

**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน**
(ประกอบการพิจารณาครั้งที่ 2 ของการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568)

ของ



บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



บริษัท แคปปิตอล แอ็ดวานเทจ จำกัด

29 กันยายน 2568

ที่ 103/2568

วันที่ 29 กันยายน 2568

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น
บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ: 1) ข้อมูลของบริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไป
2) ข้อมูลของบริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด

- ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.rabbiholdings.co.th รวมทั้งในข้อ 15 และ 16 ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (บัญชี 2) (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี
- ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.btsgroup.co.th

- อ้างอิง:
- 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 6/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2568
 - 2) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 14 สิงหาคม 2568
 - 3) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 – 2567
 - 4) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 – 2567 และงบการเงินที่สอบทานแล้ว สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568
 - 5) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 – 2567 และงบการเงินภายใน สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568
 - 6) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 – 2567 และงบการเงินภายใน สำหรับงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568
 - 7) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2568

- 8) รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอปไพร์ซ จำกัด เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 โดยมีวัตถุประสงค์สาธารณะ
- 9) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่น ๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท แรมบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด

Disclaimers: 1) ผลการศึกษาของบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท แรมบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด และข้อมูลที่เปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)

2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการทำรายการในครั้งนี้

3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ

4) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็น ภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ตามที่บริษัท แรมบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "RABBIT") มีนโยบายที่จะบริหารจัดการสินทรัพย์และเงินทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างเงินทุน และนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายสินทรัพย์ไปชำระหนี้ ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทฯ และเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้น บริษัทฯ จึงพิจารณาจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทฯ คีย์สโตน เอสเตท จำกัด ("KE") ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ และภาระหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น โดยบริษัทฯ จะนำเงินที่ได้รับ ไปใช้เป็นเงินลงทุนสำหรับการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด ("KM") (ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KM¹) ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวนประมาณ 1,208.07 ล้านบาท เพื่อให้ KM นำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปชำระหนี้เงินกู้ยืมทั้งหมดของ KM ที่มีอยู่กับสถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการของ KM ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินและปรับปรุงผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ให้ดีขึ้น และบริษัทฯ จะนำเงินส่วนที่เหลือจำนวนประมาณ 56.96 ล้านบาท ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อเสริมสภาพคล่องทางการเงินเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2568 เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2568 จึงได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 14 ตุลาคม 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่บริษัทฯ ถือหุ้นจำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว

¹ ผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KM คือ บริษัท ฟอรั่ม แชนด์ เวเนเจอร์ ลิมิเต็ด ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดภายใต้กฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ("FHV") (ร้อยละ 49.00) และ นายประเสริฐ อารยะการกุล (ร้อยละ 1.00) ทั้งนี้ FHV และผู้ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง (Ultimate beneficial owner) ของ FHV ไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

ทั้งหมดของ KE และภาระหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) ให้แก่ บริษัท กิ่งแก้ว แอสเสทส์ จำกัด ("กิ่งแก้ว") (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("BTS") ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00) และ/หรือ บุคคลอื่นที่ BTS กำหนด (รวมเรียกว่า "ผู้ซื้อ") ในราคาขายรวมจำนวนไม่เกิน 1,265,032,671.29 บาท ("ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE") โดยภายหลังการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะส่งผลให้ KE สิ้นสภาพการเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ทั้งนี้ KE มีทรัพย์สินสำคัญ ได้แก่ (1) ที่ดิน จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 53 ไร่ 2 งาน 8.8 ตารางวา หรือ 21,408.80 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ และ (2) ที่ดินเปล่า จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 116 ไร่ 1 งาน 62.4 ตารางวา หรือ 46,562.40 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ ทั้งนี้ KE ได้นำที่ดินเนื้อที่ 79 ไร่ 1 งาน 66.35 ตารางวา ให้กับ KM เข้าเพื่อประกอบธุรกิจโรงเรียน ซึ่งปัจจุบัน-เป็นที่ตั้งของโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ KM²) ตามสัญญาเช่าฉบับลงวันที่ 1 เมษายน 2562 โดยมีระยะเวลาเช่า 30 ปี ((ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2560 ถึงวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590) ซึ่ง ณ วันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ (คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในวันที่ 31 ตุลาคม 2568) จะคงเหลือระยะเวลาเช่าตามสัญญาเช่าอยู่ที่ประมาณ 22 ปี 1 เดือน) ซึ่ง KM ได้โอนสิทธิการเช่าภายใต้สัญญาเช่าดังกล่าวให้แก่โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ตามหนังสือสัญญาโอนสิทธิการเช่าลงวันที่ 6 ตุลาคม 2563

ทั้งนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ("ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน") เนื่องจากผู้ซื้อเป็นนิติบุคคลที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่รายเดียวกันกับบริษัทฯ กล่าวคือ BTS ดังนั้น ผู้ซื้อจึงมีสถานะเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 BTS ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 67.85 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ³ ทั้งนี้ รายละเอียดการถือหุ้นของ BTS ในบริษัทฯ และ ผู้ซื้อ มีรายละเอียดปรากฏในแผนภาพที่ 1-1 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.53 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 (ซึ่งเป็นงบการเงินรวมฉบับล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE) ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ทั้งนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดกับ BTS ที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลา 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศ เกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับ

² โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ มีสถานะเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจาก KM ตามพระราชบัญญัติโรงเรียนเอกชน พ.ศ. 2550 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

³ ข้อมูล ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 (ซึ่งเป็นวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิในการเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 (Record Date)) ซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ

คะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าว ถือเป็นการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 3.40 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 (ซึ่งเป็นงบการเงินรวมล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE) ทั้งนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่มีการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์อื่น ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ แต่เมื่อนับรวมขนาดรายการธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE เข้ากับธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นของบริษัทย่อยในยุโรป (ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.29 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)) ซึ่งได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ในคราวเดียวกัน (ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2568)⁴ จึงทำให้ขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 6.69 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ซึ่งขนาดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวต่ำกว่าร้อยละ 15 ดังนั้น จึงยังไม่เข้าข่ายให้ต้องปฏิบัติตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ดี ขนาดรายการดังกล่าวจะถูกนำมาพิจารณานับรวมกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์อื่นๆ ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ในอนาคตตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “CapAd”) เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาข้อมูลในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทฯ และ KE เอกสารที่ได้รับ เช่น งบการเงิน ประมาณการทางการเงิน รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน สัญญาและเอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป ข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ด.”) และข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ เป็นต้น เพื่อพิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว

ความเห็นของ CapAd ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ต้องปฏิบัติตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ตามที่ผู้บริหารของบริษัทฯ จัดเตรียมให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้ CapAd ไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลได้ และการให้ความเห็นนี้ CapAd พิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการ

⁴ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 7/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 11 กันยายน 2568 ได้มีมติยกเลิกการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นของบริษัทย่อยในยุโรปให้แก่ Hotel Diplomat s.r.o. ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2568 เนื่องจากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงสุดท้ายกับ Hotel Diplomat s.r.o. ได้ และได้มีมติอนุมัติให้เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นของบริษัทย่อยในยุโรปให้แก่ผู้ซื้อรายใหม่ คือ PPF Real Estate s.r.o. แทน รายละเอียดปรากฏตามหนังสือแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ RABBIT.SET 013/2568 ลงวันที่ 11 กันยายน 2568

เปลี่ยนแปลงใด ๆ หรือมีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและ
ประมาณการทางการเงินของ KE และการประเมิน วิเคราะห์ และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการ
ตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันได้

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ตามที่กล่าวข้างต้น โดย
พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประกอบกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกัน โดย CapAd ได้
พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ และได้
คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงาน
ความเห็นและเป็นข้อมูล que ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

CapAd ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยสามารถสรุปข้อมูลและผลการศึกษาได้
ดังต่อไปนี้

คำนิยาม (Abbreviation)	
"บริษัท" หรือ "RABBIT"	บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
"กลุ่มบริษัทฯ"	บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย
"KE"	บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ
"KM"	บริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ
"VERSO"	โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ
"BTS"	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
"กิ้งแกว"	บริษัท กิ้งแกว แอสเสทส์ จำกัด (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ BTS ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00)
"ผู้ซื้อ"	บริษัท กิ้งแกว แอสเสทส์ จำกัด และ/หรือบุคคลที่ BTS กำหนด
"สัญญาซื้อขาย"	สัญญาซื้อขายหุ้นสามัญของ KE และภาระหนี้เงินกู้ยืมของ KE กับบริษัทฯ ฉบับลงวันที่ 10 กันยายน 2568 ระหว่างบริษัทฯ ในฐานะผู้ขาย และ กิ้งแกว และ/หรือบุคคลที่ BTS กำหนด ในฐานะผู้ซื้อ
"ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE"	การจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน KE จำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE และภาระหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) ให้แก่ กิ้งแกว และ/หรือ บุคคลที่ BTS กำหนด ในราคาขายรวมจำนวน 1,265.03 ล้านบาท
"ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd"	บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด
"ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ" หรือ "N&A"	บริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอฟไพร์ซ จำกัด จำกัด
"สำนักงาน ก.ล.ด."	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
"ตลาดหลักทรัพย์"	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
"ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป"	ประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน"	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน
"CPI"	ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)
"EBITDA"	กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
"NTA"	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets)
"WACC"	อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

สารบัญ

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	8
ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	16
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	16
1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ	16
1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	17
1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	17
1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ	18
1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไป	20
1.6 มูลค่ารวมของรายการ การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของรายการ และมูลค่าสิ่งตอบแทน	24
1.7 การคำนวณขนาดรายการ	24
1.8 แผนการใช้จ่ายเงินที่ได้รับจากการเข้าทำรายการ	25
1.9 เงื่อนไขในการทำรายการ	25
1.10 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน	26
1.11 สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้	26
2. ข้อมูลของบริษัท คียส์โตน เอสเตท จำกัด	26
3. ข้อมูลของบริษัท คียส์โตน แมเนจเม้นท์ จำกัด	26
ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	27
1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	27
2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	29
3. เปรียบเทียบประโยชน์และข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก	33
4. การวิเคราะห์อื่น ๆ	34
5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	35
ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาของรายการที่เกี่ยวข้องกัน	40
1. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ KE	40
2. ความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ	62
ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน	63
เอกสารแนบ 1 ข้อมูลของบริษัท คียส์โตน เอสเตท จำกัด ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไปในครั้งนี้	
เอกสารแนบ 2 ข้อมูลของบริษัท คียส์โตน แมเนจเม้นท์ จำกัด	

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่บริษัท แรมบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “**RABBIT**”) มีนโยบายที่จะบริหารจัดการสินทรัพย์และเงินทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างเงินทุน และนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายสินทรัพย์ไปชำระหนี้ ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทฯ และเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้น บริษัทฯ จึงพิจารณาจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท คียส์โตน เอสเตท จำกัด (“**KE**”) ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ และภาระหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น โดยบริษัทฯ จะนำเงินที่ได้รับ ไปใช้เป็นเงินลงทุนสำหรับการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท คียส์โตน แมเนจเม้นท์ จำกัด (“**KM**”) (ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KM⁵) ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวนประมาณ 1,208.07 ล้านบาท เพื่อให้ KM นำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปชำระหนี้เงินกู้ยืมทั้งหมดของ KM ที่มีอยู่กับสถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการของ KM ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินและปรับปรุงผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ให้ดีขึ้น และบริษัทฯ จะนำเงินส่วนที่เหลือจำนวนประมาณ 56.96 ล้านบาท ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อเสริมสภาพคล่องทางการเงินเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2568 เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2568 จึงได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 14 ตุลาคม 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่บริษัทฯ ถือหุ้นจำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE และภาระหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) ให้แก่ บริษัท กิงแก้ว แอสเสทส์ จำกัด (“**กิงแก้ว**”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (“**BTS**”) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00) และ/หรือ บุคคลอื่นที่ BTS กำหนด (รวมเรียกว่า “**ผู้ซื้อ**”) ในราคาขายรวมจำนวนไม่เกิน 1,265,032,671.29 บาท (“**ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE**”) โดยภายหลังการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะส่งผลให้ KE สิ้นสภาพการเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ทั้งนี้ KE มีทรัพย์สินสำคัญ ได้แก่ (1) ที่ดิน จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 53 ไร่ 2 งาน 8.8 ตารางวา หรือ 21,408.80 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ และ (2) ที่ดินเปล่า จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 116 ไร่ 1 งาน 62.4 ตารางวา หรือ 46,562.40 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ ทั้งนี้ KE ได้นำที่ดินเนื้อที่ 79 ไร่ 1 งาน 66.35 ตารางวา ให้กับ KM เข้าเพื่อประกอบธุรกิจโรงเรียน ซึ่งปัจจุบัน-เป็นที่ตั้งของโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ KM⁶) ตามสัญญาเช่าฉบับลงวันที่ 1 เมษายน 2562 โดยมีระยะเวลาเช่า 30 ปี ((ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2560 ถึงวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590) ซึ่ง ณ วันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ (คาดว่าในวันที่ 31 ตุลาคม 2568) จะคงเหลือระยะเวลาเช่าตามสัญญาเช่าอยู่ที่ประมาณ 22 ปี 1 เดือน) ซึ่ง KM ได้โอนสิทธิการเช่าภายใต้สัญญาเช่าดังกล่าวให้แก่โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ตามหนังสือสัญญาโอนสิทธิการเช่าลงวันที่ 6 ตุลาคม 2563

ทั้งนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนใน

⁵ โปรดดูเชิงอรรถ 1

⁶ โปรดดูเชิงอรรถ 2

รายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจากผู้ซื้อเป็นนิติบุคคลที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่รายเดียวกันกับบริษัทฯ กล่าวคือ BTS ดังนั้น ผู้ซื้อจึงมีสถานะเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 BTS ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 67.85 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ⁷ ทั้งนี้ รายละเอียดการถือหุ้นของ BTS ในบริษัทฯ และ ผู้ซื้อ มีรายละเอียดปรากฏในแผนภาพที่ 1-1 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้ โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 4.53 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ตามงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 (ซึ่งเป็นงบการเงินรวมฉบับล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE) ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ทั้งนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดกับ BTS ที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลา 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศ เกี่ยวกับการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความคิดเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียเป็นฐานในการนับคะแนน ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

นอกจากนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าว ถือเป็นการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 3.40 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 (ซึ่งเป็นงบการเงินรวมล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE) ทั้งนี้ บริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่มีการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์อื่น ในช่วงระยะเวลา 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ แต่เมื่อนับรวมขนาดรายการธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE เข้ากับธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นของบริษัทย่อยในยุโรป (ที่มีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 3.29 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)) ซึ่งได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ในคราวเดียวกัน (ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2568)⁸ จึงทำให้ขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 6.69 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ซึ่งขนาดของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวต่ำกว่าร้อยละ 15 ดังนั้น จึงยังไม่เข้าข่ายให้ต้องปฏิบัติตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์จากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม ขนาดรายการดังกล่าวจะถูกนำมาพิจารณานับรวมกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์อื่นๆ ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ในอนาคตตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

⁷ โปรดดูเชิงอรรถ 3

⁸ โปรดดูเชิงอรรถ 4

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดย CapAd ได้พิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์และความเสี่ยง ดังต่อไปนี้

บริษัท แรบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (ชื่อเดิมชื่อบริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)) ("บริษัทฯ") ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 มิถุนายน 2531 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการให้เช่า บริการจำหน่าย และบริหารอย่างครบวงจร และได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("SET") เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2536

