญชีดังกล่าวเป็นการตัดค่าใช้จ่ายออกในครั้งเดียว
- **ค่าชดเชยพนักงานที่มียาย**  
ผู้บริหารของบริษัทฯ ได้ประมาณการว่าจะต้องมีการจ่ายค่าชดเชยให้กับพนักงานที่มียายเป็นจำนวนประมาณ 12.75 ล้านบาท

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาได้ดังนี้

**ประมาณการผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำสัญญากับ PLANB**

ล้านบาท	กรณีก่อน				
	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
ประมาณการรายได้	1,183.34	1,250.15	1,364.57	1,435.25	1,426.69
หัก ต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด <sup>1</sup>	(241.25)	(254.87)	(278.20)	(292.61)	(290.86)
บวก รายได้จากป้ายที่ไม่ได้มีปรับ Asset Optimization ตามสัญญา <sup>2</sup>	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47
ประมาณการรายได้หลังปรับปรุงต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด	949.56	1,002.75	1,093.84	1,150.11	1,143.30
Discount factor (อัตราคิดลด (WACC) เท่ากับร้อยละ 7.1412)	0.92	0.86	0.80	0.75	0.70

ล้านบาท	กรณีก่อน				
	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
มูลค่าปัจจุบันของประมาณการรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด	871.12	858.60	874.17	857.88	795.95
รวมประมาณการรายได้หลังปรับปรุงรายการที่เกี่ยวข้อง (กรณีก่อน)	4,257.72				
ล้านบาท	กรณีหลัง				
	ปีที่1	ปีที่2	ปีที่3	ปีที่4	ปีที่5
ประมาณการรายได้	1,183.34	1,250.15	1,364.57	1,435.25	1,426.69
หัก ค่าตอบแทนที่ต้องจ่ายให้กับ PLANB <sup>3</sup>	(163.33)	(170.02)	(181.46)	(188.52)	(187.67)
ประมาณการรายได้หลังปรับปรุงค่าใช้จ่ายในการทำการตลาด	1,012.53	1,072.67	1,175.64	1,239.25	1,231.55
Discount factor (อัตราคิดลด (WACC) เท่ากับร้อยละ 7.1412)	0.92	0.86	0.80	0.75	0.70
มูลค่าปัจจุบันของประมาณการรายได้หลังปรับปรุงต้นทุน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง	928.89	918.47	939.54	924.37	857.40
รวมประมาณการรายได้หลังปรับปรุงต้นทุน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง	4,568.67				
<b>ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นเมื่อตกลงเข้าทำสัญญา</b>					
หัก รายการตัดการไร้สินทรัพย์ (Write-off) <sup>4</sup>	(87.25)				
หัก ค่าชดเชยพนักงานที่ขยาย	(12.75)				
รวมประมาณการรายได้หลังปรับปรุงรายการที่เกี่ยวข้อง (กรณีหลัง)	4,498.66				
กรณีหลังจะมีประมาณการรายได้หลังปรับปรุงมากกว่ากรณีก่อน	240.94				

หมายเหตุ: 1) ต้นทุนรวมถึง ต้นทุนค่าเช่าและบริการพื้นที่โฆษณา ต้นทุนภาษีป้าย ต้นทุนเบี้ยประกันภัย เป็นต้น และค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดหมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานขาย ได้แก่ เงินเดือน ค่าคอมมิชชั่น ค่ารับรอง เป็นต้น ซึ่งเป็นประมาณการต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดที่ผู้บริหารของ MACO ได้จัดทำประมาณการจำนวนเงินที่ใช้ในการทำการตลาดที่คาดว่าจะสามารถประหยัดได้ โดยอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินปี 2561 ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในส่วนนี้เป็นสัดส่วนกับประมาณการรายได้ของบริษัท ที่ร้อยละ 20.39

2) รายได้จากการขายป้ายที่ลดลงเป็นประมาณการรายได้ที่ลดลงจากการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise) ซึ่งจะมีการยกเลิกบางป้ายที่มีกำไรน้อยออกไป

3) ค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับ PLANB ให้เป็นไปตามสรุปสาระสำคัญของสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณา ตามหัวข้อ 6.1.3

4) รายการตัดการไร้สินทรัพย์ (Write-off) รวมถึง มูลค่าบัญชีหรือมัลเบอร์ดที่ถูกรื้อถอน ค่าใช้จ่ายประมาณการเรือโครงการ ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าเกี่ยวกับค่าเช่าที่ดิน และความสัมพันธ์กับลูกค้า (Customer relationship) ซึ่งเป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่เกิดจากการรวมธุรกิจ

จากประมาณการผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำสัญญากับ PLANB ข้างต้น พบว่าการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา จะทำให้บริษัท จะได้รับประโยชน์มากขึ้นกว่าการบริหารจัดการด้วยตัวเองประมาณ 240.94 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลา 5 ปีตามสัญญา ทั้งนี้ ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่บริษัท จะลงนามกับ PLANB เพื่อมอบหมายให้ PLANB บริหารจัดการ ทำการตลาดและขายสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท ดังกล่าว จากการสอบถามผู้บริหารของ MACO ทราบว่าสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาระหว่าง MACO และ PLANB ดังกล่าว ยังอยู่ระหว่างการร่างโดยที่ปรึกษากฎหมาย ดังนั้นการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะให้ความเห็นในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ได้รับจากบริษัทเท่านั้น ซึ่งหากเนื้อหาในสัญญามีการเปลี่ยนแปลงไป หรือมีรายละเอียดอื่น ๆ เพิ่มเติมจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้รับจากบริษัทแล้ว ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ



## 7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากเงื่อนไขของรายการดังต่อไปนี้ (รวมกันเรียกว่า “การเข้าทำรายการโดยรวม”)

- (1) รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์: การเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด
- (2) รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
- (3) รายการที่เกี่ยวข้องกัน: การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

ทั้งนี้ เนื่องจากการเข้าทำรายการแต่ละรายการมีเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกัน หากรายการใดรายการหนึ่งไม่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น จะทำให้รายการที่เหลือไม่สามารถดำเนินการได้ ดังนั้นการเข้าทำรายการทั้งหมดจะได้รับการอนุมัติได้ ก็ต่อเมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวทุกรายการ รวมถึงรายการเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด อีกทั้งยังมีเงื่อนไขบังคับก่อนการทำรายการว่า MACO จะต้องเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ กับ PLANB ด้วย โดยหากผู้ถือหุ้นรายใดที่ไม่เห็นด้วยกับการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นและต้องการคัดค้านการลงคะแนนเสียงในวาระต่าง ๆ จะต้องคัดค้านการลงคะแนนเสียงในวาระดังนี้

- วาระที่ 2: พิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอลอีดี จำกัด ซึ่งเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ (วาระนี้ต้องได้รับการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยนับคะแนนเสียงของผู้ที่งดออกเสียงเป็นฐานในการนับคะแนน)
- วาระที่ 3: พิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (วาระนี้ต้องได้รับการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน)
- วาระที่ 9: พิจารณาอนุมัติการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ กับ PLANB ซึ่งถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (วาระนี้ต้องได้รับการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน)

ทั้งนี้ การเข้าทำรายการโดยรวม ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทฯ หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED จะมีเงื่อนไขบังคับ ดังนี้

1. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้น Hello LED
2. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อทรัพย์สิน หนี้สิน ธุรกิจ โอกาสทางธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของ Hello LED ณ วันที่ลงนามในสัญญาและวันที่มีการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์
3. Hello LED ได้ยกเลิกสัญญาให้กู้ยืมเงินแก่บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด และบริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด ได้ชำระคืนเงินกู้รวมถึงดอกเบี้ยที่ค้างจ่ายภายใต้สัญญาเงินกู้ดังกล่าวทั้งหมดแล้ว

นอกจากนี้ ธุรกรรมซึ่งเป็นรายการเกี่ยวโยงในการซึ่งได้แก่ พิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด

(Private Placement) และ พิจารณานุมัติการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัท และ/หรือ  
บริษัทย่อยของบริษัท กับ PLANB ซึ่งถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท จะมีเงื่อนไขบังคับ ดังนี้

1. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท จำนวน  
1,080,000,000 หุ้นเพื่อเสนอขายต่อ PLANB ในราคาหุ้นละ 1.4381 บาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อ  
บุคคลในวงจำกัด (Private Placement)
2. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาของบริษัท  
และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัท กับ PLANB
3. บริษัท ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องในการออกและเสนอขายหุ้นสามัญ  
เพิ่มทุนของบริษัท จำนวน 1,080,000,000 หุ้นให้แก่ PLANB ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อบุคคลใน  
วงจำกัด (Private Placement)
4. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ PLANB อนุมัติการเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท
5. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ PLANB อนุมัติการเข้าลงนามในสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา ระหว่าง  
บริษัท กับ PLANB
6. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อทรัพย์สิน หนี้สิน ธุรกิจ โอกาส  
ทางธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงินของบริษัท ณ วันที่ลงนามในสัญญาและวันที่ธุรกรรม  
เสร็จสมบูรณ์
7. บริษัท ดำเนินการแต่งตั้งบุคคลที่ได้รับการเสนอชื่อโดย PLANB จำนวน 1 ราย เข้าเป็นกรรมการของ  
บริษัท
8. บริษัท ได้ดำเนินการให้มีการแก้ไขข้อ 3.2 ของสัญญาโครงการปรับปรุงเทคโนโลยีรูปแบบสื่อโฆษณาบริเวณ  
เสาใต้สถานีรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดงเข้ม (สายสุขุมวิทและสีลม) ลงวันที่ 1 พฤศจิกายน 2561  
ระหว่างบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และบริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด ตามที่  
เห็นชอบโดย PLANB ทั้งนี้ การแก้ไขข้อสัญญาดังกล่าวไม่ได้เป็นการแก้ไขในส่วนที่เป็นสาระสำคัญของ  
สัญญาและไม่ก่อให้เกิดภาระที่เพิ่มขึ้นแก่บริษัท และ/หรือบริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด แต่อย่างใด
9. บริษัท ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ในการเข้าทำ  
ธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ทั้งนี้ เพื่อให้การที่บริษัท จะเข้าทำธุรกรรม  
การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB เป็นเหตุให้บริษัท ผิดสัญญาสินเชื่อที่บริษัท มีอยู่กับ  
ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
10. ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท อนุมัติการตั้งประมาณการหนี้สินหรือการปรับ  
รายการต่อมูลค่าของสินทรัพย์สำหรับสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดและสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัลของบริษัท  
และ/หรือบริษัทย่อยหลังจากกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างสินทรัพย์ (Asset Optimization Exercise)  
ระหว่างคู่สัญญาแล้วอาจจะไม่มีความจำเป็นในการใช้ประกอบธุรกิจอีกต่อไป ทั้งนี้ ตามรายการและอัตราที่ได้  
ระบุไว้ในสัญญา
11. ผลการตรวจสอบสถานะบริษัทของบริษัทย่อยของบริษัท ในต่างประเทศเป็นที่น่าพึงพอใจแก่ PLANB

ดังนั้น ในการพิจารณาถึงความเหมาะสมและความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการโดยรวม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่าการเข้าทำรายการโดยรวมจะต้องพิจารณาในลักษณะที่เป็นรายการเดียวกัน และควรมีการอนุมัติไปในทิศทางเดียวกัน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สุทธิจากการเข้าทำรายการโดยรวม

ทั้งนี้สามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการแต่ละรายการ และการเข้าทำรายการโดยรวมในครั้งนี้ได้ ดังต่อไปนี้

#### 7.1. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED สามารถสรุปได้ดังนี้

การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED ซึ่งเป็นบริษัทผู้ให้บริการโครงสร้างสื่อโฆษณาบิลบอร์ด (Static billboard) และสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล (Digital LED) จะเป็นการเพิ่มศักยภาพของบริษัท ในการเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาที่มีความได้เปรียบด้วยทำเลที่ตั้งบิลบอร์ดขนาดใหญ่ และจอ LED ที่ถือได้ว่ามีจุดติดตั้งทั่วประเทศ ก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) ซึ่งจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของทั้งบริษัทฯ ลดลง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหาร (General & Administrative Expenses) โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบริหารการตลาด ค่าใช้จ่ายในการขาย และต้นทุนทางวัตถุดิบ และทำให้การดำเนินงานของบริษัท มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นจากการร่วมมือกัน ซึ่งจะสร้างผลตอบแทนที่ดียิ่งขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ทั้งจากการความร่วมมือระหว่างทั้ง 2 บริษัท และจากเงินปันผลที่จะได้จาก Hello LED

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED มีแหล่งเงินทุนมาจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในรูปแบบของการเสนอขายหุ้นออกใหม่ต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวโยงกัน ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท ลดลง โดยมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 และมีการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) เท่ากับร้อยละ 19.96 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท และบริษัทฯ จะพิจารณาใช้วงเงินกู้ระยะสั้นที่บริษัทฯ มีอยู่กับสถาบันการเงิน ดังนั้นการระดมเงินทุนดังกล่าวจึงก่อให้เกิดหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จากการที่ บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ในสัดส่วนร้อยละ 50 และมีจำนวนกรรมการฝ่ายละ 2 ท่านเท่ากัน ดังนั้น บริษัทฯ จึงจะไม่ได้มีอำนาจควบคุมบริษัทฯ

ในการทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในเรื่องความไม่แน่นอนของสัญญาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา การที่ไม่มีอำนาจควบคุมในบริษัท ซึ่งอาจจะนำไปสู่ประเด็นที่ไม่สามารถลงมติได้ (Deadlock Matter) เรื่องไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2518 เนื่องจากธุรกิจให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกของ Hello LED ตั้งอยู่ในพื้นที่ที่ สัมตามพระราชบัญญัติการผังเมือง พ.ศ. 2518 ซึ่งระบุว่าธุรกิจการพิมพ์แบบพ่นหมึกทั้งหมดถูกห้ามตามกฎหมาย และอาจถูกบังคับให้เลิกกิจการให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของ Hello LED และความสามารถของ Hello LED ในการประกอบธุรกิจในระยะยาว ทั้งนี้ หากจำเป็น Hello LED สามารถย้ายสถานที่ในการดำเนินธุรกิจการให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึกไปยังสถานที่อื่นได้ แต่อาจจะต้องมีค่าใช้จ่ายในเรื่องสถานที่ ความไม่สะดวกและค่าใช้จ่ายในการจัดส่งแบบพิมพ์เพิ่มเติม นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีความเสี่ยงเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา ซึ่งผู้บริหารของ Hello LED ไม่สามารถยืนยันจำนวนป้ายที่ได้มีการตรวจสอบและได้รับใบรับรองการตรวจสอบอาคาร (ร.1) ให้ถูกต้องตาม พรบ. ควบคุมอาคารได้ ประเด็นความครบถ้วนของใบอนุญาตก่อสร้างป้ายดังกล่าวจึงเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ไม่สามารถประเมินมูลค่าได้และอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ปัญหาดังกล่าวยังไม่มีแนวทางแก้ไขที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ Hello LED ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ได้มูลค่าหุ้น Hello LED ภายใต้กรณีฐานที่ 3,637.92 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงแล้วจะได้มูลค่าหุ้น Hello LED ระหว่าง 3,210.62 – 4,132.62 บาทต่อหุ้น ดังนั้นราคาซื้อขายที่ 3,900 บาทต่อหุ้น จึงอยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมในช่วงบนของราคาประเมิน เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าหุ้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินจะเห็นว่าราคาซื้อขายดังกล่าวเป็นราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินได้เท่ากับร้อยละ (21.46) – 5.63

อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นไม่อนุมัติการเข้าทำรายการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED จะส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการได้รับเงินปันผล การประหยัดต่อขนาด รวมถึงสูญเสียโอกาสในการขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of home media) ที่ครอบคลุมทำเลที่ตั้งบิลบอร์ดขนาดใหญ่ และจอ LED ที่มีจุดติดตั้งทั่วประเทศ และบริษัทฯ จะต้องใช้เวลาในการพิจารณาลงทุนโครงการอื่นๆ ต่อไป

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่า ถึงแม้บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ Hello LED แต่บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากสัญญาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา และจากการดำเนินงานในเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของ Hello LED อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะหากเกิดกรณีถูกบังคับซื้อถอน ทั้งนี้เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีข้อมูลที่เพียงพอในการประเมินผลกระทบทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นจากความเสียดังกล่าว และผลกระทบดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของ Hello LED ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าไม่ควรเข้าทำรายการดังกล่าว

## 7.2. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

การเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ให้แก่บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 โดยการเพิ่มทุนในครั้งนี้จะส่งผลให้บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนในการเข้าซื้อหุ้นของ Hello LED ตามนโยบายการปรับแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาในประเทศไทยซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ให้บริการก่อสร้าง จัดหา ติดตั้งและซ่อมบำรุงสื่อโฆษณาเท่านั้น นอกจากนี้ บริษัทฯ จะได้ PLANB ซึ่งเป็นผู้มีศักยภาพและความชำนาญในการจัดการและขายสื่อโฆษณามาเป็นพันธมิตรทางการค้าของบริษัทฯ โดยจะช่วยส่งเสริมศักยภาพในการบริหารจัดการและขายสื่อโฆษณาและจะช่วยส่งเสริมการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต อีกทั้งยังจะเป็นการผนึกกำลังกันของกลุ่ม MACO, PLANB และ VGI ให้มีอำนาจการต่อรองทางการตลาดให้มากขึ้นอีกด้วย

ทั้งนี้ การเพิ่มทุนจะทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นลดลง (Dilution Effect เท่ากับ 19.96%) โดยหลังการเข้าทำธุรกรรมออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ PLANB แล้วเสร็จจะทำให้ PLANB เข้ามาถือหุ้นในบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 19.96 ซึ่งหากผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มาเข้าร่วมประชุมน้อยกว่าร้อยละ 79.84 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง PLANB สามารถใช้สิทธิคัดค้านหรือไม่สนับสนุนในวาระต่างๆ ที่ต้องใช้คะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงได้ อย่างไรก็ตาม เพื่อป้องกันการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น ทาง MACO และ PLANB ได้มีนโยบายป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในข้อ 5.1.11.2 ข้างต้น

อย่างไรก็ตาม หากผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติให้มีการออกหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ในครั้งนี้ จะมีความเสี่ยงจากสัญญาการออกหุ้นเพิ่มทุนที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจา ความเสี่ยงจากการเอาเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปลงทุนในธุรกิจที่มีความเสี่ยงในเรื่องความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบ

ของตัว MACO เองตั้งที่ได้กล่าวมาแล้วในหัวข้อธุรกรรมการได้มาซึ่งหุ้นของ Hello LED ก่อนหน้านี้ รวมไปถึงความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกการแข่งขันจากสื่อรูปแบบใหม่ อาจจะทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการหรือบริษัทอื่นๆ หรืออาจมีข้อจำกัดในการเข้าไปลงทุนในโครงการหรือบริษัทอื่นๆ ที่ไม่มีหรือมีปัจจัยความเสี่ยงข้างต้นน้อยกว่า ทั้งนี้บริษัทฯ จะได้เจรจากับผู้ขายเพื่อให้ผู้ขายตกลงให้คำรับรองเกี่ยวกับสถานะทางกฎหมายของ Hello LED เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งผู้ขายจะต้องรับผิดชอบความเสียหายในกรณีที่มีความเสียหายใด ๆ ในมูลค่ารวม 1,750 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความเหมาะสมของราคาของหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ โดยประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทฯ ก่อนการเพิ่มทุนครั้งนี้ ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the Parts) ซึ่งสามารถประเมินมูลค่าหุ้นบริษัทฯ ได้อยู่ในช่วงระหว่าง 1.4768 – 1.9120 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB ที่ 1.4381 บาทต่อหุ้น โดยราคาประเมินสูงกว่าราคาเสนอขายเท่ากับ 0.0387 – 0.4739 บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นร้อยละ 2.69 – 32.95 ต่อราคาเสนอขาย

จากการประเมินมูลค่าของ MACO เมื่อเทียบกับราคาเสนอขายแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาเสนอขายดังกล่าว ต่ำเกินไปและไม่สมเหตุสมผลในการอนุมัติ

### 7.3. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา

การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาซึ่งถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ เนื่องจาก VGI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ใน PLANB ในสัดส่วนร้อยละ 18.80 ของหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ PLANB ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 โดยการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาเพื่อรับความช่วยเหลือในด้านขายและบริหารจาก PLANB จะทำให้บริษัทฯ มีรายได้ขั้นต่ำที่แน่นอนเป็นจำนวนอย่างน้อย 350 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 700 ล้านบาทต่อปี เป็นระยะเวลาอีกอย่างน้อย 4 ปี ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ สามารถวางใจได้ว่าบริษัทฯ จะมีรายได้ส่วนหนึ่งที่แน่นอนและสม่ำเสมอ รวมทั้งยังได้สิทธิในการติดตั้งสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ด (Static Billboard) ก่อน และหากในอนาคต PLANB ได้รับสิทธิในการก่อสร้างและเป็นเจ้าของสื่อโฆษณาประเภทป้ายหรือจอ LED บนเสาตอม่อบริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้า BTS และป้ายข้ามแยก (flyovers) ที่ PLANB จะให้สิทธิแก่บริษัทฯ ในการจัดหาและสร้างสื่อโฆษณาดังกล่าวก่อนในประเทศไทยก่อน นอกจากนั้น PLANB และบริษัทย่อยของ PLANB และ/หรือบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนของ PLANB จะไม่ขยายธุรกิจสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ในต่างประเทศ เว้นแต่ได้ดำเนินการอยู่แล้วในปัจจุบัน และการขยายธุรกิจที่ PLANB ได้ดำเนินการผ่านบริษัทร่วมหรือบริษัทร่วมทุนซึ่งหุ้นส่วนท้องถิ่นของบริษัทดังกล่าวเป็นผู้บริหารหลักและ PLANB ไม่ได้มีอำนาจในการบริหารจัดการและไม่มีอำนาจควบคุมกิจการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ สามารถทุ่มทรัพยากรเพื่อไปดำเนินธุรกิจในประเทศได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ การฉกฉวยกำลังกันของกลุ่ม MACO, PLANB, VGI และ Hello LED จะสามารถเพิ่มศักยภาพของกลุ่มและ กลายเป็นผู้นำตลาดสื่อโฆษณานอกบ้าน ซึ่งจะทำให้มีอำนาจต่อรองมากยิ่งขึ้น และสามารถแข่งขันกับสื่อธุรกิจประเภทอื่นได้ดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา มีเงื่อนไขว่า MACO จะต้องเสียค่าตอบแทนในการบริหารจัดการให้แก่ PLANB ในอัตรา 1) 15% ของรายได้รวมฯ กรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใดๆ เท่ากับหรือน้อยกว่า 900,000,000 บาท และ 2) 10% ของรายได้รวมฯ เฉพาะส่วนที่เกินกว่า 900,000,000 บาทกรณีที่รายได้รวมฯ ในปีปฏิทินใดๆ มากกว่า 900,000,000 บาท (รายได้รวมฯ หมายถึง รายได้รวมจากการขายพื้นที่สื่อโฆษณา ภายหลังจากหักส่วนลด (หากมี) แต่ก่อนหักค่าใช้จ่ายอื่นๆ) (ทั้งนี้ PLANB จะรับประกันรายได้ขั้นต่ำที่ 350 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 700 ล้านบาทต่อปี เป็นระยะเวลาอีกอย่างน้อย 4 ปี) นอกจากนี้ MACO ยังจะเสียฐานลูกค้า และความสัมพันธ์กับลูกค้าของบริษัทฯ ไป เนื่องจาก PLANB จะเป็นผู้ติดต่อกับลูกค้า ทั้งนี้ ลูกค้าที่ได้เซ็นสัญญากับ MACO ในการใช้ป้ายที่สัญญายังไม่หมดอายุ ก็จะมีนับรวมเป็นรายได้ที่ PLANB

จะได้รับคำตอบแทนด้วย และเนื่องจากการให้ PLANB เข้ามาเป็นผู้บริหารสัญญาแทน บริษัทฯ จึงไม่จำเป็นจะต้องมี  
ทีมงานขาย ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ เสี่ยงบุคลากรที่ประสบการณ์ในการขายสื่อโฆษณาไป อย่างไรก็ตาม MACO ยังมีทีม  
การตลาดซึ่งคอยติดตามสถานการณ์ของอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงจากสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่ยังอยู่ระหว่างการเจรจาซึ่งยังไม่มี  
ความแน่นอนทั้งในเรื่องการเจรจาการปรับคำตอบแทนขั้นต่ำหาก MACO มีปริมาณป้ายโฆษณาที่เปลี่ยนแปลงไป ไม่  
ว่าจะเป็นมากขึ้นหรือลดลง อีกทั้งยังมีการปรับคำตอบแทนขั้นต่ำจากปีละ 700 ล้านบาทเป็น 350 ล้านบาทสำหรับครึ่ง  
ปีหลัง และ 700 ล้านบาทต่อปีในอีก 4 ปีถัดไป นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงในเรื่องการพึ่งพา PLANB ในการเป็นตัวแทน  
ขายทั้งหมด ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์ที่บริษัทฯ ไม่สามารถต่ออายุสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณาและสัญญาดังกล่าว  
สิ้นสุดลงก่อนครบกำหนด อาจจะทำให้บริษัทฯ ประสบปัญหาในการติดต่อลูกค้า หรือการหาทีมงานขาย อย่างไรก็ตาม  
ผู้บริหารของบริษัทฯ ชี้แจงว่าหากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้น บริษัทฯ จะมีเวลาในการเตรียมตัวก่อนเป็นระยะเวลา 6  
เดือน และ PLANB ตกลงที่จะดำเนินการช่วยเหลือบริษัทฯ เป็นระยะเวลาไม่เกิน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดอายุของ  
สัญญา เพื่อช่วยให้บริษัทฯ สามารถกลับเข้ามาบริหารจัดการสื่อโฆษณาของบริษัทฯ ได้ ซึ่งจะได้มีการระบุในสัญญา  
บริหารจัดการสื่อโฆษณา

จากการประมาณการผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ PLANB พบว่าการเข้า  
ทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา จะทำให้บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์มากขึ้นกว่าการบริหารจัดการด้วย  
ตัวเองประมาณ 240.94 ล้านบาทสำหรับช่วงระยะเวลา 5 ปีตามสัญญา

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังไม่ได้รับสัญญาหรือร่างสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณาที่  
บริษัทฯ จะลงนามกับ PLANB เพื่อมอบหมายให้ PLANB บริหารจัดการ ทำการตลาดและขายสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่  
อาศัยในประเทศไทยทั้งหมดของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังกล่าวโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ให้  
ความเห็นในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ได้รับจากบริษัทเท่านั้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงิน  
อิสระมีความเห็นว่ายังมีความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม หากเนื้อหาในสัญญามีการ  
เปลี่ยนแปลงไป หรือมีรายละเอียดอื่นๆเพิ่มเติมจากสรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ปรึกษาทางการเงินได้รับจากบริษัทฯ  
แล้ว ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ

#### 7.4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการโดยรวมในครั้งนี้

เมื่อคำนึงถึงผลประโยชน์สุทธิจากการทำรายการโดยรวม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำมูลค่าของ MACO ที่ที่  
ปรึกษาทางการเงินประเมินได้ซึ่งอยู่ในช่วง 1.4768 – 1.9120 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าก่อนการเข้าทำรายการโดยรวม  
ในครั้งนี มาเปรียบเทียบกับมูลค่าของ MACO หลังการเข้าทำรายการในครั้งนี โดยนำมูลค่าของ MACO ก่อนการเข้า  
ทำรายการมาปรับปรุงการเข้าทำรายการการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED และการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่ม  
ทุนให้แก่ PLANB และผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา เพื่อให้สะท้อนมูลค่า  
ที่แท้จริงของ MACO หลังการเข้าทำรายการโดยรวม โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้ปรับปรุงมูลค่าในการเข้าทำ  
รายการด้วยรายการที่สำคัญต่อไปนี้

1. การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED จำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วน  
50.00% ของทุนจดทะเบียนของ Hello LED ในราคาหุ้นละ 3,900 บาท รวมมูลค่าซื้อทั้งสิ้น 1,950,000,000  
บาท
2. การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดจำนวน 1,080,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.1 บาท  
ให้แก่ PLANB ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.4381 บาท ซึ่งเป็นการเสนอขายหลักทรัพ์ให้แก่บุคคลในวงจำกัด  
(Private Placement)

3. การเข้าทำสัญญาบริหารจัดการเพื่อบริหารสื่อโฆษณา (Right to Sell Advertising Media Agreement) เพื่อให้สิทธิแก่ PLANB ในการบริหารจัดการสื่อโฆษณาภายในประเทศไทยของบริษัทฯ และ/หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ

ประมาณการผลกระทบมูลค่าหุ้นของ MACO ภายหลังจากเข้าทำรายการโดยรวม

รายการ	กรณีการประเมิน ในมูลค่าขั้นต่ำ (ล้านบาท)	กรณีการประเมิน ในมูลค่าฐาน (ล้านบาท)	กรณีการประเมิน ในมูลค่าขั้นสูง (ล้านบาท)
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว ณ 30 กันยายน 2562	4,331,980,914	4,331,980,914	4,331,980,914
<b>มูลค่าหุ้นของ MACO ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>1.4768</b>	<b>1.6511</b>	<b>1.9120</b>
มูลค่าของ MACO ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	6,397.34	7,152.44	8,282.65
<b>รายการปรับปรุง</b>			
บวก เงินทุนที่ไดจากการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ PLANB	1,553.15	1,553.15	1,553.15
บวก มูลค่าของเงินลงทุนใน Hello LED ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (Discounted Cash Flow Approach: กรณีฐาน)	1,605.45	1,818.96	2,066.31
หัก เงินจ่ายในการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED	(1,950.00)	(1,950.00)	(1,950.00)
บวก ผลประโยชน์ที่ได้รับจากสัญญาการค้าการตลาด	240.94	240.94	240.94
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการเข้าทำรายการโดยรวม	7,846.88	8,815.49	10,193.04
<b>จำนวนหุ้น</b>			
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว ณ 30 กันยายน 2562	4,331,980,914	4,331,980,914	4,331,980,914
จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ออกให้กับ PLANB	1,080,000,000	1,080,000,000	1,080,000,000
รวมจำนวนหุ้นหลังปรับปรุง	5,411,980,914	5,411,980,914	5,411,980,914
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นหลังการเข้าทำรายการโดยรวมต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>1.4499</b>	<b>1.6289</b>	<b>1.8834</b>
<b>ผลกระทบจากการเข้าทำรายการโดยรวม (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>(0.0269)</b>	<b>(0.0222)</b>	<b>(0.0286)</b>

จากการประเมินผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการโดยรวม จะลดลงเท่ากับ 0.0222 – 0.0286 บาทต่อหุ้น ซึ่งการประเมินดังกล่าวอยู่บนพื้นฐานที่ผู้ประชุมผู้ถือหุ้นของ MACO และ PLANB มีมติอนุมัติให้เข้าทำธุรกรรมทุกรายการ ทั้งนี้ การประเมินข้างต้นจะไม่รวมผลจากการผนึกกำลังกัน (Synergy) ของกลุ่ม MACO, PLANB และ VGI ทำให้มีอำนาจต่อรองมากขึ้นสำหรับกลุ่ม การลดค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการประหยัดจากขนาด (Economy of scale) และแผนการลงทุนอื่นๆ ในอนาคต