ในปี 2564 บริษัทฯ ได้มีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจหลักจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เข้าสู่ธุรกิจบริการทางการเงิน โดยการเข้าลงทุนในธุรกิจประกันชีวิต และธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน

ปี 2567 บริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการจำหน่ายสินทรัพย์ด้านอสังหาริมทรัพย์ มูลค่า 1,000 ล้านบาท ซึ่งอยู่ภายใต้แผนการลดสัดส่วนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัทฯ จะมุ่งเน้นการจำหน่ายสินทรัพย์ด้านอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมในอนาคต เพื่อปรับโครงสร้างเงินทุนและนำเงินทุนดังกล่าวไปชำระคืนเงินกู้ยืมและขยายธุรกิจบริการทางการเงินต่อไป

ปัจจุบัน บริษัทฯ ประกอบธุรกิจพัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจประกันภัย และลงทุนในกิจการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน โดยสามารถแบ่งการประกอบธุรกิจได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

- (1) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ให้เช่า บริการ และโรงแรม (ในประเทศและต่างประเทศ) ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรม ธุรกิจสำนักงานให้เช่า (ในประเทศและต่างประเทศ) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำหรับการพาณิชย์และร้านค้า ธุรกิจรับบริหารและดำเนินกิจการสนามกอล์ฟและสปอร์ตคลับ ธุรกิจบริหารทรัพย์สิน ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (Mixed-Use Development) และอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย
- (2) ธุรกิจประกันชีวิต
- (3) ธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน เช่น บริษัท เจมาร์ท กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("JMART") และบริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ("SINGER")
- (4) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ เช่น โรงเรียนนานาชาติ

การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE บริษัทฯ ต้องการจำหน่ายหุ้นสามัญของ KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้า โดยมีวัตถุประสงค์หลักที่จะนำเงินที่ได้รับไปเพิ่มทุน ใน KM เพื่อให้ KM นำไปชำระเงินกู้กับสถาบันการเงิน ทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ลดลง ซึ่งช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทดังกล่าวและส่งผลให้ภาพรวมการดำเนินงานของบริษัทฯ ดีขึ้น อีกทั้งการทำธุรกรรมดังกล่าวเป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ด้วยการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ไม่ได้ก่อให้เกิดรายได้ อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์มากขึ้น และน่าจะส่งผลดีต่อบริษัทฯ ในระยะยาวต่อไป

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ดังนี้

- (1) ลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ซึ่งจะช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทดังกล่าว และส่งผลให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ดีขึ้น

ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565 - 2567) KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อบริษัทฯ ทำให้ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนใน KM⁹ เป็นจำนวน 165.11 ล้านบาท 239.51 ล้านบาท และ 159.57 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเมื่อวิเคราะห์งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ KM สาเหตุหลักของผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่องมาจากภาระดอกเบี้ยจ่ายแก่สถาบันการเงินที่สูง ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการขายหุ้น KE ไปเพิ่มทุนใน KM¹⁰ ซึ่งจะช่วยให้ KM สามารถนำเงินไปชำระคืนหนี้เงินกู้กับสถาบันการเงินได้ทั้งหมด การดำเนินการดังกล่าวจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ลงอย่างมีนัยสำคัญ และคาดว่าจะส่งผลให้ KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนลดลง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก KM น้อยลง และช่วยเสริมสร้างผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ให้ดีขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้ จากการคำนวณเบื้องต้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ¹¹ พบว่า ภายหลังการเพิ่มทุนใน KM เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ส่วนของผู้ถือหุ้นของ KM จะกลับมาเป็นบวก และเมื่อ KM นำเงินเพิ่มทุนไปชำระคืนหนี้สินทั้งหมดที่มีต่อสถาบันการเงิน จะทำให้ KM เหลือเพียงเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.67 เท่า จากเดิมที่ติดลบ การดำเนินการนี้จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินให้กับ KM อย่างมีนัยสำคัญ

- (2) เป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และสร้างผลตอบแทนให้สูงขึ้น โดยการแปลงสินทรัพย์ที่ไม่ได้สร้างรายได้อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์มากขึ้น

โดยปัจจุบัน KE มีกระแสเงินสดจากค่าเช่าที่ดินในระดับที่ต่ำและสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพียงร้อยละ 0.15 - 0.55 ในช่วงปี 2565 - 2567 การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้จะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ได้อย่างมาก ซึ่งเมื่อพิจารณาในแง่ของการประหยัดค่าใช้จ่ายทางการเงินแล้ว จะสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ได้สูงถึงร้อยละ 5.43 - 7.17 ในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนให้เห็นว่าการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่คุ้มค่า จะช่วยลดภาระทางการเงินและส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนในภาพรวมได้มากกว่าการถือครองสินทรัพย์นั้นไว้

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาถึงประสิทธิภาพของแผนการใช้เงินจากธุรกรรมนี้ พบว่าการนำเงินส่วนใหญ่ไปเพิ่มทุนใน KM เพื่อชำระหนี้จากสถาบันการเงินนั้นมีความเหมาะสมผล โดยอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการประหยัดค่าใช้จ่ายทางการเงินของ KM (ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 4.69 - 6.19 ในช่วงปี 2565 - 2567)¹² นั้นสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในช่วงสามปีที่ผ่านมา (ซึ่งอยู่ที่ ติดลบร้อยละ 5.20 - ร้อยละ 3.22 ในช่วงปี 2565 - 2567)¹³ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแผนการใช้เงินครั้งนี้เป็นประโยชน์สูงสุดต่อทั้งบริษัทฯ และ

⁹ ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนใน KM ซึ่งรวมผลการดำเนินงานของ VERSO ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ KM เข้าไปแล้ว

¹⁰ การเพิ่มทุนใน KM ครั้งนี้ จะเป็นการเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิมของผู้ถือหุ้นทุกราย โดยภายหลังการเพิ่มทุนเมื่อผู้ถือหุ้นทุกรายของ KM เพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น บริษัทฯ จะยังคงสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ KM

¹¹ โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินประจำปี 2567 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ของ KM ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและจำนวนเงิน 1,208.07 ล้านบาท (ตัวเลขประมาณการเบื้องต้น) ที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นใน KM (ภายใต้สมมติฐานว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นของ KM ได้เพิ่มทุนครบตามสัดส่วนการถือหุ้นเช่นเดียวกัน)

¹² คำนวณจากค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินของ KE (ตามที่ปรากฏในตารางที่ 2-1 ในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้) (ในสัดส่วนร้อยละ 50 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ) หาดด้วยเงินเพิ่มทุนใน KM ในส่วนของบริษัทฯ ในส่วนที่จะนำไปใช้คืนเงินกู้ยืมของ KM ที่มีต่อสถาบันการเงิน จำนวนประมาณ 1,084.91 ล้านบาท ซึ่งคือตัวเลขร้อยละ 50.00 ของเงินกู้ยืมที่มีต่อสถาบันการเงินของ KM ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 จำนวน 2,169.82 ล้านบาท)

¹³ อ้างอิงตัวเลขที่ปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัทฯ ประจำปี 2567

ผู้ถือหุ้น สำหรับเงินส่วนที่เหลือจะถูกนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติม คิดเป็นสัดส่วนเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสภาพคล่องทางการเงินที่มีอยู่ของบริษัทฯ (คิดเป็นร้อยละ 2.58 ของมูลค่าเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568)

- (3) เป็นโอกาสสำคัญในการปลดปล่อยมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ และสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทฯ จะได้รับเงินสดจากการขายหุ้น KE ในราคา 1,216.60 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด¹⁴ และสูงกว่ามูลค่าที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว การขายหุ้น KE ในราคาดังกล่าวจึงเป็นการสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ได้อย่างสมบูรณ์และเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
- (4) บริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน KE ในงบการเงินเฉพาะกิจการ (หลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) ประมาณ 274.25 ล้านบาท และจะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในงบการเงินรวม (หลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) ประมาณ 236.94 ล้านบาท
- (5) บริษัทฯ สามารถลดภาระค่าประกันเงินกู้ยืมที่มีต่อสถาบันการเงินของ KM และนำเงินที่ได้จากการทำรายการใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่อง โดยภายหลังจากที่ KM ได้ดำเนินการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจนครบถ้วน ภาระการค้ำประกันเงินกู้ยืมดังกล่าวของบริษัทฯ ก็จะสิ้นสุดลง
- (6) ปรับลดสัดส่วนสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์อย่างเต็มศักยภาพ ตามแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ โดย KE มีการใช้ประโยชน์จากที่ดินเพียงร้อยละ 46.74 ของเนื้อที่ดินทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ สูญเสียรายได้ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมแก่ KE และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ
- โดย ในปี 2565 ถึงครั้งแรกของปี 2568 บริษัทฯ มีรายได้จากดอกเบี้ยเงินกู้ดังกล่าวจำนวน 0.81 ล้านบาท 1.37 ล้านบาท 1.37 ล้านบาท และ 0.72 ล้านบาท ตามลำดับ และบริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน KE จำนวน 5.15 ล้านบาท 2.42 ล้านบาท 1.40 ล้านบาท และ 0.59 ล้านบาท ตามลำดับ

ทั้งนี้ ประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก มีดังนี้

- (1) ความรวดเร็วในการเจรจาต่อรองและการรักษาความลับในการดำเนินธุรกิจ เนื่องจาก BTS เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้ซื้อ จึงมีความเข้าใจในศักยภาพของสินทรัพย์ที่จะซื้อเป็นอย่างดี ส่งผลให้การเจรจาเป็นไปอย่างรวดเร็วและราบรื่นกว่าการเจรจากับบุคคลภายนอก นอกจากนี้ การที่ข้อมูลทางธุรกิจยังคงอยู่ภายในกลุ่มบริษัทฯ และ BTS ยังช่วยป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลสำคัญสู่ภายนอกอีกด้วย

โดยมีข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) บริษัทฯ มีภาระหน้าที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องกัน การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ถือเป็นรายการเกี่ยวข้องกันที่มีนัยสำคัญ ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ และจำเป็นต้อง

¹⁴ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) ดังนั้น กระแสเงินสดในปัจจุบัน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าเช่าที่ดินเพียงบางส่วน จึงไม่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพที่แท้จริงของสินทรัพย์หลักทั้งหมดของ KE ได้อย่างครอบคลุม ดังนั้น วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจึงไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ KE

แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันนี้ ทำให้บริษัทฯ มีรายจ่ายส่วนเพิ่มในการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกซึ่งไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อย่างไรก็ตาม การจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการเป็นส่วนหนึ่งของกลไกการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทฯ ได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจทางธุรกิจที่สำคัญ หรือรายการทางธุรกิจที่มีนัยสำคัญ

- (2) การเข้าทำรายการนี้อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ในอนาคตได้

เนื่องจากผู้ซื้อ (บริษัทย่อยของ BTS ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ) ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เช่นเดียวกันกับกลุ่มบริษัทฯ การจำหน่ายหุ้นใน KE ซึ่งมีที่ดินเป็นสินทรัพย์หลัก โดยมีที่ดินเปล่าอีกประมาณร้อยละ 53.26 ของเนื้อที่ดินทั้งหมด อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หากผู้ซื้อนำที่ดินดังกล่าวไปพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่แข่งขันกับโครงการของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต

อย่างไรก็ดี เนื่องจาก บริษัทฯ และ BTS ได้ทำข้อตกลงกระทำการ (Undertaking Letter) ฉบับลงวันที่ 1 ธันวาคม 2565 เพื่อกำหนดนโยบายการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัททั้งสองแห่ง ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ตลอดระยะเวลาที่ BTS ถือหุ้นอยู่ในบริษัทฯ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมรวมกันในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ การทำธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของ BTS สำหรับโรงแรมและอาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use จะอยู่ภายใต้ข้อจำกัดดังต่อไปนี้

- โรงแรม: BTS จะต้องไม่ดำเนินธุรกิจโรงแรมประเภทและระดับ (ดาว) เดียวกันกับของบริษัทฯ ภายในรัศมี 2 กิโลเมตร โดยการกำหนดพื้นที่ที่ถูกจำกัดขอบเขตจะกำหนดจากที่ตั้งโรงแรมของบริษัทฯ ซึ่งเป็นโรงแรมที่ใช้ในการพิจารณา
- อาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use: BTS จะต้องไม่ดำเนินธุรกิจอาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use ในประเภทหรือระดับ (ค่าเช่า) เดียวกันกับของบริษัทฯ ภายในรัศมี 2 กิโลเมตร โดยกำหนดพื้นที่ที่ถูกจำกัดขอบเขตจะกำหนดจากที่ตั้งของอาคารของบริษัทฯ ซึ่งเป็นอาคารที่ใช้ในการพิจารณา

ดังนั้น การปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุในข้อตกลงดังกล่าว จะช่วยป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่าง BTS และบริษัทฯ ได้

จากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า การปฏิบัติตามข้อตกลงกระทำการ (Undertaking Letter) จะช่วยลดความขัดแย้งทางธุรกิจระหว่างกลุ่มบริษัทฯ และ BTS ได้ในระดับหนึ่ง เนื่องจากในปัจจุบัน พื้นที่โดยรอบที่ดินของ KE มีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลากหลายประเภทที่กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินการอยู่ เช่น โรงแรม สนามกอล์ฟ และโรงเรียนนานาชาติ นอกจากนี้ ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 BTS ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของทั้งสองบริษัท โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 67.85 ของบริษัทฯ และร้อยละ 100.00 ในผู้ซื้อ ด้วยเหตุนี้ จึงไม่สมเหตุสมผลที่จะให้บริษัทในเครือแข่งกันเองในตลาดเดียวกัน เพราะจะส่งผลเสียต่อการดำเนินงานโดยรวมมากกว่าผลดี

ความเหมาะสมของเงื่อนไขในสรุปลำดับสำคัญของสัญญาซื้อขาย

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาซื้อขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขต่าง ๆ ที่ปรากฏในสรุปลำดับสำคัญของสัญญาซื้อขาย มีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจ และเหมือนกับที่ทำกับบุคคลภายนอก

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้เป็น ประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากจะช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนใน KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ผ่านการลดภาระดอกเบี้ยจ่าย ทำให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ดีขึ้น นอกจากนี้ การทำธุรกรรมดังกล่าว ยังถือเป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และสร้าง ผลตอบแทนให้สูงขึ้น โดยการแปลงสินทรัพย์ที่ไม่ได้สร้างรายได้อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้ เกิดประโยชน์มากขึ้น และยังช่วยให้บริษัทฯ สามารถลดภาระค่าประกันที่มีอยู่ รวมถึงนำเงินที่ได้รับไปใช้เป็นเงินทุน หมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่อง และบริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ด้วย อย่างไรก็ตาม การเข้า ทำรายการนี้อาจมีความเสี่ยงที่จะก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) กับธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงกระทำการ (Undertaking Letter) ที่บริษัทฯ ได้ทำ ร่วมกับ BTS เพื่อกำหนดนโยบายการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัททั้งสองแห่ง จะช่วยปกป้องความ ขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นได้ ดังนั้น การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล**

ในการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาของรายการที่เกี่ยวข้องกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็น ดังนี้

1. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ KE

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ KE ตามการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีต่าง ๆ ดังนี้

ตารางที่ 1: ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่ายุติธรรมของ KE ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ

KE	มูลค่ายุติธรรม ของ KE (100%) (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม ของ KE (50%) ^{1/} (ล้านบาท)	ราคาขายหุ้น KE (50%) ^{1/} (ล้านบาท)	ราคาขายหุ้น KE (50%) สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่ายุติธรรมของ KE (50%)		ความเหมาะสม ของ วิธีประเมินมูลค่า
				(บาท/หุ้น)	(ร้อยละ)	
				(3) = (2) - (1)	(3)/(2)	
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	1,896.97	948.48	1,216.60	268.12	22.04	ไม่เหมาะสม
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	2,314.41	1,157.21	1,216.60	59.39	4.88	เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	n.a. ^{2/}	n.a. ^{2/}	1,216.60	n.a. ^{2/}	n.a. ^{2/}	ไม่สามารถ ประเมินได้
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	1,216.60	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	ไม่สามารถ ประเมินได้
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	1,216.60	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	ไม่สามารถ ประเมินได้
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,705.19 – 1,849.90	852.60 – 924.95	1,216.60	291.65 – 364.00	23.97 – 29.92	ไม่เหมาะสม

หมายเหตุ:

1/ RABBIT ถือหุ้น KE คิดเป็นร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ KE

2/ n.a. = non applicable เนื่องจาก KE ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

3/ n.a. = non applicable เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ KE คือ วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เนื่องจาก วิธีนี้สามารถสะท้อนมูลค่าปัจจุบันของที่ดินเปล่าทั้งหมดซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักของ KE ได้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ 1,157.21 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาขายหุ้น KE ที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นจำนวน 59.39 ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ 4.88 ของราคาขายหุ้น KE ดังนั้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ราคาขายหุ้น KE ที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นราคาที่เหมาะสม** เนื่องจากสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น KE ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2. ความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ

อ้างอิงจากมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ 1,157.21 ล้านบาท และมูลค่าภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น ไม่เกิน 48.43 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า มูลค่าที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE เท่ากับ 1,205.64 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายรวมที่ 1,265.03 ล้านบาท เป็นจำนวน 59.66 ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ 4.71 ของมูลค่าซื้อขายรวม ดังนั้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า มูลค่าซื้อขายรวมที่ 1,265.03 ล้านบาท เป็นราคาที่สมเหตุสมผล** เนื่องจากสูงกว่ามูลค่าที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE

เมื่อพิจารณาความสมเหตุสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการข้างต้นแล้ว **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้**

ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่าง ๆ ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เป็นดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการที่เกี่ยวข้องกัน**1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ****1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ**

ตามที่บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "**RABBIT**") มีนโยบายที่จะบริหารจัดการสินทรัพย์และเงินทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างเงินทุน และนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายสินทรัพย์ไปชำระหนี้ ทั้งนี้ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทฯ และเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้น บริษัทฯ จึงพิจารณาจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท คียส์โตน เอสเตท จำกัด ("**KE**") ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ และภาระหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น โดยบริษัทฯ จะนำเงินที่ได้รับ ไปใช้เป็นเงินลงทุนสำหรับการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท คียส์โตน แมเนจเม้นท์ จำกัด ("**KM**") (ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KM¹⁵) ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ประมาณ 1,208.07 ล้านบาท เพื่อให้ KM นำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนไปชำระหนี้เงินกู้ยืมทั้งหมดของ KM ที่มีอยู่กับสถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการของ KM ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินและปรับปรุงผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ให้ดีขึ้น และบริษัทฯ จะนำเงินส่วนที่เหลือจำนวนประมาณ 56.96 ล้านบาท ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อเสริมสภาพคล่องทางการเงินเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ

ดังนั้นที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2568 เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2568 จึงได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 14 ตุลาคม 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่บริษัทฯ ถือหุ้นจำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE และภาระหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) ให้แก่ บริษัท กิงแก้ว แอสเสทส์ จำกัด ("**กิงแก้ว**") (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("**BTS**") ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00) และ/หรือ บุคคลอื่นที่ BTS กำหนด (รวมเรียกว่า "**ผู้ซื้อ**") ในราคาขายรวมจำนวนไม่เกิน 1,265,032,671.29 บาท ("**ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE**") โดยภายหลังการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะส่งผลให้ KE สิ้นสภาพการเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ทั้งนี้ KE มีทรัพย์สินสำคัญ ได้แก่ (1) ที่ดิน จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 53 ไร่ 2 งาน 8.8 ตารางวา หรือ 21,408.80 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ และ (2) ที่ดินเปล่า จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 116 ไร่ 1 งาน 62.4 ตารางวา หรือ 46,562.40 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ ทั้งนี้ KE ได้นำที่ดินเนื้อที่ 79 ไร่ 1 งาน 66.35 ตารางวา ให้กับ KM เข้าเพื่อประกอบธุรกิจโรงเรียน ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ ซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ("**VERSO**") (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ KM¹⁶) ตามสัญญาเช่าฉบับลงวันที่ 1 เมษายน 2562 โดยมีระยะเวลาเช่า 30 ปี ((ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2560 ถึงวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590) ซึ่ง ณ วันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ (คาดว่าในวันที่ 31 ตุลาคม 2568) จะคงเหลือระยะเวลาการเช่าตามสัญญาเช่าอยู่ที่ประมาณ 22 ปี 1 เดือน) ซึ่ง KM ได้โอนสิทธิการเช่าภายใต้สัญญาเช่าดังกล่าวให้แก่โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ตามหนังสือสัญญาโอนสิทธิการเช่าลงวันที่ 6 ตุลาคม 2563

¹⁵ โปรดดูเชิงอรรถ 1

¹⁶ โปรดดูเชิงอรรถ 2

SL

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ภายหลังจากได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2568 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 14 ตุลาคม 2568 และภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นและสิทธิเรียกร้องระหว่างบริษัทฯ (ในฐานะผู้ขาย) และผู้ซื้อ ("สัญญาซื้อขาย") เป็นผลสำเร็จหรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะแล้วเสร็จสมบูรณ์ภายในวันที่ 31 ตุลาคม 2568 (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับเงื่อนไขบังคับก่อน ในข้อ 1.4)

1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

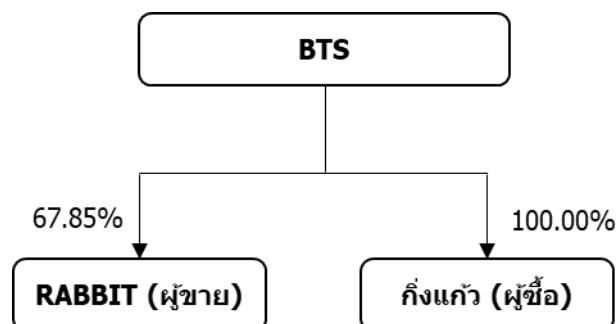
ผู้ขาย	:	บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "RABBIT")
ผู้ซื้อ	:	บริษัท กิงแก้ว แอสเสทส์ จำกัด ("กิงแก้ว") และ/หรือบุคคลที่ BTS กำหนด
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย	:	1. BTS เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดยถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 67.85 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ^{1/} 2. BTS เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้ซื้อ โดยถือหุ้นคิดเป็นร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของผู้ซื้อ ^{2/} ดังนั้น จึงเข้าข่ายเป็นการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ ตามนิยามในประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน

หมายเหตุ:

- 1/ ข้อมูล ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 (ซึ่งเป็นวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิในการเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 (Record Date)) ซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้รับมาจากบริษัทฯ
- 2/ ข้อมูลที่ปรากฏในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ลงวันที่ 14 สิงหาคม 2568 และ <https://corpusxweb.bol.co.th> จากการเข้าถึงข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2568

โดยมีแผนภาพแสดงโครงสร้างการถือหุ้นของ BTS ในบริษัทฯ และผู้ซื้อ สรุปได้ดังนี้

แผนภาพที่ 1-1: แผนภาพแสดงโครงสร้างการถือหุ้นของ BTS ในบริษัทฯ และผู้ซื้อ



ที่มา: บริษัทฯ และสรุปโดย IFA

ข้อมูลทั่วไปของผู้ซื้อ - บริษัท กิงแก้ว แอสเสทส์ จำกัด

ประเภทธุรกิจ : อสังหาริมทรัพย์
เลขทะเบียนนิติบุคคล : 0105558196385
ทุนจดทะเบียน : 145,530,000 บาท
ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2568

ทุนชำระแล้ว : 145,530,000 บาท

ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2568

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 1000/9 อาคารบีทีเอส วิชั่นารี ปาร์ค - เซาท์ ทาวเวอร์ ชั้นที่ 30
ถนนพหลโยธิน แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900

คณะกรรมการบริษัทของผู้ซื้อ ณ วันที่ 15 สิงหาคม 2568 มีดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1-1: รายชื่อคณะกรรมการบริษัทของผู้ซื้อ

รายชื่อคณะกรรมการบริษัท	ตำแหน่ง
1. นายกวิน กาญจนพาสน์	กรรมการ
2. นายรังสิน กฤตลักษณ์	กรรมการ
3. นายคง ชี เคื่อง	กรรมการ

ที่มา: <https://corpusweb.bol.co.th> จากการเข้าถึงข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2568

หมายเหตุ:

1/ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามได้แก่ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท

รายชื่อผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อ ณ วันที่ 15 สิงหาคม 2568

ตารางที่ 1-2: รายชื่อผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละของ จำนวนหุ้นทั้งหมด
1. บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ^{1/}	1,889,998	100.00
2. นายกวิน กาญจนพาสน์	1	<0.01
3. นายรังสิน กฤตลักษณ์	1	<0.01
รวม	1,890,000	100.00

ที่มา: <https://corpusweb.bol.co.th> จากการเข้าถึงข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เมื่อวันที่ 15 สิงหาคม 2568

หมายเหตุ:

1/ ภาพรวมการประกอบธุรกิจ รายชื่อกรรมการ และรายชื่อผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของ BTS สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.btsgroup.co.th

1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในราคาขายรวมจำนวนไม่เกิน 1,265,032,671.29 บาท
ได้แก่

- (1) หุ้นสามัญของ KE ที่บริษัทฯ ถืออยู่ทั้งหมด จำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE ให้แก่ผู้ซื้อ ในราคาขายหุ้นละ 129.84 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,216,600,800 บาท และ
 - (2) สิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) สำหรับหนี้เงินต้นรวมภาระดอกเบี้ยค้างจ่ายจำนวนไม่เกิน 48,431,871.29 บาท (คำนวณถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นกรอบระยะเวลาที่คาดว่าธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะดำเนินการแล้วเสร็จสมบูรณ์) ให้แก่ผู้ซื้อ โดยการกำหนดค่าตอบแทนการโอนสิทธิเรียกร้องเท่ากับจำนวนหนี้เงินต้นบวกด้วยภาระดอกเบี้ยค้างจ่ายคำนวณถึงวันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์
- ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะส่งผลให้ KE สิ้นสภาพการเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ

โดยในการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว บริษัทฯ จะเข้าทำสัญญาซื้อขายฯ โดยมีข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญของสัญญาตามที่บริษัทฯ ระบุไว้ในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

ทั้งนี้ สรุปสัญญาซื้อขายฯ มีข้อตกลงและเงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

ตารางที่ 1-3: สรุปสัญญาซื้อขายฯ

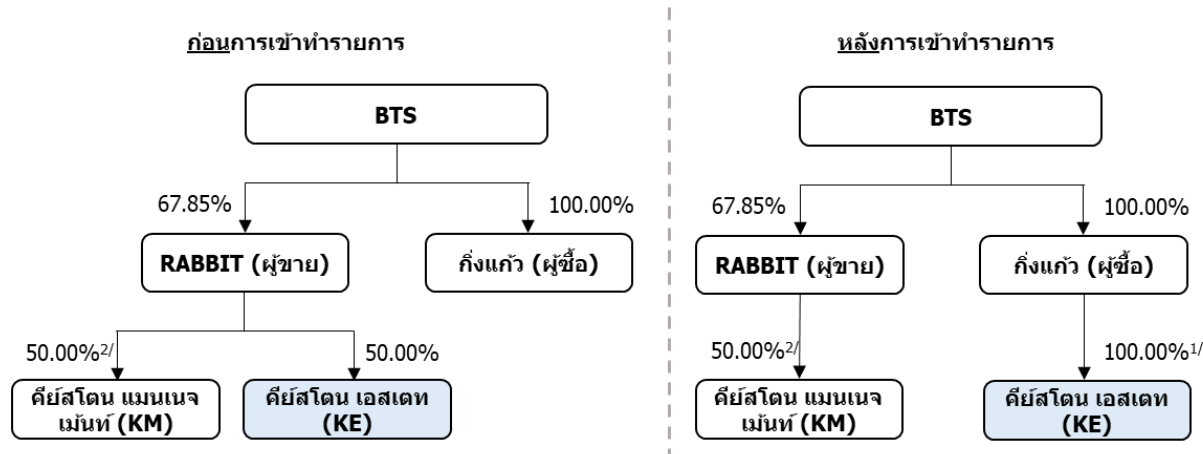
สัญญาซื้อขายฯ	
คู่สัญญา	ผู้ขาย: บริษัท แรมบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ผู้ซื้อ: บริษัท กิงแก้ว แอสเสทส์ จำกัด ("กิงแก้ว") และ/หรือบุคคลอื่นที่ BTS กำหนด ^{1/}
สินทรัพย์ที่ตกลงซื้อขาย	(1) หุ้นสามัญของ KE จำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท (2) สิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น สำหรับหนี้เงินต้นรวมภาระดอกเบี้ยค้างจ่าย
วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ / วันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	ภายหลังจากที่ได้มีการปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อนอย่างถูกต้อง หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง
ราคาซื้อขายและเงื่อนไขการชำระเงิน	ราคาซื้อขายหุ้น 1,216,600,800 บาท ราคาซื้อขายสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีกับบริษัทฯ จำนวน 47,889,821.97 ^{2/} บาท (เมื่อวันที่ 10 กันยายน 2568 ผู้ซื้อและผู้ขายได้ลงนามในสัญญาซื้อขายฯ โดยตกลงกำหนดวันแล้วเสร็จของธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ไว้เป็นวันที่ 24 ตุลาคม 2568 ส่งผลให้มูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีต่อบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) อยู่ที่ 47,889,821.97 บาท ทั้งนี้ ตัวเลขดังกล่าวยังอยู่ภายใต้กรอบมูลค่ารวมที่นำเสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งกำหนดมูลค่าสูงสุดสำหรับสิทธิเรียกร้องในหนี้ดังกล่าวไว้ไม่เกิน 48,431,871.29 บาท ซึ่งเป็นตัวเลขที่คำนวณจากสมมติฐานว่าวันแล้วเสร็จของธุรกรรมคือวันที่ 31 ตุลาคม 2568) โดยผู้ซื้อจะชำระราคาเต็มจำนวน ณ วันที่ธุรกรรมแล้วเสร็จสมบูรณ์
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	(1) บริษัทฯ ต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (2) บริษัทฯ ต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นของ KE อีกกลุ่มหนึ่ง สำหรับการโอนหุ้น KE ให้แก่ผู้ซื้อ (3) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ หรือเหตุการณ์ใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ ทรัพย์สิน ฐานะทางการเงินของ KE (4) ไม่ปรากฏว่ามีการฟ้องร้อง หรือมีการดำเนินกระบวนการทางกฎหมายใด ๆ ซึ่งห้ามมิให้ทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE
ข้อตกลงที่สำคัญอื่น	- ในวันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ (Completion Date) บริษัทฯ จะจำหน่ายหุ้นสามัญทั้งหมดที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน KE (คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE) และโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) สำหรับหนี้เงินต้นรวมภาระดอกเบี้ยค้างจ่ายคำนวณถึงวันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์เป็นจำนวนเงินไม่เกิน 48,431,871.29 บาท ให้แก่ผู้ซื้อภายใต้สัญญาเดียวกัน
กฎหมายที่ใช้บังคับในการระงับข้อพิพาท	กฎหมายแห่งประเทศไทย

ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ฉบับลงวันที่ 14 สิงหาคม 2568 และสรุปจากสัญญาซื้อขายฯ ฉบับลงวันที่ 10 กันยายน 2568 ซึ่งมีต้นฉบับเป็นภาษาอังกฤษ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ:

- 1/ ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดให้บริษัทจำกัดต้องมีผู้ถือหุ้นอย่างน้อย 2 ราย ดังนั้น สัญญาซื้อขายฯ จึงกำหนดให้ผู้ซื้อคือ กิงแก้ว และ/หรือ บุคคลอื่นที่ BTS กำหนด เพื่อให้จำนวนผู้ถือหุ้นของ KE ภายหลังจากธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ เป็นไปตามกฎหมาย
- 2/ จำนวนเงินดังกล่าวได้คำนวณไว้ ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2568 และหากธุรกรรมแล้วเสร็จภายหลังจากวันที่ดังกล่าว ผู้ขายจะแจ้งยอดหนี้ดังกล่าวให้ผู้ซื้อทราบ เพื่อคำนวณมูลค่า ณ วันที่ธุรกรรมแล้วเสร็จใหม่

แผนภาพที่ 1-2: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังการเข้าทำรายการ



หมายเหตุ:

- 1/ บริษัทฯ ได้รับแจ้งจากผู้ซื้อว่า นอกจากการเข้าซื้อหุ้น KE จากบริษัทฯ แล้ว ผู้ซื้อยังจะเข้าซื้อหุ้นใน KE ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE จากผู้ถือหุ้นของ KE ที่เหลือ ได้แก่ บริษัท โกลด์ ไดมอนด์ โฮลดิ้งส์ ลิมิเตด และ นายประเสริฐ อารยะการกุล โดยภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้น KE จากผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวแล้ว จะส่งผลให้ผู้ซื้อถือหุ้นใน KE ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE
- 2/ ผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KM คือ บริษัท ฟอรั่ม แชนด์ เวเนเจอร์ ลิมิเตด ซึ่งเป็นบริษัทจำกัดภายใต้กฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ("FHV") (ร้อยละ 49.00) และ นายประเสริฐ อารยะการกุล (ร้อยละ 1.00) ทั้งนี้ FHV และผู้ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง (Ultimate beneficial owner) ของ FHV ไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของ บริษัทฯ

1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

สินทรัพย์ที่จำหน่ายไปภายใต้ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ได้แก่

1.5.1 หุ้นสามัญของ KE ที่บริษัทฯ ถืออยู่ทั้งหมด จำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE ในราคาขายหุ้นละ 129.84 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,216,600,800 บาท

ทั้งนี้ บริษัทฯ บันทึกมูลค่าเงินลงทุนใน KE ด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method) ในงบการเงินรวมของ บริษัทฯ โดยมูลค่าทางบัญชีของ KE ตามวิธีส่วนได้เสีย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 เท่ากับ 974.31 ล้านบาท หรือเท่ากับ 103.98 บาทต่อหุ้น

ข้อมูลทั่วไปของ KE

บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด ("KE") จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 7 ตุลาคม 2558 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 10,000,000 บาท ดำเนินธุรกิจถือครองที่ดินและพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยมีทรัพย์สินหลัก คือ ที่ดิน โดยปัจจุบันมีรายได้หลักจากการให้เช่าที่ดินบางส่วนซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ โดยข้อมูลของที่ดินจำนวน 2 แปลง เป็นดังนี้

- (1) ที่ดิน จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 53 ไร่ 2 งาน 8.8 ตารางวา หรือ 21,408.80 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ
 - (2) ที่ดินเปล่า จำนวน 5 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 116 ไร่ 1 งาน 62.4 ตารางวา หรือ 46,562.40 ตารางวา ซึ่งตั้งอยู่บริเวณถนนบางนาตราด-สุวรรณภูมิ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ
- ทั้งนี้ KE ได้นำที่ดินเนื้อที่ 79 ไร่ 1 งาน 66.35 ตารางวา ให้กับบริษัท คีย์สโตน แมนเนจเม้นท์ จำกัด ("KM") เข้าเพื่อประกอบธุรกิจโรงเรียน ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ ซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ตามสัญญาเช่าฉบับลงวันที่ 1 เมษายน 2562 โดยมีระยะเวลาเช่า 30 ปี ((ตั้งแต่ 1 ธันวาคม 2560 ถึง 30

พฤศจิกายน 2590) ซึ่ง ณ วันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ (คาดว่าจะในวันที่ 31 ตุลาคม 2568) จะคงเหลือระยะเวลาการเช่าตามสัญญาเช่าอยู่ที่ประมาณ 22 ปี 1 เดือน) ซึ่ง KM ได้อนสิทธิการเช่าภายใต้สัญญาเช่าดังกล่าวให้แก่โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ตามหนังสือสัญญาโอนสิทธิการเช่าลงวันที่ 6 ตุลาคม 2563

ตารางที่ 1-4: สรุปรายละเอียดของที่ดิน จำนวน 10 แปลง ของ KE

ประเภททรัพย์สิน	ที่ดินเปล่า จำนวน 10 แปลง เนื้อที่ดินรวม 67,971.20 ตารางวา
ที่ตั้งทรัพย์สิน	ที่ดินถนนสุวรรณภูมิ 3 (ทล.370) และซอยสารเศรษฐศิริ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ
เอกสารสิทธิ์ที่ดิน	โฉนดที่ดินเลขที่ 7004, 7005, 7118, 56216, 165127, 165128, 165129, 165130, 165131 และ 165792
สิทธิตามกฎหมาย	ถือกรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold)
อาคารสิ่งปลูกสร้าง	มี อาคารสิ่งปลูกสร้างและสิ่งทีพัฒนาความคุ้มค่าใช้ชื่อ "โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ"
สิทธิการใช้ทางเข้า-ออก / การเข้าถึง	เป็นถนนสาธารณะประโยชน์ และถนนการจ่ายอม
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด
ภาระผูกพัน	จำนองเป็นประกันกับ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
ผังเมือง	เขตพื้นที่ดินสีเขียว ที่ดินประเภทชนบทเกษตรกรรม
การพัฒนาที่ดินเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด	พักอาศัย หรือ โกดังสินค้า หรือ พิจารณาการใช้ประโยชน์ที่ดินตามสภาพ

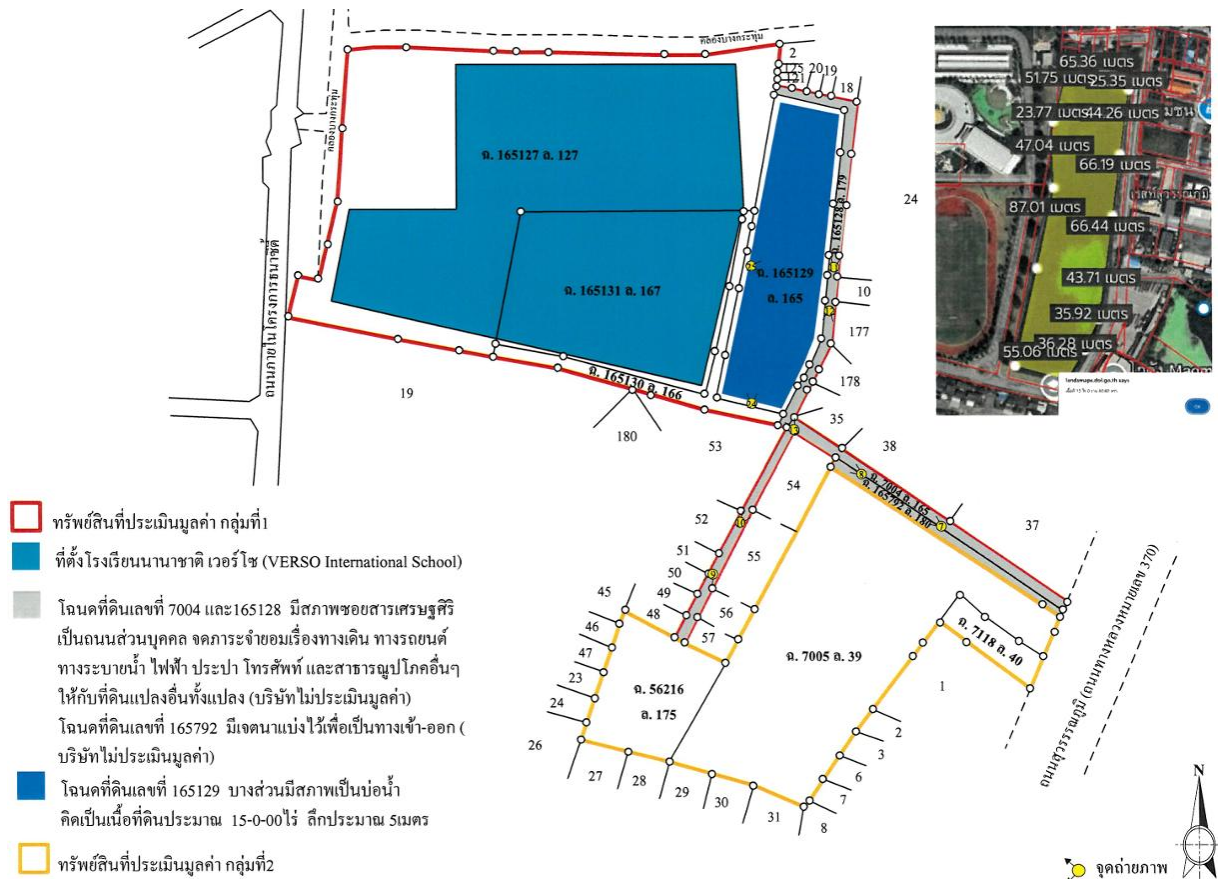
ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอฟไพร์ซ จำกัด เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ

แผนภาพที่ 1-3: แสดงผังเลขที่ดิน

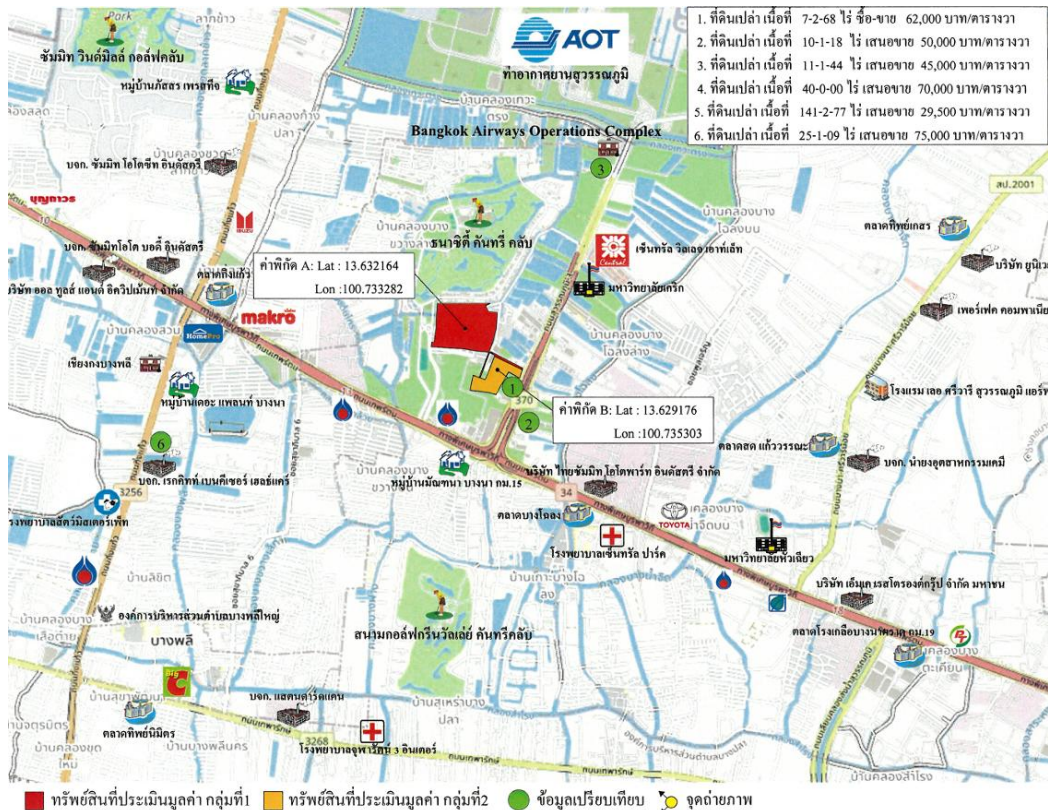


ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอฟไพร์ซ จำกัด เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ

แผนภาพที่ 1-4: แสดงผังเลขที่ดิน (ต่อ)



แผนภาพที่ 1-5: แผนที่สังเขปแสดงที่ตั้งทรัยสิน



ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัยสินโดยบริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอฟไพร์ล จำกัด เลขที่ N&A 25-B08050
ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสาธารณะ

ทั้งนี้ KE ให้ KM เช่าที่ดิน 2 แปลง ได้แก่ ที่ดินโฉนดเลขที่ 165127 (บางส่วน) และ โฉนดเลขที่ 165131 โดยมีข้อกำหนดในสัญญาเช่าสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 1-5: สรุปสัญญาเช่าที่ดิน

คู่สัญญา	ผู้ให้เช่า: บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด ("KE") ผู้เช่า: บริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด ("KM") ^{1/}			
วันที่สัญญา	1 เมษายน 2562			
ข้อตกลงการเช่า	ผู้ให้เช่าตกลงให้เช่า และผู้เช่าตกลงเช่าที่ดินของผู้ให้เช่า โฉนดเลขที่ 165127 เนื้อที่ 54 ไร่ 2 งาน 49.75 ตารางวา และโฉนดเลขที่ 165131 เนื้อที่ 24 ไร่ 3 งาน 16.6 ตารางวา เพื่อปลูกสร้างอาคารของโรงเรียนและสิ่งปลูกสร้างอื่นใด ด้วยทุนทรัพย์ของผู้เช่าเอง ในการประกอบธุรกิจโรงเรียนและอื่นใดตามวัตถุประสงค์ของผู้เช่า			
ระยะเวลาการเช่า	30 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2560 และสิ้นสุดวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590			
ค่าเช่า	ค่าเช่าที่ดินโฉนดเลขที่ 165127		ค่าเช่าที่ดินโฉนดเลขที่ 165131	
	ปีที่ 1 กับ 4 เดือน	เดือนละ 1,425,151 บาท	ปีที่ 1 - ปีที่ 4	เดือนละ 336,300 บาท
	อีก 2 ปี 8 เดือน	เดือนละ 741,000 บาท	ปีที่ 5 - ปีที่ 7	เดือนละ 369,900 บาท
	ปีที่ 5 - ปีที่ 7	เดือนละ 815,200 บาท	ปีที่ 8 - ปีที่ 10	เดือนละ 406,900 บาท
	ปีที่ 8 - ปีที่ 10	เดือนละ 896,700 บาท	ปีที่ 11 - ปีที่ 13	เดือนละ 447,600 บาท
	ปีที่ 11 - ปีที่ 13	เดือนละ 986,400 บาท	ปีที่ 14 - ปีที่ 16	เดือนละ 492,400 บาท
	ปีที่ 14 - ปีที่ 16	เดือนละ 1,085,000 บาท	ปีที่ 17 - ปีที่ 19	เดือนละ 541,600 บาท
	ปีที่ 17 - ปีที่ 19	เดือนละ 1,193,500 บาท	ปีที่ 20 - ปีที่ 22	เดือนละ 595,800 บาท
	ปีที่ 20 - ปีที่ 22	เดือนละ 1,312,800 บาท	ปีที่ 23 - ปีที่ 25	เดือนละ 655,400 บาท
	ปีที่ 23 - ปีที่ 25	เดือนละ 1,444,100 บาท	ปีที่ 26 - ปีที่ 28	เดือนละ 720,900 บาท
	ปีที่ 26 - ปีที่ 28	เดือนละ 1,588,600 บาท	ปีที่ 29 - ปีที่ 30	เดือนละ 793,000 บาท
	ปีที่ 29 - ปีที่ 30	เดือนละ 1,747,400 บาท		
การต่ออายุการเช่า	ผู้ให้เช่ายินยอมต่ออายุสัญญาให้แก่ผู้เช่าเป็นระยะเวลา 30 ปี โดยมีข้อกำหนดและเงื่อนไขการเช่าตามที่กำหนดในสัญญานี้ ส่วนอัตราค่าเช่า คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะทำความตกลงร่วมกันใหม่			