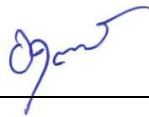
จากการผลการคำนวณข้างต้น จะเห็นได้ว่าการเข้าทำรายการโดยรวมจะทำให้มูลค่าหุ้นของ MACO ลดลง นอกจากนี้ การคำนวณดังกล่าวยังไม่ได้พิจารณาถึงความเสี่ยงจากความเสี่ยงจากความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณาซึ่งมีความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบของ Hello LED รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของ Hello LED อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะหากเกิดกรณีถูกบังคับหรือถอน รวมถึงการไม่ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการผังเมือง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกำไร และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินผลกระทบทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นจากความเสี่ยงดังกล่าวได้เนื่องจากขาดข้อมูลที่ชัดเจนเกี่ยวกับใบอนุญาตการก่อสร้างป้ายโฆษณา และ ธุรกิจให้บริการพิมพ์แบบพ่นหมึก (Inkjet printing) (อย่างไรก็ตาม จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัทฯ ทราบว่า Hello LED มีแผนที่จะย้ายกิจการดังกล่าวไปอยู่ในที่ที่เหมาะสม)

จากเหตุผลทั้งหมดข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า แม้ว่าการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการสื่อโฆษณากับ PLANB จะทำให้บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์มากขึ้นกว่าการบริหารจัดการด้วยตัวเอง แต่มูลค่าของหุ้นของบริษัทฯ ที่จะออกและเสนอขายให้กับ PLANB ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และที่สำคัญ เงื่อนไขและข้อกำหนดการลงหุ้นซื้อหุ้นสามัญของ Hello LED ยังไม่เหมาะสม เนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงทั้งจากเรื่องความไม่แน่นอนในสาระสำคัญของสัญญา ความไม่ครบถ้วนของใบอนุญาตป้ายโฆษณา และการไม่ปฏิบัติตาม

พระราชบัญญัติการผังเมืองของ Hello LED ที่ยังไม่สามารถประเมินผลกระทบทางการเงินจากความเสียดังกล่าวได้ ที่  
ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการโดยรวมไม่เหมาะสม

อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นควรศึกษา  
ข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นสามัญในครั้งนี้ด้วย เพื่อใช้พิจารณา และดุลย  
พินิจประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจ เพื่อลงมติได้อย่างเหมาะสม

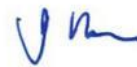
ขอแสดงความนับถือ



นายอดุลพล จารุกะณันท์

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด



นางจุฬารณณ์ นำชัยศิริ

กรรมการผู้จัดการ – วาณิชธนกิจ

บริษัท แกรนท์ ธอนตัน เซอร์วิสเชส จำกัด



## 8. เอกสารแนบ

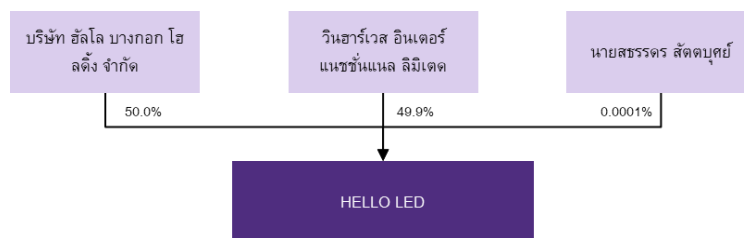
### 8.1. สรุปข้อมูลของบริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (Hello LED)

#### 8.1.1. ประวัติความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

ก่อตั้งเมื่อวันที่ 28 มกราคม 2547 บริษัท ฮัลโล บางกอก แอล อี ดี จำกัด (“Hello LED”) (เดิมชื่อ บริษัท ฮัลโล บางกอก ไตรวิชั่น จำกัด) มีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่เลขที่ 59 ซอยปรียานุช ถนนพระราม 9 แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร Hello LED เป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณากายนอก (Out of home media) อาทิป้ายโฆษณา ป้ายบิลบอร์ด (Billboard) และจอ LED ในเมืองและย่านศูนย์กลางธุรกิจ รวมถึงรับจ้างผลิตป้ายโฆษณา จัดสร้างป้าย และรับโฆษณา

#### 8.1.2. โครงสร้างการถือหุ้น

##### โครงสร้างการถือหุ้นของ Hello LED



ที่มา: BOL Corpus

#### 8.1.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 2 กันยายน 2562 Hello LED มีทุนจดทะเบียน 100,000,000.00 บาท แบ่งเป็นทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว 100,000,000.00 บาท มูลค่าหุ้นละ 100.00 บาท โดยรายชื่อและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเป็นดังนี้

##### ผู้ถือหุ้นของ Hello LED

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท ฮัลโล บางกอก โฮลดิ้ง จำกัด	500,099	50.00
2	วินฮาร์เวส อินเตอร์เนชันแนล ลิมิเตด	499,900	49.90
3	นายสรรธร สัตตบุศย์	1	0.00
	รวม	1,000,000	100.00

ที่มา: สำเนาบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น (บอจ. 5) ณ วันที่ 2 กันยายน 2562

#### 8.1.4. คณะกรรมการ

ณ วันที่ 2 กันยายน 2562 Hello LED มีคณะกรรมการบริษัททั้งหมด 3 ท่าน ดังนี้

##### คณะกรรมการของ Hello LED

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายกิตติชัย ศรีจำเริญ	กรรมการ
2	นายสรรธร สัตตบุศย์	กรรมการ
3	นางสาวอินทริชา ช่วยสนิโท	กรรมการ

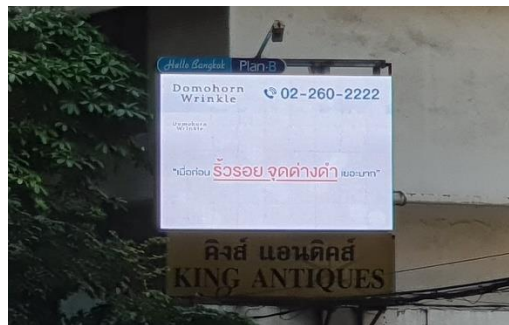
ที่มา: หนังสือรับรอง Hello LED ออก ณ วันที่ 11 กันยายน 2562

### 8.1.5. ภาพประกอบธุรกิจของ Hello LED

#### ตัวอย่างป้าย Billboard



#### ตัวอย่างจอ LED



### 8.1.6. ฐานะทางการเงินและผลดำเนินงาน

#### งบแสดงฐานะการเงินรวมของ Hello LED

	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน	
	2559		2560		2561		2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	27.25	2.11	25.05	1.68	42.06	2.93	31.15	2.62
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	51.84	4.02	7.82	0.52	8.37	0.58	36.00	3.03
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	306.02	23.72	523.85	35.04	441.08	30.73	410.78	34.62
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นอื่น	-	-	-	-	103.00	7.18	-	-
สินค้าคงเหลือ	2.96	0.23	3.11	0.21	3.55	0.25	2.37	0.20
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	342.81	26.57	228.23	15.27	237.61	16.56	522.18	44.00
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	11.03	0.85	28.05	1.88	25.61	1.78	10.34	0.87
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>741.90</b>	<b>57.50</b>	<b>816.11</b>	<b>54.59</b>	<b>861.29</b>	<b>60.01</b>	<b>1,012.92</b>	<b>85.35</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>								
เงินฝากธนาคารติดภาระผูกพัน	0.22	0.02	0.22	0.01	0.22	0.02	0.22	0.02
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	286.66	22.22	230.89	15.44	185.92	12.95	163.98	13.82
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าระยะยาว	247.52	19.18	432.67	28.94	371.32	25.87	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	14.03	1.09	15.12	1.01	16.45	1.15	9.65	0.81
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>548.43</b>	<b>42.50</b>	<b>678.89</b>	<b>45.41</b>	<b>573.92</b>	<b>39.99</b>	<b>173.85</b>	<b>14.65</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>1,290.33</b>	<b>100.00</b>	<b>1,495.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,435.21</b>	<b>100.00</b>	<b>1,186.67</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>								
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>								
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	600.25	46.52	775.33	51.86	708.53	49.37	371.44	31.30
ส่วนของเจ้าหนี้เข้าซื้อที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	3.89	0.26	4.33	0.30	8.37	0.71
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	8.64	0.67	8.64	0.58	8.64	0.60	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	-	1.14	0.08	2.93	0.20	2.65	0.22
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3.84	0.30	14.14	0.95	9.23	0.64	6.95	0.59
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>612.73</b>	<b>47.49</b>	<b>803.14</b>	<b>53.72</b>	<b>733.66</b>	<b>51.12</b>	<b>389.41</b>	<b>32.82</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>								
เจ้าหนี้เข้าซื้อ	-	-	10.06	0.67	7.29	0.51	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	36.96	2.86	28.32	1.89	19.68	1.37	21.80	1.84

	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน	
	2559		2560		2561		2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	177.04	13.72	127.04	8.50	83.24	5.80	144.80	12.20
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>214.00</b>	<b>16.58</b>	<b>165.42</b>	<b>11.06</b>	<b>110.21</b>	<b>7.68</b>	<b>166.60</b>	<b>14.04</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>826.72</b>	<b>64.07</b>	<b>968.55</b>	<b>64.79</b>	<b>843.87</b>	<b>58.80</b>	<b>556.01</b>	<b>46.85</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>								
ทุนที่ออกชำระแล้ว	100.00	7.75	100.00	6.69	100.00	6.97	100.00	8.43
กำไรสะสม – ยังไม่ได้จัดสรร	363.61	28.18	426.45	28.53	491.34	34.23	530.64	44.72
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>463.61</b>	<b>35.93</b>	<b>526.45</b>	<b>35.21</b>	<b>591.34</b>	<b>41.20</b>	<b>630.64</b>	<b>53.14</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,290.33</b>	<b>100.00</b>	<b>1,495.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,435.21</b>	<b>100.00</b>	<b>1,186.65</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน (ตรวจสอบ) และงบการเงินที่จัดทำโดย Hello LED

#### งบกำไรขาดทุนรวมของ Hello LED

	งวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						งวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน	
	2559		2560		2561		2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการให้บริการ	466.56	93.91	568.04	97.36	618.45	97.11	423.79	91.30
รายได้อื่น	30.28	6.09	15.40	2.64	18.37	2.89	40.37	8.70
<b>รวมรายได้</b>	<b>496.84</b>	<b>100.00</b>	<b>583.44</b>	<b>100.00</b>	<b>636.82</b>	<b>100.00</b>	<b>464.16</b>	<b>100.00</b>
ต้นทุนจากการให้บริการ	(295.26)	(59.43)	(323.07)	(55.37)	(380.98)	(59.83)	(238.12)	(51.30)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(37.65)	(7.58)	(31.24)	(5.35)	(45.01)	(7.07)	(25.6)	(5.52)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(55.47)	(11.17)	(141.14)	(24.19)	(123.79)	(19.44)	(143.74)	(30.97)
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>(388.39)</b>	<b>(78.17)</b>	<b>(495.44)</b>	<b>(84.92)</b>	<b>(549.78)</b>	<b>(86.33)</b>	<b>(407.46)</b>	<b>(87.78)</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีเงินได้</b>	<b>108.45</b>	<b>21.83</b>	<b>88.00</b>	<b>15.08</b>	<b>87.04</b>	<b>13.67</b>	<b>56.7</b>	<b>12.22</b>
ต้นทุนทางการเงิน	(3.00)	(0.60)	(2.45)	(0.42)	(2.34)	(0.37)	(1.38)	(0.30)
<b>กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>105.45</b>	<b>21.23</b>	<b>85.55</b>	<b>14.66</b>	<b>84.70</b>	<b>13.30</b>	<b>55.32</b>	<b>11.92</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(23.80)	(4.79)	(22.71)	(3.89)	(19.81)	(3.11)	(16.01)	(3.45)
<b>กำไร (ขาดทุน) สำหรับงวด</b>	<b>81.65</b>	<b>16.43</b>	<b>62.84</b>	<b>10.77</b>	<b>64.89</b>	<b>10.19</b>	<b>39.31</b>	<b>8.47</b>

ที่มา: งบการเงิน (ตรวจสอบ) และงบการเงินที่จัดทำโดย Hello LED

### สินทรัพย์

ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 Hello LED มีสินทรัพย์รวมจำนวน 1,186.70 ล้านบาท ลดลง 248.50 ล้านบาทหรือร้อยละ 20.90 โดยประกอบด้วยการลดลงของเงินกู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้อง ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า และสินทรัพย์ถาวร

### หนี้สิน

ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 Hello LED มีหนี้สินรวมจำนวน 556.00 ล้านบาท ลดลง 287.90 ล้านบาทหรือร้อยละ 52.30 ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 Hello LED มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 630.64 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39.30 ล้านบาท หรือร้อยละ 6.20 ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงาน

### รายได้จากการให้บริการ

ในปี 2561 Hello LED มีรายได้จากการให้บริการจำนวน 618.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 14.30 โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้คงที่จำนวน 44.60 ล้านบาทที่รับจาก PLANB ตามสัญญาที่ได้ให้สิทธิบริหารจัดการและให้บริการสื่อโฆษณาเพื่อการประชาสัมพันธ์แก่ PLANB

### รายได้อื่น

ในปี 2561 Hello LED มีรายได้อื่นจำนวน 18.40 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.00 ล้านบาท จากปี 2560 โดยรายได้อื่นประกอบด้วยดอกเบี้ยรับจากการให้ Hello BH กู้ยืมระยะสั้น รายได้จากการจำหน่ายสินทรัพย์ และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นหลัก ในช่วง 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 Hello LED มีรายได้อื่นจำนวน 40.40 ล้านบาทจากการให้บริการซ่อมบำรุงป้าย ทั้งนี้ สาเหตุของการเพิ่มขึ้นเกิดจากการที่ยังไม่ได้มีการปรับรายการโดยผู้ตรวจสอบ

### ต้นทุนจากการให้บริการ

ในปี 2561 Hello LED มีต้นทุนจากการให้บริการจำนวน 380.90 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 57.80 ล้านบาท หรือร้อยละ 17.90 จากปี 2560 โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าที่ดินสำหรับป้าย Billboard และ LED

### ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ในปี 2561 Hello LED มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 168.80 ล้านบาท ลดลง 3.60 ล้านบาท หรือร้อยละ 2.10 จากปี 2560 ซึ่งเกิดจากส่วนต่างระหว่างการลดลงของค่าใช้จ่ายต้องห้ามทางภาษี (รายจ่ายที่เกี่ยวข้องกับการต่อสัญญาเช่าที่ดินในการติดตั้งป้าย) และการเพิ่มขึ้นของค่านายหน้า ในช่วง 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 169.30 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายต้องห้ามและค่าที่ปรึกษา

### กำไรสุทธิ

ในปี 2561 Hello LED มีกำไรสุทธิจากการดำเนินการจำนวน 64.90 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.10 ล้านบาทหรือร้อยละ 3.30 โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของภาษีเงินได้เนื่องจากค่าใช้จ่ายต้องห้ามมีจำนวนที่ลดลง

## อัตราส่วนทางการเงิน

### อัตราส่วนทางการเงินของ Hello LED

	งวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		งวด 9 เดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน
	2560	2561	2562
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.17	2.60
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.04	0.07	0.17
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	19.17	4.78	13.32
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	3.43	3.19	4.82
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	777.06	710.81	366.46
วงจรกิจจ (วัน)	(754.46)	(702.84)	(348.33)
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</b>			
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	43.13	38.40	55.37
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	15.49	14.08	12.47
อัตรากำไรสุทธิ (%)	10.77	10.19	8.47
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	12.70	11.60	6.43
<b>อัตราส่วนภาระหนี้สิน</b>			
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	9.70	6.80	4.79

ที่มา: งบการเงิน (ตรวจสอบ) และงบการเงินที่จัดทำโดย Hello LED

## 8.2. สรุปข้อมูลของ บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (MACO)

### 8.2.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ MACO

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
ที่อยู่	เลขที่ 1 ชั้นที่ 4-6 ซอยลาดพร้าว 19 ถนนลาดพร้าว แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์	+66 (0) 2938 3388
โทรสาร	+66 (0) 2938 3489
เลขทะเบียนบริษัท	0107546000113
เว็บไซต์	www.masterad.com
ตลาด	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มอุตสาหกรรม	บริการ
ลักษณะของกิจการ	ให้บริการและรับจ้างผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยและบันเทิง

### 8.2.2. ข้อมูลทั่วไปของ MACO (ที่มา: รายงานประจำปีและงบการเงินของกิจการ)

บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด มหาชน (“บริษัทฯ”) ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย (Out of Home Media) ที่มีความหลากหลายทั้งด้านรูปแบบ ขนาด สถานที่ติดตั้ง และเทคนิคในการนำเสนอ เพื่อให้สามารถสนองความต้องการของตลาดและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่แตกต่างกัน โดยให้บริการอย่างครบวงจรเริ่มตั้งแต่ ให้คำปรึกษา วางแผนสื่อโฆษณา การให้บริการผลิตและติดตั้งงานโฆษณา การจัดกิจกรรมทางการตลาด รวมทั้งดูแลรักษาสื่อตลอดระยะเวลาของการบริหารจัดการสื่อโฆษณา

#### พัฒนาการที่สำคัญของ MACO

ปี	เดือน	พัฒนาการที่สำคัญ
ปี 2531	กุมภาพันธ์	จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทในนาม บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด
ปี 2539	สิงหาคม	จัดตั้งบริษัท อิงค์เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด ร่วมกับบริษัท อิงค์เจ็ท อิมเมจเจส (เอ็ม) เอสดี เอ็น บีเอชดี จำกัด ประเทศมาเลเซีย โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.00 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตภาพด้วย ระบบคอมพิวเตอร์ อิงค์เจ็ทและสนับสนุนงานผลิตสื่อโฆษณาสำหรับบริษัทในกลุ่ม
	กันยายน	จัดตั้งบริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด (“มาสเตอร์ แอนด์ มอร์”) ร่วมกับบริษัท เคลียร์ชานแนล อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ผู้ผลิตสื่อโฆษณานำเข้าจากประเทศอังกฤษ โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.00 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตสื่อป้ายโฆษณานอกบ้านขนาดเล็ก และในปี 2553 บริษัทฯ ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ เป็นร้อยละ 100.00
ปี 2544		ขยายธุรกิจไปสู่การบริหารพื้นที่โฆษณาบริเวณเสาตอม่อใต้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส โดยบริษัทฯ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวจาก บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด และต่อมาในปี 2548 ได้ขยายเครือข่ายไปยังพื้นที่โฆษณาบริเวณเสาตอม่อใต้สะพานข้ามแยก โดยได้รับสิทธิในการบริหารจากกรุงเทพมหานคร
ปี 2546	กันยายน	จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน และประสบความสำเร็จในการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ภายใต้ชื่อย่อหลักทรัพย์ “MACO” โดยเริ่มเข้าซื้อขายวันแรก ในวันที่ 29 กันยายน 2546
ปี 2553	พฤศจิกายน	จัดตั้งบริษัท กรีนแอด จำกัด (“กรีน แอด”) ร่วมกับ บริษัท วีบีจี จำกัด โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 51.00 เพื่อสนับสนุนงานผลิตสื่อของบริษัทในกลุ่ม และในปี 2557 บริษัทฯ ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน กรีนแอด เป็นร้อยละ 100.00
ปี 2556	กันยายน	ย้ายเข้าสู่การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET ภายใต้กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวด ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์
ปี 2557	พฤษภาคม	บริษัท วีจีไอโกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (“VGI”) ได้ขยายเครือข่ายสื่อโฆษณานอกบ้านผ่านการเข้าลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท ในจำนวน 751 ล้านหุ้น หรือ ร้อยละ 24.96 ของหุ้นทั้งหมด
	กันยายน	เปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จากเดิม หุ้นละ 1.00 บาท เป็นหุ้นละ 0.10 บาท โดยราคาหุ้นใหม่ซึ่งปรับตามการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้วันนั้น เริ่มซื้อขายตั้งแต่วันที่ 3 ตุลาคม 2557

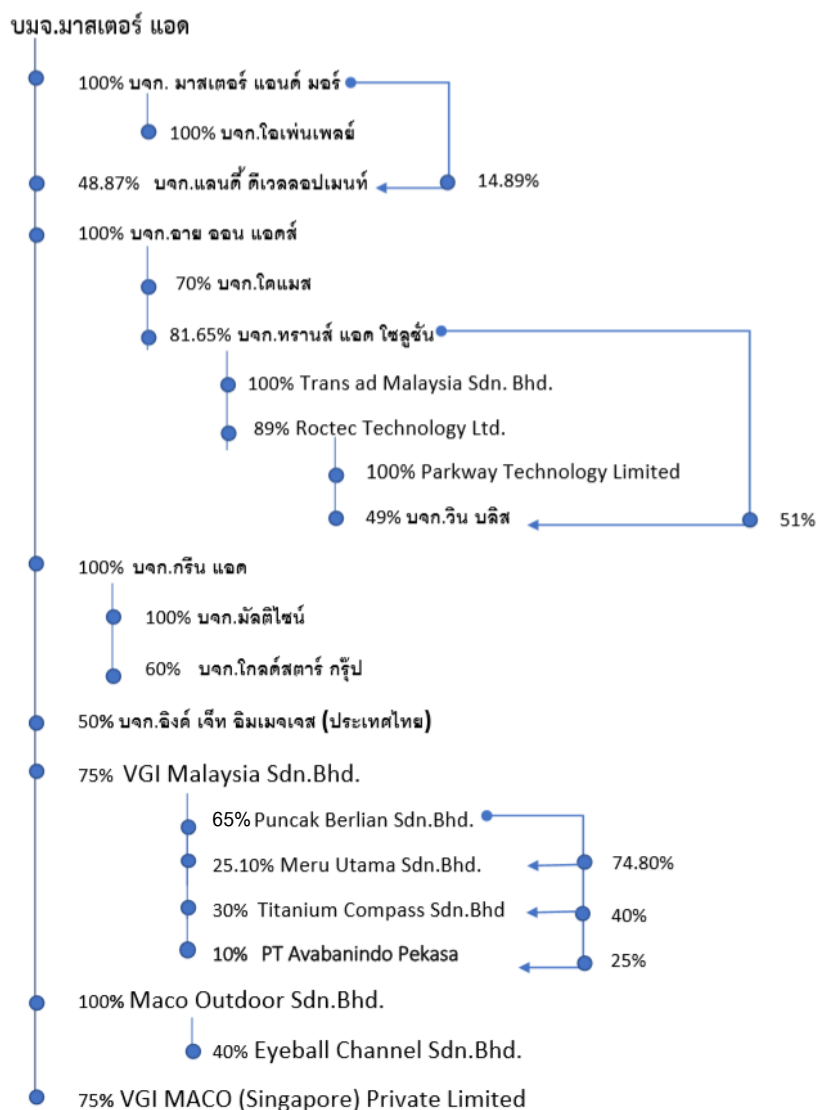
ปี	เดือน	พัฒนาการที่สำคัญ
	พฤศจิกายน	มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ บริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้เข้าลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด ("โอเพ่น เพลย์") จำนวน 4.00 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 80 ของหุ้นทั้งหมด โอเพ่น เพลย์ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวจากบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ในการบริการสื่อโฆษณาภายในสถานีบริการน้ำมันปตท. จีพี ทั่วประเทศ ไทย
ปี 2558	เมษายน	ขยายเครือข่ายสื่อโฆษณากลางแจ้งไปยังประเทศมาเลเซีย โดยจัดตั้งบริษัทย่อยภายใต้ชื่อ บริษัท มาโก เอชเตอร์ จำกัด ประเทศมาเลเซีย เพื่อเข้าลงทุนร้อยละ 40.00 ในบริษัท อายบอล ซาแนล จำกัด (อายบอล ซาแนล)
ปี 2559	พฤษภาคม	VGI ได้เข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมของบริษัท จำนวน 375 ล้านหุ้น ในสัดส่วนร้อยละ 12.46 ทำให้ปัจจุบัน VGI มีสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัททั้งสิ้น 1,126 ล้านหุ้น ในสัดส่วนร้อยละ 37.42 กลายเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ภายหลังการควบรวมกิจการ VGI และ MACO ได้ร่วมกันกำหนดกลยุทธ์เพื่อสร้างสรรค์แคมเปญสื่อโฆษณาที่มีคุณภาพเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า ซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้ทั้งสองบริษัทก้าวขึ้นสู่การเป็นผู้นำการให้บริการเครือข่ายสื่อโฆษณาแบบครบวงจรภายในประเทศและอาเซียนได้เป็นอย่างดี
	กันยายน	เข้าลงทุนใน บริษัท มัลติ ไชน์ จำกัด ("มัลติ ไชน์") ในสัดส่วนร้อยละ 70.00 ผ่าน กรีนแอด บริษัทย่อยซึ่งบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00 มัลติ ไชน์ เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้ง โดยมีจำนวนป้ายโฆษณาทั้งสิ้น 862 ป้าย ครอบคลุมทั่วประเทศ การลงทุนในครั้งนี้ทำให้บริษัทฯ มีป้ายโฆษณามากกว่า 2,000 ป้ายครอบคลุมทุกจังหวัดในประเทศไทย กลายเป็นผู้ให้บริการในตลาดสื่อโฆษณากลางแจ้งที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ
ปี 2560	มิถุนายน	บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด บริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้เข้าลงทุนในบริษัท โคแมส จำกัด ("โคแมส") ด้วยสัดส่วนร้อยละ 70.00 คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 335.00 ล้านบาท โคแมสเป็นผู้ประกอบกิจการป้ายโฆษณากลางแจ้ง ที่มีประสบการณ์ยาวนานกว่า 19 ปี ครอบคลุมทำเลที่ตั้งป้ายโฆษณาใจกลางย่านธุรกิจสำคัญทั้งกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด
	กรกฎาคม	ขยายเครือข่ายสื่อดิจิทัลโดยนำพื้นที่บริเวณหัวเมืองหลักในต่างจังหวัดของมัลติ ไชน์ มาปรับเปลี่ยนเป็น ป้ายโฆษณาดิจิทัลที่ทันสมัย
ปี 2561	พฤษภาคม	เข้าซื้อหุ้นที่เหลืออยู่ทั้งหมดของบริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด ("โอเพ่น เพลย์") จำนวนร้อยละ 20.00 ด้วยมูลค่าการลงหุ้น 39,000.00 บาท ทำให้ MACO ถือหุ้นใน โอเพ่น เพลย์ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100.00
	มิถุนายน	<ul style="list-style-type: none"> <li>วันที่ 29 มิถุนายน 2561 MACO ได้เข้าซื้อกิจการของ มัลติ ไชน์ เพิ่มเติม อีกร้อยละ 30.00 กลายเป็นร้อยละ 100.00 ด้วยมูลค่าการลงหุ้นทั้งสิ้น 203.00 ล้านบาท โดยการซื้อขายในครั้งนี้ทำให้ MACO มีอำนาจเด็ดขาดในการบริหารงานมัลติ ไชน์ และสามารถใช้ประโยชน์จากป้ายโฆษณาของ มัลติ ไชน์ ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ</li> <li>เข้าลงทุนเพิ่มเติมใน บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ("แลนด์") ในสัดส่วน 14.89% คิดเป็น มูลค่าการลงหุ้น 25.00 ล้านบาท ผ่าน มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ บริษัทย่อยที่ MACO ถือหุ้น 100% ก่อนหน้านั้น MACO มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยตรงในแลนด์ 48.87% และภายหลังจากที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น MACO จะมีสัดส่วนในแลนด์ทั้งสิ้น 63.76% ส่งผลให้แลนด์ เปลี่ยนสถานะจากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อย</li> </ul>
	กรกฎาคม	<ul style="list-style-type: none"> <li>วันที่ 24 กรกฎาคม 2561 MACO ได้เข้าลงทุนในบริษัท ทรานส์.แอด โซลูชั่น จำกัด ("ทรานส์ แอด") ในสัดส่วนร้อยละ 81.70 ด้วยมูลค่าการลงหุ้น 388.00 ล้านบาท โดยทรานส์ แอด เป็นบริษัทที่ให้บริการด้านการเชื่อมต่อระบบแสดงสื่อมัลติมีเดียแบบครบวงจร ผลงานที่ผ่านมา อาทิเช่น ผลิตและวางระบบสื่อดิจิทัลในขบวนรถไฟ และบนประตูกั้นชานชาลารถไฟฟ้าบีทีเอส</li> <li>วันที่ 26 กรกฎาคม 2561 ทรานส์ แอด ได้นำเงินที่ได้จากการเข้าลงทุนของ MACO เข้าซื้อกิจการของ Roctec Technology Limited ("ROC") ในสัดส่วนร้อยละ 89.00 โดย ROC เป็นผู้ให้บริการออกแบบและวางระบบ (System Integrations) โดยเฉพาะด้านระบบควบคุม ระบบเชื่อมต่อ และ ระบบแสดงผลสื่อมัลติมีเดีย โดยดำเนินการอยู่ที่ฮ่องกง ผลงานที่โดดเด่น เช่น ให้บริการจัดการระบบ ควบคุมสถานี และบริหารจัดการสื่อบนรถไฟฟ้า MTR ฮ่องกง เป็นต้น</li> </ul>
	สิงหาคม	MACO ได้รับเงินสดจำนวนทั้งสิ้น 1,376.00 ล้านบาท จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 688 ล้านหุ้น แก่ผู้ถือหุ้นสามัญเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) ในอัตราจัดสรร 5 หุ้นสามัญเดิม ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ในราคาเสนอขายหุ้นละ 2.00 บาท ซึ่งได้ใช้เงินสดดังกล่าวในการเข้าลงทุน เพิ่มเติมใน มัลติ ไชน์ เมื่อเดือน มิถุนายน 2561 การเข้าลงทุนในบริษัท ทรานส์ แอด เมื่อเดือน กรกฎาคม 2561 รวมทั้งการเข้าลงทุนใน VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. ("VGM") เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2561 และการเข้าลงทุนในบริษัท โกลด์สตาร์ กรุ๊ป จำกัด ("GSG") เมื่อเดือนธันวาคม 2561
	ตุลาคม	วันที่ 8 ตุลาคม 2561 MACO ได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับบริษัท วี จี โอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) ("VGI") ในสัดส่วน MACO ร้อยละ 75.00 และ VGI ร้อยละ 25.00 ภายใต้ชื่อ VGI MACO (Singapore) Private Limited