ที่มา: สรุปจากสัญญาเช่าที่ดิน ฉบับลงวันที่ 1 เมษายน 2562 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ:

1/ KM โอนสิทธิการเช่าให้โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ (บริษัทย่อยของ KM) เพื่อให้เป็นไปตามหลักการที่กำหนดในมาตรา 25(1) แห่งพระราชบัญญัติโรงเรียนเอกชน พ.ศ. 2550

1.5.2 สิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) สำหรับหนี้เงินต้นรวมภาระดอกเบี้ยค้างจ่ายจำนวนไม่เกิน 48,431,871.29 บาท (คำนวณถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2568 ซึ่งคาดว่าจะเป็นที่ยุติกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์) โดยการกำหนดคำตอบแทนการโอนสิทธิเรียกร้องเท่ากับจำนวนหนี้เงินต้นบวกด้วยภาระดอกเบี้ยค้างจ่ายคำนวณถึงวันที่ยุติกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์

ตารางที่ 1-6: สรุปข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan)

คู่สัญญา	ผู้ให้กู้: บริษัทฯ ผู้กู้: KE
จำนวนเงินต้น	41,000,000 บาท ^{1/}
วัตถุประสงค์ในการใช้เงินกู้	ซื้อที่ดินและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน
หลักประกันการชำระหนี้	ไม่มี

วันถึงกำหนดชำระ	เมื่อทวงถาม
อัตราดอกเบี้ย	ร้อยละ 3.95 – 5.80 ต่อปี
ยอดเงินกู้ยืมและภาระดอกเบี้ยคงค้างคำนวณถึงวันที่ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์	ไม่เกิน 48,431,871.29 บาท

หมายเหตุ:

1/ จำนวนเงินต้น ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2568

(รายละเอียดเพิ่มเติมของ KE อยู่ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้)

1.6 มูลค่ารวมของรายการ การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของรายการ และมูลค่าสิ่งตอบแทน

1.6.1 มูลค่ารวมของรายการ

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนภายใต้ธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ประกอบด้วย

(1) มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับหุ้นสามัญของ KE จำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE ในราคาหุ้นละ 129.84 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,216,600,800 บาท โดยมูลค่าทางบัญชีของ KE ตามวิธีส่วนได้เสีย ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 เท่ากับ 974.31 ล้านบาท หรือเท่ากับ 103.98 บาทต่อหุ้น

(2) มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีกับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) จำนวนเท่ากับหนี้เงินต้นรวมภาระดอกเบี้ยค้างจ่ายคำนวณถึงกรอบระยะเวลาที่คาดว่าธุรกรรม การจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะแล้วเสร็จสมบูรณ์ (วันที่ 31 ตุลาคม 2568) คิดเป็นจำนวนไม่เกิน 48,431,871.29 บาท

1.6.2 การชำระค่าตอบแทน

ผู้ซื้อจะทำการชำระค่าตอบแทนทั้งหมดสำหรับธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE เป็นเงินสด จำนวนไม่เกิน 1,265,032,671.29 บาท ให้แก่บริษัทฯ ณ วันที่ธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งจะเกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2568 ของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติธุรกรรม การจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE และเงื่อนไขบังคับก่อนตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นฯ เป็นผลสำเร็จ หรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง

1.6.3 เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการ และมูลค่าสิ่งตอบแทน

เกณฑ์ที่ใช้กำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE เป็นราคาที่ตกลงร่วมกันระหว่างบริษัทฯ และ ผู้ซื้อ โดยอ้างอิงราคาประเมินสินทรัพย์ และมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีอยู่กับบริษัทฯ ซึ่งคำนวณถึงวันที่ธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์

1.7 การคำนวณขนาดรายการ

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

ตารางที่ 1-7: การคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน

การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	= มูลค่ารวมของการทำรายการ / สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = 1,265.03 ล้านบาท ^{1/} / 27,938.94 ล้านบาท ^{2/}	ร้อยละ 4.53
รายการที่เกี่ยวข้องย้อนหลัง 6 เดือน		-3/
รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน + รายการย้อนหลัง 6 เดือน		ร้อยละ 4.53

หมายเหตุ:

- 1/ ได้แก่ (1) ค่าหุ้นสามัญของ KE จำนวน 1,216.60 ล้านบาท (โดยที่มูลค่าทางบัญชีของ KE ตามวิธีส่วนได้เสีย ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 เท่ากับ 974.31 ล้านบาท) และ (2) ค่าตอบแทนสำหรับสิทธิเรียกร้องในหนี้เงินกู้ยืมที่ KE มีกับบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้น (Shareholder Loan) จำนวนเท่ากับเงินต้นรวมภาระดอกเบี้ยค้างจ่ายคำนวณถึงวันที่ทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จสมบูรณ์ คิดเป็นจำนวนไม่เกิน 48.43 ล้านบาท
- 2/ สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = สินทรัพย์รวมจำนวน 62,091.41 ล้านบาท – ค่าความนิยม 1,936.25 ล้านบาท – สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นจำนวน 416.37 ล้านบาท – สินทรัพย์เงินได้รอตัดบัญชีจำนวน – 174.61 ล้านบาท - หนี้สินรวมจำนวน 30,964.30 ล้านบาท – ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมบริษัทย่อยจำนวน 660.93 ล้านบาท
- 3/ ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 6 เดือน บริษัทฯ และบริษัทย่อย ไม่มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดกับผู้ซื้อ

1.8 แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการเข้าทำรายการ

- (1) บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้รับจากธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ครั้งนี้ ไปใช้เป็นเงินลงทุนสำหรับการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ KM โดยบริษัทฯ จะจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ KM ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ บริษัทฯ จำนวนประมาณ 1,208.07 ล้านบาท
- (2) ภายหลังจากการเพิ่มทุนใน KM แล้วเสร็จสมบูรณ์ KM จะนำเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนดังกล่าวไปชำระหนี้เงินกู้ยืมทั้งหมดของ KM ที่มีอยู่กับสถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการของ KM ทั้งนี้ ภายหลังจากการชำระหนี้แล้วเสร็จ KM จะไม่มีภาระหนี้เงินกู้ยืมกับสถาบันการเงิน
- (3) บริษัทฯ จะนำเงินส่วนที่เหลือที่ได้รับจากการทำธุรกรรมในครั้งนี้ จำนวนประมาณ 56.96 ล้านบาท ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่องทางการเงินเพิ่มเติมให้แก่บริษัทฯ

1.9 เงื่อนไขในการทำรายการ

ผู้ซื้อจะเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE กับบริษัทฯ เมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดตามที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นฯ เป็นผลสำเร็จหรือได้รับการผ่อนผันจากคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยมีเงื่อนไขบังคับก่อนซึ่งรวมถึงเงื่อนไขที่สำคัญดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1-8: สรุปความคืบหน้าเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญสำหรับการเข้าธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สถานะความคืบหน้า
(1) บริษัทฯ ต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	รอเข้าที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 ของบริษัทฯ ในวันที่ 14 ตุลาคม 2568 โดยมีเงื่อนไขการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
(2) บริษัทฯ ต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นของ KE อีกกลุ่มหนึ่ง สำหรับการโอนหุ้น KE ให้แก่ผู้ซื้อ	อยู่ระหว่างการจัดทำเอกสารขอความยินยอม และคาดว่าจะได้รับความยินยอมภายในเดือนกันยายน 2568
(3) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเหตุการณ์ใด ๆ ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบในแง่ลบอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจ ทรัพย์สิน ฐานะทางการเงินของ KE	ณ วันที่ลงนามสัญญา ไม่มีเหตุการณ์ดังกล่าว โดยที่จะต้องไม่มีเหตุการณ์ดังกล่าวในวันที่มีการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ด้วยเช่นกัน

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สถานะความคืบหน้า
(4) ไม่ปรากฏว่ามีการฟ้องร้อง หรือมีการดำเนินกระบวนการทางกฎหมายใด ๆ ซึ่งห้ามมิให้ทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE	ณ วันที่ลงนามสัญญา ไม่มีเหตุการณ์ดังกล่าว โดยที่จะต้องไม่มีเหตุการณ์ดังกล่าวในวันที่มีการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ด้วยเช่นกัน

1.10 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระที่ 2 เรื่อง "พิจารณาและอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด และภาระหนี้เงินกู้ยืม (Shareholder Loan) ให้แก่บริษัท กิงแก้ว แอสเสทส์ จำกัด ซึ่งเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน" ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 14 ตุลาคม 2568 อยู่ในข้อ 17 ในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามบัญชี 2 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ของบริษัทฯ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

โดยรายชื่อผู้ถือหุ้นที่จะใช้ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2568 ของบริษัทฯ จะมาจากการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568

1.11 สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

สรุปสาระสำคัญของสัญญาซื้อขายฯ อยู่ในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4 ของรายงานฉบับนี้

2. ข้อมูลของบริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด

ปรากฏตามรายละเอียดใน:

- ส่วนที่ 1 ข้อ 1.5 ของรายงานฉบับนี้
- สามารถดูได้จากเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

3. ข้อมูลของบริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด

ปรากฏตามรายละเอียดในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้

ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ในการพิจารณาความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

บริษัท แรมบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (ชื่อเดิมชื่อบริษัท ยู ซีดี จำกัด (มหาชน)) ("บริษัทฯ") ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 มิถุนายน 2531 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการให้เช่า บริการจำหน่าย และบริหารอย่างครบวงจร และได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("SET") เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2536

ในปี 2564 บริษัทฯ ได้มีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจหลักจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เข้าสู่ธุรกิจบริการทางการเงิน โดยการเข้าลงทุนในธุรกิจประกันชีวิต และธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน

ปี 2567 บริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการจำหน่ายสินทรัพย์ด้านอสังหาริมทรัพย์ มูลค่า 1,000 ล้านบาท ซึ่งอยู่ภายใต้แผนการลดสัดส่วนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัทฯ จะมุ่งเน้นการจำหน่ายสินทรัพย์ด้านอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมในอนาคต เพื่อปรับโครงสร้างเงินทุนและนำเงินทุนดังกล่าวไปชำระคืนเงินกู้ยืมและขยายธุรกิจบริการทางการเงินต่อไป

ปัจจุบัน บริษัทฯ ประกอบธุรกิจพัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจประกันภัย และลงทุนในกิจการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน โดยสามารถแบ่งการประกอบธุรกิจได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

- (1) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ให้เช่า บริการ และโรงแรม (ในประเทศและต่างประเทศ) ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรม ธุรกิจสำนักงานให้เช่า (ในประเทศและต่างประเทศ) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำหรับการพาณิชย์และร้านค้า ธุรกิจรับบริหารและดำเนินกิจการสนามกอล์ฟและสปอร์ตคลับ ธุรกิจบริหารทรัพย์สิน ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (Mixed-Use Development) และอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย
- (2) ธุรกิจประกันชีวิต
- (3) ธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน เช่น บริษัท เจมาร์ท กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("JMART") และบริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ("SINGER")
- (4) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ เช่น โรงเรียนนานาชาติ

ทั้งนี้ ภาพรวมกลยุทธ์และเป้าหมายของบริษัทฯ เป็นดังนี้

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาบริษัทฯ ได้สร้างและขยายธุรกิจต่าง ๆ อย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2564 ที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้มีการทบทวนกลยุทธ์และทิศทางในการดำเนินธุรกิจระยะยาว โดยได้ตัดสินใจที่จะลดสัดส่วนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และมุ่งสู่ธุรกิจบริการทางการเงิน เพื่อให้สามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้นในธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโต เพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทฯ มุ่งหมายที่จะดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ถูกต้อง และโปร่งใส โดยมุ่งเน้นที่จะดำเนินธุรกิจประกันภัย บริการทางการเงิน พัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้วางแนวทางการสร้างธุรกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนไว้ 5 แนวทางคือ

1. การลงทุน
 - ลงทุนในธุรกิจประกันภัย ธุรกิจบริหารสินเชื่อด้อยคุณภาพและสินทรัพย์รอการขาย (NPL & NPA) ธุรกิจจัดการกองทุน และธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
 - กระจายการลงทุนในทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ ที่หลากหลาย จัดกลุ่มลูกค้าหลายระดับเพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน
 - เพิ่มศักยภาพและมูลค่าของทรัพย์สิน เงินลงทุน ด้วยการปรับปรุง พัฒนา และหาวิธีบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันจากการเกื้อหนุนกันของธุรกิจในกลุ่ม (Synergy)
2. การใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
 - การหมุนเวียนเงินทุนโดยการระดมทุนจากกิจการ ทรัพย์สิน เช่น การแปลงสภาพทรัพย์สินให้เป็นกระแสเงินสด โดยการจำหน่ายทรัพย์สินที่ต้องใช้ระยะเวลานานในการพัฒนา หรือต้องใช้เงินจำนวนมากในการพัฒนา
3. การสร้างความยั่งยืนระยะยาว
 - การคิดค้น พัฒนาผลิตภัณฑ์ และบริการทางการเงิน เพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของวิถีชีวิตผู้บริโภคและความต้องการของลูกค้าที่ก้าวไปสู่สังคมยุคดิจิทัลและสังคมผู้สูงอายุ ซึ่งธุรกิจจะต้องปรับเปลี่ยนอยู่เสมอเพื่อให้ตอบสนองต่อผู้บริโภคได้ในระยะยาว
 - การตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้วยความใส่ใจ และดูแลสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจังเป็นสิ่งสำคัญ
 - การตระหนักถึงความสำคัญของสิทธิมนุษยชน และดำเนินธุรกิจอยู่บนพื้นฐานของการเคารพซึ่งสิทธิความเป็นมนุษย์
 - การเติบโตไปพร้อมกับชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อมในรูปแบบของการช่วยเหลือ และพึ่งพาอาศัยซึ่งกันและกัน
 - การสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ และสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน
4. การก้าวไปข้างหน้า
 - การมีพันธมิตรทางธุรกิจที่มีความเชี่ยวชาญจะเป็นโอกาสให้บริษัทฯ ได้เรียนรู้ ต่อยอด และเข้าถึงโอกาสทางธุรกิจใหม่ ๆ ได้ อีกทั้งช่วยลดความเสี่ยงด้านการพัฒนา และการลงทุนในระยะยาวของธุรกิจรูปแบบเดิม
 - การมีพันธมิตรทางธุรกิจที่หลากหลายธุรกิจจะช่วยเสริมสร้างให้บริษัทฯ ลดความเสี่ยงกับการทำธุรกิจเพียงรูปแบบเดียว ซึ่งความหลากหลายในธุรกิจจะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งและเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัทฯ อย่างมั่นคงในระยะยาว
5. การเชื่อมโยงสินทรัพย์ให้เติบโตไปกับเส้นทางระบบขนส่งมวลชน
 - โดยการใช้พื้นที่ และ/หรือ เส้นทางของระบบขนส่งมวลชนบางส่วนเป็นศูนย์กลางในการสื่อสาร ทำให้บริษัทฯ สามารถขยายการให้บริการด้านประกันภัย และบริการทางการเงินให้แก่ลูกค้าได้มากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมุ่งมั่นพัฒนาบุคลากรทุกระดับ เพื่อเตรียมความพร้อมในการรองรับกระแสการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ เพื่อให้บริษัทฯ สามารถดำเนินต่อไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ยั่งยืน และสามารถสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงได้ในระยะยาว

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE บริษัทฯ ต้องการจำหน่ายหุ้นสามัญของ KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้า โดยมีวัตถุประสงค์หลักที่จะนำเงินที่ได้รับไปเพิ่มทุน ใน KM เพื่อให้ KM นำไปชำระเงินกู้กับสถาบันการเงิน ทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ลดลง ซึ่งช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทดังกล่าว และส่งผลให้ภาพรวมการดำเนินงานของบริษัทฯ ดีขึ้น อีกทั้งการทำธุรกรรมดังกล่าวเป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ด้วยการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ไม่ได้ก่อให้เกิดรายได้อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์มากขึ้น และน่าจะส่งผลดีต่อบริษัทฯ ในระยะยาวต่อไป

2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

(1) ลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ซึ่งจะช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทดังกล่าว และส่งผลให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ดีขึ้น

ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565 - 2567) KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อบริษัทฯ ทำให้ต้องรับส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนใน KM¹⁷ เป็นจำนวน 165.11 ล้านบาท 239.51 ล้านบาท และ 159.57 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเมื่อวิเคราะห์งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ KM สาเหตุหลักของผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่องมาจากภาระดอกเบี้ยจ่ายแก่สถาบันการเงินที่สูง

ตารางที่ 2-1: งบกำไรขาดทุนของ KM

งบกำไรขาดทุน ^{2/} (หน่วย: ล้านบาท)	ปี 2565 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		ปี 2566 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		ปี 2567 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
รายได้รวม	11.96	100.00	22.04	100.00	26.29	100.00
ค่าใช้จ่ายรวม	1.83	15.28	1.08	4.90	3.27	12.44
กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	10.13	84.72	20.96	95.10	23.02	87.56
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(120.49)	(1,007.29)	(171.45)	(777.88)	(185.78)	(706.73)
- ค่าใช้จ่ายทางการเงิน - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	(18.74)	(156.67)	(37.14)	(168.51)	(55.25)	(210.18)
- ค่าใช้จ่ายทางการเงิน - สถาบันการเงิน	(101.75)	(850.62)	(134.31)	(609.37)	(130.53)	(496.55)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับปี	(110.36)	(922.56)	(150.49)	(682.77)	(162.76)	(619.16)

หมายเหตุ:

1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

2/ ผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลของ KM เพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้

ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการขายหุ้น KE ไปเพิ่มทุนใน KM¹⁸ ซึ่งจะช่วยให้ KM สามารถนำเงินไปชำระคืนหนี้เงินกู้กับสถาบันการเงินได้ทั้งหมด การดำเนินการดังกล่าวจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ลงอย่างมีนัยสำคัญ และคาดว่าจะส่งผลให้ KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนลดลง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ รับส่วนแบ่งขาดทุนจาก KM น้อยลง และช่วยเสริมสร้างผลการ

¹⁷ ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนใน KM ซึ่งรวมผลการดำเนินงานของ VERSO ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ KM เข้าไปแล้ว

¹⁸ การเพิ่มทุนใน KM ครั้งนี้ จะเป็นการเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิมของผู้ถือหุ้นทุกราย โดยภายหลังการเพิ่มทุนเมื่อผู้ถือหุ้นทุกรายของ KM เพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น บริษัทฯ จะยังคงสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ KM

ดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ให้ดีขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้ จากการคำนวณเบื้องต้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ¹⁹ พบว่า ภายหลังการเพิ่มทุนใน KM เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ส่วนของผู้ถือหุ้นของ KM จะกลับมาเป็นบวกและเมื่อ KM นำเงินเพิ่มทุนไปชำระคืนหนี้สินทั้งหมดที่มีต่อสถาบันการเงิน จะทำให้ KM เหลือเพียงเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.67 เท่า จากเดิมที่ติดลบ การดำเนินการนี้จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินให้กับ KM อย่างมีนัยสำคัญ

(2) เป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และสร้างผลตอบแทนให้สูงขึ้น โดยการแปลงสินทรัพย์ที่ไม่ได้สร้างรายได้อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์มากขึ้น

ปัจจุบัน บริษัท คีส์โตน เอสเตท จำกัด ("KE") ประกอบธุรกิจถือครองที่ดินและพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยมีสินทรัพย์หลัก คือ ที่ดิน จำนวน 10 แปลง เนื้อที่ดินรวม 169 ไร่ 3 งาน 71.20 ตารางวา หรือ 67,971.20 ตารางวา ปัจจุบันมีรายได้หลักจากค่าเช่าที่ดินเนื้อที่ 79 ไร่ 1 งาน 66.35 ตารางวา หรือ 31,766.35 ตารางวา คิดเป็นร้อยละ 46.74 ของเนื้อที่ดินรวมทั้งหมดของ KE เพื่อประกอบธุรกิจโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ตั้งแต่ปี 2562 โดยในปี 2565 - 2567 KE มีรายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 20.33 ล้านบาท, 20.33 ล้านบาท และ 20.39 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นรายได้ที่สร้างกระแสเงินสดในระดับต่ำเมื่อเทียบกับมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ และ KE มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 10.29 ล้านบาท 4.84 ล้านบาท และ 2.80 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาผลตอบแทนจากสินทรัพย์ หรือ อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนใน KE ในช่วงปี 2565 - 2567 จะอยู่ที่ร้อยละ 0.55 ร้อยละ 0.26 และร้อยละ 0.15 ตามลำดับ (คำนวณจากกำไรสุทธิของ KE (ในสัดส่วนร้อยละ 50 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ) หารด้วยเงินลงทุนใน KE ตามราคาทุน จำนวน 937.00 ล้านบาท))

อย่างไรก็ดี การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายใน KM (กิจการร่วมค้าของบริษัทฯ) ตามที่ได้อธิบายไว้ในข้อ (1) ข้างต้น ซึ่งเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ได้รับในแง่ของการประหยัดค่าใช้จ่าย (หรือการที่ทำให้ผลขาดทุนสุทธิของ KM น้อยลง) โดยพิจารณาค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่เกิดขึ้นจริงในปี 2565 - 2567 ซึ่งอยู่ที่ 101.75 ล้านบาท 134.34 ล้านบาท และ 130.53 ล้านบาท ตามลำดับ (ข้อมูลตามที่ปรากฏในตารางที่ 2-1 ข้างต้น) จะคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ได้ที่ ร้อยละ 5.43 ร้อยละ 7.17 และร้อยละ 6.97 ตามลำดับ (คำนวณจากค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินของ KE (ในสัดส่วนร้อยละ 50 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ) หารด้วยเงินลงทุนใน KE ตามราคาทุน จำนวน 937.00 ล้านบาท))

ทั้งนี้ เมื่อเทียบอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนใน KE โดยอ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต จะเห็นได้ว่าการเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ถือเป็นโอกาสสำคัญในการบริหารจัดการสินทรัพย์เพื่อเพิ่มมูลค่าและอัตราผลตอบแทนสูงสุดให้แก่บริษัทฯ โดยการแปลงสินทรัพย์ที่ไม่ได้สร้างรายได้เต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ประโยชน์และสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นนอกจากนี้ เมื่อพิจารณาถึงประสิทธิภาพของการใช้เงินที่ได้จากการทำธุรกรรมในครั้งนี้ ซึ่งบริษัทฯ มีแผนที่จะนำเงินที่ได้รับส่วนใหญ่ ไปเพิ่มทุนใน KM เพื่อให้ KM นำไปคืนเงินกู้ยืมทั้งหมดที่มีต่อสถาบันการเงินการเงิน จะพบว่าการดำเนินการดังกล่าวมีความสมเหตุสมผล โดยหากพิจารณาจากผลตอบแทนของสินทรัพย์ในแง่ของการประหยัดค่าใช้จ่ายทางการเงิน (ซึ่งจะทำให้ผลขาดทุนสุทธิของ KM

¹⁹ โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินประจำปี 2567 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ของ KM ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และจำนวนเงิน 1,208.07 ล้านบาท (ตัวเลขประมาณการเบื้องต้น) ที่บริษัทฯ จะเข้าลงทุนเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นใน KM (ภายใต้สมมติฐานว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นของ KM ได้เพิ่มทุนครบตามสัดส่วนการถือหุ้นเช่นเดียวกัน)

SL

ลดลง) โดยอ้างอิงค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการกู้ยืมที่เกิดขึ้นจริงในปี 2565 – 2567 ซึ่งอยู่ที่ 101.75 ล้านบาท 134.34 ล้านบาท และ 130.53 ล้านบาท ตามลำดับ (ข้อมูลตามที่ปรากฏในตารางที่ 2-1 ข้างต้น) พบว่าอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ร้อยละ 4.69, ร้อยละ 6.19, และร้อยละ 6.02 ตามลำดับ (คำนวณจากค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินของ KE (ในสัดส่วนร้อยละ 50 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ) หารด้วยเงินเพิ่มทุนใน KM ในส่วนของบริษัทฯ ในส่วนที่จะนำไปใช้คืนเงินกู้ยืมของ KM ที่มีต่อสถาบันการเงิน จำนวนประมาณ 1,084.91 ล้านบาท)²⁰ ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565 – 6 เดือนแรกของปี 2568) ที่อยู่ในช่วงร้อยละ 3.22, ติดลบร้อยละ 5.20, ร้อยละ 0.06, และร้อยละ 1.30 ตามลำดับ²¹ ดังนั้น แผนการใช้เงินในครั้งนี้จึงแสดงให้เห็นถึงความคุ้มค่าและเป็นประโยชน์สูงสุดต่อทั้งบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น อนึ่งสำหรับเงินส่วนที่เหลือประมาณ 56.96 ล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 4.50 ของราคาขายรวม) จะนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติม ซึ่งเป็นสัดส่วนเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสภาพคล่องที่มีอยู่เดิมของบริษัทฯ (คิดเป็นร้อยละ 2.58 ของมูลค่าเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568)

(3) เป็นโอกาสสำคัญในการปลดปล่อยมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ และสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

การขายหุ้น KE ถือเป็นการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัทฯ เพื่อปลดปล่อยมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ จากการประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า หากใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)²² ซึ่งอิงจากรายได้ค่าเช่าในปัจจุบัน หุ้น KE (ร้อยละ 50.00) มีมูลค่าเพียง 852.60 – 924.95 ล้านบาท (ผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลการประเมินได้ในส่วนที่ 3 ข้อ 1.3 ของรายงานฉบับนี้) ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอย่างมาก ในทางกลับกัน หากใช้วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) ซึ่งสะท้อนมูลค่าตลาดของที่ดินทั้งหมดที่ KE ถือครองอยู่ มูลค่าหุ้นจะสูงถึง 1,157.21 ล้านบาท (ผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลการประเมินได้ในส่วนที่ 3 ข้อ 1.2 ของรายงานฉบับนี้)

ดังนั้น ธุรกรรมจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จึงเป็นโอกาสสำคัญในการสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทฯ จะได้รับเงินสดจากการขายหุ้นในราคา 1,216.60 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ประเมินจากกระแสเงินสดในปัจจุบันและสูงกว่ามูลค่าที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว การขายหุ้น KE ในราคาดังกล่าวจึงเป็นการสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ได้อย่างสมบูรณ์และเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

(4) บริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน KE

มูลค่าหุ้นสามัญของ KE ที่จะจำหน่ายไปในครั้งนี้ เท่ากับ 1,216.60 ล้านบาท โดยมูลค่าต้นทุนของเงินลงทุนใน KE ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ตามวิธีราคาทุน เท่ากับ 937.00 ล้านบาท และงบการเงินรวมตามวิธีส่วนได้เสีย เท่ากับ 974.31 ล้านบาท

ดังนั้น การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ KE ในครั้งนี้ หากพิจารณาจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ตามการประเมินเบื้องต้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ บริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงิน

²⁰ ร้อยละ 50.00 ของเงินกู้ยืมที่มีต่อสถาบันการเงินของ KM ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 จำนวน 2,169.82 ล้านบาท

²¹ อ้างอิงตัวเลขที่ปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัทฯ ประจำปี 2567 และข้อมูลที่ปรากฏในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

²² อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) ดังนั้น กระแสเงินสดในปัจจุบัน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าเช่าที่ดินเพียงบางส่วน จึงไม่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพที่แท้จริงของสินทรัพย์หลักทั้งหมดของ KE ได้อย่างครอบคลุม ดังนั้น วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจึงไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ KE

ลงทุนในกิจการร่วมค้า (ก่อนหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) ในงบการเงินเฉพาะกิจการ ประมาณ 279.60 ล้านบาท²³ โดยบริษัทฯ มีภาระต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ (ประมาณ 55.92 ล้านบาท) และจะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า (ก่อนหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) ในงบการเงินรวม ประมาณ 242.29 ล้านบาท²⁴ โดยบริษัทฯ มีภาระต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ (ประมาณ 48.46 ล้านบาท)²⁵ ซึ่งภาระภาษีทั้งหมด บริษัทฯ สามารถใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากผลขาดทุนสุทธิในงบการเงินเฉพาะกิจการได้ (โดยมาจากผลขาดทุนสุทธิในช่วงปี 2565)

(5) บริษัทฯ สามารถลดภาระค่าประกันเงินกู้ยืมที่มีต่อสถาบันการเงินของ KM และนำเงินที่ได้จากการทำรายการใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่อง

ธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE จะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะได้รับชำระคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยค้างจ่ายจาก KE เป็นจำนวนรวมไม่เกิน 48.43 ล้านบาท เพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ โดยจะนำไปใช้เป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั่วไป นอกจากนี้ การทำธุรกรรมดังกล่าวยังช่วยลดภาระการค้ำประกันของบริษัทฯ ลง เนื่องจากจะมีการนำเงินที่ได้รับจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ไปเพิ่มทุนใน KM เพื่อให้ KM นำไปคืนเงินกู้ยืมทั้งหมดที่มีต่อสถาบันการเงินที่บริษัทฯ เป็นผู้ค้ำประกันอยู่เป็นจำนวน 2,169.82 ล้านบาท (ตามงบการเงินประจำปี 2567 ของ KM ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567)²⁶

(6) ปรับลดสัดส่วนสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์อย่างเต็มศักยภาพตามแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ

จากแนวทางและทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ที่กล่าวถึงในส่วนที่ 2 ข้อ 1 ข้างต้น ภายใต้แผนการลดสัดส่วนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2564 บริษัทฯ จะมุ่งเน้นการจำหน่ายสินทรัพย์ด้านอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงสินทรัพย์ที่ใช้เวลานานในการพัฒนาหรือยังใช้ประโยชน์ไม่เต็มที่ เพื่อปรับโครงสร้างเงินทุนและนำเงินทุนดังกล่าวไปชำระคืนเงินกู้ยืมและขยายธุรกิจบริการทางการเงินต่อไป

การจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ KE ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และถือครองที่ดินซึ่งมีการใช้ประโยชน์จากที่ดินเพียงร้อยละ 46.74 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นส่วนใหญ่ไปเพิ่มทุนใน KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ เพื่อให้ KM นำไปชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมทั้งหมดที่มีกับสถาบันการเงิน ทำให้ลดภาระทางการเงินของ KM และเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจโดยรวมของบริษัทฯ

2.2 ข้อต่อและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) บริษัทฯ สูญเสียรายได้ดอกเบี้ยเงินกู้ และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ

²³ อยู่ที่ประมาณ 274.25 ล้านบาทหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

²⁴ อยู่ที่ประมาณ 236.94 ล้านบาทหลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

²⁵ ทั้งนี้ การรับรู้ผลกำไร (ขาดทุน) จากการจำหน่ายเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า ในงบการเงินรวม (งบกำไรเบ็ดเสร็จรวม) ณ วันที่เกิดรายการจะต้องพิจารณาจากมูลค่าเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย ณ ขณะนั้น

²⁶ จำนวน 2,108.57 ล้านบาท (ตามงบการเงินภายในของ KM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568)

ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2568 บริษัทฯ ให้เงินกู้ยืมแก่ KE เป็นเงินต้น จำนวน 41.00 ล้านบาท โดยคิดอัตราดอกเบี้ยในระหว่าง ร้อยละ 3.95 - ร้อยละ 5.80 ต่อปี ซึ่งในปี 2565 ถึงครึ่งแรกของปี 2568 บริษัทฯ มีรายได้จากดอกเบี้ยเงินกู้ดังกล่าวจำนวน 0.81 ล้านบาท 1.37 ล้านบาท 1.37 ล้านบาท และ 0.72 ล้านบาท ตามลำดับ

นอกจากนี้ ในปี 2565 ถึงครึ่งปีแรกของปี 2568 บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน KE จำนวน 5.15 ล้านบาท 2.42 ล้านบาท 1.40 ล้านบาท และ 0.59 ล้านบาท ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE บริษัทฯ จะสูญเสียรายได้จากดอกเบี้ยในส่วนนี้ไป รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เคยได้รับจากเงินลงทุนใน KE

3. เปรียบเทียบประโยชน์และข้อขัดแย้งระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

3.1 ประโยชน์และข้อขัดแย้งระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) ความเร็วในการเจรจาต่อรองและการรักษาความลับในการดำเนินธุรกิจ

เนื่องจาก BTS เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้ซื้อ จึงมีความเข้าใจในศักยภาพของสินทรัพย์ที่จะซื้อเป็นอย่างดี ส่งผลให้การเจรจาเป็นไปอย่างรวดเร็วและราบรื่นกว่าการเจรจากับบุคคลภายนอก นอกจากนี้ การที่ข้อมูลทางธุรกิจยังคงอยู่ภายในกลุ่มบริษัทฯ และ BTS ยังช่วยป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลสำคัญสู่ภายนอกอีกด้วย

3.2 ข้อขัดแย้งระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

(1) บริษัทฯ มีภาระหน้าที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องกัน

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ถือเป็นรายการเกี่ยวข้องกันที่มีนัยสำคัญ ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ และจำเป็นต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันนี้ ทำให้บริษัทฯ มีรายจ่ายส่วนเพิ่มในการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับรายการทำรายการกับบุคคลภายนอกซึ่งไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อย่างไรก็ตาม การจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการเป็นส่วนหนึ่งของกลไกการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทฯ ได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจทางธุรกิจที่สำคัญ หรือรายการทางธุรกิจที่มีนัยสำคัญ

(2) การเข้าทำรายการนี้อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ในอนาคตได้

เนื่องจากผู้ซื้อ (บริษัทย่อยของ BTS ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ) ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เช่นเดียวกันกับกลุ่มบริษัทฯ การจำหน่ายหุ้นใน KE ซึ่งมีที่ดินเป็นสินทรัพย์หลัก โดยมีที่ดินเปล่าอีกประมาณร้อยละ 53.26 ของเนื้อที่ดินทั้งหมด อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หากผู้ซื้อนำที่ดินดังกล่าวไปพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่แข่งขันกับโครงการของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ และ BTS ได้เข้าทำข้อตกลงลงกระทำการ (Undertaking Letter) ฉบับลงวันที่ 1 ธันวาคม 2565 เพื่อกำหนดนโยบายการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ และ BTS เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ตลอดระยะเวลาที่ BTS ถือหุ้นอยู่ในบริษัทฯ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมรวมกันในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ การทำธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของ BTS สำหรับโรงแรมและอาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use จะอยู่ภายใต้ข้อจำกัดดังต่อไปนี้

- **โรงแรม:** BTS จะต้องไม่ดำเนินธุรกิจโรงแรมประเภทและระดับ (ดาว) เดียวกันกับของบริษัทฯ ภายในรัศมี 2 กิโลเมตร โดยกำหนดพื้นที่ที่ถูกจำกัดขอบเขตจะกำหนดจากที่ตั้งโรงแรมของบริษัทฯ ซึ่งเป็นโรงแรมที่ใช้ในการพิจารณา
- **อาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use:** BTS จะต้องไม่ดำเนินธุรกิจอาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use ในประเภทหรือระดับ (ค่าเช่า) เดียวกันกับของบริษัทฯ ภายในรัศมี 2 กิโลเมตร โดยกำหนดพื้นที่ที่ถูกจำกัดขอบเขตจะกำหนดจากที่ตั้งของอาคารของบริษัทฯ ซึ่งเป็นอาคารที่ใช้ในการพิจารณา

ทั้งนี้ การปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุในข้อตกลงดังกล่าว จะช่วยป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่าง BTS และบริษัทฯ ได้

จากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า การปฏิบัติตามข้อตกลงกระทำการ (Undertaking Letter) จะช่วยลดความขัดแย้งทางธุรกิจระหว่างกลุ่มบริษัทฯ และ BTS ได้ในระดับหนึ่ง เนื่องจากในปัจจุบัน พื้นที่โดยรอบที่ดินของ KE มีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลากหลายประเภทที่กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินการอยู่ เช่น โรงแรม สนามกอล์ฟ และโรงเรียนนานาชาติ นอกจากนี้ ข้อมูล ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 แสดงให้เห็นว่า BTS เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในทั้งสองบริษัท โดยถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 67.85 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และถือหุ้นในผู้ซื้อร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของผู้ซื้อ ด้วยเหตุนี้ จึงไม่สมเหตุผลทางธุรกิจที่จะให้บริษัทในเครือทั้งสองแห่งแข่งขันกันเองในตลาดเดียวกัน เพราะจะส่งผลเสียต่อการดำเนินงานโดยรวมมากกว่าผลดี

4. การวิเคราะห์อื่น ๆ

4.1 ความเหมาะสมของเงื่อนไขในสรุปลักษณะสำคัญของสัญญาซื้อขาย

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าเงื่อนไขต่าง ๆ ที่ปรากฏในสรุปลักษณะสำคัญของสัญญาซื้อขายฯ มีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจและเหมือนที่เท่ากับบุคคลภายนอก

5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัท แรมบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (ชื่อเดิมชื่อบริษัท ยู ซีดี จำกัด (มหาชน)) ("บริษัทฯ") ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 มิถุนายน 2531 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า บริการจำหน่าย และบริหารอย่างครบวงจร และได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("SET") เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2536

ในปี 2564 บริษัทฯ ได้มีนโยบายที่จะเปลี่ยนแปลงการดำเนินธุรกิจหลักจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เข้าสู่ธุรกิจบริการทางการเงิน โดยการเข้าลงทุนในธุรกิจประกันชีวิต และธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน

ปี 2567 บริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการจำหน่ายสินทรัพย์ด้านอสังหาริมทรัพย์ มูลค่า 1,000 ล้านบาท ซึ่งอยู่ภายใต้แผนการลดสัดส่วนการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยบริษัทฯ จะมุ่งเน้นการจำหน่ายสินทรัพย์ด้านอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมในอนาคต เพื่อปรับโครงสร้างเงินทุนและนำเงินทุนดังกล่าวไปชำระคืนเงินกู้ยืมและขยายธุรกิจบริการทางการเงินต่อไป

ปัจจุบัน บริษัทฯ ประกอบธุรกิจพัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจประกันภัย และลงทุนในกิจการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน โดยสามารถแบ่งการประกอบธุรกิจได้เป็น 4 ประเภท ดังนี้

- (1) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ให้เช่า บริการ และโรงแรม (ในประเทศและต่างประเทศ) ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจรับจ้างบริหารโรงแรม ธุรกิจสำนักงานให้เช่า (ในประเทศและต่างประเทศ) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำหรับการพาณิชย์และร้านค้า ธุรกิจรับบริหารและดำเนินการกิจการสนามกอล์ฟและสปอร์ตคลับ ธุรกิจบริหารทรัพย์สิน ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (Mixed-Use Development) และอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย
- (2) ธุรกิจประกันชีวิต
- (3) ธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน เช่น บริษัท เจมาร์ท กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ("JMART") และบริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ("SINGER")
- (4) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ เช่น โรงเรียนนานาชาติ

การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE บริษัทฯ ต้องการจำหน่ายหุ้นสามัญของ KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้า โดยมีวัตถุประสงค์หลักที่จะนำเงินที่ได้รับไปเพิ่มทุน ใน KM เพื่อให้ KM นำไปชำระเงินกู้กับสถาบันการเงิน ทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ลดลง ซึ่งช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทดังกล่าว และส่งผลให้ภาพรวมการดำเนินงานของบริษัทฯ ดีขึ้น อีกทั้งการทำธุรกรรมดังกล่าวเป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ด้วยการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ไม่ได้ก่อให้เกิดรายได้ อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์มากขึ้น และน่าจะส่งผลดีต่อบริษัทฯ ในระยะยาวต่อไป

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ ดังนี้

- (1) ลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ซึ่งจะช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทดังกล่าว และส่งผลให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ดีขึ้น
- ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565-2567) KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อบริษัทฯ ทำให้ต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนใน KM²⁷ เป็นจำนวน 165.11 ล้านบาท 239.51 ล้านบาท

²⁷ โปรดดูเชิงอรรถ 17

และ 159.57 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเมื่อวิเคราะห์งบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบของ KM สาเหตุหลักของผลการดำเนินงานขาดทุนอย่างต่อเนื่องมาจากภาระดอกเบี้ยจ่ายแก่สถาบันการเงินที่สูงภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการขายหุ้น KE ไปเพิ่มทุนใน KM²⁸ ซึ่งจะช่วยให้ KM สามารถนำเงินไปชำระคืนหนี้เงินกู้กับสถาบันการเงินได้ทั้งหมด การดำเนินการดังกล่าวจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ลงอย่างมีนัยสำคัญ และคาดว่าจะส่งผลให้ KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนลดลง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก KM น้อยลง และช่วยเสริมสร้างผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ให้ดีขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้ จากการคำนวณเบื้องต้นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ²⁹ พบว่า ภายหลังการเพิ่มทุนใน KM เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ส่วนของผู้ถือหุ้นของ KM จะกลับมาเป็นบวก และเมื่อ KM นำเงินเพิ่มทุนไปชำระคืนหนี้สินทั้งหมดที่มีต่อสถาบันการเงิน จะทำให้ KM เหลือเพียงเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.67 เท่า จากเดิมที่ติดลบ การดำเนินการนี้จะช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินให้กับ KM อย่างมีนัยสำคัญ

- (2) เป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และสร้างผลตอบแทนให้สูงขึ้น โดยการแปลงสินทรัพย์ที่ไม่ได้สร้างรายได้อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์มากขึ้น

โดยปัจจุบัน KE มีกระแสเงินสดจากค่าเช่าที่ดินในระดับที่ต่ำและสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เพียงร้อยละ 0.15 - 0.55 ในช่วงปี 2565 - 2567 การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้จะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของ KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ได้อย่างมาก ซึ่งเมื่อพิจารณาในแง่ของการประหยัดค่าใช้จ่ายทางการเงินแล้ว จะสร้างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ได้สูงถึงร้อยละ 5.43 - 7.17 ในช่วงเวลาเดียวกัน สะท้อนให้เห็นว่าการจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่คุ้มค่า จะช่วยลดภาระทางการเงินและส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนในภาพรวมได้มากกว่าการถือครองสินทรัพย์นั้นไว้

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาถึงประสิทธิภาพของแผนการใช้เงินจากธุรกรรมนี้ พบว่าการนำเงินส่วนใหญ่ไปเพิ่มทุนใน KM เพื่อชำระหนี้จากสถาบันการเงินนั้นมีความสมเหตุสมผล โดยอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการประหยัดค่าใช้จ่ายทางการเงินของ KM (ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 4.69 - 6.19 ในช่วงปี 2565 - 2567)³⁰ นั้นสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทฯ ในช่วงสามปีที่ผ่านมา (ซึ่งอยู่ที่ ติดลบร้อยละ 5.20 - ร้อยละ 3.22 ในช่วงปี 2565 - 2567)³¹ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแผนการใช้เงินครั้งนี้เป็นประโยชน์สูงสุดต่อทั้งบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น สำหรับเงินส่วนที่เหลือจะถูกนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติม คิดเป็นสัดส่วนเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสภาพคล่องทางการเงินที่มีอยู่ของบริษัทฯ (คิดเป็นร้อยละ 2.58 ของมูลค่าเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568)

- (3) เป็นโอกาสสำคัญในการปลดปล่อยมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ และสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทฯ จะได้รับเงินสดจากการขายหุ้น KE ในราคา 1,216.60 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด³² และสูงกว่ามูลค่าที่ประเมินด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว การ

²⁸ โปรดดูเชิงอรรถ 18

²⁹ โปรดดูเชิงอรรถ 19

³⁰ โปรดดูเชิงอรรถ 20

³¹ โปรดดูเชิงอรรถ 13

³² โปรดดูเชิงอรรถ 22

ขายหุ้น KE ในราคาดังกล่าวจึงเป็นการสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ได้อย่างสมบูรณ์และเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

- (4) บริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน KE ในงบการเงินเฉพาะกิจการ (หลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) ประมาณ 274.25 ล้านบาท และจะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในงบการเงินรวม (หลังหักค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) ประมาณ 236.94 ล้านบาท
- (5) บริษัทฯ สามารถลดภาระค่าประกันเงินกู้ยืมที่มีต่อสถาบันการเงินของ KM และนำเงินที่ได้จากการทำรายการใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่อง โดยภายหลังจากที่ KM ได้ดำเนินการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจนครบถ้วน ภาระการค้ำประกันเงินกู้ยืมดังกล่าวของบริษัทฯ ก็จะสิ้นสุดลง
- (6) ปรับลดสัดส่วนสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์อย่างเต็มศักยภาพ ตามแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ โดย KE มีการใช้ประโยชน์จากที่ดินเพียงร้อยละ 46.74 ของเนื้อที่ดินทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ สูญเสียรายได้ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมแก่ KE และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก KE ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ
- โดย ในปี 2565 ถึงครึ่งแรกของปี 2568 บริษัทฯ มีรายได้จากดอกเบี้ยเงินกู้ดังกล่าวจำนวน 0.81 ล้านบาท 1.37 ล้านบาท 1.37 ล้านบาท และ 0.72 ล้านบาท ตามลำดับ และบริษัทฯ รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน KE จำนวน 5.15 ล้านบาท 2.42 ล้านบาท 1.40 ล้านบาท และ 0.59 ล้านบาท ตามลำดับ