ปี	เดือน	พัฒนาการที่สำคัญ
		<p>(“VGI MACO”) ซึ่งเป็นบริษัทจัดตั้งในประเทศสิงคโปร์ ซึ่งต่อมาวันที่ 30 พฤศจิกายน 2561 VGI MACO ได้เข้าทำสัญญาร่วมทุนกับ Sinarmas Group เพื่อขยายธุรกิจในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งขณะนี้อยู่ระหว่างการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนในสัดส่วน VGI MACO ร้อยละ 40.00 และ Sinarmas Group ร้อยละ 60.00 บริษัทร่วมทุนดังกล่าวจะจัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน ระบบการชำระเงิน และ โปรแกรมดำเนินงานลูกค้าสัมพันธ์ (CRM Loyalty Program) Sinarmas Group คือกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ในอินโดนีเซีย ซึ่งประกอบธุรกิจ 6 ธุรกิจหลัก ได้แก่</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) ผู้ผลิตและจำหน่ายกระดาษและเยื่อกระดาษอันดับ 1 ของโลก</li> <li>2) ผู้ประกอบธุรกิจน้ำมันปาล์มแบบครบวงจรอันดับ 2 ของโลก</li> <li>3) ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อันดับ 1 ในอินโดนีเซีย</li> <li>4) ผู้ให้บริการประกันภัยอันดับ 2 ในอินโดนีเซีย</li> <li>5) ผู้ให้บริการคลื่น 4G LTE ในอินโดนีเซียที่มีผู้ใช้งานจำนวน 11 ล้านคน และ</li> <li>6) ผู้ประกอบธุรกิจในกลุ่มพลังงานและโครงสร้างพื้นฐาน</li> </ol>
	พฤศจิกายน	<ul style="list-style-type: none"> <li>• วันที่ 23 พฤศจิกายน 2561 MACO ได้รับการอนุมัติการลงทุนเพื่อปรับปรุงสื่อโฆษณา Street Furniture บริเวณตอมอเตอร์ไฟฟ้า บีทีเอส จากป้ายภาพนิ่งเป็นสื่อดิจิทัล จำนวน 42 จอ และเปลี่ยนเป็นสื่อโฆษณา Light Box จำนวน 180 ป้าย คิดเป็นเงินลงทุนทั้งสิ้น 390 ล้านบาท โดยการลงทุนปรับปรุงสื่อครั้งนี้ทำให้กำลังการผลิตสื่อของ MACO เพิ่มขึ้น 300.00 ล้านบาท จาก 1,500.00 ล้านบาท เป็น 1,800.00 ล้านบาทต่อปี</li> <li>• MACO เข้าลงทุน 75.00% ใน VGM ด้วยมูลค่าการลงทุนทั้งสิ้น 360.00 ล้านบาท โดยการขยายกิจการไปยังประเทศมาเลเซียจะช่วย 1) เพิ่มโอกาสในการรุกขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปยังภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ 2) เพิ่มความหลากหลายให้กับเครือข่ายสื่อโฆษณาและพื้นที่ให้บริการ 3) ส่งเสริมการบริหารธุรกิจในประเทศมาเลเซีย และ 4) เพิ่มความแข็งแกร่งในศักยภาพการเจรจาต่อรองกับคู่ค้าจากที่ MACO มีเครือข่ายสื่อโฆษณายาวใหญ่ขึ้น</li> </ul>
	ธันวาคม	<p>MACO เข้าซื้อหุ้นสามัญของ GSG โดยคิดเป็นสัดส่วน 60.00% ของหุ้นทั้งหมด และมีมูลค่าการลงทุน 240.00 ล้านบาท โดย GSG เป็นผู้ให้บริการออกแบบ ผลิต และรับจ้างผลิตสื่อสิ่งพิมพ์ และสื่อโฆษณาทุกชนิด โดยเฉพาะอย่างยิ่งงานพิมพ์ และติดตั้งสติ๊กเกอร์สื่อโฆษณาครอบบานรถไฟฟ้าบีทีเอส สื่อเคลื่อนที่อื่นๆ และสื่อภายนอกอาคารสำนักงาน เป็นต้น</p>
งวด 9 เดือน สิ้นสุด ปี 2562		<ul style="list-style-type: none"> <li>• MACO ได้ดำเนินการติดตั้งสื่อโฆษณาประเภท Lightboxes จำนวน 180 ป้าย และสื่อดิจิทัล LED จำนวน 42 จอ บริเวณตอมอเตอร์ไฟฟ้าบีทีเอส จำนวน 22 สถานี เสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว โดยสื่อที่ปรับปรุงและพัฒนาใหม่นี้จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถนำเสนอสื่อโฆษณา ได้อย่างสร้างสรรค์และดึงดูดสายตาผู้รับชมสื่อ โดยบริษัทฯ ได้เปิดให้บริการเต็มรูปแบบแล้วเมื่อเดือนมิถุนายน 2562 และคาดว่าสื่อดังกล่าวจะสร้างรายได้เพิ่มเติมต่อไปในอนาคต</li> <li>• วันที่ 31 กรกฎาคม 2562 บริษัทฯ เข้าลงทุนเพิ่มเติม 30.00% ในบริษัท โคมอส จำกัด (“โคมอส”) ด้วยมูลค่าการลงทุนทั้งสิ้น 160.00 ล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นทั้งหมดในโคมอสเพิ่มขึ้นเป็น 100.00% การเข้าลงทุนเพิ่มเติมในครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทฯ มีอำนาจควบคุมการบริหารธุรกิจ และสามารถใช้อำนาจของโคมอสได้อย่างมีประสิทธิภาพ</li> </ul>

### 8.2.3. โครงสร้างการถือหุ้นกลุ่มบริษัท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 บริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นในกลุ่มบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ดังนี้



กลุ่มบริษัท MACO มีรายละเอียดการประกอบธุรกิจของแต่ละบริษัท ดังนี้

บริษัท	ประเภทธุรกิจและลักษณะการดำเนินงาน
บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด (MACO)	ประกอบธุรกิจให้บริการ และรับจ้างผลิตสื่อป้ายโฆษณาขนาดเล็ก
บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA) (ชื่อเดิม บริษัท มาโก้ ไรท์ซายน์ จำกัด)	1. ถือหุ้นในบริษัท โคแมส จำกัด 2. บริหารสื่อโฆษณา บิลบอร์ด และสื่อโฆษณาดิจิทัล
บริษัท กรีนแอด จำกัด (Green Ad)	ถือหุ้นในบริษัท มัลติไซน์ จำกัด
บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (LAND)	ประกอบธุรกิจให้บริการเช่าอาคารสำนักงาน
บริษัท อิงค์ เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด (Inkjet)	ประกอบธุรกิจผลิตสื่อโฆษณาด้วยระบบอิงค์เจ็ท
บริษัท ไอเฟนเพลย์ จำกัด (OPP)	ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาทุกประเภท
บริษัท มัลติไซน์ จำกัด (MTS)	ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่อาศัย
บริษัท โคแมส จำกัด (COMASS)	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่อาศัย
MACO Outdoor Sdn. Bhd. (MOSB)	ประกอบธุรกิจ Holding Company ในประเทศมาเลเซีย
Eyeball Channel Sdn. Bhd. (EYEBALL)	ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศมาเลเซีย

บริษัท	ประเภทธุรกิจและลักษณะการดำเนินงาน
บริษัท ทรานส์.แอด โซลูชั่น จำกัด (TRAT) <sup>1</sup>	ให้บริการด้านการออกแบบ และติดตั้งระบบการแสดงผลสื่อผสม (Multimedia Display System) เช่นจอ LED รวมถึงระบบควบคุม เนื้อหาและจัดการสื่อ พร้อมติดตั้งระบบเชื่อมต่อเพื่อส่งการและเก็บ ข้อมูลผ่านทางอินเทอร์เน็ต และระบบกล้องวงจรปิด อีกทั้ง ออกแบบและสร้างแอปพลิเคชัน เพื่อแผนที่ใหม่และระบบตัวส่งสัญญาณบลูทูธเพื่อการโฆษณา
Trans Ad Malaysia Sdn.Bhd. (TRAM) <sup>2</sup>	ให้บริการด้านการออกแบบ และติดตั้งระบบการแสดงผลสื่อผสม (Multimedia Display System) เช่นจอ LED รวมถึงระบบควบคุม เนื้อหาและจัดการสื่อ พร้อมติดตั้งระบบเชื่อมต่อเพื่อส่งการและเก็บ ข้อมูลผ่านทางอินเทอร์เน็ต และระบบกล้องวงจรปิด อีกทั้ง ออกแบบและสร้างแอปพลิเคชัน เพื่อแผนที่ใหม่และระบบตัวส่งสัญญาณบลูทูธเพื่อการโฆษณา
Roctec Technology Limited (ROC) <sup>3</sup>	ให้บริการออกแบบและวางระบบ (System Integration) โดย จำหน่ายติดตั้งและ ให้บริการ บำรุงรักษาเครื่องมืออุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับงานระบบ โดยมุ่งเน้นไปในด้าน ระบบควบคุม ระบบ เชื่อมต่อและระบบแสดงผล ครอบคลุมหลายอุตสาหกรรม เช่น ระบบขนส่งมวลชน หน่วยงาน ราชการ สถานศึกษา และสถาบันการเงิน
Parkway Technology Limited <sup>4</sup>	บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (แต่ปัจจุบัน ยังไม่มีการดำเนินธุรกิจ)
บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด (WIN) <sup>5</sup>	ให้บริการด้านการบริหารจัดการ ปัญหาเกี่ยวกับการออกแบบและ วางระบบ (System Integration) จำหน่ายและให้บริการบำรุงรักษา เครื่องมือและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับงานระบบ
บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด (GSG) <sup>6</sup>	ออกแบบ ผลิต และรับจ้างผลิตสื่อ สิ่งพิมพ์ และ/หรือ สื่อโฆษณาทุก ชนิด
VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (VGM) <sup>7</sup>	การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)
Puncak Berlian Sdn. Bhd. (PBSB) <sup>8</sup>	ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในนิติบุคคลอื่น (Holding Company)
Meru Utama Sdn. Bhd. (MUSB) <sup>9</sup>	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในสนามบินกัวลาลัมเปอร์
Titanium Compass Sdn. Bhd. (TCSB) <sup>10</sup>	ประกอบธุรกิจโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนรถไฟฟ้า MRT SBK line
PT Avabanindo Pekasa (AVA) <sup>11</sup>	ธุรกิจสื่อโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT อินโดนีเซีย
VGI MACO (Singapore) (VGI MACO) <sup>12</sup>	ลงทุนในธุรกิจสื่อโฆษณาในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

### 8.2.3.1. ความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจของผู้ถือหุ้นใหญ่

บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (VGI) ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 31.65% เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้านและธุรกิจบริการด้านดิจิทัล มีผู้ถือหุ้นหลักคือบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด สัดส่วนการถือหุ้น 45.04% และ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สัดส่วนการถือหุ้น 23.12% (ข้อมูล ณ วันที่ 15 สิงหาคม 2561) ทำให้บริษัทฯ เป็นส่วน

<sup>1</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท ทรานส์.แอด โซลูชั่น จำกัด เมื่อเดือนกรกฎาคม 2561

<sup>2</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท Trans Ad Malaysia Sdn.Bhd. เมื่อเดือนกรกฎาคม 2561

<sup>3</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท Roctec Technology Limited เมื่อเดือนกรกฎาคม 2561

<sup>4</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท Parkway Technology Limited เมื่อเดือนกรกฎาคม 2561

<sup>5</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด เมื่อเดือนกรกฎาคม 2561

<sup>6</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2561

<sup>7</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2561

<sup>8</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท Puncak Berlian Sdn. Bhd. ("PBSB") เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2561

<sup>9</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน บริษัท Meru Utama Sdn. Bhd. เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2561

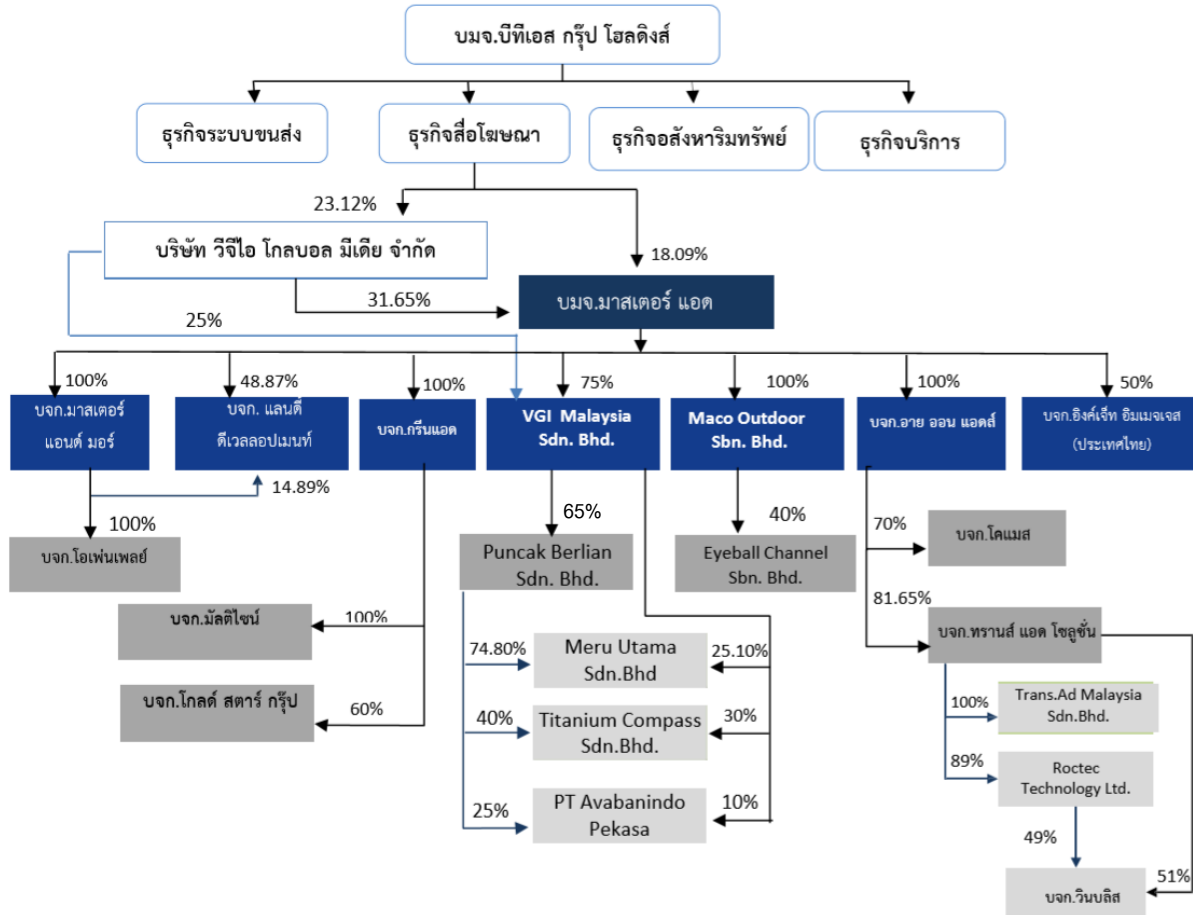
<sup>10</sup> ปัจจุบัน VGI และ PSB ถือหุ้นอยู่ใน TCSB ร้อยละ 19 และร้อยละ 51 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB ตามลำดับ โดยการถือหุ้นของ PBSB ใน TCSB ร้อยละ 11 ของหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของ TCSB เป็นการถือแทนและเพื่อประโยชน์ของ VGM ภายใต้สัญญา Declaration of Trust ระหว่าง PBSB และ VGI ฉบับลงวันที่ 28 ธันวาคม 2560 เนื่องจาก PBSB ยังไม่สามารถดำเนินการโอนหุ้นดังกล่าวให้ VGM ได้ ตามข้อจำกัดในสัญญาสัมปทาน

<sup>11</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน PT Avabanindo Pekasa (AVA) เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2561

<sup>12</sup> บริษัทฯ เข้าเป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมใน VGI MACO (Singapore) เมื่อเดือนตุลาคม 2561

หนึ่งของธุรกิจในกลุ่มบริษัท BTSG ซึ่งถือหุ้นของบริษัททั้งทางตรงและทางอ้อม (โดยถือหุ้นผ่าน VGI) ในสัดส่วน  
รวมกันประมาณ 48.68% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ

รายละเอียดความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่



## 8.2.4. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

### โครงสร้างรายได้บริษัทฯ

โครงสร้างรายได้ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา สามารถสรุปได้ดังนี้

### โครงสร้างรายได้ของ MACO

ประเภทรายได้	งบปี 2559		งบปี 2560 (ปรับปรุงใหม่)		งบปี 2561		งวด 9 เดือนปี 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการให้บริการและการขาย	646.52	85.88	837.67	87.06	1,188.65	66.92	1,047.93	47.71
รายได้จากการผลิต	88.12	11.70	82.58	8.58	81.88	4.61	163.12	7.43
รายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้ง งานระบบ	-	-	-	-	479.28	26.98	934.53	42.55
รายได้อื่นๆ	18.22	2.42	41.88	4.35	26.47	1.49	50.72	2.31
<b>รวมรายได้</b>	<b>752.86</b>	<b>100.00</b>	<b>962.13</b>	<b>100.00</b>	<b>1,776.28</b>	<b>100.00</b>	<b>2,196.30</b>	<b>100.00</b>

### ลักษณะของผลิตภัณฑ์และบริการ

#### (1) สื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ด

MACO ถือเป็นผู้นำให้บริการสื่อโฆษณาประเภทบิลบอร์ดรายแรกๆ ที่บุกเบิกการสร้างสื่อประเภทบิลบอร์ด โดย  
สื่อโฆษณาประเภท บิลบอร์ดที่บริษัทฯ ให้บริการอยู่ในปัจจุบัน ประกอบด้วย 1.1) ป้ายบิลบอร์ดขนาดใหญ่  
1.2) ป้ายบิลบอร์ดขนาดกลางบริเวณต่างจังหวัด และ 1.3) ป้ายโฆษณาภายในปั๊มน้ำมันปตท. จีพี โดยมี  
จำนวนรวมกันกว่า 1,127 ป้าย ติดตั้งในทำเลที่มีศักยภาพสูง มีการจราจรหนาแน่นและง่ายต่อการมองเห็น  
ด้วยรูปแบบที่หลากหลาย ทำเลจุดติดตั้งสื่อที่กระจายตัว ทำให้สื่อโฆษณาเหล่านี้สามารถ ตอบสนองกลุ่ม  
ลูกค้าลูกค้าสื่อที่มีความต้องการที่แตกต่างกัน

### (1.1) ป้ายบิลบอร์ดขนาดใหญ่

ป้ายบิลบอร์ดขนาดใหญ่ติดตั้งในพื้นที่ยุทธศาสตร์สำคัญทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด เช่น ทาง  
ด่วน จุดเชื่อมต่อของหัวเมืองหลัก รวมไปถึงย่านธุรกิจสำคัญ ปัจจุบันบริษัทฯ มีสื่อประเภทนี้ทั้งหมด  
254 ป้าย ทั้งในกรุงเทพฯ และปริมณฑล

### (1.2) ป้ายบิลบอร์ดขนาดกลาง

การขยายกิจการของกลุ่มห้างสรรพสินค้าขนาดใหญ่ไปยังหัวเมืองหลักของประเทศ รวมถึงการ  
เติบโตของอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่ต่างจังหวัด สะท้อนให้เห็นถึงความเจริญที่กระจายตัวออกนอก  
กรุงเทพฯ และปริมณฑล ไปสู่จังหวัดที่มีศักยภาพ อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงกำลังซื้อของผู้บริโภคใน  
พื้นที่ดังกล่าวที่มีมากขึ้น MACO เล็งเห็นโอกาสนี้ จึงได้วางวางฐานเครือข่ายสื่อโฆษณาใน  
ต่างจังหวัดเพื่อรองรับและให้บริการลูกค้าที่ต้องการเข้าถึงผู้บริโภคกลุ่มนี้

ป้ายบิลบอร์ดขนาดกลางที่บริษัทฯ ให้บริการ ติดตั้งตามแยกสำคัญในต่างจังหวัดทั่วประเทศไทย ไม่  
ว่าจะเป็น ย่านชุมชนที่มีการจราจรหนาแน่น ย่านการค้า เช่น ห้างสรรพสินค้า ตลาด และย่าน  
การศึกษา โดยปัจจุบันมีจำนวนทั้งสิ้น 735 ป้าย ครอบคลุม 77 จังหวัดทั่วประเทศไทย

### (1.3) ป้ายโฆษณาภายในปั๊มน้ำมันปตท. จีพี

MACO ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว จากบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ในการบริหารสื่อโฆษณา  
รูปแบบกล่องไฟ (Lightbox) จำนวน 256 ป้าย กระจายตัวครอบคลุมสถานีบริการน้ำมันปตท. จีพี  
กว่า 139 สถานี ทั่วประเทศไทย

## (2) สื่อโฆษณาประเภทสตรีทเฟอร์นิเจอร์

สื่อโฆษณาสตรีทเฟอร์นิเจอร์ เป็นสื่ออีกประเภทหนึ่งของบริษัทฯ ที่มีความโดดเด่น ทั้งในแง่ทำเลติดตั้งสื่อ  
และเทคนิคการนำเสนอ เจาะกลุ่มลูกค้าสื่อที่ต้องการส่งต่อแคมเปญทางการตลาดในพื้นที่ใจกลางเมือง สื่อ  
โฆษณาสตรีทเฟอร์นิเจอร์ของบริษัทฯ ถูกติดตั้งบริเวณริมทางเท้าหรือริมถนนที่มีปริมาณการจราจรหนาแน่น  
สามารถมองเห็นได้ในระดับสายตา เจาะกลุ่มเป้าหมายคนเมือง คนทำงานในย่านธุรกิจการค้า ครอบคลุมพื้นที่  
ใจกลางเมือง โดยสื่อสตรีทเฟอร์นิเจอร์ที่ MACO ได้รับสิทธิในการบริหารประกอบด้วย 1) สื่อโฆษณาบริเวณ  
เสาต่อม่อใต้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส ที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวจากบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ  
จำกัด (มหาชน) ในการติดตั้งและบริหารจัดการสื่อโฆษณากว่า 222 ป้าย บริเวณใต้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส 23  
แห่ง และ 2) สื่อโฆษณาบริเวณใต้สะพานข้ามแยก กรุงเทพมหานครได้มอบสิทธิในการติดตั้งและบริหาร  
จัดการสื่อประเภทนี้ให้แก่บริษัทฯ โดยปัจจุบันสื่อโฆษณาบริเวณใต้สะพานข้ามแยกมีจำนวน 306 ป้าย ติดตั้ง  
ภายใต้สะพานข้ามแยก 19 แห่งทั่วกรุงเทพมหานคร

## (3) สื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล

การเปลี่ยนแปลงที่โดดเด่นในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา คือความแพร่หลายของการใช้สื่อโฆษณาดิจิทัลที่  
เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยการเติบโตนั้นถูกสนับสนุนด้วยความสามารถในการปรับเปลี่ยน แก้ไข หรือเพิ่มเติม

ข้อมูลได้อย่างสะดวกและรวดเร็วมากขึ้น ตลอดจนสามารถสร้างความโดดเด่นให้กับแคมเปญการตลาด บริษัทฯ  
ได้เริ่มดำเนินการสร้างเครือข่ายดิจิทัลเพื่อคงความสามารถในการแข่งขันท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงของ  
อุตสาหกรรม ปัจจุบันบริษัทฯ ให้บริการสื่อโฆษณาประเภทดิจิทัล 2 ประเภทหลักๆ ได้แก่ 1) ดิจิทัล  
บิลบอร์ด และ 2) สื่อโฆษณา อร่อย อร่อย (Aroy Aroy)

### (3.1) ดิจิทัลบิลบอร์ด

บริษัทฯ ได้เริ่มปรับเปลี่ยนบิลบอร์ดภาพนิ่งขนาดใหญ่ในไพรม์โลเคชันบางส่วนให้กลายเป็นดิจิทัล  
บิลบอร์ด และเริ่มเปิดดำเนินการเต็มรูปแบบในเดือนกรกฎาคม 2560 ปัจจุบัน MACO ให้บริการ  
ดิจิทัลบิลบอร์ดทั้งสิ้น 35 ป้าย กระจายอยู่ในจังหวัดยุทธศาสตร์ 31 จังหวัด เช่น เชียงใหม่  
ขอนแก่น อุตรดิตถ์ ภูเก็ต และระยอง ซึ่งเป็นหัวเมืองหลักของแต่ละภาค MACO ให้ความสำคัญใน  
การเลือกทำเลในการติดตั้งสื่อ โดยจะมุ่งเน้นจังหวัดหัวเมืองที่มีจำนวนประชากรหนาแน่นและมี  
กำลังซื้อสูง โดยพื้นที่ติดตั้งสื่อทั้งหมดจะอยู่บริเวณพื้นที่ชุมชนมีผู้คนสัญจรไปมาหนาแน่นเป็น  
ประจำทุกวัน เพื่อให้มั่นใจว่าแคมเปญการตลาดของลูกค้านั้นจะได้รับความสนใจ และเข้าถึงกลุ่ม  
ลูกค้าคนในท้องถิ่นอย่างแน่นอน

### (3.2) สื่อโฆษณา อร่อย อร่อย

สื่อโฆษณารูปแบบ TV LED ความคมชัดสูง จำนวน 250 จอ ติดตั้งอยู่ในร้านอาหารชื่อดังทั่ว  
ประเทศไทยที่ได้รับการยอมรับจากกูรูด้านอาหารที่มีชื่อเสียงจากสื่อมากมาย รองรับบริการโฆษณาทั้ง  
แบบภาพเคลื่อนไหวและภาพนิ่งเพื่อให้ลูกค้าได้สื่อสารกับกลุ่มคนในพื้นที่เป้าหมาย รวมทั้ง  
นักท่องเที่ยวได้อย่างดี

## (4) สื่อโฆษณาในต่างประเทศ

การดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้านในต่างประเทศนับเป็นอีกยุทธศาสตร์ที่สำคัญของบริษัท ปัจจุบัน MACO  
ให้บริการสื่อโฆษณา ในประเทศมาเลเซีย และอินโดนีเซีย โดยมีเครือข่ายครอบคลุมสื่อโฆษณาต่างๆ เช่น  
1) สื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน 2) สื่อโฆษณาในสนามบิน 3) สื่อกลางแจ้ง และ 4) สื่อโฆษณาใน  
โรงพยาบาล ห้างสรรพสินค้า และอาคารสำนักงาน เครือข่ายดังกล่าวนี้ทำให้จำนวนสื่อโฆษณาของ MACO  
มีมากกว่า 5,000 จุดทั่วภูมิภาคอาเซียน

### (4.1) สื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน

MACO ได้รับสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการบริหารสื่อบนสถานีและบนขบวนรถไฟฟ้า MRT สาย SBK  
line ประเทศมาเลเซีย จำนวน 10 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2569 โดยรถไฟฟ้าสาย SBK line มี  
จำนวนสถานีทั้งหมด 31 สถานี และรถไฟฟ้า 58 ขบวน นอกจากนี้ MACO ยังได้รับสิทธิแต่เพียงผู้  
เดียว จำนวน 20 ปี ในการบริหารสื่อบนรถไฟฟ้า MRT สายแรกของประเทศ อินโดนีเซีย North-  
South line ซึ่งคาดว่าจะเปิดให้บริการในกลางปี 2562 นี้

### (4.2) สื่อโฆษณาในสนามบิน

ประเทศมาเลเซียถูกจัดว่าเป็นจุดหมายปลายทางด้านการท่องเที่ยวของชาวตะวันออกกลาง ในปี  
2560 สนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์ได้ให้บริการผู้โดยสารทั่วโลกกว่า 59 ล้านคน มากเป็นอันดับ  
ที่ 23 ของโลก MACO มองเห็นโอกาสนี้จึงเข้าไปเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในสนามบินนานาชาติ  
กัวลาลัมเปอร์ ทั้งในอาคาร 1 และอาคาร 2 โดยได้รับสิทธิบริหารแต่เพียงผู้เดียว จำนวน 7 ปี และ  
สิทธิในการขยายสัญญาเพิ่มอีก 3 ปี

**(4.3) สื่อกลางแจ้ง**

สื่อกลางแจ้งของ MACO ในประเทศมาเลเซียมีหลากหลายรูปแบบ และครอบคลุมหัวเมืองใหญ่ อาทิ เช่น ป้ายบิลบอร์ดที่ตั้งอยู่ในบริเวณทางหลวงสายหลักของกรุงกัวลาลัมเปอร์ ซึ่งเชื่อมสนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์และตัวเมือง ป้ายโฆษณาบนเกาะกลางถนน จำนวน 45 ป้าย และสื่อบนรถบัส จำนวน 918 คันทั่วทั้งกรุงกัวลาลัมเปอร์และเมืองป็นัง

**(4.4) สื่อโฆษณาในโรงพยาบาล ห้างสรรพสินค้า และอาคารสำนักงาน**

การมีเครือข่ายที่ครอบคลุมและกว้างขวางย่อมทำให้ผู้ให้บริการสื่อโฆษณารายนั้นเป็นที่น่าสนใจ MACO ได้ขยายพื้นที่ให้บริการสื่อโฆษณาทั้งในโรงพยาบาล 37 ซึ่งประกอบด้วยห้องชมภาพยนตร์ 302 ห้อง สื่อโฆษณาภายในห้างสรรพสินค้า 52 แห่ง และอาคารสำนักงาน จำนวน 80 ตึกทั่วประเทศมาเลเซีย

**(5) สื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์**

MACO ยังมีบริการสื่อโฆษณาประเภทงานสร้างสรรค์ที่ผลิตขึ้นมาเป็นพิเศษเพื่อตอบสนองความต้องการที่แตกต่างกันของลูกค้า เช่น การก่อสร้างโครงสร้างป้ายขนาดใหญ่ งานออกแบบและดีไซน์ การสร้างสีสันประกอบเรื่องราวให้กับตึกโดยการฉาย Projector การสร้างแบบจำลอง (Mock up) รวมถึง Event กิจกรรมทางการตลาดที่จะช่วยเพิ่มมูลค่าของงาน ทำให้งานมีเอกลักษณ์และเป็นที่ยึดจำ

**(6) งานติดตั้งระบบครบวงจร (System Integration)**

MACO ผ่านทาง TRAT และ ROC เป็นผู้ให้บริการงานติดตั้งระบบครบวงจร ทั้งในด้านสื่อมัลติมีเดีย ด้านเครือข่ายสื่อสาร และด้านการควบคุม เป็นต้น โดยให้บริการเริ่มตั้งแต่การออกแบบเครือข่าย การติดตั้งฮาร์ดแวร์ การจัดหาซอฟต์แวร์ที่เหมาะสม รวมทั้งบริการดูแลหลังจากขาย และรับเป็นผู้บริหารโครงการที่เกี่ยวข้องแก่หน่วยงานเอกชน องค์กรของรัฐ ทั้งในไทยและต่างประเทศ ผลงานที่ผ่านมา อาทิเช่น การติดตั้งและดูแลระบบควบคุมรถไฟฟ้า MTR ฮองกง ระบบมัลติมีเดียแสดงตารางการบินของสายการบินต่างๆ ในสนามบินฮองกง และระบบสื่อโฆษณาดิจิทัลของ VGI และ MACO เป็นต้น

**8.2.5. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ**

ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 581,489,276.40 บาท เรียกชำระแล้ว 433,198,091.40 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 433,198,091.40 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 14 พฤศจิกายน 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

**โครงสร้างการถือหุ้นของ MACO**

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้วและหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท วี จี ไอ จำกัด (มหาชน)	1,436,767,596	33.17
2	นาย นเรศ งามอภิชน	1,082,500,000	24.99
3	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	789,150,660	18.22
4	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	118,408,097	2.73
5	นาย วรุฒิ อัจฉริยศรีพงศ์	82,060,700	1.89
6	นาย นพดล ตันศลาภรักษ์	70,841,899	1.64
7	นาย วรธนะ เจริญนวัฒน์	36,640,000	0.85
8	นาง ดวงพร โฆสิตสกุล	31,980,000	0.74

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระ แล้วและหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด ของกิจการ
9	นางสาว พรรัตน์ มณีรัตนะพร	31,800,000	0.73
10	นาย เกียรติ ศรีจอมขวัญ	21,843,320	0.50
11	อื่น ๆ	629,988,642	14.54
	รวม	4,331,980,914	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.2.6. รายชื่อคณะกรรมการ MACO

รายชื่อคณะกรรมการของ MACO มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย มานะ จันทนียังยง	ประธานกรรมการบริษัท
นาย พูน ฌ กิต	ประธานกรรมการบริหาร / ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร / กรรมการ
นาย ชัยสิทธิ์ ภูภิรมย์ขวัญ	กรรมการ
นาย สุรเชษฐ์ แสงชโยสวัสดิ์	กรรมการ
นาย ชวิล กัลยาณมิตร	กรรมการ
น.ส. ดารณี พรรณกลิ่น	กรรมการ
นาย ไพศาล ธารสารสมบัติ	ประธานกรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
นาย ดนัย ตั้งศรีวิริยะกุล	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ
นาย ชลัช ชินธรรมมิตร	กรรมการอิสระ / กรรมการตรวจสอบ

ที่มา: SET

### 8.2.7. ราคาหุ้นสูงสุดและต่ำสุดของกิจการแต่ละไตรมาสในช่วงเวลาย้อนหลัง 3 ปี

ราคาหุ้นสูงสุดและต่ำสุดของกิจการแต่ละไตรมาสในช่วงเวลาย้อนหลัง 3 ปี

ปี	ไตรมาส	ราคาสูงสุดและต่ำสุด (บาทต่อหุ้น)	
		ราคาสูงสุด	ราคาต่ำสุด
2559	ไตรมาสที่ 1	1.18	0.85
	ไตรมาสที่ 2	1.42	1.08
	ไตรมาสที่ 3	1.65	1.13
	ไตรมาสที่ 4	1.21	0.97
2560	ไตรมาสที่ 1	1.36	1.16
	ไตรมาสที่ 2	1.69	1.24
	ไตรมาสที่ 3	1.95	1.50
	ไตรมาสที่ 4	2.28	1.85
2561	ไตรมาสที่ 1	2.20	1.89
	ไตรมาสที่ 2	2.02	1.82
	ไตรมาสที่ 3	1.98	1.68
	ไตรมาสที่ 4	1.93	1.48
2562	ไตรมาสที่ 1	1.59	1.41
	ไตรมาสที่ 2	1.56	1.42
	ไตรมาสที่ 3	1.62	1.48

ที่มา: SETSMART



### 8.2.8. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 และไตรมาสที่ 3 ปี 2561 และ 2562 ดังนี้

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561 และไตรมาสที่ 3 ปี 2561 และ 2562

งบแสดงฐานะการเงินรวมของ MACO	2559		2560 <sup>1</sup>		2561 <sup>1</sup>		30 กันยายน 2561		30 กันยายน 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>										
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>										
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	312.50	19.16	203.24	9.37	642.73	16.16	185.65	5.47	797.73	16.61
เงินลงทุนชั่วคราว	171.71	10.53	7.65	0.35	10.00	0.25	-	-	21.04	0.44
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	276.17	16.93	351.42	16.20	710.07	17.85	150.35	4.43	875.43	18.23
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	13.97	0.86	11.28	0.52	139.39	3.50	1,494.52	44.00	14.62	0.30
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดรับชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินจ่ายล่วงหน้าแก่ผู้รับเหมา	-	-	-	-	77.25	1.94	-	-	42.32	0.88
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	52.44	3.21	78.18	3.60	73.14	1.84	8.86	0.26	116.46	2.43
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20.42	1.25	35.50	1.64	138.16	3.47	8.49	0.25	141.62	2.95
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>847.21</b>	<b>51.93</b>	<b>687.26</b>	<b>31.69</b>	<b>1,790.74</b>	<b>45.01</b>	<b>1,847.85</b>	<b>54.41</b>	<b>2,009.22</b>	<b>41.85</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>										
เงินฝากธนาคารที่มีภาวะค้ำประกัน	-	-	0.19	0.01	57.95	1.46	0.19	0.01	54.56	1.14
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดรับชำระภายในหนึ่งปี	16.39	1.01	7.49	0.35	-	-	-	-	-	-
เงินจ่ายล่วงหน้าเพื่อซื้อเงินลงทุน	-	-	106.00	4.89	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	-	-	1,476	43.46	-	-
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	35.64	2.18	42.27	1.95	114.35	2.87	-	-	78.73	1.64
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	35.32	2.16	35.32	1.63	62.60	1.57	35.32	1.04	60.87	1.27
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	175.87	10.78	485.92	22.41	612.74	15.40	14.77	0.43	945.08	19.68
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	52.54	3.22	79.78	3.68	253.54	6.37	1.75	0.05	364.73	7.60
ค่าความนิยม	384.38	23.56	645.98	29.79	801.00	20.14	-	-	794.78	16.5
ประมาณการผลแตกต่างระหว่างต้นทุนการซื้อเงินลงทุน ในบริษัทย่อยกับสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ของผู้ถูกซื้อ	-	-	-	-	213.17	5.36	-	-	350.03	7.29
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	3.87	0.24	4.62	0.21	10.37	0.26	8.22	0.24	26.40	0.55
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	80.08	4.91	73.95	3.41	61.63	1.55	12.30	0.36	116.98	2.44
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>784.09</b>	<b>48.07</b>	<b>1,481.53</b>	<b>68.31</b>	<b>2,187.35</b>	<b>54.99</b>	<b>1,548.57</b>	<b>45.59</b>	<b>2,792.15</b>	<b>58.15</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>1,631.30</b>	<b>100.00</b>	<b>2,168.79</b>	<b>100.00</b>	<b>3,978.09</b>	<b>100.00</b>	<b>3,396.42</b>	<b>100.00</b>	<b>4,801.36</b>	<b>100.00</b>

งบแสดงฐานะการเงินรวมของ MACO	2559		2560 <sup>1</sup>		2561 <sup>1</sup>		30 กันยายน 2561		30 กันยายน 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>										
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>										
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	-	230.00	10.60	260.00	6.54	520.32	15.32	549.76	11.45
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	327.15	20.05	163.17	7.52	525.03	13.20	95.32	2.81	781.27	16.27
เงินรับล่วงหน้าจากผู้ว่าจ้างและรายได้รับล่วงหน้า	-	-	7.13	0.33	228.08	5.73	8.84	0.26	234.67	4.89
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	8.70	0.53	-	-	-	-	-	-	7.60	0.16
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	15.84	0.73	39.32	0.99	-	-	121.63	2.53
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	17.27	1.06	17.58	0.81	24.66	0.62	-	-	18.51	0.39
เงินปันผลค้างจ่าย	60.00	3.68	39.00	1.80	-	-	-	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	20.95	1.28	28.17	1.30	48.65	1.22	13.64	0.40	47.00	0.98
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>434.05</b>	<b>26.61</b>	<b>500.89</b>	<b>23.10</b>	<b>1,125.73</b>	<b>28.30</b>	<b>638.12</b>	<b>18.79</b>	<b>1,760.45</b>	<b>36.67</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>										
เงินกู้ยืมระยะยาว - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-	-	-	-	-	30.40	0.63
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	17.92	1.10	20.74	0.96	30.68	0.77	14.59	0.43	39.54	0.82
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	10.39	0.64	15.30	0.71	43.71	1.10	-	-	73.77	1.54
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	9.96	0.61	9.08	0.42	18.63	0.47	5.98	0.18	22.15	0.46
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>38.67</b>	<b>2.37</b>	<b>45.13</b>	<b>2.08</b>	<b>93.02</b>	<b>2.34</b>	<b>20.57</b>	<b>0.61</b>	<b>165.86</b>	<b>3.45</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>472.72</b>	<b>28.98</b>	<b>546.02</b>	<b>25.18</b>	<b>1,218.75</b>	<b>30.64</b>	<b>658.69</b>	<b>19.39</b>	<b>1,926.31</b>	<b>40.12</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>										
ทุนจดทะเบียน										
หุ้นสามัญ 5,914,892,764 หุ้น (31 ธันวาคม 2561: 5,846,147,621 หุ้น) มูลค่าหุ้นละ 0.1 บาท	409.52	25.10	409.52	18.88	584.62	14.70	591.49	17.42	591.49	12.32
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว										
หุ้นสามัญ 4,331,980,914 หุ้น (31 ธันวาคม 2561: 4,126,681,773 หุ้น) มูลค่าหุ้นละ 0.1 บาท	334.30	20.49	343.89	15.86	412.67	10.37	433.20	12.75	433.20	9.02
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	561.20	34.40	743.49	34.28	2,050.26	51.54	2,358.21	69.43	2,358.21	49.12
ส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	-	-	-	-	(226.80)	(5.70)	(226.80)	(6.68)	(226.80)	(4.72)
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนจากการเปลี่ยนสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย	-	-	21.02	0.97	(152.87)	(3.84)	-	-	(283.72)	(5.91)
กำไรสะสม										
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	40.95	2.51	40.95	1.89	51.99	1.31	51.99	1.53%	51.99	1.08
ยังไม่ได้จัดสรร	156.76	9.61	277.14	12.78	402.16	10.11	121.13	3.57	389.50	8.11
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	21.39	1.31	(0.06)	0.00	(9.61)	(0.24)	-	-	(36.41)	(0.76)
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ</b>	<b>1,114.61</b>	<b>68.33</b>	<b>1,426.43</b>	<b>65.77</b>	<b>2,527.79</b>	<b>63.54</b>	<b>2,737.73</b>	<b>80.61</b>	<b>2,685.96</b>	<b>55.94</b>

งบแสดงฐานะการเงินรวมของ MACO	2559		2560 <sup>1</sup>		2561 <sup>1</sup>		30 กันยายน 2561		30 กันยายน 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	43.97	2.70	75.72	3.49	231.55	5.82	-	-	189.10	3.94
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยก่อนการรวมธุรกิจ ภายใต้การควบคุมเดียวกัน	-	-	120.62	5.56	-	-	-	-	-	-
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,158.57</b>	<b>71.02</b>	<b>1,622.77</b>	<b>74.82</b>	<b>2,759.34</b>	<b>69.36</b>	<b>2,737.73</b>	<b>80.61</b>	<b>2,875.06</b>	<b>59.88</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,631.30</b>	<b>100.00</b>	<b>2,168.79</b>	<b>100.00</b>	<b>3,978.09</b>	<b>100.00</b>	<b>3,396.42</b>	<b>100.00</b>	<b>4,801.36</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: รายงานประจำปี 2559 2560 และ 2561 และ งบสอบทานรายได้ไตรมาสสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2561 และ วันที่ 30 กันยายน 2562 ของ MACO

หมายเหตุ: <sup>1</sup>ปรับปรุงใหม่

## วิเคราะห์สถานะทางการเงิน

ในไตรมาสที่ 3 ปี 2562 บริษัทฯ ได้ปรับปรุงย้อนหลังงบแสดงฐานะการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 เพื่อสะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ของกลุ่มบริษัท ทรานส์ แอ็ด โซลูชั่น จำกัด (TRAT) ภายหลังจากเสร็จสิ้นการวัดมูลค่าของสินทรัพย์ โดยมีรายการปรับปรุง ได้แก่ การนำรายการประมาณการผลแตกต่างระหว่างต้นทุนการซื้อเงินลงทุนกับสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ของกลุ่ม TRAT 274.00 ล้านบาท ออกจากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน และทดแทนด้วยการบันทึก 1) สินทรัพย์ไม่มีตัวตน 192.00 ล้านบาท และค่าความนิยม 155.00 ล้านบาทในส่วนของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน 2) ส่วนของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของกลุ่ม TRAT 38.00 ล้านบาทในส่วนของผู้ถือหุ้น 3) หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี 32.00 ล้านบาท ในส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียน และ 4) กำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร 3.00 ล้านบาท

### สินทรัพย์

ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 4,801.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 823.00 ล้านบาท หรือร้อยละ 20.70 จาก 3,978.00 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

#### สินทรัพย์หมุนเวียน

บริษัทฯ มีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 2,009.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 12.20 หรือ 218.00 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นผลมาจาก 1) การเพิ่มขึ้นของรายการเงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 166.00 ล้านบาท 2) ลูกหนี้และลูกหนี้การค้า จำนวน 165.00 ล้านบาท

#### สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

บริษัทฯ มีสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 2,792.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 27.60 หรือ 605.00 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจาก 1) การเพิ่มขึ้นของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จำนวน 442.00 ล้านบาท และ 2) การเพิ่มขึ้นของค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน จำนวน 105.00 ล้านบาท

#### ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น

บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น จำนวน 875.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 23.30 หรือ 165.00 ล้านบาท จาก 710.00 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 โดยปกติบริษัทฯ มีนโยบายกำหนดระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยไม่เกิน 90 วัน โดยระยะเวลาการชำระหนี้โดยเฉลี่ยของบริษัทฯ ณ สิ้นไตรมาสนี้อยู่ที่ 98 วัน เมื่อเทียบกับ 31 ธันวาคม 2561 อยู่ที่ 114 วัน

### หนี้สิน

ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเท่ากับ 1,926.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 58.00 หรือ 708.00 ล้านบาท จาก 1,219.00 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของ 1) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 402.00 ล้านบาท 2) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น จำนวน 256.00 ล้านบาท และ 3) เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน จำนวน 30.00 ล้านบาท

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 เท่ากับ 2,875.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 116.00 ล้านบาท หรือร้อยละ 4.20 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของส่วนเกินมูลค่าหุ้น จำนวน 308.00 ล้านบาท จากการใช้สิทธิเพิ่มทุน Rights offering (RO) จำนวน 205 ล้านหุ้น คิดเป็นเงินมูลค่า 328.00 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 30 กันยายน

2562 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมแบ่งเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 2,686.00 ล้านบาท และส่วนได้เสียที่ไม่มี  
อำนาจควบคุม จำนวน 189.00 ล้านบาท

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 และไตรมาสที่ 3 ปี 2561 และ 2562**

งบกำไรขาดทุนของ MACO	2559		2560 <sup>1</sup>		2561		30 กันยายน 2561 <sup>1</sup>		30 กันยายน 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรหรือขาดทุน:</b>										
<b>รายได้</b>										
รายได้จากการให้บริการและการขาย	734.63	97.58	935.66	97.25	1,255.12	70.66	844.72	80.25	1,212.75	55.18
รายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบ	-	-	-	-	479.28	26.98	181.15	17.21	934.53	42.52
รายได้อื่น	18.23	2.42	26.47	2.75	41.88	2.36	26.72	2.54	41.10	1.87
<b>รวมรายได้</b>	<b>752.86</b>	<b>100.00</b>	<b>962.13</b>	<b>100.00</b>	<b>1,776.28</b>	<b>100.00</b>	<b>1,052.59</b>	<b>100.00</b>	<b>2,198.00</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>										
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	330.05	43.84	389.64	40.50	522.43	29.41	348.82	33.14	688.31	31.32
ต้นทุนการให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบ	-	-	-	-	378.05	21.28	143.68	13.65	688.06	31.30
ค่าใช้จ่ายในการขาย	86.49	11.49	103.78	10.79	186.51	10.50	108.68	10.32	169.63	7.72
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	194.99	25.90	209.26	21.75	338.35	19.05	229.11	21.77	406.21	18.48
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>611.52</b>	<b>81.23</b>	<b>702.68</b>	<b>73.03</b>	<b>1,425.34</b>	<b>80.24</b>	<b>830.29</b>	<b>78.88</b>	<b>1,952.20</b>	<b>88.82</b>
<b>กำไรก่อนส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงิน ลงทุนในบริษัทร่วม</b>										
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน และภาษีเงินได้	141.33	18.77	259.45	26.97	350.94	19.76	222.30	21.12	245.80	11.18
ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	3.34	0.44	6.63	0.69	(31.28)	(1.76)	(11.10)	(1.05)	(53.82)	(2.45)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีเงินได้</b>	<b>144.67</b>	<b>19.22</b>	<b>266.09</b>	<b>27.66</b>	<b>319.66</b>	<b>18.00</b>	<b>211.19</b>	<b>20.06</b>	<b>191.98</b>	<b>8.73</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(3.50)	(0.46)	(7.81)	(0.81)	(11.15)	(0.63)	(7.28)	(0.69)	(10.73)	(0.49)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>141.17</b>	<b>18.75</b>	<b>258.28</b>	<b>26.84</b>	<b>308.51</b>	<b>17.37</b>	<b>203.92</b>	<b>19.37</b>	<b>181.25</b>	<b>8.25</b>
ภาษีเงินได้	(37.42)	(4.97)	(49.20)	(5.11)	(73.06)	(4.11)	(48.28)	(4.59)	(59.09)	(2.69)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>103.75</b>	<b>13.78</b>	<b>209.08</b>	<b>21.73</b>	<b>235.45</b>	<b>13.26</b>	<b>155.64</b>	<b>14.79</b>	<b>122.16</b>	<b>5.56</b>

ที่มา: รายงานประจำปี 2559 2560 และ 2561 และ งบสอบทานรายไตรมาสสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2561 และ 30 กันยายน 2562 ของ MACO

หมายเหตุ: <sup>1</sup> ปรับปรุงใหม่

## วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

### รายได้จากการให้บริการ

สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน ปี 2562 บริษัทฯ มีรายได้จากการให้บริการ 2,147.28 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 109.31 จากงวดเดียวกันของปีก่อน โดยแบ่งเป็นรายได้จากการให้บริการและการขาย อาทิ การให้บริการเช่าพื้นที่ป้ายโฆษณา การผลิตสื่อโฆษณา การให้บริการบำรุงรักษา และการขายสินค้า จำนวน 1,212.75 ล้านบาท และรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบ จำนวน 934.53 ล้านบาท โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากควมรวมงบการเงินของธุรกิจสื่อโฆษณาในต่างประเทศที่บริหารโดย VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (VGM) รวมไปถึงการควมรวมงบการเงินของ กลุ่ม TRAT แบบเต็มไตรมาส อย่างไรก็ตาม ตลาดสื่อโฆษณาภายในประเทศได้รับผลกระทบจากช่วงโลว์ซีซั่น (low season) ส่งผลให้รายได้ของธุรกิจนี้เติบโตต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

### ต้นทุนการให้บริการ

บริษัทฯ มีต้นทุนการให้บริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 179.47 จาก 492.50 ล้านบาท ในงวด 9 เดือนแรกของปีก่อน เป็น 1,376.37 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการรวมงบการเงินที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลให้อัตรากำไรต่อรายได้ในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 62.62 จากร้อยละ 46.79 ทั้งนี้ลักษณะโครงสร้างต้นทุนของ VGM สูงกว่าธุรกิจสื่อโฆษณาต่างประเทศของบริษัทฯ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายของค่าสัมปทานที่สูงกว่าของสื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน และสื่อโฆษณาในอาคาร ขณะที่กลุ่ม TRAT มีต้นทุนที่สูงกว่าจาก ค่าอุปกรณ์และวัสดุทางด้านเทคโนโลยี หรือ ฮาร์ดแวร์ รวมทั้งค่าใช้จ่ายด้านซอฟต์แวร์

### ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ

บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 70.47 จาก 337.79 ล้านบาท เป็น 575.84 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการรวมงบการเงินของ VGM และกลุ่ม TRAT อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริการต่อรายได้จากการดำเนินงานปรับตัวลดลงจากร้อยละ 32.93 เป็นร้อยละ 26.82

### กำไรสุทธิส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน ปี 2562 ผลการดำเนินงานของสื่อโฆษณาในประเทศมาเลเซียได้ไปถึงจุดคุ้มทุนที่กำไรสุทธิเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2559 ในขณะที่ประเทศอินโดนีเซียได้เริ่มสร้างส่วนแบ่งกำไรเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ แม้ว่าบริษัทฯ จะได้รับนิสงค์จากผลการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นบวก อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้เผชิญกับความท้าทายจากผลประกอบการในประเทศที่ชะลอตัว ส่งผลให้กำไรสุทธิส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลงมาอยู่ที่ 121.86 ล้านบาท

### สรุปงบกระแสเงินสดรวมของ MACO

ล้านบาท	งวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม			งวด 9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน	
	2559	2560	2561	2561	2562
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	248.17	225.35	427.78	220.39	204.69
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(355.10)	(597.19)	(1,135.15)	(393.46)	(471.01)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	269.99	264.56	1,162.14	1,057.22	424.09
ผลต่างจากการแปลงค่าบการเงิน	0.15	(1.98)	(5.28)	(3.25)	(2.77)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	163.21	(109.26)	449.49	880.90	155.01
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นสุดงวด	312.50	203.24	652.73	1,084.14	797.73

ที่มา: งบการเงินรวม 2559-2561 และงบการเงินที่สอบทานแล้ว สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2562

### กระแสเงินสด

ในรอบ 9 เดือนแรกของปี 2562 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น 204.69 ล้านบาท

โดยรายการหลักที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นในรอบ 9 เดือนแรกของปี 2562 คือ

- การลดลงของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น 43.41 ล้านบาท
- การลดลงของเงินจ่ายล่วงหน้าแก่ผู้รับเหมา 34.93 ล้านบาท
- การลดลงของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น 14.48 ล้านบาท

ส่วนรายการหลักที่ทำให้กระแสเงินสดลดลงในรอบ 9 เดือนแรกของปี 2562 คือ

- การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น 70.76 ล้านบาท
- การลดลงของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 40.87 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของการจ่ายภาษีเงินได้ 84.82 ล้านบาท

ในปี 2561 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น 427.78 ล้านบาท

โดยรายการหลักที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นของปี 2561 คือ

- การลดลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น 20.26 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 34.17 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของเงินรับล่วงหน้าจากผู้ว่าจ้างและรายได้รับล่วงหน้า 186.99 ล้านบาท

ส่วนรายการหลักที่ทำให้กระแสเงินสดลดลงของปี 2561 คือ

- การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น 218.44 ล้านบาท

- การเพิ่มขึ้นของเงินจ่ายล่วงหน้าแก่ผู้รับเหมา 25.64 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของการจ่ายภาษีเงินได้ 79.10 ล้านบาท

ในปี 2560 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น 225.35 ล้านบาท  
โดยรายการหลักที่ทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้นของปี 2560 คือ

- การลดลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น 31.80 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของเงินรับล่วงหน้าจากผู้จ้างและรายได้รับล่วงหน้า 5.13 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนอื่น 5.34 ล้านบาท

ส่วนรายการหลักที่ทำให้กระแสเงินสดลดลงของปี 2560 คือ

- การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น 56.55 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น 22.08 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของการจ่ายภาษีเงินได้ 56.11 ล้านบาท

### อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

#### อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	งวดปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม			งวด 9 เดือนสิ้นสุด วันที่ 30 กันยายน	
	2559	2560	2561	2561	2562
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)</b>					
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ) <sup>1</sup>	55.10	58.30	48.50	42.40	35.50
อัตรา EBITDA จากการดำเนินงาน (ร้อยละ)	23.50	36.50	25.40	24.70	15.50
อัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (ร้อยละ)	14.10	22.30	13.50	14.40	5.60
อัตรากำไรสุทธิสวนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (ร้อยละ) <sup>2</sup>	13.90	23.60	15.60	11.50	4.70
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ร้อยละ) <sup>3</sup>	11.10	17.40	13.80	13.40	7.30
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)</b>					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ร้อยละ) <sup>4</sup>	11.50	14.00	10.20	12.00	6.50
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (ร้อยละ) <sup>5</sup>	87.10	80.40	58.20	55.70	36.60
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ (เท่า)	0.60	0.50	0.60	0.50	0.70
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)</b>					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.00	1.40	1.50	1.60	1.10
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า) <sup>6</sup>	2.00	1.40	1.50	1.60	1.10
การหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.40	5.30	4.70	3.20	3.70
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน) <sup>7</sup>	77.00	69.00	77.00	114.00	98.00
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	124.00	145.00	81.00	162.00	140.00
<b>อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้</b>					
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.40	0.40	0.50	0.40	0.70
อัตราส่วนเงินกู้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.00	0.10	0.10	0.10	0.20

ที่มา: บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)

หมายเหตุ: <sup>1</sup> คำนวณจากรายได้จากการให้บริการยอดสิ้นสุดปีปัจจุบัน

<sup>2</sup> กำไรสุทธิสวนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ / รายได้จากการให้บริการ

<sup>3</sup> คิดจากกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือน / ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยยอดสิ้นสุดปีก่อนหน้ากับยอดสิ้นสุดปีปัจจุบัน

<sup>4</sup> คิดจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ย้อนหลัง 12 เดือน / สินทรัพย์รวมเฉลี่ยยอดสิ้นสุดปีก่อนหน้ากับยอดสิ้นสุดปีปัจจุบัน

<sup>5</sup> คิดจากกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ย้อนหลัง 12 เดือน / สินทรัพย์ถาวรสุทธิเฉลี่ยยอดสิ้นสุดปีก่อนหน้ากับยอดสิ้นสุดปีปัจจุบัน

<sup>6</sup> (สินทรัพย์หมุนเวียน - สินค้าคงเหลือ) / หนี้สินหมุนเวียนยอดสิ้นสุดปีปัจจุบัน

<sup>7</sup> ลูกหนี้การค้ารวมเฉลี่ยยอดสิ้นสุดปีก่อนหน้ากับยอดสิ้นสุดปีปัจจุบัน รายได้จากการให้บริการย้อนหลัง 12 เดือน

<sup>8</sup> บริษัทฯ มีการปรับปรุงงบการเงินตั้งแต่วันที่ 26 มกราคม ปี 2560 หลังจากการควบรวมงบการเงินกับ VGM ภายใต้การควบคุมเดียวกัน

### 8.3. สรุปข้อมูลของ บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด (EOA)

#### 8.3.1. ข้อมูลทั่วไป

##### ข้อมูลทั่วไปของ EOA

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด
ที่อยู่	เลขที่ 28/43-45 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
โทรศัพท์	+66 (0) 2938 9388
โทรสาร	+66 (0) 2938 3486-7
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105546151896
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	ฮาร์ดแวร์ เทคโนโลยี การจัดเก็บและอุปกรณ์ต่อพ่วง
ลักษณะของกิจการ	1. ถือหุ้นในบริษัท โคแมส จำกัด 2. บริหารสื่อโฆษณา บิลบอร์ด และสื่อโฆษณาดิจิทัล

#### 8.3.2. ข้อมูลทั่วไปของ EOA (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด เป็นบริษัทจำกัดซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ EOA คือผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์โทรวิชั่น และให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้ง

#### 8.3.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 393,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 393,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 39,300,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

##### โครงสร้างการถือหุ้นของ EOA

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	39,299,998	100.00
2	บริษัท กรีนแอด จำกัด	1	0.00
3	บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด	1	0.00
	รวม	39,300,000	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

#### 8.3.4. รายชื่อคณะกรรมการ EOA

รายชื่อคณะกรรมการของ EOA มีดังนี้

##### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นางสาว นุรฮายาตี แม่เราะ	กรรมการบริษัท
นางสาว รจนา ตระกูลคูศรี	กรรมการบริษัท
นางสาว ชลลดา ชะนิ่ม	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)



### 8.3.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ EOA	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3.61	9.25	16.03	2.26	29.82	2.58
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	0.39	0.99	15.80	2.23	20.53	1.78
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	2.02	5.17	14.78	2.09	16.09	1.39
ภาษีมูลค่าเพิ่มรอขอคืน	1.93	4.93	18.79	2.65	14.71	1.27
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1.07	2.74	2.55	0.36	2.79	0.24
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>9.02</b>	<b>23.09</b>	<b>67.95</b>	<b>9.60</b>	<b>83.94</b>	<b>7.27</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	334.99	47.32	722.99	62.61
อาคารและอุปกรณ์	1.78	4.55	292.64	41.34	335.18	29.03
สิทธิการเช่า	-	0.00	3.44	0.49	0.74	0.06
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน – ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์	0.01	0.02	0.43	0.06	1.01	0.09
ค่าเช่าพื้นที่โฆษณาจ่ายล่วงหน้า – ส่วนที่จะตัดจำหน่าย เกินกว่าหนึ่งปี	-	-	2.50	0.35	1.90	0.16
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	28.26	72.34	5.95	0.84	9.03	0.78
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>30.04</b>	<b>76.91</b>	<b>639.94</b>	<b>90.40</b>	<b>1,070.86</b>	<b>92.73</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>39.06</b>	<b>100.00</b>	<b>707.89</b>	<b>100.00</b>	<b>1,154.80</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	6.27	16.04	13.90	1.96	19.20	1.66
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	31.00	79.36	686.00	96.91	701.00	60.70
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	0.00	-	-	0.11	0.01
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	0.12	0.30	1.51	0.21	1.55	0.13
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>37.38</b>	<b>95.70</b>	<b>701.41</b>	<b>99.08</b>	<b>721.86</b>	<b>62.51</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	0.31	0.78	0.19	0.03	0.22	0.02
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	0.05	0.13	0.34	0.05	3.65	0.32
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>0.36</b>	<b>0.91</b>	<b>0.53</b>	<b>0.07</b>	<b>3.87</b>	<b>0.34</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>37.74</b>	<b>96.61</b>	<b>701.94</b>	<b>99.16</b>	<b>725.73</b>	<b>62.85</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 39,300,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท (2560: หุ้นสามัญ 500,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท)	5.00	12.80	5.00	0.71	393.00	34.03
หุ้นออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 39,300,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท (2560: หุ้นสามัญ 500,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท)	5.00	12.80	5.00	0.71	393.00	34.03
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	(3.68)	-9.41	0.96	0.14	36.06	3.12
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1.32</b>	<b>3.39</b>	<b>5.96</b>	<b>0.84</b>	<b>429.06</b>	<b>37.15</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>39.06</b>	<b>100.00</b>	<b>707.89</b>	<b>100.00</b>	<b>1,154.80</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ EOA

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561**

งบกำไรขาดทุนของ EOA	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	4.03	91.87	96.21	86.33	195.66	93.16
รายได้อื่น						
เงินปันผลรับ	0.00	0.00	10.63	9.54	10.63	5.06
อื่นๆ	0.36	8.13	4.60	4.13	3.72	1.77
<b>รวมรายได้</b>	<b>4.39</b>	<b>100.00</b>	<b>111.44</b>	<b>100.00</b>	<b>210.01</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	5.38	122.59	82.11	73.68	136.55	65.02
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-	0.00	2.52	2.26	1.70	0.81
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.39	100.08	13.26	11.90	15.87	7.56
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>9.77</b>	<b>222.67</b>	<b>97.90</b>	<b>87.84</b>	<b>154.12</b>	<b>73.38</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(5.38)</b>	<b>(122.67)</b>	<b>13.55</b>	<b>12.16</b>	<b>55.90</b>	<b>26.62</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.02)	(0.39)	(9.09)	-8.16	(16.34)	(7.78)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(5.40)</b>	<b>(123.06)</b>	<b>4.45</b>	<b>4.00</b>	<b>39.56</b>	<b>18.84</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-	-	-	(4.45)	(2.12)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(5.40)</b>	<b>(123.06)</b>	<b>4.45</b>	<b>4.00</b>	<b>35.11</b>	<b>16.72</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ EOA

## 8.4. สรุปข้อมูลของ บริษัท กรีนแอด จำกัด (Green Ad)

### 8.4.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ Green Ad

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท กรีนแอด จำกัด
ที่อยู่	เลขที่ 1 ชั้น 6 ซอยลาดพร้าว 19 ถนนลาดพร้าว แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์	+66 (0) 2938 3388
โทรสาร	+66 (0) 2938 3486-7
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	010553137747
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	โฆษณา
ลักษณะของกิจการ	ถือหุ้นในบริษัท มัลติไซน์ จำกัด

### 8.4.2. ข้อมูลทั่วไปของ Green Ad (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท กรีนแอด จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ Green Ad คือให้บริการและรับจ้างผลิตสื่อโฆษณาแผงผนัง ต้นไม้

### 8.4.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 800,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 800,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 160,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 5.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 4 กันยายน 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ Green Ad

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	159,999,998	100.00
2	บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด	1	0.00
3	บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด	1	0.00
	รวม	160,000,000	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.4.4. รายชื่อคณะกรรมการ Green Ad

รายชื่อคณะกรรมการของ Green Ad มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นางสาว ธมนวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท
นาย พูน ฌ กิต	กรรมการบริษัท
นางสาว ดารณี พรรณกลิน	กรรมการบริษัท
นาย สุรเชษฐ์ แสงชโยสวัสดิ์	กรรมการบริษัท
นาย ชวิล กัลยาณมิตร	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

#### 8.4.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

##### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ Green Ad	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3.49	0.75	3.37	0.77	0.98	0.11
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	0.56	0.12	0.02	0.00	0.19	0.02
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	28.00	5.99	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.17	0.04	0.20	0.05	0.13	0.02
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>32.23</b>	<b>6.90</b>	<b>3.59</b>	<b>0.82</b>	<b>1.31</b>	<b>0.15</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	435.00	93.08	435.01	99.17	877.61	99.84
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.09	0.02	0.05	0.01	0.09	0.01
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>435.09</b>	<b>93.10</b>	<b>435.06</b>	<b>99.18</b>	<b>877.70</b>	<b>99.85</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>467.32</b>	<b>100.00</b>	<b>438.64</b>	<b>100.00</b>	<b>879.01</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	217.35	46.51	43.86	10.00	41.10	4.68
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	31.00	6.63	3.00	0.68	343.00	39.02
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	0.03	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>248.38</b>	<b>53.15</b>	<b>46.86</b>	<b>10.68</b>	<b>384.11</b>	<b>43.70</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	0.00	0.00	0.06	0.01	0.03	0.00
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.06</b>	<b>0.01</b>	<b>0.03</b>	<b>0.00</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>248.38</b>	<b>53.15</b>	<b>46.92</b>	<b>10.70</b>	<b>384.14</b>	<b>43.70</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 100,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท	500.00	106.99	500.00	113.99	500.00	56.88
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 1,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท	5.00	1.07	5.00	1.14	5.00	0.57
หุ้นสามัญ 99,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท (2560: ชำระแล้วหุ้นละ 3.9969 บาท)	220.00	47.08	395.70	90.21	495.00	56.31
ขาดทุนสะสม	(6.06)	(1.30)	(8.97)	(2.05)	(5.13)	(0.58)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>218.93</b>	<b>46.85</b>	<b>391.72</b>	<b>89.30</b>	<b>494.87</b>	<b>56.30</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>467.32</b>	<b>100.00</b>	<b>438.64</b>	<b>100.00</b>	<b>879.01</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ Green Ad

##### สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561

งบกำไรขาดทุนของ Green Ad	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
<b>รายได้</b>						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	0.39	72.79	1.17	93.50	1.37	19.67
<b>รายได้อื่น</b>						
เงินปันผลรับ	-	-	-	-	5.60	80.15
อื่นๆ	0.14	27.21	0.08	6.50	0.01	0.18
<b>รวมรายได้</b>	<b>0.53</b>	<b>100.00</b>	<b>1.25</b>	<b>100.00</b>	<b>6.99</b>	<b>100.00</b>

งบกำไรขาดทุนของ Green Ad	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	0.31	57.66	0.88	70.14	0.80	11.42
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.38	72.13	0.13	10.29	0.91	12.97
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>0.69</b>	<b>129.80</b>	<b>1.01</b>	<b>80.43</b>	<b>1.70</b>	<b>24.39</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.16)</b>	<b>(29.80)</b>	<b>0.25</b>	<b>19.57</b>	<b>5.28</b>	<b>75.61</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(1.08)	(203.48)	(3.15)	(251.91)	(1.44)	(20.65)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(1.23)</b>	<b>(233.28)</b>	<b>(2.91)</b>	<b>(32.33)</b>	<b>3.84</b>	<b>54.96</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	-
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(1.23)</b>	<b>(233.28)</b>	<b>(2.91)</b>	<b>(232.33)</b>	<b>3.84</b>	<b>54.96</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ Green Ad

## 8.5. สรุปข้อมูลของ บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (LAND)

### 8.5.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ LAND

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
ที่อยู่	เลขที่ 1 ชั้น 4-6 ซอยลาดพร้าว 19 ถนนลาดพร้าว แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์	+66 (0) 2938 9388
โทรสาร	-
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105535041831
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	บริษัทที่ดำเนินงานด้านอสังหาริมทรัพย์
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจให้บริการเช่าอาคารสำนักงาน

### 8.5.2. ข้อมูลทั่วไปของ LAND (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัท  
มาสเตอร์ แอ๊ด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส  
กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ LAND คือการให้เช่าสำนักงาน พร้อม  
ให้บริการด้านสาธารณูปโภค การพัฒนาและการค้าอสังหาริมทรัพย์

### 8.5.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 2 ตุลาคม 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 40,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 40,000,000.00  
บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 2 ตุลาคม 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ LAND

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท มาสเตอร์ แอ๊ด จำกัด (มหาชน)	1,954,800	48.87
2	บริษัท แลนด์ โฮม (ประเทศไทย) จำกัด	1,449,600	36.24
3	บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด	595,600	14.89
	รวม	4,000,000	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.5.4. รายชื่อคณะกรรมการ LAND

รายชื่อคณะกรรมการของ LAND มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย พูน ฉง กิต	กรรมการบริษัท
นาง อุไรวรรณ บุญรัตพันธุ์	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.5.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ LAND	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	7.95	9.60	16.10	18.74	27.09	29.47
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	0.14	0.17	0.12	0.14	0.65	0.70
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.12	0.14	0.01	0.01	0.02	0.03
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>8.21</b>	<b>9.92</b>	<b>16.22</b>	<b>18.89</b>	<b>27.76</b>	<b>30.20</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	-	-	0.67	0.78	0.67	0.73
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	74.45	89.97	68.91	80.22	63.38	68.96
อุปกรณ์	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.09	0.11	0.09	0.10	0.09	0.10
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>74.54</b>	<b>90.08</b>	<b>69.67</b>	<b>81.11</b>	<b>64.15</b>	<b>69.80</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>82.75</b>	<b>100.00</b>	<b>85.89</b>	<b>100.00</b>	<b>91.91</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	2.00	2.42				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	4.04	4.88	1.75	2.03	1.93	2.10
เงินกู้ยืมจากกรรมการ	1.29	1.56	1.29	1.50	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	0.87	1.06	0.69	0.81	0.58	0.63
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	0.11	0.13	0.13	0.16	0.06	0.07
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>8.31</b>	<b>10.05</b>	<b>3.87</b>	<b>4.50</b>	<b>2.57</b>	<b>2.79</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
เงินประกันผลงาน	0.12	0.14	0.07	0.08	0.07	0.07
เงินมัดจำรับ	1.89	2.28	1.89	2.20	1.89	2.06
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>2.01</b>	<b>2.43</b>	<b>1.96</b>	<b>2.28</b>	<b>1.96</b>	<b>2.13</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>10.32</b>	<b>12.48</b>	<b>5.83</b>	<b>6.79</b>	<b>4.53</b>	<b>4.92</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 4,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	40.00	48.34	40.00	46.57	40.00	43.52
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 4,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	40.00	48.34	40.00	46.57	40.00	43.52
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	32.42	39.18	40.07	46.64	47.39	51.56
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>72.42</b>	<b>87.52</b>	<b>80.07</b>	<b>93.21</b>	<b>87.39</b>	<b>95.08</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>82.75</b>	<b>100.00</b>	<b>85.89</b>	<b>100.00</b>	<b>91.91</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ LAND

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561**

งบกำไรขาดทุนของ LAND	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการ	16.42	57.12	16.13	68.40	14.90	65.55
รายได้ค่าเช่า	6.98	24.29	6.98	29.61	6.46	28.42
รายได้อื่น	5.35	18.60	0.47	1.99	1.37	6.03
<b>รวมรายได้</b>	<b>28.74</b>	<b>100.00</b>	<b>23.58</b>	<b>100.00</b>	<b>22.73</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	5.81	20.22	5.27	22.33	5.19	22.84
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6.47	22.51	6.47	27.45	6.47	28.47
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.22	14.69	2.28	9.69	1.91	8.42
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>16.51</b>	<b>57.42</b>	<b>14.02</b>	<b>59.47</b>	<b>13.58</b>	<b>59.73</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>12.24</b>	<b>42.58</b>	<b>9.56</b>	<b>40.53</b>	<b>9.16</b>	<b>40.27</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.65)	(2.26)	(0.00)	(0.01)	-	-
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>11.59</b>	<b>40.32</b>	<b>9.55</b>	<b>40.52</b>	<b>9.16</b>	<b>40.27</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(2.32)	(8.07)	(1.91)	(8.11)	(1.83)	(8.06)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>9.27</b>	<b>32.25</b>	<b>7.64</b>	<b>32.41</b>	<b>7.32</b>	<b>32.21</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ LAND



## 8.6. สรุปข้อมูลของ บริษัท อิงค์ เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด (Inkjet)

### 8.6.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ Inkjet

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท อิงค์เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด
ที่อยู่	เลขที่ 28/43-45 ถ.วิภาวดี-รังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์	+66 (0) 2936 3366
โทรสาร	+66 (0) 2936 3366
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105539090097
เว็บไซต์	www.inkjetimagethailand.com
กลุ่มอุตสาหกรรม	โฆษณา
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจผลิตสื่อโฆษณาด้วยระบบอิงค์เจ็ท

### 8.6.2. ข้อมูลทั่วไปของ Inkjet (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท อิงค์เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศไทย) จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมี บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ Inkjet คือการผลิตภาพโฆษณาด้วยระบบคอมพิวเตอร์อิงค์เจ็ท

### 8.6.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 6,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 6,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 600,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ Inkjet

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	299,999	50.00
2	บริษัท บีทีเอส (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	133,333	22.22
3	นาย ลิม ซี มิน	99,999	16.67
4	นางสาว พรทิพย์ โล่ห์รัตนเสนห์	66,667	11.11
5	บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด	2	0.00
	รวม	600,000	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.6.4. รายชื่อคณะกรรมการ Inkjet

รายชื่อคณะกรรมการของ Inkjet มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย โชคชัย วัชรนิรันดร์กุล	กรรมการบริษัท
นาย ลิม ซี มิน	กรรมการบริษัท
นาย เท็ดเกียรติ หวังวีระมิตร	กรรมการบริษัท
นางสาว พรทิพย์ โล่ห์รัตนเสนห์	กรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย พูน ณ กิต	กรรมการบริษัท
นาย ญาณิษฐ์ ทิพาการ	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.6.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ Inkjet	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3.74	10.95	4.83	12.88	16.36	42.05
เงินลงทุนชั่วคราว - เงินฝากประจำธนาคาร	11.65	34.13	7.65	20.38	-	-
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	10.10	29.60	13.50	35.98	13.21	33.94
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1.90	5.58	1.47	3.93	1.51	3.87
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>27.39</b>	<b>80.27</b>	<b>27.45</b>	<b>73.17</b>	<b>31.08</b>	<b>79.87</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
ส่วนปรับปรุงอาคารและอุปกรณ์	6.01	17.61	8.65	23.05	6.00	15.42
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.72	2.12	1.42	3.78	1.83	4.71
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>6.73</b>	<b>19.73</b>	<b>10.07</b>	<b>26.83</b>	<b>7.83</b>	<b>20.13</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>34.12</b>	<b>100.00</b>	<b>37.52</b>	<b>100.00</b>	<b>38.91</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	2.35	6.90	2.67	7.12	4.01	10.30
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	0.91	2.68	0.85	2.27	1.07	2.76
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>3.27</b>	<b>9.58</b>	<b>3.52</b>	<b>9.39</b>	<b>5.08</b>	<b>13.06</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	2.26	6.61	3.27	8.72	3.61	9.28
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>2.26</b>	<b>6.61</b>	<b>3.27</b>	<b>8.72</b>	<b>3.61</b>	<b>9.28</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>5.52</b>	<b>16.19</b>	<b>6.79</b>	<b>18.11</b>	<b>8.69</b>	<b>22.34</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 600,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	6.00	17.59	6.00	15.99	6.00	15.42
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 600,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	6.00	17.59	6.00	15.99	6.00	15.42
กำไรสะสม						
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	0.60	1.76	0.60	1.60	0.60	1.54
ยังไม่ได้จัดสรร	21.99	64.46	24.13	64.30	23.62	60.70
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>28.59</b>	<b>83.81</b>	<b>30.73</b>	<b>81.89</b>	<b>30.22</b>	<b>77.66</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>34.12</b>	<b>100.00</b>	<b>37.52</b>	<b>100.00</b>	<b>38.91</b>	<b>100.00</b>

ที่มา : งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ Inkjet

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561**

งบกำไรขาดทุนของ Inkjet	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	28.04	98.25	33.71	96.31	40.61	99.73
รายได้อื่น	0.50	1.75	1.29	3.69	0.11	0.27
<b>รวมรายได้</b>	<b>28.54</b>	<b>100.00</b>	<b>35.00</b>	<b>100.00</b>	<b>40.72</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	18.94	66.36	20.34	58.12	24.01	58.96
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.02	0.07	0.05	0.13	0.08	0.19
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	8.78	30.77	10.01	28.59	11.27	27.67
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>27.74</b>	<b>97.21</b>	<b>30.40</b>	<b>86.85</b>	<b>35.35</b>	<b>86.82</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>0.80</b>	<b>2.79</b>	<b>4.60</b>	<b>13.15</b>	<b>5.37</b>	<b>13.18</b>
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	0.80	2.79	4.60	13.15	5.37	13.18
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(0.16)	(0.57)	(0.93)	(2.65)	(1.08)	(2.65)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>0.63</b>	<b>2.22</b>	<b>3.67</b>	<b>10.50</b>	<b>4.29</b>	<b>10.54</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ Inkjet

## 8.7. สรุปข้อมูลของ บริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด (OPP)

### 8.7.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ OPP

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท โอเพ่น เพลย์ จำกัด
ที่อยู่	เลขที่ 77/37 ซอยเพิ่มสิน 24/1 ถ.สุขาภิบาล 3 คลองถนน เขตสายไหม กรุงเทพฯ 10210
โทรศัพท์	+66 (0) 2938 3388
โทรสาร	+66 (0) 29338 3486-7
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105557038131
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	โฆษณา
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาทุกประเภท

### 8.7.2. ข้อมูลทั่วไปของ OPP (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

OPP เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ OPP คือการให้บริการสื่อโฆษณาในสถานีบริการน้ำมันปตท. ทั่วประเทศ

### 8.7.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 5,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 5,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 50,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ OPP

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท มาสเตอร์ แอนด์ มอร์ จำกัด	49,998	100.00
2	บริษัท กรีนแอด จำกัด	1	0.00
3	บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด	1	0.00
	รวม	50,000	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.7.4. รายชื่อคณะกรรมการ OPP

รายชื่อคณะกรรมการของ OPP มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย พูน ฉง กิต	กรรมการบริษัท
นางสาว รจนา ตระกูลคูศรี	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.7.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ OPP	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.53	1.73	0.77	2.93	1.67	6.66
ลูกหนี้อื่น	0.87	2.80	-	-	0.06	0.22
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.87	2.82	0.51	1.94	0.67	2.70
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>2.27</b>	<b>7.35</b>	<b>1.29</b>	<b>4.87</b>	<b>2.40</b>	<b>9.58</b>
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
อุปกรณ์	26.14	84.57	22.54	85.41	20.67	82.58
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2.50	8.08	2.57	9.72	1.96	7.84
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>28.64</b>	<b>92.65</b>	<b>25.11</b>	<b>95.13</b>	<b>22.63</b>	<b>90.42</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>30.91</b>	<b>100.00</b>	<b>26.40</b>	<b>100.00</b>	<b>25.03</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	1.06	3.44	1.16	4.38	2.38	9.49
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	8.70	28.13	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	4.40	14.24	12.72	48.19	8.48	33.88
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	0.05	0.15	0.09	0.34	0.16	0.65
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>14.20</b>	<b>45.96</b>	<b>13.97</b>	<b>52.91</b>	<b>11.02</b>	<b>44.02</b>
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เงินประกันรับตามสัญญาให้สิทธิบริหารการตลาดและการขายสื่อโฆษณา	9.00	29.12	9.00	34.10	9.00	35.96
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	1.69	5.48	1.69	6.42	4.48	17.91
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>10.69</b>	<b>34.60</b>	<b>10.69</b>	<b>40.52</b>	<b>13.48</b>	<b>53.87</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>24.90</b>	<b>80.56</b>	<b>24.66</b>	<b>93.43</b>	<b>24.50</b>	<b>97.89</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 50,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	5.00	16.18	5.00	18.94	5.00	19.98
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 50,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	5.00	16.18	5.00	18.94	5.00	19.98
กำไร (ขาดทุน) สะสม	1.01	3.27	(3.27)	(12.37)	(4.47)	(17.86)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6.01</b>	<b>19.44</b>	<b>1.73</b>	<b>6.57</b>	<b>0.53</b>	<b>2.11</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>30.91</b>	<b>100.00</b>	<b>26.40</b>	<b>100.00</b>	<b>25.03</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ OPP

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561**

งบกำไรขาดทุนของ OPP	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	31.28	99.97	33.71	96.31	40.61	99.73
รายได้อื่น	0.01	0.03	1.29	3.69	0.11	0.27
<b>รวมรายได้</b>	<b>31.28</b>	<b>100.00</b>	<b>35.00</b>	<b>100.00</b>	<b>40.72</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	22.73	72.65	20.34	58.12	24.01	58.96
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4.15	13.25	0.05	0.13	0.08	0.19
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	26.87	85.90	10.01	28.59	11.27	27.67
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>4.41</b>	<b>14.10</b>	<b>30.40</b>	<b>86.85</b>	<b>35.35</b>	<b>86.82</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.88)</b>	<b>(2.81)</b>	<b>4.60</b>	<b>13.15</b>	<b>5.37</b>	<b>13.18</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	3.53	11.29	-	-	-	-
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.21)</b>	<b>(0.68)</b>	<b>4.60</b>	<b>13.15</b>	<b>5.37</b>	<b>13.18</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	3.32	10.60	(0.93)	(2.65)	(1.08)	(2.65)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>31.28</b>	<b>99.97</b>	<b>3.67</b>	<b>10.50</b>	<b>4.29</b>	<b>10.54</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ OPP

## 8.8. สรุปข้อมูลของ บริษัท มัลติ ไชน์ จำกัด (MTS)

### 8.8.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ MTS

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท มัลติ ไชน์ จำกัด
ที่อยู่	34/13-14 หมู่ 10 ถนนบรมราชชนนี แขวงศาลาธรรมสพน์ เขตทวีวัฒนา กรุงเทพฯ 10170
โทรศัพท์	+66 (0) 2441 1761-2
โทรสาร	+66 (0) 2441 1763
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105546117388
เว็บไซต์	www.multisign.co.th
กลุ่มอุตสาหกรรม	โฆษณา
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณากายนอกที่อยู่อาศัย

### 8.8.2. ข้อมูลทั่วไปของ MTS (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท มัลติ ไชน์ จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย MTS มีบริษัท กรีนแอด จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท MTS ดำเนินธุรกิจหลักในการให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้ง

### 8.8.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 14,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 14,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 140,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 29 มิถุนายน 2561 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ MTS

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท กรีนแอด จำกัด	139,998	100.00
2	นางสาว นุรฮายาตี แมเราะ	1	0.00
3	นางสาว รจนา ตระกูลคูศรี	1	0.00
	รวม	140,000	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.8.4. รายชื่อคณะกรรมการ MTS

รายชื่อคณะกรรมการของ MTS มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นางสาว นุรฮายาตี แมเราะ	กรรมการบริษัท
นาย วิเชียร วุฒิเดชาชัย	กรรมการบริษัท
นางสาว ชลลดา ชะนึ่ม	กรรมการบริษัท
นางสาว รจนา ตระกูลคูศรี	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.8.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ MTS	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	53.73	31.65	12.34	10.04	19.86	22.38
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	38.53	22.70	52.99	43.10	13.53	15.24
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	2.15	1.27	0.64	0.52	0.94	1.06
ค่าเช่าพื้นที่โฆษณาจ่ายล่วงหน้า - ส่วนที่จะถึงกำหนดภายในหนึ่งปี	33.11	19.50	26.65	21.68	27.49	30.98
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3.36	1.98	2.54	2.07	1.23	1.38
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>130.88</b>	<b>77.09</b>	<b>95.17</b>	<b>77.41</b>	<b>63.04</b>	<b>71.04</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
อุปกรณ์	22.51	13.26	20.33	16.53	18.12	20.42
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์	0.06	0.03	0.04	0.03	0.60	0.67
ค่าเช่าพื้นที่โฆษณาจ่ายล่วงหน้า - สุทธิจากส่วนที่จะถึงกำหนดภายในหนึ่งปี	10.43	6.14	4.36	3.55	3.15	3.55
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	5.90	3.47	3.05	2.48	3.83	4.32
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>38.89</b>	<b>22.91</b>	<b>27.78</b>	<b>22.59</b>	<b>25.70</b>	<b>28.96</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>169.77</b>	<b>100.00</b>	<b>122.95</b>	<b>100.00</b>	<b>88.74</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	19.05	11.22	15.27	12.42%	13.94	15.70
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	28.00	16.49	-	-	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	2.37	1.40	-	-	0.13	0.15
เงินปันผลค้างจ่าย	60.00	35.34	39.00	31.72	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3.28	1.93	4.88	3.97	2.11	2.37
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>112.70</b>	<b>66.38</b>	<b>59.15</b>	<b>48.11</b>	<b>16.18</b>	<b>18.23</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	1.72	1.01	1.32	1.07	1.31	1.48
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	1.33	0.78	0.69	0.56	0.40	0.45
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>3.04</b>	<b>1.79</b>	<b>2.00</b>	<b>1.63</b>	<b>1.71</b>	<b>1.93</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>115.74</b>	<b>68.18</b>	<b>61.16</b>	<b>49.74</b>	<b>17.89</b>	<b>20.16</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 140,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	14.00	8.25	14.00	11.39	14.00	15.78
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 140,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	14.00	8.25	14.00	11.39	14.00	15.78
กำไรสะสม						
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	1.40	0.82	1.40	1.14	1.40	1.58
ยังไม่ได้จัดสรร	38.63	22.75	46.39	37.73	55.45	62.49
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>54.03</b>	<b>31.82</b>	<b>61.79</b>	<b>50.26</b>	<b>70.85</b>	<b>79.84</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>169.77</b>	<b>100.00</b>	<b>122.95</b>	<b>100.00</b>	<b>88.74</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ MTS



**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561**

งบกำไรขาดทุนของ MTS	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	132.51	89.56	141.81	99.01	136.25	97.01
รายได้อื่น	15.45	10.44	1.42	0.99	4.20	2.99
<b>รวมรายได้</b>	<b>147.96</b>	<b>100.00</b>	<b>143.23</b>	<b>100.00</b>	<b>140.45</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	55.82	37.73	91.19	63.67	85.87	61.14
ค่าใช้จ่ายในการขาย	16.78	11.34	15.63	10.91	13.08	9.31
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	34.55	23.35	25.91	18.09	22.94	16.33
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>107.15</b>	<b>72.42</b>	<b>132.73</b>	<b>92.67</b>	<b>121.88</b>	<b>86.78</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>40.81</b>	<b>27.58</b>	<b>10.50</b>	<b>7.33</b>	<b>18.56</b>	<b>13.22</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(3.67)	(2.48)	(0.12)	(0.08)	(0.05)	(0.04)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>37.14</b>	<b>25.10</b>	<b>10.38</b>	<b>7.25</b>	<b>18.51</b>	<b>13.18</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(9.06)	(6.12)	(2.61)	(1.83)	(3.85)	(2.74)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>28.09</b>	<b>18.98</b>	<b>7.77</b>	<b>5.42</b>	<b>14.66</b>	<b>10.44</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ MTS

## 8.9. สรุปข้อมูลของ บริษัท โคแมส จำกัด (COMASS)

### 8.9.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ COMASS

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท โคแมส จำกัด
ที่อยู่	เลขที่ 1 ชั้น 4-6 ซอยลาดพร้าว 19 ถนนลาดพร้าว แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์	+66 (0) 2938 3388
โทรสาร	+66 (0) 2938 3486-7
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105541016206
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	โฆษณา
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย

### 8.9.2. ข้อมูลทั่วไปของ COMASS (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท โคแมส จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ COMASS คือให้บริการสื่อโฆษณากลางแจ้ง

### 8.9.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 5,625,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 5,625,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 56,250 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ COMASS

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด	56,248	100.00
2	บริษัท กรีนแอด จำกัด	1	0.00
3	บริษัท มัลติ ไซน์ จำกัด	1	0.00
	รวม	56,250	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.9.4. รายชื่อคณะกรรมการ COMASS

รายชื่อคณะกรรมการของ COMASS มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นางสาว นุรฮายาตี แมเราะ	กรรมการบริษัท
นาย วิเชียร วุฒิเดชาชัย	กรรมการบริษัท
นางสาว ชลลดา ชะนึ่ม	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.9.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ COMASS	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	13.52	12.63	23.77	25.45	37.24	41.62
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	16.05	15.00	19.03	20.37	18.96	21.19
ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า	14.90	13.92	14.19	15.19	12.84	14.35
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.34	0.32	0.63	0.67	0.09	0.11
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>44.82</b>	<b>41.87</b>	<b>57.60</b>	<b>61.68</b>	<b>69.14</b>	<b>77.27</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
อาคารและอุปกรณ์	58.32	54.49	30.99	33.19	16.77	18.74
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	3.90	3.65	4.80	5.13	3.57	3.99
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>62.22</b>	<b>58.13</b>	<b>35.79</b>	<b>38.32</b>	<b>20.34</b>	<b>22.73</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>107.04</b>	<b>100.00</b>	<b>93.39</b>	<b>100.00</b>	<b>89.48</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	9.40	8.78	8.43	9.03	12.09	13.51
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น	10.00	9.34	-	-	-	-
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	1.29	1.21	-	-	-	-
รายได้รับล่วงหน้า	5.38	5.03	2.55	2.73	1.38	1.54
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	-	2.93	3.13	0.25	0.28
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1.96	1.83	1.76	1.89	1.78	1.99
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>28.03</b>	<b>26.19</b>	<b>15.67</b>	<b>16.78</b>	<b>15.49</b>	<b>17.32</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน - สตรีจากส่วนที่ถึงกำหนด ชำระภายในหนึ่งปี	3.59	3.35	-	-	-	-
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	2.28	2.13	0.06	0.07	0.09	0.11
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	1.87	1.75	0.64	0.69	0.63	0.71
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>7.74</b>	<b>7.23</b>	<b>0.70</b>	<b>0.75</b>	<b>0.73</b>	<b>0.81</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>35.77</b>	<b>33.42</b>	<b>16.37</b>	<b>17.53</b>	<b>16.22</b>	<b>18.13</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>ทุนจดทะเบียน</b>						
หุ้นสามัญ 56,250 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	5.63	5.25	5.63	6.02	5.63	6.29
<b>ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว</b>						
หุ้นสามัญ 56,250 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	5.63	5.25	5.63	6.02	5.63	6.29
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	14.38	13.43	14.38	15.39	14.38	16.07
<b>กำไรสะสม</b>						
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	-	-	0.56	0.60	0.56	0.63
ยังไม่ได้จัดสรร	51.27	47.90	56.46	60.45	52.69	58.89
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>71.27</b>	<b>66.58</b>	<b>77.02</b>	<b>82.47</b>	<b>73.26</b>	<b>81.87</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>107.04</b>	<b>100.00</b>	<b>93.39</b>	<b>100.00</b>	<b>89.48</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ COMASS

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561**

งบกำไรขาดทุนของ COMASS	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการ	119.93	99.77	131.11	99.02	93.25	99.28
รายได้อื่น	0.28	0.23	1.30	0.98	0.68	0.72
<b>รวมรายได้</b>	<b>120.21</b>	<b>100.00</b>	<b>132.42</b>	<b>100.00</b>	<b>93.93</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการ	66.40	55.24	75.28	56.85	65.55	69.79
ค่าใช้จ่ายในการขาย	14.13	11.76	5.01	3.78	4.86	5.17
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	30.08	25.02	22.19	16.76	9.12	9.71
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>110.61</b>	<b>92.02</b>	<b>102.47</b>	<b>77.39</b>	<b>79.53</b>	<b>84.67</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>9.60</b>	<b>7.98</b>	<b>29.94</b>	<b>22.61</b>	<b>14.40</b>	<b>15.33</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(1.38)	(1.15)	(0.96)	(0.73)	-	-
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>8.22</b>	<b>6.84</b>	<b>28.98</b>	<b>21.88</b>	<b>14.40</b>	<b>15.33</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(2.66)	(2.21)	(8.04)	(6.07)	(2.98)	(3.17)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>5.56</b>	<b>4.62</b>	<b>20.94</b>	<b>15.81</b>	<b>11.42</b>	<b>12.16</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ COMASS

## 8.10. สรุปข้อมูลของ MACO Outdoor Sdn. Bhd. (MOSB)

### 8.10.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ MOSB

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Maco Outdoor Sdn. Bhd.
ที่อยู่	No.52, 1 <sup>st</sup> Floor, Jalan SS 21/58 Taipan Damansara 47400 Petaling Jaya Selangor Malaysia
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจ Holding Company ในประเทศมาเลเซีย

### 8.10.2. ข้อมูลทั่วไปของ MOSB (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

Maco Outdoor Sdn. Bhd. เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศมาเลเซีย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ MOSB คือการประกอบธุรกิจ Holding Company

### 8.10.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 200,000.00 รingkิต เรียกว่าชำระแล้ว 200,000.00 รingkิต แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 200,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 รingkิต

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 22 กันยายน 2562 ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ MOSB

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	200,000	100.00
	รวม	200,000	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ /ถดถ ส่วนที่ 51 ของ MOSB

### 8.10.4. รายชื่อคณะกรรมการ MOSB

รายชื่อคณะกรรมการของ MOSB มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Mr. Donovan Lim Yong Jie	กรรมการบริษัท
Mr. Lim Chee Min	กรรมการบริษัท
นาย พูน ฉง กิต	กรรมการบริษัท
นางสาวธมนวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ MOSB

### 8.10.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ MOSB	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
ลูกหนี้ระหว่างกันจากบริษัทร่วม	3.45	74.87	2.36	90.55	2.03	27.34
ลูกหนี้ระหว่างกันจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-	5.00	67.51
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	-	-	0.00	0.08	0.00	0.05
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.96	20.78	0.04	1.70	0.18	2.39
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>4.40</b>	<b>95.66</b>	<b>2.41</b>	<b>92.33</b>	<b>7.21</b>	<b>97.30</b>
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	0.20	4.34	0.20	7.67	0.20	2.70
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>0.20</b>	<b>4.34</b>	<b>0.20</b>	<b>7.67</b>	<b>0.20</b>	<b>2.70</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>4.60</b>	<b>100.00</b>	<b>2.61</b>	<b>100.00</b>	<b>7.41</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้อื่น	0.01	0.25	0.03	1.11	0.01	0.10
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากบริษัทร่วม	4.43	96.15	2.47	94.87	7.67	103.57
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากผู้บริหาร	-	-	-	-	0.00	0.01
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	0.03	0.63				
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>4.47</b>	<b>97.03</b>	<b>2.50</b>	<b>95.98</b>	<b>7.68</b>	<b>103.69</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนจดทะเบียน	0.20	4.34	0.20	7.67	0.20	2.70
กำไรสะสม (ขาดทุนสะสม)	(0.06)	(1.38)	(0.10)	(3.65)	(0.47)	(6.39)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>0.14</b>	<b>2.97</b>	<b>0.10</b>	<b>4.02</b>	<b>(0.27)</b>	<b>(3.69)</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4.60</b>	<b>100.00</b>	<b>2.61</b>	<b>100.00</b>	<b>7.41</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ MOSB

#### สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561

งบกำไรขาดทุนของ MOSB	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กำไรขาดทุน:						
รายได้จากการดำเนินงาน	0.15	100.00	0.15	100.00	0.20	100.00
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	0.02	15.45	0.03	23.14	0.35	173.41
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	0.12	84.55	0.11	76.86	(0.15)	(73.41)
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.15)	(102.97)	(0.17)	(117.17)	(0.23)	(112.58)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(0.03)	(18.42)	(0.06)	(40.32)	(0.38)	(185.99)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(0.03)	(19.93)	0.03	18.65	-	-
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(0.06)</b>	<b>(38.35)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(21.67)</b>	<b>(0.38)</b>	<b>(185.99)</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ MOSB

## 8.11. สรุปข้อมูลของ Eyeball Channel Snd. Bhd. (EYEBALL)

### 8.11.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ EYEBALL

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Eyeball Channel Snd. Bhd.
ที่อยู่	G-1-11, Jalan PJU 1A/3 Taipan Damansara 47301 Petaling Jaya Selangor Malaysia
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัยในประเทศมาเลเซีย

### 8.11.2. ข้อมูลทั่วไปของ EYEBALL (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

Eyeball Channel Snd. Bhd. เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศมาเลเซีย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ EYEBALL คือการประกอบธุรกิจให้บริการและผลิตสื่อโฆษณาภายนอกที่อยู่อาศัย

### 8.11.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 500,000.00 ริงกิต แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 ริงกิต

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 21 ตุลาคม 2558 ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ EYEBALL

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	Maco Outdoor Snd. Bhd.	199,999	40.00
2	Gaya Optimis Sdn. Bhd.	50,000	10.00
3	Lim Chee Seng	249,999	50.00
	รวม	499,998	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2508 ส่วนที่ 54(1) ของ EYEBALL

### 8.11.4. รายชื่อคณะกรรมการ EYEBALL

รายชื่อคณะกรรมการของ EYEBALL มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Mr. Lim Chee Seng	กรรมการบริษัท
Mr. Lim Chee Min.	กรรมการบริษัท
Ms. SUparanan Tanviruch	กรรมการบริษัท
นาย พูน ณ กิต	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ EYEBALL และรายงานประจำปี 2561 ของ MACO

### 8.11.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการปี 2559-2561

งบแสดงฐานะการเงินของ EYEBALL	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
ลูกหนี้การค้า	0.11	1.19	0.51	7.04	0.42	6.28
ลูกหนี้อื่น	4.04	45.78	4.31	58.97	3.05	45.28
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีภายใน 1 ปี	-	-	-	-	0.07	1.01
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	3.00	33.99	0.59	8.07	0.52	7.64
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>7.15</b>	<b>80.97</b>	<b>5.41</b>	<b>74.08</b>	<b>4.06</b>	<b>60.21</b>
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1.68	19.03	1.89	25.92	2.68	39.79
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>1.68</b>	<b>19.03</b>	<b>1.89</b>	<b>25.92</b>	<b>2.68</b>	<b>39.79</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>8.83</b>	<b>100.00</b>	<b>7.31</b>	<b>100.00</b>	<b>6.74</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้า	0.04	0.50	0.05	0.63	0.08	1.14
และเจ้าหนี้อื่น	0.09	1.00	0.30	4.11	0.42	6.26
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากผู้ถือหุ้น	4.31	48.78	2.95	40.39	2.53	37.55
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากผู้บริหาร	4.31	48.78	2.95	40.39	2.53	37.55
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	-	-	0.11	1.44	-	-
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>8.75</b>	<b>99.05</b>	<b>6.35</b>	<b>86.96</b>	<b>5.56</b>	<b>82.49</b>
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	-	-	0.02	0.29	-	-
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.02</b>	<b>0.29</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>8.75</b>	<b>99.05</b>	<b>6.38</b>	<b>87.25</b>	<b>5.56</b>	<b>82.49</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนจดทะเบียน	0.50	5.66	0.50	6.84	0.50	7.42
กำไรสะสม (ขาดทุนสะสม)	(0.42)	(4.72)	0.43	5.91	0.68	10.09
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>0.08</b>	<b>0.95</b>	<b>0.93</b>	<b>12.75</b>	<b>1.18</b>	<b>17.51</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8.83</b>	<b>100.00</b>	<b>7.31</b>	<b>100.00</b>	<b>6.74</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ EYEBALL

#### สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561

งบกำไรขาดทุนของ EYEBALL	2559		2560		2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	1.34	90.78	3.13	86.09	4.50	100.00
รายได้อื่น	0.14	9.22	0.51	13.91	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>1.48</b>	<b>100.00</b>	<b>3.64</b>	<b>100.00</b>	<b>4.50</b>	<b>100.00</b>
ค่าใช้จ่าย						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	1.19	80.66	1.84	50.46	2.57	57.16
ค่าใช้จ่ายในการขาย	0.27	18.05	0.46	12.67	1.30	28.90
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.00	0.06	0.00	0.03	0.00	0.05
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>1.46</b>	<b>98.78</b>	<b>2.30</b>	<b>63.16</b>	<b>3.87</b>	<b>86.10</b>



งบกำไรขาดทุนของ EYEBALL	2559		2560		2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงิน ได้	0.02	1.22	1.34	36.84	0.62	13.90
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.37)	(25.25)	(0.37)	(10.07)	(0.26)	(5.83)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(0.35)	(24.02)	0.97	26.77	0.36	8.07
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-	(0.13)	(3.46)	(0.11)	(2.53)
กำไรสำหรับปี	(0.35)	(24.02)	0.85	23.31	0.25	5.54

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 31 ธันวาคม 2560 และ 31 ธันวาคม 2561 ของ EYEBALL

## 8.12. สรุปข้อมูลของ บริษัท โทรانس แอด โซลูชั่น จำกัด (TRAT)

### 8.12.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ TRAT

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท โทรانس แอด โซลูชั่น จำกัด
ที่อยู่	349 อาคารเอสเจ อินฟินิตี้ วัน บิสซิเนส คอมเพล็กซ์ ห้องเลขที่ 1006 ชั้นที่ 10 ถนนวิภาวดี รังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
โทรศัพท์	-
โทรสาร	-
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105557066224
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	ที่ปรึกษาด้านไอทีและบริการอื่น ๆ
ลักษณะของกิจการ	ให้บริการด้านการออกแบบและติดตั้งระบบการแสดงผลสื่อผสม (Multimedia Display System) เช่นจอ LED รวมถึงระบบควบคุมเนื้อหาและจัดการสื่อพร้อมติดตั้งระบบเชื่อมต่อเพื่อส่งการ และเก็บข้อมูลผ่านทางอินเทอร์เน็ตและระบบกล้องวงจรปิด อีกทั้งออกแบบ และสร้าง แอปพลิเคชันเพื่อแผนที่ใหม่และระบบตัวส่งสัญญาณบลูทูธเพื่อการโฆษณา

### 8.12.2. ข้อมูลทั่วไปของ TRAT (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท โทรانس แอด โซลูชั่น จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย TRAT ดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการให้คำปรึกษาและบริการอื่น ๆ เกี่ยวกับการโฆษณา รวมทั้งจำหน่ายและติดตั้งอุปกรณ์เกี่ยวกับระบบคอมพิวเตอร์ ระบบปฏิบัติการ ระบบเครือข่าย ระบบโทรทัศน์วงจรปิด เครื่องรับสัญญาณโทรทัศน์ จอภาพแอลซีดี และนวัตกรรมอื่น ๆ

### 8.12.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 23 กรกฎาคม 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 49,046,400.00 บาท เรียกชำระแล้ว 49,046,400.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 490,464 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 23 กรกฎาคม 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ TRAT

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท อยอ ออน แอดส์ จำกัด	400,464	81.65
2	นาย สุภาพ วงษ์จินดา	58,500	11.93
3	นาย เว่ย แซม แลม	27,000	5.50
4	นาย ยงยศ เองฉ้วน	4,500	0.92
	รวม	490,464	100.00

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.12.4. รายชื่อคณะกรรมการ TRAT

รายชื่อคณะกรรมการของ TRAT มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย เว่ย แซม แลม	กรรมการบริษัท
นาย พูน ณ กิต	กรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นางสาว ธมนวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.12.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 – 31 มีนาคม 2562

งบแสดงฐานะการเงินของ TRAT	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	12.44	7.28	73.18	38.42	86.11	12.34
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	43.71	25.59	30.61	16.07	115.34	16.53
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นและดอกเบี้ยค้างรับ	-	-	9.00	4.73	39.43	5.65
รายได้ที่ยังไม่ได้ชำระ	64.81	37.94	24.83	13.04	39.47	5.66
งานระหว่างทำ	44.74	26.19	35.76	18.78	16.24	2.33
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าจ้างผู้รับเหมาช่วงและค่าสินค้า	0.51	0.30	6.46	3.39	7.89	1.13
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.67	0.39	1.81	0.95	1.58	0.23
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>166.87</b>	<b>97.69</b>	<b>181.65</b>	<b>95.38</b>	<b>306.07</b>	<b>43.87</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
เงินฝากระยะยาวกับสถาบันการเงิน	1.00	0.59	1.01	0.53	1.03	0.15
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	382.40	54.81
ส่วนปรับปรุงอาคารเช่า ยานพาหนะและอุปกรณ์	2.14	1.25	2.89	1.52	2.24	0.32
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.29	0.17	0.22	0.11	0.13	0.02
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	-	-	0.40	0.21	0.40	0.06
เงินมัดจำ	0.51	0.30	4.28	2.25	5.34	0.77
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>3.94</b>	<b>2.31</b>	<b>8.80</b>	<b>4.62</b>	<b>391.54</b>	<b>56.13</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>170.81</b>	<b>100.00</b>	<b>190.45</b>	<b>100.00</b>	<b>697.62</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	-	-	-	38.95	5.58
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	20.05	11.74	73.93	38.82	49.55	7.10
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น	65.94	38.60	-	-	-	-
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อส่วนที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	0.05	0.03	0.04	0.02	-	-
ต้นทุนค้างงานค้างจ่าย	28.77	16.84	44.28	23.25	83.87	12.02
รายได้รับล่วงหน้า	20.45	11.97	6.43	3.38	44.03	6.31
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	0.42	0.25	1.03	0.54	7.04	1.01
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2.86	1.67	2.89	1.52	5.23	0.75
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>138.54</b>	<b>81.11</b>	<b>128.61</b>	<b>67.53</b>	<b>228.67</b>	<b>32.78</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	0.04	0.02	-	-	-	-
ประมาณการหนี้สินระยะยาว	2.00	1.17	2.00	1.05	2.00	0.29
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>2.04</b>	<b>1.20</b>	<b>2.00</b>	<b>1.05</b>	<b>2.00</b>	<b>0.29</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>140.58</b>	<b>82.30</b>	<b>130.61</b>	<b>68.58</b>	<b>230.68</b>	<b>33.07</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 490,464 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	30.00	17.56	30.00	15.75	49.05	7.03
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						

งบแสดงฐานะการเงินของ TRAT	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หุ้นสามัญ 490,464 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	9.00	5.27	9.00	4.73	49.05	7.03
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	-	-	-	-	347.95	49.88
กำไรสะสม						
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	0.92	0.54	1.56	0.82	3.00	0.43
ยังไม่ได้จัดสรร	20.31	11.89	49.28	25.87	66.94	9.60
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>30.23</b>	<b>17.70</b>	<b>59.84</b>	<b>31.42</b>	<b>466.94</b>	<b>66.93</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>170.81</b>	<b>100.00</b>	<b>190.45</b>	<b>100.00</b>	<b>697.62</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 31 มีนาคม 2561 และ 31 มีนาคม 2562 ของ TRAT

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี วันที่ 31 มีนาคม 2560 – 31 มีนาคม 2562**

งบกำไรขาดทุนของ TRAT	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	217.59	99.67	436.67	99.73	561.92	99.46
รายได้อื่น	0.71	0.33	1.17	0.27	3.07	0.54
<b>รวมรายได้</b>	<b>218.31</b>	<b>100.00</b>	<b>437.84</b>	<b>100.00</b>	<b>564.99</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	183.78	84.18	371.92	84.94	448.29	79.35
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	15.95	7.31	18.94	4.33	28.49	5.04
ขาดทุนจากอัตราและเปลี่ยนแปลง	-	-	0.25	0.06	1.06	0.19
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>199.73</b>	<b>91.49</b>	<b>391.11</b>	<b>89.33</b>	<b>477.85</b>	<b>84.58</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>18.58</b>	<b>8.51</b>	<b>46.73</b>	<b>10.67</b>	<b>87.14</b>	<b>15.42</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(2.46)	(1.12)	(1.02)	(0.23)	(0.47)	(0.08)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>16.12</b>	<b>7.38</b>	<b>45.71</b>	<b>10.44</b>	<b>86.67</b>	<b>15.34</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(3.31)	(1.52)	(9.20)	(2.10)	(17.57)	(3.11)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>12.81</b>	<b>5.87</b>	<b>36.51</b>	<b>8.34</b>	<b>69.10</b>	<b>12.23</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560 31 มีนาคม 2561 และ 31 มีนาคม 2562 ของ TRAT

### 8.13. สรุปข้อมูลของ Trans Ad Malaysia Sdn. Bhd. (TRAM)

#### 8.13.1. ข้อมูลทั่วไป

##### ข้อมูลทั่วไปของ TRAM

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Trans Ad Malaysia Sdn. Bhd.
ที่อยู่	Lot 6.05, Level 6, KPMG Tower, 8 First Avenue, Bandar Utama, 47800 Petaling Jaya, Selangor Darul Ehsan, Malaysia
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ให้บริการด้านการออกแบบและติดตั้งระบบการแสดงผลสื่อผสม (Multimedia Display System) เช่นจอ LED รวมถึงระบบควบคุมเนื้อหาและจัดการสื่อพร้อมติดตั้งระบบเชื่อมต่อเพื่อส่งการ และเก็บข้อมูลผ่านทางอินเทอร์เน็ตและระบบกล้องวงจรปิดอีกทั้งออกแบบและสร้าง แอปพลิเคชันเพื่อแผนกใหม่และระบบตัวส่งสัญญาณบลูทูธเพื่อการโฆษณา

#### 8.13.2. ข้อมูลทั่วไปของ TRAM (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

Trans Ad Malaysia Sdn. Bhd. เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศมาเลเซีย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ TRAM คือการให้เช่าอุปกรณ์โฆษณา ดิจิตอลและให้บริการสนับสนุน

#### 8.13.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 500,000.00 ริงกิต เรียกชำระแล้ว 500,000.00 ริงกิต แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 500,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 ริงกิต

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 25 มกราคม 2562 ดังนี้

##### โครงสร้างการถือหุ้นของ TRAM

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท ทรานส์ แอด โซลูชั่น จำกัด	500,000	100.00
	รวม	500,000	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2559 ส่วนที่ 51

#### 8.13.4. รายชื่อคณะกรรมการ TRAM

รายชื่อคณะกรรมการของ TRAM มีดังนี้

##### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Lam Weng Sam	กรรมการบริษัท
Ong Peng Woon	กรรมการบริษัท
นางสาวมณวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ TRAM

### 8.13.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562

งบแสดงฐานะการเงินของ TRAM	31 มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>		
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>		
เงินมัดจำ เงินที่ชำระล่วงหน้า และลูกหนี้อื่น	0.20	3.86
ลูกหนี้ระหว่างกันจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง	0.23	4.56
เงินสดและเงินฝากในบัญชี	1.23	24.05
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>1.66</b>	<b>32.47</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>		
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	3.45	67.53
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>3.45</b>	<b>67.53</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>5.11</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>		
เจ้าหนี้การค้า	0.00	0.03
หนี้สินคงค้างและเจ้าหนี้อื่น	0.02	0.49
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากบริษัทโฮลดิ้ง	5.06	99.16
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง	0.13	2.64
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>5.22</b>	<b>102.31</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>5.22</b>	<b>102.31</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
ทุนจดทะเบียน	0.50	9.79
ขาดทุนสะสม	(0.62)	(12.11)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>(0.12)</b>	<b>(2.31)</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5.11</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2562 ของ TRAM

#### สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างวันที่ 9 กรกฎาคม 2561 - 31 มีนาคม 2562

งบกำไรขาดทุนของ TRAM	9 กรกฎาคม 2561 - 31 มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ล้านบาท
<b>กำไรขาดทุน:</b>		
<b>รายได้</b>		
รายได้จากการให้บริการและการขาย	0.27	98.91
รายได้อื่น	0.00	1.09
<b>รวมรายได้</b>	<b>0.27</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>		
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	0.01	1.92
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.57	211.15
ค่าใช้จ่ายอื่น	0.15	54.07
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>0.73</b>	<b>267.15</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.45)</b>	<b>(167.15)</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.16)	(60.51)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.62)</b>	<b>(227.66)</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(0.62)</b>	<b>(227.66)</b>

ที่มา: งบการเงินระหว่างวันที่ 9 กรกฎาคม 2561 - 31 มีนาคม 2562 ของ TRAM

## 8.14. สรุปข้อมูลของ Roctec Technology Limited (ROC)

### 8.14.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ ROC

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Roctec Technology Limited
ที่อยู่	Room 1502-4, Kodak House II, 321 Java Road, North Point, Hong Kong Island, Hong Kong
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	ฮาร์ดแวร์ เทคโนโลยี การจัดเก็บและอุปกรณ์ต่อพ่วง
ลักษณะของกิจการ	ให้บริการออกแบบและวางระบบ (System Integration) โดยจำหน่าย ติดตั้งและให้บริการบำรุงรักษาเครื่องมืออุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับงานระบบ โดยมุ่งเน้นไปในด้านระบบควบคุม ระบบเชื่อมต่อและระบบแสดงผลคอมพิวเตอร์หลายอุตสาหกรรม เช่น ระบบขนส่งมวลชน หน่วยงานราชการ สถานศึกษา และสถาบันการเงิน

### 8.14.2. ข้อมูลทั่วไปของ ROC (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

Roctec Technology Limited เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศฮ่องกง โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอต จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ ROC คือการให้บริการออกแบบและวางระบบ

### 8.14.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 21,510,000.00 ดอลลาร์ฮ่องกง เรียกชำระแล้ว 21,510,000.00 ดอลลาร์ฮ่องกง แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,995,525 หุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน 2561 ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ ROC

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	Lee Che Tat	29,933	1.50
2	Chui Wai Wah	29,933	1.50
3	Chan Shi Wing	19,955	1.00
4	Kam Yuk Lun	79,820	4.00
5	Law Man Kin	39,910	2.00
6	Trans.Ad Solutions Co., Ltd	1,776,018	89.00
7	Hui Ming Na	19,956	1.00
	รวม	1,995,525	100.00

ที่มา: แบบฟอร์ม NAR 1 ของ ROC

#### 8.14.4. รายชื่อคณะกรรมการ ROC

รายชื่อคณะกรรมการของ ROC มีดังนี้

##### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Lam Weng Sam	กรรมการบริษัท
Chan Kin Tak	กรรมการบริษัท
นางสาวธมนวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ ROC

#### 8.14.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 – 31 มีนาคม 2562

งบแสดงฐานะการเงินของ ROC	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
สินค้ำคงเหลือ	4.25	2.52	6.80	3.94	3.07	1.69
สัญญาธุรกิจพัฒนาและวางระบบสื่อสาร โทรคมนาคมและเทคโนโลยีสารสนเทศ	41.69	24.70	35.07	20.30	-	-
ลูกหนี้การค้า	42.70	25.30	67.96	39.33	56.81	31.36
สินทรัพย์ตามสัญญา	-	-	-	-	25.85	14.27
เงินมัดจำ เงินที่ชำระล่วงหน้า และลูกหนี้อื่น	6.06	3.59	12.47	7.21	13.08	7.22
ภาษีเงินได้ที่กิจการจะได้รับในอนาคต	0.17	0.10	0.58	0.33	-	-
เงินฝากเวลาจำนำ	-	-	-	-	13.68	7.55
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	72.58	43.00	48.65	28.16	67.43	37.22
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>167.46</b>	<b>99.20</b>	<b>171.52</b>	<b>99.28</b>	<b>179.91</b>	<b>99.31</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1.35	0.80	1.24	0.72	1.24	0.69
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>1.35</b>	<b>0.80</b>	<b>1.24</b>	<b>0.72</b>	<b>1.24</b>	<b>0.69</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>168.81</b>	<b>100.00</b>	<b>172.77</b>	<b>100.00</b>	<b>181.15</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
สัญญาธุรกิจพัฒนาและวางระบบสื่อสาร โทรคมนาคมและเทคโนโลยีสารสนเทศ	57.12	33.84	67.34	38.98	-	-
เจ้าหนี้การค้า	23.17	13.73	23.24	13.45	32.64	18.02
เจ้าหนี้อื่น และหนี้สินค้าง	24.19	14.33	52.21	30.22	100.51	55.48
ภาษีเงินได้ที่กิจการจะต้องจ่ายชำระในอนาคต	-	-	-	-	1.27	0.70
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง	0.02	0.01	0.02	0.01	-	-
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากผู้บริหาร	0.05	0.03	-	-	-	-
เงินปันผลค้างจ่าย	17.96	10.64	5.03	2.91	17.16	9.47
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>122.50</b>	<b>72.57</b>	<b>147.84</b>	<b>85.57</b>	<b>151.58</b>	<b>83.67</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>122.50</b>	<b>72.57</b>	<b>147.84</b>	<b>85.57</b>	<b>151.58</b>	<b>83.67</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน	21.51	12.74	21.51	12.45	21.51	11.87



งบแสดงฐานะการเงินของ ROC	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ
เงินสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่นๆ	24.79	14.69	3.42	1.98	8.06	4.45
รวมส่วนของผู้อถือหุ้น	<b>46.30</b>	<b>27.43</b>	<b>24.93</b>	<b>14.43</b>	<b>29.57</b>	<b>16.33</b>
รวมหนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	<b>168.81</b>	<b>100.00</b>	<b>172.77</b>	<b>100.00</b>	<b>181.15</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 31 มีนาคม 2561 และ 31 มีนาคม 2562 ของ ROC

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี วันที่ 31 มีนาคม 2560 – 31 มีนาคม 2562**

งบกำไรขาดทุนของ ROC	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ	ล้าน ดอลลาร์ ฮ่องกง	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
รายได้						
รายได้จากการให้บริการและการขาย	283.11	99.69	280.21	99.78	286.58	99.91
รายได้อื่น	0.87	0.31	0.63	0.22	0.26	0.09
<b>รวมรายได้</b>	<b>283.98</b>	<b>100.00</b>	<b>280.83</b>	<b>100.00</b>	<b>286.84</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนการให้บริการและการขาย	223.73	78.78	222.98	79.40	220.68	76.94
ค่าใช้จ่ายในการขายและการจัดจำหน่าย	9.35	3.29	9.23	3.29	10.59	3.69
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	24.39	8.59	25.32	9.02	28.22	9.84
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>257.47</b>	<b>90.66</b>	<b>257.54</b>	<b>91.71</b>	<b>259.49</b>	<b>90.47</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>26.51</b>	<b>9.34</b>	<b>23.29</b>	<b>8.29</b>	<b>27.34</b>	<b>9.53</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	-	-	-	-	-	-
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>26.51</b>	<b>9.34</b>	<b>23.29</b>	<b>8.29</b>	<b>27.34</b>	<b>9.53</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(4.34)	(1.53)	(3.77)	(1.34)	(4.92)	(1.72)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>22.17</b>	<b>7.81</b>	<b>19.52</b>	<b>6.95</b>	<b>22.42</b>	<b>7.82</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560 31 มีนาคม 2561 และ 31 มีนาคม 2562 ของ ROC

## 8.15. สรุปข้อมูลของ Parkway Technology Limited

### 8.15.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ Parkway

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Parkway Technology Limited
ที่อยู่	Room 1502-4, Kodak House II, 321 Java Road, North Point, Hong Kong Island, Hong Kong
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (แต่ปัจจุบันยังไม่มีกิจการดำเนินธุรกิจ)

## 8.16. สรุปข้อมูลของ บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด (WINB)

### 8.16.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ WINB

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด
ที่อยู่	21 อาคารวังเด็ก 1 เอ ชั้น 8 ซอยยาสูบ 1 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105548149180
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ให้บริการด้านการบริหาร จัดการปัญหาเกี่ยวกับการออกแบบและวางระบบ (System Integration) จำหน่ายและให้บริการบำรุงรักษาเครื่องมือและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับงานระบบ

### 8.16.2. ข้อมูลทั่วไปของ WINB (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท วินบลิส ซิสเต็มส์ จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ WINB คือการจำหน่ายโปรแกรมคอมพิวเตอร์และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับคอมพิวเตอร์ทุกชนิด รวมถึงการพัฒนาระบบบริการติดตั้งซ่อมบำรุง

### 8.16.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 2,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 2,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 200,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

### โครงสร้างการถือหุ้นของ WINB

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท ทรานส์.แอด โซลูชั่น จำกัด	102,000	51.00
2	รีดเทค เทคโนโลยี ลิมิเต็ด	97,999	49.00
3	พาร์คเวย์ เทคโนโลยี ลิมิเต็ด	1	0.00
	<b>รวม</b>	<b>200,000</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.16.4. รายชื่อคณะกรรมการ WINB

รายชื่อคณะกรรมการของ WINB มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย เว่ย แซม แลม	กรรมการบริษัท
นางสาวฉนวนวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.16.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2559-2561 ดังนี้

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 – 31 มีนาคม 2562

งบแสดงฐานะการเงินของ WINB	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1.20	6.72	2.53	5.62	2.76	6.82
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	8.05	45.25	22.31	49.63	18.82	46.53
สินค้าคงเหลือ	0.15	0.85	10.63	23.65	8.70	21.49
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>9.39</b>	<b>52.82</b>	<b>35.47</b>	<b>78.89</b>	<b>30.28</b>	<b>74.85</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	1.17	6.57	1.18	2.63	1.55	3.83
เงินมัดจำ	0.45	2.50	0.50	1.10	0.55	1.35
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	6.78	38.11	7.81	17.37	8.08	19.97
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>8.39</b>	<b>47.18</b>	<b>9.49</b>	<b>21.11</b>	<b>10.17</b>	<b>25.15</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>17.78</b>	<b>100.00</b>	<b>44.96</b>	<b>100.00</b>	<b>40.45</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เงินเบิกเกินบัญชีจากสถาบันการเงิน	0.36	2.02	0.07	0.16	0.00	0.00
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	11.14	62.66	16.19	36.01	14.69	36.32
เงินรับล่วงหน้า	2.57	14.47	21.15	47.05	15.69	38.78
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>14.08</b>	<b>79.16</b>	<b>37.41</b>	<b>83.21</b>	<b>30.38</b>	<b>75.11</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>14.08</b>	<b>79.16</b>	<b>37.41</b>	<b>83.21</b>	<b>30.38</b>	<b>75.11</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 98,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	0.98	5.51	0.98	2.18	0.98	2.42
หุ้นบุริมสิทธิ 102,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	1.02	5.74	1.02	2.27	1.02	2.52
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 98,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	0.98	5.51	0.98	2.18	0.98	2.42

งบแสดงฐานะการเงินของ WINB	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หุ้นบุริมสิทธิ 102,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	1.02	5.74	1.02	2.27	1.02	2.52
กำไรสะสม	1.71	9.60	5.55	12.34	8.07	19.95
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3.71</b>	<b>20.84</b>	<b>7.55</b>	<b>16.79</b>	<b>10.07</b>	<b>24.89</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>17.78</b>	<b>100.00</b>	<b>44.96</b>	<b>100.00</b>	<b>40.45</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 31 มีนาคม 2561 และ 31 มีนาคม 2562 ของ WIN

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปีวันที่ 31 มีนาคม 2560 – 31 มีนาคม 2562**

งบกำไรขาดทุนของ WINB	มีนาคม 2560		มีนาคม 2561		มีนาคม 2562	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>						
<b>รายได้</b>						
รายได้จากการขายและบริการ	36.38	99.94	39.26	99.95	48.55	99.15
รายได้อื่น	0.02	0.06	0.02	0.05	0.42	0.85
<b>รวมรายได้</b>	<b>36.41</b>	<b>100.00</b>	<b>39.28</b>	<b>100.00</b>	<b>48.97</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>						
ต้นทุนขายและบริการ	19.76	54.27	14.37	36.59	24.55	50.13
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1.21	3.32	1.63	4.14	1.54	3.15
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	15.61	42.89	18.31	46.62	19.57	39.96
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>36.58</b>	<b>100.48</b>	<b>34.31</b>	<b>87.35</b>	<b>45.66</b>	<b>93.24</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.48)</b>	<b>4.97</b>	<b>12.65</b>	<b>3.31</b>	<b>6.76</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	-	-	-	-	-	-
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.48)</b>	<b>4.97</b>	<b>12.65</b>	<b>3.31</b>	<b>6.76</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(0.11)	(0.30)	(1.13)	(2.87)	(0.78)	(1.60)
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(0.28)</b>	<b>(0.78)</b>	<b>3.84</b>	<b>9.77</b>	<b>2.52</b>	<b>5.15</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2560 31 มีนาคม 2561 และ 31 มีนาคม 2562 ของ WIN

## 8.17. สรุปข้อมูลของ บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด (GSG)

### 8.17.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ GSG

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด
ที่อยู่	33, 35 ซอยอินทามระ 40 แขวงรัชดาภิเษก เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	0105561130365
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	โฆษณา
ลักษณะของกิจการ	ออกแบบ ผลิต และรับจ้างผลิตสื่อสิ่งพิมพ์ และ/หรือสื่อโฆษณาทุกชนิด

### 8.17.2. ข้อมูลทั่วไปของ GSG (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

บริษัท โกลด์ สตาร์ กรุ๊ป จำกัด เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ GSG คือการให้บริการออกแบบและผลิตสื่อสิ่งพิมพ์และสื่อโฆษณา

### 8.17.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 บริษัทมีหุ้นจดทะเบียน จำนวน 50,000,000.00 บาท เรียกชำระแล้ว 50,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 30 เมษายน 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ GSG

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท กรีนแอด จำกัด	2,999,999	60.00
2	นาย วิทอง ตันทกุลนินาท	2,000,000	40.00
3	บริษัท อาย ออน แอดส์ จำกัด	1	0.00
	<b>รวม</b>	<b>5,000,000</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.17.4. รายชื่อคณะกรรมการ GSG

รายชื่อคณะกรรมการของ GSG มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นาย วิทอง ตันทกุลนินาท	กรรมการบริษัท
นาย เท็ดเกียรติ หวังวีระมิตร	กรรมการบริษัท
นาย ญาณิสร์ ทิพากร	กรรมการบริษัท

ที่มา: Business Online (BOL)

### 8.17.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างปี 2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

งบแสดงฐานะการเงินของ GSG	31 ธันวาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>		
สินทรัพย์หมุนเวียน		
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.67	0.86
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	22.14	28.66
สินค้าคงเหลือ	1.72	2.23
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4.40	5.70
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>28.94</b>	<b>37.46</b>
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	0.50	0.65
ส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์	46.20	59.82
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.23	0.30
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1.37	1.78
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>48.31</b>	<b>62.54</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>77.24</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	19.58	25.35
เงินกู้ยืมระยะสั้น	10.00	12.95
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1.13	1.47
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>30.72</b>	<b>39.77</b>
หนี้สินไม่หมุนเวียน		
ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน	2.29	2.97
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>2.29</b>	<b>2.97</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>33.01</b>	<b>42.74</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
ทุนจดทะเบียน		
หุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	50.00	64.73
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว		
หุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	50.00	64.73
ขาดทุนสะสมยังไม่ได้จัดสรร	(5.77)	(7.47)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>44.23</b>	<b>57.26</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>77.24</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 31 มีนาคม 2561 และ 31 มีนาคม 2562 ของ GSG

**สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างวันที่ 1 สิงหาคม 2561 - 31 ธันวาคม 2561**

งบกำไรขาดทุนของ GSG	1 สิงหาคม 2561 - 31 ธันวาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>		
<b>รายได้</b>		
รายได้จากการรับจ้างผลิตสื่อพิมพ์และสื่อโฆษณา	26.90	99.98
ดอกเบี้ยรับ	0.00	0.01
รายได้อื่น	0.00	0.00
<b>รวมรายได้</b>	<b>26.91</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>		
ต้นทุนรับจ้างผลิตและบริการ	22.08	82.06
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1.06	3.93
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	9.48	35.24
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>32.62</b>	<b>121.23</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(5.71)</b>	<b>(21.23)</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.06)	(0.21)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(5.77)</b>	<b>(21.44)</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(5.77)</b>	<b>(21.44)</b>

ที่มา: งบการเงินระหว่างวันที่ 1 สิงหาคม 1 - 31 ธันวาคม 2562 ของ GSG

## 8.18. สรุปข้อมูลของ VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. (VGM)

### 8.18.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ VGM

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.
ที่อยู่	Lot 6.05, Level 6, KPMG Tower, 8 First Avenue, Bandar Utama, 47800 Petaling Jaya, Selangor Darul Ehsan, Malaysia
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	โฆษณา
ลักษณะของกิจการ	การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น (Holding Company)

### 8.18.2. ข้อมูลทั่วไปของ VGM (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd. เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศมาเลเซีย โดยมี บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีที เอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ VGM คือการให้บริการสื่อโฆษณา และการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอื่น

### 8.18.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 29,154,173.00 ริงกิต เรียกว่าแล้ว 29,154,173.00 ริงกิต แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 32,175,437 หุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 10 ธันวาคม 2561 ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ VGM

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)	24,131,578	75.00
2	บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	8,043,859	25.00
	รวม	32,175,437	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2559 ส่วนที่ 51 ของ VGM

### 8.18.4. รายชื่อคณะกรรมการ VGM

รายชื่อคณะกรรมการของ VGM มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Chan Kin Tak	กรรมการบริษัท
Marut Arthakaivalatee	กรรมการบริษัท
One Peng Woon	กรรมการบริษัท
นาย พุน ณ กิต	กรรมการบริษัท
นางสาวมณวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ VGM และรายงานประจำปี 2561 ของ MACO



### 8.18.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างปี 2560 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

งบแสดงฐานะการเงินของ VGM	31 มีนาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>		
สินทรัพย์หมุนเวียน		
เงินมัดจำ เงินชำระล่วงหน้า และลูกหนี้อื่น	2.02	6.78
ลูกหนี้ระหว่างกันจากบริษัทร่วม	2.88	9.66
ลูกหนี้ระหว่างกันจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง	1.42	4.76
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	7.98	26.73
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>14.31</b>	<b>47.93</b>
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	13.15	44.07
อุปกรณ์	2.39	7.99
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>15.54</b>	<b>52.07</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>29.85</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้และเงินคงค้างอื่น ๆ	0.55	1.83
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง	2.98	9.97
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>3.52</b>	<b>11.80</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>3.52</b>	<b>11.80</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้น		
ทุนจดทะเบียน	29.15	97.68
ขาดทุนสะสม	(2.83)	(9.48)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>26.32</b>	<b>88.20</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>29.85</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ VGM

#### สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างวันที่ 26 มกราคม 2560 – 31 มีนาคม 2561

งบกำไรขาดทุนของ VGM	26 มกราคม 2560 – 31 มีนาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>		
รายได้		
รายได้อื่น	0.69	100.00
<b>รวมรายได้</b>	<b>0.69</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>		
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	3.36	487.02
ค่าใช้จ่ายอื่น	0.13	18.26
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>3.49</b>	<b>505.27</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(2.80)</b>	<b>(405.27)</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.03)	(4.36)
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(2.83)</b>	<b>(409.64)</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(2.83)</b>	<b>(409.64)</b>

ที่มา: งบการเงินระหว่างวันที่ 26 มกราคม 2560 – 31 มีนาคม 2561 ของ VGM

## 8.19. สรุปข้อมูลของ Puncak Berlian Sdn. Bhd. (PBSB)

### 8.19.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ PBSB

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Puncak Berlian Sdn. Bhd.
ที่อยู่	Unit C508 Block C, Kelana Square, Jalan SS7/26 Kelana Jaya, 47301 Petaling Jaya, Selangor Darul Ehsan, Malaysia.
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในนิติบุคคลอื่น (Holding Company)

### 8.19.2. ข้อมูลทั่วไปของ PBSB (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

Puncak Berlian Sdn. Bhd. เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศมาเลเซีย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ PBSB คือการถือหุ้นในนิติบุคคลอื่น

### 8.19.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 17,125,105.00 รिंगกิต เรียกว่าแล้ว 17,125,105.00 รिंगกิต แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 17,125,105 หุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 1 พฤศจิกายน 2561 ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ PBSB

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.	4,281,277	25.00
2	OMG Live Limited	856,255	5.00
3	Redberry Sdn. Bhd.	11,987,572	70.00
4	Ancom Berhad	1	0.00
	รวม	17,125,105	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2559 ส่วนที่ 51 ของ PBSB

### 8.19.4. รายชื่อคณะกรรมการ PBSB

รายชื่อคณะกรรมการของ PBSB มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Datuk Wong Sai Wan	กรรมการบริษัท
Dato' Siew Ka Wei	กรรมการบริษัท
นาย พูน ณ กิต	กรรมการบริษัท
Stephane Sylvain Alphonse Taib	กรรมการบริษัท
Tan Sri Mohamed AL Amin Abdul Majid	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ PBSB

### 8.19.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2560–2561 ดังนี้

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 – 31 พฤษภาคม 2561

งบแสดงฐานะการเงินของ PBSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	4.90	21.80	15.01	52.40
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.00	0.01	0.01	0.02
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>4.90</b>	<b>21.82</b>	<b>15.01</b>	<b>52.42</b>
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
การลงทุนในบริษัทย่อย	17.58	78.18	9.51	33.21
การลงทุนอื่น	-	-	4.12	14.37
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>17.58</b>	<b>78.18</b>	<b>13.63</b>	<b>47.58</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>22.48</b>	<b>100.00</b>	<b>28.64</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
หนี้สินหมุนเวียน				
เจ้าหนี้อื่น	5.30	23.56	21.59	75.37
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>5.30</b>	<b>23.56</b>	<b>21.59</b>	<b>75.37</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>5.30</b>	<b>23.56</b>	<b>21.59</b>	<b>75.37</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	17.13	76.18	17.13	59.80
กำไร (ขาดทุน) สะสม	0.06	0.26	(10.07)	(35.17)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	17.18	76.44	7.05	24.63
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>22.48</b>	<b>100.00</b>	<b>28.64</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และ 31 พฤษภาคม 2561 ของ PBSB

สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปีวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 – 31 พฤษภาคม 2561

งบกำไรขาดทุนของ PBSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>				
รายได้				
รายได้	-	-	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>				
ต้นทุนการให้บริการ	0.01	N/A	0.04	N/A
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	-	N/A	10.09	N/A
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>0.01</b>	<b>N/A</b>	<b>10.13</b>	<b>N/A</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.01)</b>	<b>N/A</b>	<b>(10.13)</b>	<b>N/A</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	-	N/A	-	-
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.01)</b>	<b>N/A</b>	<b>(10.13)</b>	<b>N/A</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-	-	-
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(0.01)</b>	<b>N/A</b>	<b>(10.13)</b>	<b>N/A</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และ 31 พฤษภาคม 2561 ของ PBSB

## 8.20. สรุปข้อมูลของ Meru Utama Sdn. Bhd. (MUSB)

### 8.20.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ MUSB

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Meru Utama Sdn. Bhd.
ที่อยู่	8 <sup>th</sup> floor, Menara Manulife No.6, Jalan Gelenggang Damansara Heights 50490 Kuala Lumpur W.P. Kuala Lumpur Malaysia
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจสื่อโฆษณาในสนามบินกัวลาลัมเปอร์

### 8.20.2. ข้อมูลทั่วไปของ MUSB (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

Meru Utama Sdn. Bhd. เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศมาเลเซีย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ MUSB คือการให้เช่าพื้นที่สื่อที่สนามบิน รถเข็น กระเป๋าสัมภาระ และป้ายต่างๆ

### 8.20.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 25 พฤษภาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 1,100,000.00 ริงกิต เรียกว่าชำระแล้ว 1,100,000.00 ริงกิต แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,100,000 หุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 25 พฤษภาคม 2561 ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ MUSB

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	Puncak Berlian Sdn. Bhd.	822,900	74.81
2	VGI Global Media (Malaysia) Sdn. Bhd.	276,100	25.10
3	Ancom Overseas Ventures Sdn. Bhd.	1,000	0.09
	รวม	1,100,000	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2559 ส่วนที่ 51 ของ MUSB

### 8.20.4. รายชื่อคณะกรรมการ MUSB

รายชื่อคณะกรรมการของ MUSB มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Dato' Siew Ka Wei	กรรมการบริษัท
Sabli bin Sibil	กรรมการบริษัท
นาย พูน ณ กิต	กรรมการบริษัท
Stephane Sylvain Alphonse Taib	กรรมการบริษัท
Tho Tuck Woh	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ MUSB

## 8.20.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างปี 2560-2561 ดังนี้

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 – 31 พฤษภาคม 2561

งบแสดงฐานะการเงินของ MUSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>				
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>				
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	26.52	63.74	20.99	54.24
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีภายใน 1 ปี	0.47	1.14	1.02	2.65
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	5.66	13.59	5.43	14.02
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>32.65</b>	<b>78.48</b>	<b>27.44</b>	<b>70.91</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	8.37	20.12	10.67	27.58
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.00	0.01	0.00	0.01
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีนอกเหนือจากภายใน 1 ปี	0.58	1.40	0.58	1.50
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>8.95</b>	<b>21.52</b>	<b>11.26</b>	<b>29.09</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>41.60</b>	<b>100.00</b>	<b>38.69</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	20.67	49.69	33.48	86.53
เงินกู้ยืมระยะสั้นที่มีภาระหนี้สินผูกพัน	6.29	15.13	3.78	9.77
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>26.97</b>	<b>64.82</b>	<b>37.26</b>	<b>96.30</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>				
เงินกู้ยืมระยะยาวที่มีภาระหนี้สินผูกพัน	0.06	0.14	0.06	0.16
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>0.06</b>	<b>0.14</b>	<b>0.06</b>	<b>0.16</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>27.03</b>	<b>64.97</b>	<b>37.32</b>	<b>96.46</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนจดทะเบียน	1.10	2.64	1.10	2.84
เงินสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่น	13.48	32.39	0.27	0.70
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>14.58</b>	<b>35.03</b>	<b>1.37</b>	<b>3.54</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>41.60</b>	<b>100.00</b>	<b>38.69</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB

สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 – 31 พฤษภาคม 2561

งบกำไรขาดทุนของ MUSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>				
<b>รายได้</b>				
รายได้	46.05	99.06	44.23	99.26
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	0.44	0.94	0.33	0.74
<b>รวมรายได้</b>	<b>46.49</b>	<b>100.00</b>	<b>44.56</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>				
ต้นทุน	39.34	84.62	50.96	114.36
ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย	0.21	0.45	0.21	0.4
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	4.44	9.55	4.48	10.04
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	0.41	0.88	1.63	3.66
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>44.40</b>	<b>95.50</b>	<b>57.27</b>	<b>128.52</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>2.09</b>	<b>4.50</b>	<b>(12.71)</b>	<b>(28.52)</b>

งบกำไรขาดทุนของ MUSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.74)	(1.59)	(0.77)	(1.72)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	<b>1.36</b>	<b>2.91</b>	<b>(13.48)</b>	<b>(30.25)</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(0.33)	(0.72)	0.27	0.61
กำไรสำหรับปี	<b>1.02</b>	<b>2.20</b>	<b>(13.20)</b>	<b>(29.63)</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และ 31 พฤษภาคม 2561 ของ MUSB

## 8.21. สรุปข้อมูลของ Titanium Compass Sdn. Bhd. (TCSB)

### 8.21.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ TCSB

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	Titanium Compass Sdn. Bhd.
ที่อยู่	Lot 6.05, Level 6, KPMG Tower, 8 First Avenue, Bandar Utama, 47800 Petaling Jaya, Selangor Darul Ehsan, Malaysia
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ประกอบธุรกิจโฆษณาในระบบขนส่งมวลชนรถไฟฟ้า MRT SBK line

### 8.21.2. ข้อมูลทั่วไปของ TCSB (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

Titanium Compass Sdn. Bhd. เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศมาเลเซีย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ TCSB คือการเป็นผู้รับเหมาและตัวแทน โฆษณาดิจิทัลเพื่อรับและจัดหาสื่อโฆษณาดิจิทัล เวลา และพื้นที่ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโฆษณาและประชาสัมพันธ์ ทั่วไป

### 8.21.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 22 เมษายน 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 1,000,000.00 ringgit เรียกว่าแล้ว 1,000,000.00 ringgit แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 ringgit

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 22 เมษายน 2561 ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ TCSB

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	Puncak Berlian Sdn. Bhd.	510,000	51.00
2	VGI Global Media Public Company Limited	190,000	19.00
3	Ikatan Asli Sdn. Bhd.	100,000	10.00
4	Utusan Airtime Sdn. Bhd.	200,000	20.00
	รวม	1,000,000	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2561 ส่วนที่ 68 ของ TCSB

### 8.21.4. รายชื่อคณะกรรมการ TCSB

รายชื่อคณะกรรมการของ TCSB มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Datuk Wong Sai Wan	กรรมการบริษัท
Ahmad Razif Bin Mohamed	กรรมการบริษัท
Chotchawal Leetrairong	กรรมการบริษัท
Md Azar Bin Ismail	กรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Mohd Azni Bin Md Azar	กรรมการบริษัท
Mohd Yazid Bin Ahmad	กรรมการบริษัท
Stephane Sylvain Alphonse Taib	กรรมการบริษัท
นาย พุน ณ กิต	กรรมการบริษัท
Tho Tuck Who	กรรมการบริษัท
Lee Cheun Wei	กรรมการบริษัท

ที่มา: งบการเงินของ TCSB

### 8.21.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างปี 2560-2561 ดังนี้

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 – 31 พฤษภาคม 2561

งบแสดงฐานะการเงินของ TCSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
สินทรัพย์				
สินทรัพย์หมุนเวียน				
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	0.72	49.13	6.72	76.58
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.64	44.23	0.37	4.23
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	1.36	93.36	7.09	80.81
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	0.09	6.34	1.68	19.10
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0.00	0.30	0.01	0.09
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	0.10	6.64	1.68	19.19
รวมสินทรัพย์	1.46	100.00	8.77	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
หนี้สินหมุนเวียน				
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	1.93	132.70	9.63	109.78
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1.93	132.70	9.63	109.78
รวมหนี้สิน	1.93	132.70	9.63	109.78
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนจดทะเบียน	1.00	68.58	1.00	11.40
ขาดทุนสะสม	(1.48)	(101.28)	(1.86)	(21.18)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	(0.48)	(32.70)	(0.86)	(9.78)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1.46	100.00	8.77	100.00

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB

สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปีวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 – 31 พฤษภาคม 2561

งบกำไรขาดทุนของ TCSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
กำไรขาดทุน:				
รายได้				
รายได้	0.15	92.31	10.00	99.88
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่น	0.01	7.69	0.01	0.12
รวมรายได้	0.16	100.00	10.02	100.00
ค่าใช้จ่าย				



งบกำไรขาดทุนของ TCSB	พฤษภาคม 2560		พฤษภาคม 2561	
	ล้านริงกิต	ร้อยละ	ล้านริงกิต	ร้อยละ
ต้นทุน	1.08	682.76	6.28	62.73
ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่าย	0.13	82.38	1.04	10.36
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.42	265.98	3.07	30.63
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>1.63</b>	<b>1,031.12</b>	<b>10.39</b>	<b>103.72</b>
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(1.47)	(931.12)	(0.37)	(3.72)
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(0.01)	(5.92)	(0.01)	(0.09)
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(1.48)	(937.05)	(0.38)	(3.80)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	-	-	-
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(1.48)</b>	<b>(937.05)</b>	<b>(0.38)</b>	<b>(3.80)</b>

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 พฤษภาคม 2560 และ 31 พฤษภาคม 2561 ของ TCSB

## 8.22. สรุปข้อมูลของ PT Avabanindo Pekasa (AVA)

### 8.22.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ AVA

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	PT Avabanindo Pekasa
ที่อยู่	Menara Imperium 19 <sup>th</sup> Floor, Metropolitan Kuningan Super Blok Kav No. 1, J1 HR Rasuna Said, Jakarta 12890 Indonesia
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ธุรกิจสื่อโฆษณาในรถไฟฟ้า MRT อินโดนีเซีย

### 8.22.2. ข้อมูลทั่วไปของ AVA (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

PT Avabanindo Pekasa เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศอินโดนีเซีย โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ AVA คือการประกอบธุรกิจขาย ภาพและเสียง และโฆษณาสำหรับโฆษณากลางแจ้ง

### 8.22.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 18,391,500,000.00 รูเปียห์ เรียกว่าแล้ว 18,391,500,000.00 รูเปียห์ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 80,000 หุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 มีรายละเอียดดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ AVA

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	PT Mahaka Visual Integra	26,000	32.50
2	PT Alternative Digital Media Group	26,000	32.50
3	Puncak Berlian Sdn. Bhd.	20,000	25.00
4	VGI Global Media Sdn. Bhd.	8,000	10.00
	รวม	80,000	100.00

ที่มา: หนังสือ Akta Perubahan Perusahaan ของ AVA

### 8.22.4. รายชื่อคณะกรรมการ AVA

รายชื่อคณะกรรมการของ AVA มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
Tuan Agoosh Yoosran	ประธานกรรมการบริษัท
Tuan Adrian Syarkawi	กรรมการบริษัท
Tuan Muhamad Abdul Ghofir	กรรมการบริษัท
Nyonya Urip Lestari	กรรมการบริษัท

ที่มา: หนังสือ Akta Perubahan Perusahaan ของ AVA

## 8.22.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างรอบปี 2561 ดังนี้

### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

งบแสดงฐานะการเงินของ AVA	ธันวาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>		
สินทรัพย์หมุนเวียน		
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	14,521.57	22.09
สินทรัพย์ทางการเงินอื่น	61.50	0.09
ภาษีและค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	877.76	1.34
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>15,460.84</b>	<b>23.52</b>
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน		
เงินจ่ายล่วงหน้า	49,040.98	74.60
สินทรัพย์ถาวรสุทธิ	1,084.58	1.65
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	123.02	0.19
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	28.00	0.04
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>50,276.58</b>	<b>76.48</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>65,737.41</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
หนี้สินหมุนเวียน		
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	169.73	0.26
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	110.67	0.17
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>280.41</b>	<b>0.43</b>
หนี้สินไม่หมุนเวียน		
เจ้าหนี้ระหว่างกันจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง	29,149.93	44.34
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	492.06	0.75
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>29,641.99</b>	<b>45.09</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>29,922.39</b>	<b>45.52</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
ทุนจดทะเบียน	40,000.00	60.85
ขาดทุนสะสม	(4,184.98)	(6.37)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>35,815.02</b>	<b>54.48</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>65,737.41</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ AVA

### สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปี วันที่ 31 ธันวาคม 2561

งบกำไรขาดทุนของ AVA	ธันวาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>		
รายได้		
รายได้	-	-
ดอกเบี้ยรับ	6.59	100.00
<b>รวมรายได้</b>	<b>6.59</b>	<b>100.00</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>		
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	4,280.48	64,911.99
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>4,280.48</b>	<b>64,911.99</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(4,273.88)</b>	<b>(64,811.99)</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(48.85)	(740.78)

งบกำไรขาดทุนของ AVA	ธันวาคม 2561	
	ล้านรูปียท์	ร้อยละ
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(4,322.73)	(65,552.77)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	126.70	1,921.40
กำไรสำหรับปี	(4,196.03)	(63,631.37)

ที่มา: งบการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ของ AVA

## 8.23. สรุปข้อมูลของ VGI MACO (Singapore) (VGI MACO)

### 8.23.1. ข้อมูลทั่วไป

#### ข้อมูลทั่วไปของ VGI MACO

รายการ	รายละเอียด
ชื่อ	VGI MACO (Singapore)
ที่อยู่	50 Raffles Place #17-01 Singapore Land Tower Singapore C048623
โทรศัพท์	N/A
โทรสาร	N/A
เลขที่ทะเบียนนิติบุคคล	N/A
เว็บไซต์	N/A
กลุ่มอุตสาหกรรม	N/A
ลักษณะของกิจการ	ลงทุนในธุรกิจสื่อโฆษณาในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

### 8.23.2. ข้อมูลทั่วไปของ VGI MACO (ที่มา: งบการเงินของกิจการ)

VGI MACO (Singapore) เป็นบริษัทจำกัด ซึ่งจัดตั้งและมีภูมิลำเนาในประเทศสิงคโปร์ โดยมีบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศไทยเป็นบริษัทใหญ่ และมีบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มบริษัท ธุรกิจหลักของ VGI MACO คือการลงทุนในธุรกิจสื่อโฆษณาในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

### 8.23.3. โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการ

ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 บริษัทมีทุนจดทะเบียน จำนวน 6,000,000.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 100 หุ้น รายชื่อผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 อันดับแรก ณ วันที่ 26 เมษายน 2562 ตามสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของกิจการ ดังนี้

#### โครงสร้างการถือหุ้นของ VGI MACO

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละเมื่อเทียบกับหุ้นที่ออกและชำระแล้ว และหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของกิจการ
1	Master Ad Public Company Limited	75	75.00
2	VGI Global Media Public Company Limited	25	25.00
	รวม	100	100.00

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2561 ส่วนที่ 68 ของ VGI MACO

### 8.23.4. รายชื่อคณะกรรมการ VGI MACO

รายชื่อคณะกรรมการของ VGI MACO มีดังนี้

#### คณะกรรมการบริษัท

ชื่อ	ตำแหน่ง
นางสาวมณวรรณ นรินทวานิช	กรรมการบริษัท
นายโชติชวาล สีไตรรงค์	กรรมการบริษัท
Poon Chiong Kit	กรรมการบริษัท
Aw Ee Tuan	กรรมการบริษัท

ที่มา: พ.ร.บ. บริษัท พ.ศ. 2561 ส่วนที่ 68 ของ VGI MACO

### 8.23.5. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างปี 2561 ดังนี้

#### สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561

งบแสดงฐานะการเงินของ VGI MACO	ธันวาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>		
สินทรัพย์หมุนเวียน		
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	0.0024	100.00
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>0.0024</b>	<b>100.00</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>0.0024</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	0.69	28,607.39
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>0.69</b>	<b>28,607.39</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>0.69</b>	<b>28,607.39</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>		
ทุนจดทะเบียน		
หุ้นสามัญ 4,095,211,875 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.1 บาท		
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว		
หุ้นสามัญ 3,438,910,366 หุ้น (2559: 3,342,969,500 หุ้น) มูลค่าหุ้นละ 0.1 บาท	0.0024	100.00
กำไร (ขาดทุน) สะสม		0.00
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย		0.00
ยังไม่ได้จัดสรร	(0.69)	(28,607.39)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>(0.69)</b>	<b>(28,507.39)</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>0.0024</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: งบการเงินภายในของ VGI MACO

#### สรุปงบกำไรขาดทุนของกิจการระหว่างรอบปีวันที่ 31 ธันวาคม 2561

งบกำไรขาดทุนของ VGI MACO	ธันวาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>กำไรขาดทุน:</b>		
รายได้		
รายได้	-	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>ค่าใช้จ่าย</b>		
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.69	N/A
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>0.69</b>	<b>N/A</b>
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.69)</b>	<b>N/A</b>
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	-	N/A
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้</b>	<b>(0.69)</b>	<b>N/A</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	-	N/A
<b>กำไรสำหรับปี</b>	<b>(0.69)</b>	<b>N/A</b>

ที่มา: งบการเงินภายในของ VGI MACO

## 8.24. ภาพรวมภาวะอุตสาหกรรม

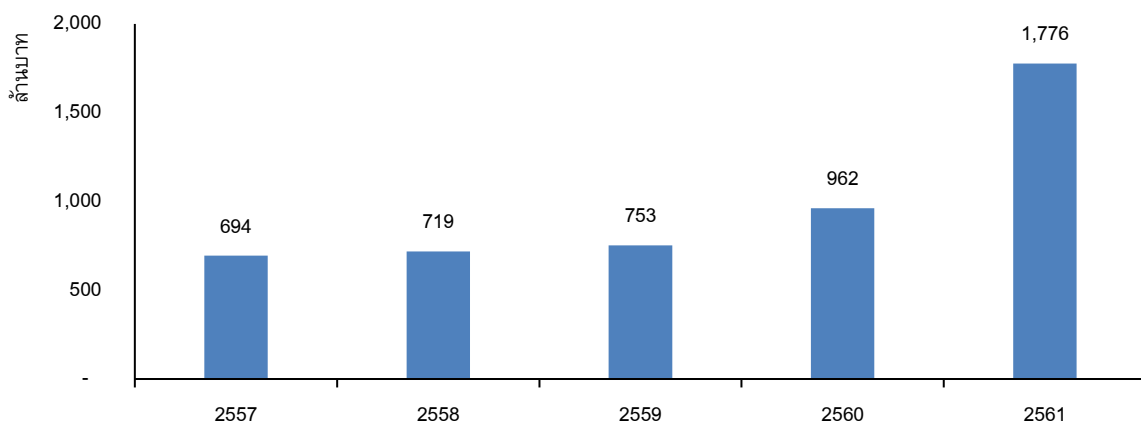
### สถานภาพของบริษัท และการแข่งขัน

บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2531 และในปี 2546 บริษัทฯ เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทฯ มีการเติบโตของรายได้รวมอย่างต่อเนื่องเกือบทุกปี ตามการขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์ โดยมีรายได้รวมสูงสุดในปี 2561 เมื่อบริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาดิจิทัลทั่วประเทศ โดยปรับเปลี่ยนสื่อภาพนิ่งจำนวน 35 ป้ายเป็นจอดิจิทัล และเสริมสร้างรากฐานให้กับบริษัทฯ โดยการเข้าลงทุนในกลุ่ม TRAT VGM และ GSG ซึ่งทั้งหมดที่กล่าวมานี้ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถสร้างผลประกอบการที่ดีที่สุดตั้งแต่ดำเนินกิจการมา ซึ่งทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในปี 2561 มีกำไรเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.60 จากปี 2560

ในไตรมาสที่ 2 ปี 2562 บริษัทฯ มีรายได้จากการให้บริการ 690.00 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 161.50% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยแบ่งเป็นรายได้จากการให้บริการบิลบอร์ดและอื่นๆ จำนวน 150.00 ล้านบาท รายได้จากสตรีทเฟอร์นิเจอร์และดิจิทัล จำนวน 111.00 ล้านบาท และรายได้จากการให้บริการด้านระบบครบวงจร จำนวน 428.00 ล้านบาท โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากควมรวมงบการเงินของ TRAT และ ROC หรือเรียกรวมกันว่า “กลุ่ม TRAT” เมื่อเดือนสิงหาคม 2561

### รายได้รวมของบริษัทฯ



### ความสามารถในการแข่งขัน

จากการดำเนินธุรกิจมากกว่า 30 ปี บริษัทฯ มีการพัฒนาระบบ ขยายฐานลูกค้า และเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันในด้านต่าง ๆ ดังนี้

#### การหาพื้นที่ติดตั้งสื่อป้ายโฆษณาที่มีศักยภาพ

พื้นที่ติดตั้งสื่อโฆษณาที่ดีและเหมาะสมเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการตัดสินใจใช้บริการของลูกค้า บริษัทฯ จึงให้ความสำคัญในเรื่องการสรรหา และกำหนดพื้นที่ติดตั้งเป็นอย่างมาก โดยบริษัทฯ มีทีมงานที่คอยประเมินความเหมาะสมของพื้นที่เดิมและค้นหาพื้นที่ใหม่ที่มีศักยภาพ รวมถึงมีการสรรหาบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญทำวิจัยอย่างละเอียดถึงปริมาณความหนาแน่นของชุมชนในแต่ละพื้นที่ ทั้งในด้านจำนวนประชากรและการจราจร และตรวจนับสถิติยอดการเข้าถึงผู้ชม (Eyeball) ในแต่ละจุด เพื่อให้มั่นใจในคุณภาพของทุกจุดติดตั้ง โดยจุดติดตั้งของบริษัทฯ มีการกระจายตัวครอบคลุมหลากหลายกลุ่มเป้าหมาย ทั้งใจกลางกรุงเทพมหานครอย่างไทรทไฟฟ้ามบีทีเอส ใต้ทางยกระดับ

ตลอดสองข้างทางด่วนยกระดับ บริเวณถนนมอเตอร์เวย์มุ่งสู่สนามบินแห่งชาติสุวรรณภูมิ และถนนเชื่อมต่อจังหวัดต่างๆ นอกจากนี้บริษัท ยังมีการขยายจุดติดตั้งสื่อป้ายโฆษณาไปยังพื้นที่ชานเมือง และในต่างจังหวัดเพิ่มขึ้นเนื่องจากปัจจุบันมีการขยายตัวของชุมชนเมืองและการกระจายตัวของชุมชน ซึ่งการขยายตัวนี้จะนำไปสู่การเติบโตของธุรกิจสื่อป้ายโฆษณา ปัจจุบันบริษัท มีจุดติดตั้งสื่อป้ายโฆษณาในพื้นที่ต่างจังหวัดโดยเฉพาะอย่างยิ่งในจังหวัดที่เป็นแหล่งธุรกิจหรือแหล่งท่องเที่ยวสำคัญ เช่น เชียงใหม่ ภูเก็ต ชลบุรี เป็นต้น ซึ่งได้รับการตอบรับจากลูกค้าเป็นอย่างดี

### การเปลี่ยนรูปแบบสื่อจากป้ายนิ่งเป็นป้ายดิจิทัล

ท่ามกลางสภาพจราจรที่ติดขัดและยานพาหนะที่เคลื่อนตัวได้ช้า โดยเฉพาะใจกลางกรุงเทพมหานครและเขตเศรษฐกิจของหัวเมืองใหญ่ ป้ายนิ่งในพื้นที่ดังกล่าวจะได้รับการปรับปรุงให้เป็นป้ายดิจิทัล เพื่อรองรับการนำเสนอสื่อที่มีเนื้อหาหลากหลายและเพิ่มความคิดสร้างสรรค์ได้มากยิ่งขึ้น ส่งผลให้การรับรู้สื่อจากกลุ่มเป้าหมายเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด นอกจากนี้สื่อโฆษณาดิจิทัลยังอำนวยความสะดวกแก่ลูกค้าในการปรับเปลี่ยน แกะไข หรือเพิ่มเติมข้อมูลได้อย่างรวดเร็วง่ายดาย

### การนำเทคโนโลยีเข้ามาใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของสื่อโฆษณาที่มีอยู่

สมาร์ตโฟนเป็นอีกหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่เปลี่ยนรูปแบบการใช้ชีวิตของคนในปัจจุบันและมีบทบาทอย่างมากต่ออุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในยุคนี้ MACO ตระหนักถึงทิศทางการใช้งานสื่อโฆษณาในอนาคตและ มองเห็นโอกาสที่เอื้อต่อการประกอบธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน ด้วยความร่วมมือของพันธมิตรหลักอย่าง VGI และ Rabbit Group ทำให้ MACO สามารถนำความสามารถด้านการวิเคราะห์ข้อมูลกลุ่มเป้าหมายรวมถึงฐานข้อมูลของผู้ใช้งานวิเคราะห์และสร้างสรรค์แคมเปญการตลาดที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และสามารถวัดผลได้อย่างแม่นยำ โดยปัจจุบันบริษัท ได้มีการนำเทคโนโลยีต่างๆ เข้ามาใช้เพื่อให้สื่อโฆษณาที่มีสามารถเชื่อมต่อสื่อออนไลน์ เช่น เทคโนโลยี Beacon และ Geofencing เพื่อให้เกิด Interactive ระหว่างสื่อกับกลุ่มเป้าหมาย

### การขยายเครือข่ายสื่อในตลาดต่างประเทศ

จากที่ผ่านมาอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในประเทศไทยไม่สามารถตอบรับได้ทันกับศักยภาพที่เพิ่มขึ้นของบริษัท MACO จึงมองหาพื้นที่เพื่อขยายเครือข่ายสื่อไปยังประเทศเพื่อนบ้าน โดยนำเอารูปแบบการดำเนินธุรกิจสื่อออกบ้านของ VGI มาปรับใช้ในประเทศมาเลเซียเป็นแห่งแรกด้วยการบริหารสื่อโฆษณาภายใต้สัมปทานระยะยาวและเป็นเพียงเจ้าเดียวที่ได้สิทธิในพื้นที่สื่อเคลื่อนที่บน MRT SBK line และสื่อในสนามบินนานาชาติกัวลาลัมเปอร์ ภายในอนาคตอันใกล้นี้ แผนการขยายเครือข่ายสื่อของ MACO จะยังดำเนินการอย่างต่อเนื่องในประเทศอินโดนีเซีย และประเทศไต้หวันเพื่อให้สื่อของ MACO ครอบคลุมทุกพื้นที่และขึ้นเป็นผู้นำในภูมิภาคอาเซียน

### การคำนึงถึงคุณภาพของชิ้นงาน และการให้บริการเป็นสำคัญรวมถึงการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า

บริษัท ตระหนักว่างานที่มีคุณภาพจะสามารถสร้างความไว้วางใจที่ดีกับลูกค้า และนำมาซึ่งการกลับมาใช้บริการอย่างต่อเนื่องจึงให้ความสำคัญในเรื่องคุณภาพของชิ้นงานเป็นอย่างมาก โดยมีบริษัท ในเครือทำหน้าที่ในการผลิตภาพโฆษณา ซึ่งทำให้สามารถควบคุมคุณภาพของงานได้อย่างใกล้ชิด สำหรับในบางชิ้นงานที่ได้มีการจ้างบริษัทอื่นให้ทำการผลิต บริษัท มีฝ่ายผลิตโฆษณาทำหน้าที่ตรวจสอบคุณภาพของชิ้นงานทั้งในเรื่องของ สี รูปแบบ ให้เป็นไปตามความต้องการของลูกค้า



นอกเหนือจากการให้บริการที่มีคุณภาพ รวดเร็ว และตรงตามสัญญาที่ได้ทำไว้กับลูกค้าแล้ว บริษัทฯ ยังคงเน้นการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความประทับใจและมอบความรู้สึกที่อบอุ่นให้แก่ลูกค้า บริษัทฯ ยังเตรียมพร้อมในการสร้างสรรค์กิจกรรมดีๆ เพื่อกระชับความสัมพันธ์ที่ดีแก่ลูกค้า เพื่อต่อยอด แปรนแปลงและสร้างความ เป็นหนึ่งในใจลูกค้า

#### การร่วมงานกับผู้ร่วมงาน (Partner) ที่มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ

การร่วมงานกับผู้ร่วมงานที่มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ ทำให้บริษัทฯ ได้เรียนรู้เทคโนโลยี และแนวทางใน การดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทฯ ได้มีการร่วมมือทางธุรกิจกับบริษัทชั้นนำ อาทิ

1) บมจ.วีจีไอ โกลบอล มีเดีย (VGI) ได้ก้าวขึ้นมาเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของบริษัทฯ นับตั้งแต่ปี 2559 ปัจจุบันมีสัดส่วนการถือหุ้นทั้งสิ้น 1,306 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 31.70% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ VGI นับเป็น ผู้นำในธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน ที่มีเครือข่ายสื่อครอบคลุม 5 พื้นที่สำคัญ ประกอบด้วย 1) สื่อโฆษณาในระบบขนส่งมวลชน 2) สื่อโฆษณาในอาคารสำนักงาน 3) สื่อโฆษณากลางแจ้ง (ผ่านการบริหารงานของ MACO) 4) สื่อโฆษณาใน สนามบินและ 5) การสาธิตสินค้า นอกจากนี้ VGI ยังได้ก้าวเข้าไปในธุรกิจบริการด้านดิจิทัลผ่านการควบรวมกับ Rabbit Group หลังจากที่ MACO ได้เข้าควบรวมกิจการกับ VGI ทั้งสองบริษัทได้ร่วมกันกำหนดกลยุทธ์ในการดำเนิน ธุรกิจต่างๆ และแลกเปลี่ยนประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจซึ่งกันและกัน ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา MACO และ VGI ได้ริเริ่มความร่วมมือระหว่างบริษัทในหลายด้าน เช่น 1) MACO ได้แต่งตั้งให้ VGI ทำหน้าที่เป็นตัวแทนในการจำหน่ายสื่อ โฆษณาประเภทสตรีท เฟอร์นิเจอร์ให้แก่บริษัทฯ นับตั้งแต่ปี 2558 2) MACO และ VGI ได้ร่วมกันวางแผนกลยุทธ์ทั้ง ในระดับองค์กรและระดับปฏิบัติการ และ 3) MACO และ VGI ได้แลกเปลี่ยนความรู้ในด้านการขายและการตลาด ซึ่ง กันและกัน

ยิ่งไปกว่านั้น MACO ยังได้พันธมิตรอย่าง Rabbit Group ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทลูกของ VGI โดย Rabbit Group เป็นผู้ให้บริการออฟไลน์ และออนไลน์แพลตฟอร์มขนาดใหญ่ที่มีฐานข้อมูลกว่า 4.00 ล้านคน และมีความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อช่วยสนับสนุนงานขาย การผลิตและวางแผนสื่อเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า โดย MACO VGI Rabbit และบริษัทอื่นๆ ในเครือได้ร่วมกันคิดค้นการเสนอขายสื่อโฆษณาในรูปแบบของ Bundle Package ผสมผสานระหว่างสื่อออฟไลน์และออนไลน์ โดยมีการนำสื่อโฆษณาของ MACO เข้าร่วมในแพคเกจซึ่งช่วยให้บริษัทฯ สามารถเสนอขายสื่อได้มากขึ้น และมีอัตราการใช้งานสื่อสูงขึ้น

2) การร่วมมือกับ Jupiter Smart Technology ซึ่งเป็นพันธมิตรผู้ลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ทดสอบระบบการส่ง สัญญาณ ibeacon จากบริเวณเสาตอม่อใต้บีทีเอสเพื่อเชื่อมโยงแบบ O2O (Offline to Online) มายังสมาร์ทโฟนของผู้ รับชมสื่อของบริษัทฯ มีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นคนเมืองหลวงที่ใช้ชีวิตประจำวันอยู่ในแนวรถไฟฟ้า บีทีเอส บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการใช้งานฐานข้อมูลกลุ่มเป้าหมายที่ใช้งานแอปพลิเคชันที่เชื่อมโยงกับ ibeacon ดังกล่าว เพื่อประโยชน์แก่ผู้ลงโฆษณาในการสื่อสารการตลาดเข้าถึงโดยตรงกับกลุ่มเป้าหมาย

3) บริษัท เคลียร์ ชาแนล อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด ผู้นำทางด้านสื่อโฆษณานอกที่อยู่อาศัย จากประเทศ อังกฤษ ก่อให้เกิดการแลกเปลี่ยนทางความคิดที่มีความหลากหลายในการทำสื่อโฆษณาในรูปแบบต่างๆ

4) บริษัท อิงค์เจ็ท อิมเมจเจส (ประเทศมาเลเซีย) จำกัด ก่อให้เกิดการแลกเปลี่ยนเทคโนโลยีในเรื่องของการ พิมพ์ภาพโฆษณาขนาดใหญ่ซึ่งสามารถรองรับงานพิมพ์ได้ทั้งในรูปแบบงานภายในอาคารและภายนอกอาคาร

## การให้ความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ

บริษัทฯ ให้ความสำคัญและมีการดำเนินการตามแนวทางกำกับกิจการที่ดีใน 5 แนวทางความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งกำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5) ความรับผิดชอบต่อกรรมการ ซึ่งจากการสำรวจตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจัดทำขึ้น บริษัทฯ ได้รับการประเมินอยู่ในเกณฑ์ “ดีมาก” ตั้งแต่ปี 2549 ต่อเนื่องมาถึงปี 2559 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการให้ความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่จะทำให้บริษัทฯ สามารถเติบโตได้อย่างมั่นคง

## การมีพนักงานที่มีคุณภาพ

บริษัทฯ เชื่อมมั่นว่าพนักงานที่มีคุณภาพและมีศักยภาพจะเป็นกลไกสำคัญที่สุดที่ทำให้องค์กรเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องและมั่นคง บริษัทฯ จึงมุ่งเน้นการพัฒนาบุคลากรอย่างต่อเนื่องเพื่อยกระดับและเพิ่มขีดความสามารถของพนักงานทั้งด้านทักษะ ความรู้ และความสามารถในการปฏิบัติงานรวมถึงการสร้างทัศนคติเชิงบวกเพื่อให้เกิดวัฒนธรรมในการทำงานร่วมกันอย่างสร้างสรรค์ บริษัทฯ เลือกใช้วิธีการต่างๆ ที่เหมาะสมในการพัฒนาบุคลากร ซึ่งจะเป็นส่วนสำคัญอย่างยิ่งที่จะส่งเสริมให้บุคลากรมีคุณภาพศักยภาพและประสิทธิภาพ และสามารถใช้ความรู้ความสามารถได้อย่างเต็มที่ อีกทั้งยังช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับองค์กร โดยแบ่งเป็นการฝึกอบรมและพัฒนาสำหรับบุคลากรใหม่ และการฝึกอบรมและพัฒนาสำหรับบุคลากรเดิม

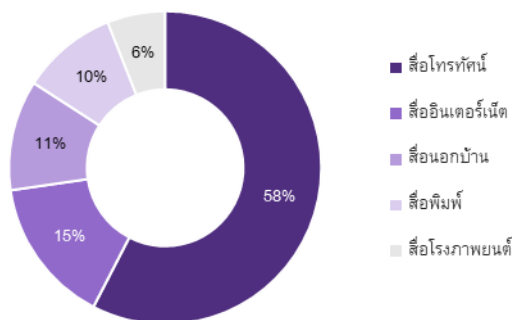
## ภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในประเทศไทยปี 2562

จากรายงานการใช้สื่อปี 2561 จัดทำโดยสมาคมมีเดียเอเยนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย (MAAT) เมื่อวันที่ 25 เมษายน 2562 พบว่า การใช้สื่อในปี 2561 เติบโตเทียบจากปีก่อนตามการคาดการณ์ที่ร้อยละ 5.00 ต่อปี และค่าสื่อขยายตัว (Media Inflation) ปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 4.00 ต่อปี รวมถึงยังแนะนำให้ผู้ประกอบกิจการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคที่จะเข้ามาเป็นความท้าทายในอุตสาหกรรมสื่อและโฆษณาในอนาคต

เมื่อพิจารณาจากประมาณการใช้สื่อปี 2561 ที่ผ่านมามีพบว่า สื่อโฆษณาเติบโตขึ้นร้อยละ 5.00 ต่อปี โดยสื่ออินเทอร์เน็ตและสื่อออนไลน์มีการเติบโตมากที่สุดถึงร้อยละ 34.00 ตามมาด้วยสื่อ ณ จุดขาย (In-Store) เติบโตที่ร้อยละ 16.00 ต่อปี สื่อนอกบ้าน (Out-of-home) เติบโตร้อยละ 6.00 ต่อปี และสื่อภาพยนตร์เติบโตร้อยละ 4.00 ต่อปี

ในปี 2561 สื่อภายนอก (Out of home : OOH) มีส่วนแบ่งในตลาดสื่อโฆษณาประมาณร้อยละ 11.00 ตามหลังสื่อโทรทัศน์ และสื่ออินเทอร์เน็ตที่ร้อยละ 58.00 และร้อยละ 15.00 ตามลำดับ โดยสื่อภายนอก (OOH) มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกปีนับตั้งแต่ปี 2558 จนถึงปี 2561 โดยมีส่วนประกอบหลักคือสื่อกลางแจ้งซึ่งมีสัดส่วนเยอะที่สุดในกลุ่มสื่อภายนอก (OOH) เท่ากับร้อยละ 49.00 ในปี 2561

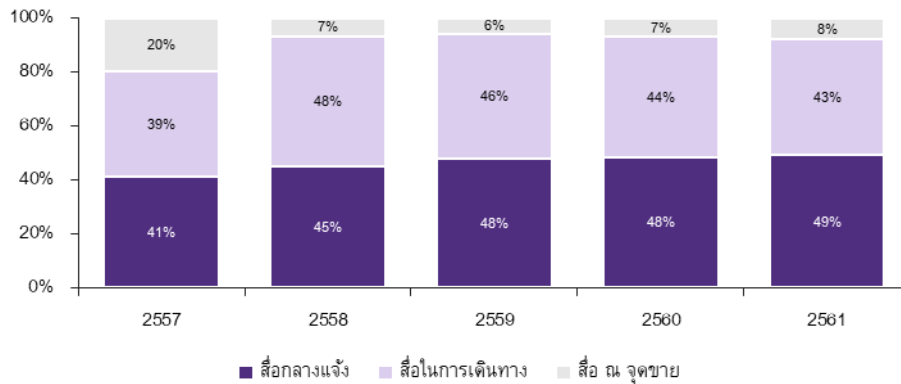
### สัดส่วนตลาดสื่อโฆษณา ปี 2561



ที่มา: Nielsen Media Research

โดยสื่อภายนอก (OOH) มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกปีนับตั้งแต่ปี 2558 จนถึงปี 2561 โดยมีส่วนประกอบหลักคือสื่อ  
กลางแจ้งซึ่งมีส่วนส่วนเยอะที่สุดในกลุ่มสื่อออกบ้าน (OOH) เท่ากับร้อยละ 49.00 ในปี 2561

**สัดส่วนตลาดสื่อออกบ้านปี 2557 – 2561**



นายรัฐกร สืบสุข อุปนายกสมาคมของสมาคมมีเดียเอเยนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย (MAAT) คาดการณ์การ  
ใช้สื่อโฆษณาในปี 2562 จะไม่มีการปรับตัวเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา สืบเนื่องจากงบประมาณการใช้สื่อที่ลดลงในไตร  
มาสแรกเนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองระหว่างรอกการประกาศรับรองผลการเลือกตั้ง โดยส่งผลต่อความมั่นใจของ  
นักลงทุน และการใช้จ่ายของประชาชน นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่น ๆ เช่น การปรับราคาโฆษณาช่วงต้นปีและการคืน  
สัมปทานช่องดิจิตอลทีวี แต่ยังคงมองว่าเมื่อผ่านพ้นช่วงต้นปี 2562 ไปแล้ว การลงทุนและการใช้จ่ายของผู้บริโภคจะ  
กลับเข้ามาสู่สภาวะปกติก็จะส่งผลต่ออุตสาหกรรมสื่อโฆษณาอย่างแน่นอน

สมาคมฯ MAAT คาดการณ์สื่อที่มีแนวโน้มที่จะเติบโตในปี 2562 ประกอบด้วย สื่ออินเทอร์เน็ตที่เพิ่มขึ้นร้อยละ  
16.00 และสื่อในการเดินทาง (Transit) ร้อยละ 10.00 และคาดการณ์สื่อที่มีแนวโน้มหดตัวในปี 2562 ประกอบด้วย สื่อ  
นิตยสารที่หดตัวมากที่สุดร้อยละ 25.00 รองลงมาคือ สื่อหนังสือพิมพ์หดตัวร้อยละ 20.00 สื่อกลางแจ้งหดตัวร้อยละ 2.00  
สื่อวิทยุหดตัวร้อยละ 5.00 และสื่อออกบ้าน (Out-of-home) หดตัวร้อยละ 2.00 โดยให้ความสำคัญในการเปลี่ยนแปลง  
พฤติกรรมของผู้บริโภคเป็นหลัก ถึงแม้ในช่วงไตรมาสแรกปี 2562 จะเห็นว่า การใช้สื่อโดยรวมลดลง แต่ไม่ได้  
หมายความว่า ผู้บริโภคจะเห็นสื่อลดลงด้วย เพราะในปัจจุบัน นักพัฒนาซอฟต์แวร์ได้พัฒนาสื่อดิจิตอลให้มีการ  
ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคอย่างลงตัว

**ประมาณการใช้สื่อ ปี 2561 และ 2562**

	2561			2562 <sup>1</sup>		
	ล้านบาท	ร้อยละ	% เพิ่ม/ลด	ล้านบาท	ร้อยละ	% เพิ่ม/ลด
สื่อโทรทัศน์	68,400.00	59.00	4.00	68,100.00	58.00	0.00
สื่อวิทยุ	4,600.00	4.00	3.00	4,370.00	4.00	(5.00)
สื่อหนังสือพิมพ์	6,100.00	5.00	(21.00)	4,880.00	4.00	(20.00)
สื่อนิตยสาร	1,300.00	1.00	(34.00)	975.00	1.00	(25.00)
สื่อโรงภาพยนตร์	7,100.00	6.00	4.00	6,319.00	5.00	(11.00)
สื่อกลางแจ้ง	6,800.00	6.00	6.00	6,664.00	6.00	(2.00)
สื่อในการเดินทาง	5,900.00	5.00	0.00	6,490.00	6.00	10.00
สื่อ ณ จุดขาย	1,100.00	1.00	16.00	1,100.00	1.00	0.00
สื่ออินเทอร์เน็ต	15,348.00	13.00	34.00	17,863.00	15.00	16.00
<b>รวม</b>	<b>116,648.00</b>	<b>100.00</b>	<b>5.00</b>	<b>116,761.00</b>	<b>100.00</b>	<b>0.00</b>

ที่มา: Nielsen Media Research

หมายเหตุ: <sup>1</sup> ตัวเลขประมาณการ

สมาคมฯ MATT ได้ประเมินการขยายตัวของค่าสื่อ (Media Inflation) โดยสื่อออกบ้าน (Out of home) มีการปรับตัวสูงขึ้นทุกปีนับตั้งแต่ปี 2559 เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.00 และในปี 2560 และ 2561 เพิ่มขึ้นอีกปีละร้อยละ 10.00 จาก การประมาณการของการขยายตัวของค่าสื่อ สื่อออกบ้านคาดว่าจะปรับขึ้นประมาณร้อยละ 10.00 เท่ากับปีก่อน

**ค่าสื่อขยายตัว (Inflation) ปี 2559 – 2562**

หน่วย: ร้อยละ	2559	2560	2561	2562 <sup>1</sup>
สื่อโทรทัศน์	5.00	6.00	7.00	4.00
สื่อพิมพ์	0.00	0.00	0.00	0.00
สื่อวิทยุ	0.00	0.00	0.00	0.00
สื่อโรงภาพยนตร์	0.00	0.00	0.00	0.00
สื่อออกบ้าน	6.00	10.00	10.00	10.00

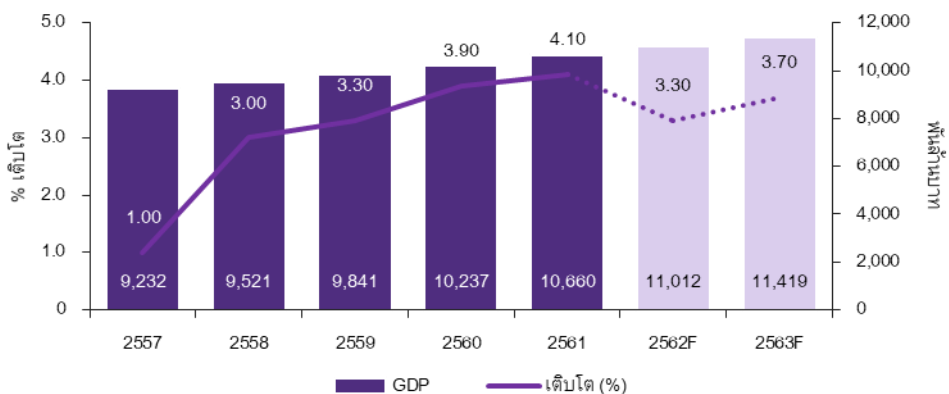
ที่มา: Nielsen Media Research

หมายเหตุ: <sup>1</sup> ตัวเลขประมาณการ

จากการแถลงการณ์ของสมาคมการตลาดแห่งประเทศไทย (MAT) มีมุมมองว่า ในช่วงเวลานี้ เราได้ก้าวเข้าสู่ยุคที่ เทคโนโลยีมีการพัฒนาก้าวไกลและมีความชาญฉลาดจนนับว่าเป็นยุคแห่ง Machine Learning และ Artificial Intelligence ที่พาเราก้าวสู่การใช้ชีวิตในยุคดิจิทัลอย่างเต็มรูปแบบ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของไลฟ์สไตล์นี้ ส่งผลโดยตรง กับนักการตลาดและเจ้าของกิจการทุกคน การเกิดตลาดเสมือนจริง (Reality Marketing) ในแพลตฟอร์มออนไลน์ ทำให้นักการตลาดสามารถนำเทคโนโลยีเหล่านี้มาสร้างประสบการณ์ และความสัมพันธ์ระหว่างแบรนด์และผู้บริโภค ซึ่งเป็น สิ่งที่สำคัญในการสร้างความแตกต่างระหว่างของสินค้า รวมถึงการนำข้อมูลในดิจิทัลมาวิเคราะห์เพื่อเข้าใจพฤติกรรม ของบริโภครายบุคคล ดังนั้น งบประมาณการใช้สื่อในอนาคตมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นในสื่ออินเทอร์เน็ตมากกว่าสื่ออื่นๆ ในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา

ทั้งนี้ หนึ่งในปัจจัยที่ส่งเสริมอุตสาหกรรมโฆษณานิยมในด้านบวกคือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) โดยในปี 2559 ถึง 2561 GDP ของประเทศไทยเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.30 ร้อยละ 3.90 และร้อยละ 4.10 ตามลำดับ ในปี 2562 คาดว่าอัตราการเติบโตของ GDP จะลดลงเหลือร้อยละ 3.30 และจะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 3.70 ในปี 2563 ซึ่งเป็นผลจากการใช้งบประมาณที่เพิ่มขึ้น การบริโภคของเอกชน และการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม ท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวจากนักท่องเที่ยวชาวจีนและอินเดียในเดือนกันยายน

**ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ปี 2557 – 2563**



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ในเดือนมิถุนายน ฝ่ายวิจัยกรุงศรีของธนาคารกรุงศรีอยุธยายังคงมีความกังวลว่าการชะลอตัว เศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง ปี 2562 โดยปรับลดอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทย (GDP) ลงมาอยู่ที่ร้อยละ 3.20 ดังนั้นจะทำให้ปรับลดอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทย (GDP) ที่ประมาณการณ์ในช่วงต้นปี มีโอกาสสูงจะไม่เป็น ตามที่คาดอันเนื่องมาจากปัจจัยทั้งในและนอกประเทศ ส่งผลทำให้การใช้จ่ายของผู้บริโภคและความเชื่อมั่นของ

ผู้บริโภครับตัวลง และเป็นสาเหตุหลักทำให้การใช้จ่ายในการใช้ซื้อและค่าซื้อขยายตัว (Inflation) มีโอกาสสูงที่จะ  
ปรับตัวลงต่ำกว่าที่ทางสมาคมฯ MAAT ประเมินไว้

### ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยปี 2562 และแนวโน้มปี 2563

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (EIC) ธนาคารไทยพาณิชย์ ได้ทำการปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2562  
เหลือร้อยละ 2.80 จากประมาณการเดิมที่ร้อยละ 3.00 โดยมีสาเหตุหลักจากสงครามการค้าที่ยังคงยืดเยื้อโดย  
ผลกระทบในระยะหลังไม่ได้กระจุกตัวเพียงแค่การผลิตภาคอุตสาหกรรม การค้าระหว่างประเทศ และการลงทุน แต่เริ่ม  
กระจายตัวทำให้ภาคบริการชะลอตัวอีกด้วย นอกจากนี้ ความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Technical  
recession) ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นโดยเฉพาะประเทศที่เศรษฐกิจพึ่งพาการค้าระหว่างประเทศค่อนข้างมาก เช่น เยอรมนี  
ฮ่องกง และ สิงคโปร์ ซึ่งจากการที่เศรษฐกิจชะลอตัวและความเสี่ยงด้านต่ำสูงขึ้น ทำให้ธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มกลับมา  
ใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นลำดับประคองการชะลอตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงหลายประเทศที่มีความสามารถ  
ในการทำนโยบายการคลัง (Fiscal policy space) ก็เริ่มมีการออกมาตรการการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเช่นกัน

จากปัจจัยข้างต้น EIC ประเมินว่า เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง และเมื่อรวมกับการแข็งค่าของ  
ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับค่าเงินของประเทศคู่ค้าและคู่แข่ง ก็จะทำให้ภาคการส่งออกและการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวใน  
รูปของเงินบาทได้รับผลกระทบ ดังนั้น EIC จึงมีการปรับลดประมาณการอัตราขยายตัวของมูลค่าส่งออกเป็นหดตัวที่  
ร้อยละ 2.50 ขณะที่ภาคท่องเที่ยว แม้จะคงคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวที่ 40.10 ล้านคน แต่มีการปรับลดประมาณ  
การค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อหัวของนักท่องเที่ยวตามการแข็งค่าของเงินบาท

ด้านอุปสงค์ในประเทศ สัญญาณการชะลอตัวของการใช้จ่ายภาคเอกชนชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะยอดขายที่  
อยู่อาศัยในภาคสังหาริมทรัพย์และยอดขายรถยนต์ที่หดตัว ตามภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงสะท้อนจากการจ้างงานที่  
หดตัวโดยเฉพาะในภาคอุตสาหกรรม รายได้ภาคการท่องเที่ยวและภาคเกษตรที่ซบเซา และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลด  
ต่ำลง รวมทั้งความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินจากสัญญาณคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงและ  
มาตรการกำกับดูแลการให้สินเชื่อที่เข้มงวดขึ้น

สำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ประกาศในช่วงเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา EIC ประเมินว่าจะมีผล  
ช่วยพยุงการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทนในช่วงที่เหลือของปี 2562 เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของการผ่าน พรบ.  
งบประมาณปี 2563 จะกระทบต่อเม็ดเงินลงทุนภาครัฐในส่วนของโครงการใหม่

ขณะที่ปี 2563 EIC คาดเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวที่ร้อยละ 2.80 ตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่จะชะลอตัว  
ต่อเนื่องและภาระหนี้ครัวเรือนที่จะกดดันกำลังซื้อในประเทศ ความเสี่ยงด้านต่ำจากผลกระทบของสงครามการค้าที่  
ยืดเยื้อและความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในหลายประเทศ ยังคงเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้การฟื้นตัวของ  
เศรษฐกิจโลกยังคงเปราะบาง ดังนั้น EIC ประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะเป็นไปอย่างช้า ๆ ขยายตัวได้ร้อย  
ละ 0.20 ในส่วนของภาคอุปสงค์ในประเทศ EIC คาดการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัวจากปี 2562  
เล็กน้อย ตามอุปสงค์ของการส่งออกที่ยังฟื้นตัวไม่ชัดเจน ประกอบกับการก่อสร้างภาคเอกชนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่  
ได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนมีทิศทางชะลอตัวเช่นกันจากหลายปัจจัยกดดัน  
ได้แก่ ภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ด้วยเหตุนี้ การ  
ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการบริโภคของภาครัฐรวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมจะมีบทบาทมากขึ้นต่อ  
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2563

**แนวโน้มเศรษฐกิจไทยตามประมาณการของ EIC**

Unit	2018	2019F		2020F		
		ณ ส.ค. 2019	ณ ต.ค. 2019	ณ ต.ค. 2019		
GDP	%YOY	4.1	3.0	2.8	▼	2.8
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	4.6	4.5	4.2	▼	3.2
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	1.8	2.0	1.9	▼	2.0
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	3.9	3.4	2.8	▼	2.7
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	3.3	2.9	2.2	▼	4.9
มูลค่าการส่งออก (USD BOP bass)	%YOY	7.5	-2.0	-2.5	▼	0.2
มูลค่าการนำเข้า (USD BOP bass)	%YOY	13.7	-2.9	-3.4	▼	0.3
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	1.1	0.9	0.8	▼	0.8
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	%YOY	0.7	0.6	0.5	▼	0.7
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Brl.	71.7	66.5	64.1	▼	62.3
	%YOY	31.0	-7.3	-10.6	▼	-2.9
Exchange rate	THB/USD	32.3	30-31	30.3-30.8		30-31
Policy rate (end-year)	%	1.75	1.25	1.25	▲	1.25

เทียบกับประมาณการครั้งก่อนหน้า โดย ▲ หมายถึงปรับเพิ่มขึ้น  
▼ หมายถึงการประมาณการ หมายถึงปรับลดลง

ด้านนโยบายการเงิน EIC คงมุมมองคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในไตรมาสที่ 4/2562 สู่ระดับร้อยละ 1.25 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ และจะคงอัตราดอกเบี้ยตลอดปี 2563 แม้ในช่วงเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา กนง. จะได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงแล้ว 1 ครั้งและล่าสุดในการประชุมเดือนก.ย. ได้ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจของทั้งปี 2562 และปี 2563 แต่ในระยะถัดไป ความเสี่ยงด้านต่ำจากทั้งในและนอกประเทศที่สูงขึ้น จะทำให้ กนง. มีโอกาสปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2563 ที่คาดว่าจะโตถึงร้อยละ 3.30 ลงได้อีก ประกอบกับแนวโน้มเงินเฟ้อที่ยังอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายทั้งในปีและปีหน้า น่าจะทำให้ กนง. พิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งในไตรมาสที่ 4/2562 และจะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับร้อยละ 1.25 ตลอดทั้งปี 2563 เพื่อระคับระคองกำลังซื้อในประเทศผ่านช่องทางการลดต้นทุนทางการเงิน ซึ่งแม้ว่าจะไม่กระตุ้นให้เกิดการกู้ยืมใหม่ได้มากนักภายใต้ความไม่แน่นอนที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่จะมีส่วนลดภาระการชำระหนี้ให้กับครัวเรือนและธุรกิจ SME ที่มีหนี้อยู่แล้วเป็นสำคัญ

ในส่วนของปัญหาเสถียรภาพระบบการเงินจากภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อเนื่องยาวนาน กนง. น่าจะใช้มาตรการ Macro และ Micro prudential เป็นเครื่องมือหลักในการจัดการความเสี่ยง สำหรับทิศทางของค่าเงินบาท EIC ประเมินว่าค่าเงินบาทจะยังได้รับแรงกดดันด้านแข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินในภูมิภาคอย่างต่อเนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่เกินดุลสูง แนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางในภูมิภาคที่อาจทำได้มากกว่าของไทยซึ่งอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำอยู่แล้ว ตลอดจนเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เข้ามาเป็นช่วง ๆ จากการที่เงินบาทถูกมองว่าเป็นสกุลเงินที่ปลอดภัยของภูมิภาค ซึ่งจะทำให้ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 30.00-31.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในช่วงปี 2563

ปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปมาจากทั้งภายในและภายนอก โดยสงครามการค้ายังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจมีความรุนแรงเพิ่มขึ้นได้อีกและอาจทำให้การส่งออกและการท่องเที่ยวของไทยได้รับผลกระทบมากกว่าที่คาด ซึ่งส่งผลกระทบทำให้เศรษฐกิจไทยในปี 2020 อาจชะลอลงมากกว่าคาด นอกจากนี้ ปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่ต้องจับตาคือความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ เช่น Brexit การประท้วงในฮ่องกง และความขัดแย้งระหว่างญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ ที่อาจทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอเพิ่มเติม และอาจเกิดความผันผวนในตลาดเงินโลกได้ ขณะที่ความเสี่ยงภายในประเทศมาจากความเปราะบางทางการเงินที่มีมากขึ้นทั้งในส่วนของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ SME สะท้อนจากระดับหนี้เสีย (NPL) ทั้งในส่วนของสินเชื่ออุปโภคบริโภคและสินเชื่อธุรกิจ SME ที่โน้มสูงขึ้นจากผลกระทบสะสมของภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น รายได้ที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจ และการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ทำให้ยอดขายของธุรกิจและรายได้ของครัวเรือนมีแนวโน้มกระจุกตัวมากขึ้น นอกจากนี้ ความล่าช้าในการจัดทำงบประมาณ รวมถึง

ประสิทธิภาพในการเบิกจ่ายของภาครัฐ ก็ยังเป็นอีกปัจจัยเสี่ยงภายในสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะ  
ข้างหน้า

ที่มา: ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (อีไอซี) ธนาคารไทยพาณิชย์

## 8.25. ประมาณการเงินเพื่อของ IMF

ตารางแสดงประมาณการอัตราเงินเฟ้อตั้งแต่ปี 2562 ถึง 2567 จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) โดย  
คำนวณจากดัชนีราคาผู้บริโภคเฉลี่ย (Average Consumer Price) ประจำปี 2562

หน่วย: ร้อยละ	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
ประเทศไทย	1.00	1.30	1.60	1.80	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
ประเทศมาเลเซีย	2.00	2.60	2.50	2.40	2.30	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20
ประเทศอินโดนีเซีย	3.30	3.60	3.30	3.10	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
เขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน	2.40	2.50	2.40	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50

หน้าเปล่า

*This page is intentionally left blank*





© 2019 Grant Thornton Services Ltd. All rights reserved.

"Grant Thornton" refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton Services Ltd. is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.