ทั้งนี้ ประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก มีดังนี้

- (1) ความรวดเร็วในการเจรจาต่อรองและการรักษาความลับในการดำเนินธุรกิจ เนื่องจาก BTS เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของผู้ซื้อ จึงมีความเข้าใจในศักยภาพของสินทรัพย์ที่จะซื้อเป็นอย่างดี ส่งผลให้การเจรจาเป็นไปอย่างรวดเร็วและราบรื่นกว่าการเจรจากับบุคคลภายนอก นอกจากนี้ การที่ข้อมูลทางธุรกิจยังคงอยู่ภายในกลุ่มบริษัทฯ และ BTS ยังช่วยป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลสำคัญสู่ภายนอกอีกด้วย

โดยมีข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) บริษัทฯ มีภาระหน้าที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องกัน การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ถือเป็นรายการเกี่ยวข้องกันที่มีนัยสำคัญ ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ และจำเป็นต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันนี้ ทำให้บริษัทฯ มีรายจ่ายส่วนเพิ่มในการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกซึ่งไม่จัดเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน

อย่างไรก็ตาม การจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการเป็นส่วนหนึ่งของกลไกการคุ้มครองผู้ถือหุ้นเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นซึ่งมีฐานะเป็นเจ้าของบริษัทฯ ได้มีส่วนร่วมในการตัดสินใจทางธุรกิจที่สำคัญ หรือรายการทางธุรกิจที่มีนัยสำคัญ

- (2) การเข้าทำรายการนี้อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ในอนาคตได้

เนื่องจากผู้ซื้อ (บริษัทย่อยของ BTS ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ) ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เช่นเดียวกันกับกลุ่มบริษัทฯ การจำหน่ายหุ้นใน KE ซึ่งมีที่ดินเป็นสินทรัพย์หลัก โดยมีที่ดินเปล่าอีกประมาณร้อยละ

ละ 53.26 ของเนื้อที่ดินทั้งหมด อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ หากผู้ซื้อนำที่ดินดังกล่าวไปพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่แข่งขันกับโครงการของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต

อย่างไรก็ดี เนื่องจาก บริษัทฯ และ BTS ได้ทำข้อตกลงกระทำการ (Undertaking Letter) ฉบับลงวันที่ 1 ธันวาคม 2565 เพื่อกำหนดนโยบายการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัททั้งสองแห่ง ซึ่งสรุปได้ดังนี้

ตลอดระยะเวลาที่ BTS ถือหุ้นอยู่ในบริษัทฯ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมรวมกันในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ การทำธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของ BTS สำหรับโรงแรมและอาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use จะอยู่ภายใต้ข้อจำกัดดังต่อไปนี้

- **โรงแรม:** BTS จะต้องไม่ดำเนินธุรกิจโรงแรมประเภทและระดับ (ดาว) เดียวกันกับของบริษัทฯ ภายในรัศมี 2 กิโลเมตร โดยการกำหนดพื้นที่ที่ถูกจำกัดขอบเขตจะกำหนดจากที่ตั้งโรงแรมของบริษัทฯ ซึ่งเป็นโรงแรมที่ใช้ในการพิจารณา
- **อาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use:** BTS จะต้องไม่ดำเนินธุรกิจอาคารสำนักงาน หรืออาคาร Mixed-Use ในประเภทหรือระดับ (ค่าเช่า) เดียวกันกับของบริษัทฯ ภายในรัศมี 2 กิโลเมตร โดยกำหนดพื้นที่ที่ถูกจำกัดขอบเขตจะกำหนดจากที่ตั้งของอาคารของบริษัทฯ ซึ่งเป็นอาคารที่ใช้ในการพิจารณา

ดังนั้น การปฏิบัติตามข้อกำหนดที่ระบุในข้อตกลงดังกล่าว จะช่วยป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่าง BTS และบริษัทฯ ได้

จากการประเมินของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่า การปฏิบัติตามข้อตกลงกระทำการ (Undertaking Letter) จะช่วยลดความขัดแย้งทางธุรกิจระหว่างกลุ่มบริษัทฯ และ BTS ได้ในระดับหนึ่ง เนื่องจากในปัจจุบัน พื้นที่โดยรอบที่ดินของ KE มีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลากหลายประเภทที่กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินการอยู่ เช่น โรงแรม สนามกอล์ฟ และโรงเรียนนานาชาติ นอกจากนี้ ณ วันที่ 29 สิงหาคม 2568 BTS ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของทั้งสองบริษัท โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 67.85 ของบริษัทฯ และร้อยละ 100.00 ในผู้ซื้อ ด้วยเหตุนี้ จึงไม่สมเหตุสมผลที่จะให้บริษัทในเครือแข่งกันเองในตลาดเดียวกัน เพราะจะส่งผลเสียต่อการดำเนินงานโดยรวมมากกว่าผลดี

ความเหมาะสมของเงื่อนไขในสรุปลำสำคัญของสัญญาซื้อขาย

เมื่อพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขต่าง ๆ ที่ปรากฏในสรุปลำสำคัญของสัญญาซื้อขายฯ มีความเหมาะสม และมีเงื่อนไขเป็นไปตามปกติธุรกิจและเหมือนที่ทำกับบุคคลภายนอก

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ เนื่องจากจะช่วยลดส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนใน KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ผ่านการลดภาระดอกเบี้ยจ่าย ทำให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทฯ ดีขึ้น นอกจากนี้ การทำธุรกรรมดังกล่าวยังถือเป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ตามกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ และสร้างผลตอบแทนให้สูงขึ้น โดยการแปลงสินทรัพย์ที่ไม่ได้สร้างรายได้อย่างเต็มศักยภาพให้เป็นเงินสด เพื่อนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์มากขึ้น และยังช่วยให้บริษัทฯ สามารถลดภาระค่าประกันที่มีอยู่ รวมถึงนำเงินที่ได้รับไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อเสริมสภาพคล่อง และบริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ด้วย อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการนี้อาจมีความเสี่ยงที่จะก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงกระทำการ (Undertaking Letter) ที่บริษัทฯ ได้ทำ

ร่วมกับ BTS เพื่อกำหนดนโยบายการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของบริษัททั้งสองแห่ง จะช่วยปกป้องความ
ขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นได้ ดังนั้น การทำรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาของรายการที่เกี่ยวข้องกัน**1. การประเมินมูลค่าธุรกรรมของหุ้นสามัญของ KE**

RABBIT ถือหุ้นใน KE ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนและชำระแล้วของ KE ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญจำนวน 9,370,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท ทั้งนี้ RABBIT บันทึกมูลค่าเงินลงทุนใน KE ด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method)

KE ดำเนินธุรกิจถือครองที่ดินและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีสินทรัพย์หลักคือ ที่ดิน จำนวน 10 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 169 ไร่ 3 งาน 71.20 ตารางวา หรือ 67,971.20 ตารางวา ปัจจุบันมีรายได้หลักจากการปล่อยเช่าที่ดิน เนื้อที่ 79 ไร่ 1 งาน 66.35 หรือ 31,766.35 ตารางวา (คิดเป็นร้อยละ 46.74 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) ให้กับ KM เพื่อใช้ประกอบธุรกิจโรงเรียนนานาชาติ

CapAd ได้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของ KE ด้วยวิธีการต่าง ๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
- 3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- 4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)
- 5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)
- 6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ KE โดยวิธีต่อไปนี้

- วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด เนื่องจาก KE ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใด ๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง
- วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และ วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณได้

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ KE จาก 3 วิธีที่เหลือ ได้แก่ วิธีมูลค่าตามบัญชี วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว และวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ในการประเมินมูลค่าธุรกรรมของสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไปในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากการศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ เช่น งบการเงินสำหรับปี 2564 – 2567 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. งบการเงินภายในสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2568 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2568 รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่จัดทำโดยบริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอปไพร์ซ จำกัด ข้อมูลอุตสาหกรรมและข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ ที่เปิดเผยแก่สาธารณะในเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ด. (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th) และข้อมูลอุตสาหกรรมจากเว็บไซต์ต่างๆ เป็นต้น

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจ

SL

ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าหุ้นของ KE การเข้าทำรายการในครั้งนี้ การประเมินและวิเคราะห์ของ
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปความเห็น
เกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญของ KE ได้ดังนี้

1.1 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ KE ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง
โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ KE ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งตรวจสอบโดย
ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมา
คำนวณหามูลค่าตามบัญชีของ KE ดังนี้

ตารางที่ 3-1: มูลค่าตามบัญชีของ KE ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

มูลค่าตามบัญชี KE	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	1,874.00
กำไรสะสม (ขาดทุน)	22.97
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ KE (100%)	1,896.97
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ KE (50%)^{1/}	948.48

หมายเหตุ: 1/ RABBIT ถือหุ้น KE จำนวน 9,370,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ KE

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่า KE (ร้อยละ 100) เท่ากับ 1,896.97 ล้านบาท และมูลค่า KE
ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ **948.48 ล้านบาท** ซึ่งต่ำกว่าราคาขายที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นจำนวนเท่ากับ
(268.12) ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (22.04) ของราคาขาย

อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการและฐานะของบริษัท ณ เวลาใด
เวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และ
ความสามารถในการทำกำไรของ KE ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น
วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ KE

1.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ KE หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพัน
และหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ
วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และ
ปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชี
สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน
และรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) เป็นต้น

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ KE โดยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏในงบ
การเงินรวมงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ของ KE มาปรับปรุง โดยพิจารณาประเด็นสำคัญดังนี้

2.1 ส่วนเพิ่ม (ลด) จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินถาวร

KE ได้ว่าจ้าง บริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอฟไพร์ซัล จำกัด (“N&A” หรือ “ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ”) ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในรายชื่อบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินในตลาดทุนและผู้ประเมินหลักที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เพื่อประเมินราคาของที่ดินของ KE โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าทรัพย์สินดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-2: ข้อมูลสรุปของการประเมินที่ดินเปล่าโดย N&A หรือ ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ

รายงานประเมินเลขที่	N&A 25-B08050	
ที่ตั้ง	ติดถนนสุวรรณภูมิ 3 (ทล.370) และซอยสารเศรษฐศิริ ตำบลบางโจลง อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ	
เอกสารสิทธิ์ที่ดิน	โฉนดที่ดินเลขที่ 7004, 7005, 7118, 56216, 165127, 165128, 165129, 165130, 165131 และ 165792	
รายละเอียดทรัพย์สิน	ที่ดิน จำนวน 10 แปลง	
	เนื้อที่ดินรวม:	169 ไร่ 3 งาน 71.2 ตารางวา
	หัก: เนื้อที่ดินที่เป็นถนนส่วนบุคคล (มีการจ่ายอม) และแปลงทาง ^{1/}	7 ไร่ 3 งาน 79.5 ตารางวา
	คงเหลือ: เนื้อที่ดินที่ประเมินมูลค่าประมาณ	161 ไร่ 3 งาน 91.7 ตารางวา
อาคารสิ่งปลูกสร้าง	มี อาคารสิ่งปลูกสร้างและสิ่งพัฒนาควบคู่ภายใต้ชื่อ “โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ” (ไม่ประเมินมูลค่าสิ่งปลูกสร้าง)	
ผู้ถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน	บริษัท คีส์โตน เอสเตท จำกัด	
ภาระผูกพัน	จำนองเป็นประกันกับ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	
สิทธิการใช้ทางเข้า-ออก	เป็นถนนสาธารณะประโยชน์ และถนนการจ่ายอม	
ลักษณะกรรมสิทธิ์	กรรมสิทธิ์สมบูรณ์ (Freehold)	
ข้อกำหนดผังเมือง	เขตพื้นที่ดินสีเขียว ที่ดินประเภทชนบทเกษตรกรรม	
การใช้ประโยชน์สูงสุดและดีที่สุด	ที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม	
สาธารณูปโภคใกล้เคียง	ระบบไฟฟ้า ระบบประปา ท่อระบายน้ำ และโทรศัพท์	
วัตถุประสงค์การประเมิน	เพื่อสาธารณะ	
หลักเกณฑ์การประเมิน	หลักเกณฑ์มูลค่าตลาด	
วิธีการประเมินราคา	วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach)	
วันที่ประเมินมูลค่า	20 สิงหาคม 2568	
วันที่ลงลายมือชื่อ	27 สิงหาคม 2568	
ราคาประเมิน	2,258,000,000 บาท (สองพันสองร้อยห้าสิบล้านถ้วน)	

ที่มา: รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยบริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอฟไพร์ซัล จำกัด เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 โดยมีวัตถุประสงค์สาธารณะ

1/ ประกอบด้วย (1) เนื้อที่ดินที่เป็นถนนส่วนบุคคล (จัดการจ่ายอม) โฉนดที่ดินเลขที่ 7004 (2) เนื้อที่ดินที่เป็นถนนส่วนบุคคล (จัดการจ่ายอม) โฉนดที่ดินเลขที่ 165128 และ (3) เนื้อที่ดินแปลงทาง โฉนดที่ดินเลขที่ 165792

ในการประเมินครั้งนี้ N&A ได้พิจารณาเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมกับลักษณะของทรัพย์สิน คือ วิธีการเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) เนื่องจากทรัพย์สินเป็นที่ดินเปล่า มีการซื้อ-ขายในตลาดอสังหาริมทรัพย์ทั่วไป

โดย N&A ได้ทำการประเมินมูลค่าที่ดิน สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-3: ตารางข้อมูลตลาดเปรียบเทียบ

ข้อมูล	ข้อมูลเปรียบเทียบ 1	ข้อมูลเปรียบเทียบ 2	ข้อมูลเปรียบเทียบ 3	ข้อมูลเปรียบเทียบ 4	ข้อมูลเปรียบเทียบ 5
ประเภททรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนนสุวรรณภูมิ 3 (ทล.370)	ถนนสุวรรณภูมิ 3 (ทล.370)	ถนนสุวรรณภูมิ 3 (ทล.370)	ถนนนพรัตน์ (ทล.34)	ถนนวัดศรีวารีน้อย (สป.2001)
ระยะห่างทรัพย์สิน	ติดกับทรัพย์สิน	1 กิโลเมตร	4 กิโลเมตร	6 กิโลเมตร	7 กิโลเมตร
สภาพแวดล้อม	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัย
เนื้อที่ดิน	7-2-68 ไร่	10-1-18 ไร่	11-1-44 ไร่	50-0-0 ไร่	141-2-77 ไร่
ขนาดเนื้อที่ดิน (หน้ากว้าง)	40 เมตร	36 เมตร	50 เมตร	90 เมตร	200 เมตร
ระดับที่ดิน	สูงถนน 0.5 เมตร	ต่ำกว่าถนน 1.00 ม.	ต่ำกว่าถนน 1.50 ม.	ต่ำกว่าถนน 0.50 ม.	ต่ำกว่าถนน 1.00 ม.
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์
ถนนผ่านหน้า	ลาดยาง 18 ช่อง จราจร	ลาดยาง 18 ช่อง จราจร	ลาดยาง 18 ช่อง จราจร	ลาดยาง 12 ช่อง จราจร	ลาดยาง 4 ช่อง จราจร
ผังเมือง	สีเขียว	สีเขียว	สีเขียว	สีม่วง	สีเหลือง
รูปแปลงที่ดิน	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	สี่เหลี่ยม	หลายเหลี่ยม
ประโยชน์สูงสุด / ศักยภาพการพัฒนา	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัย
ราคาเสนอขาย (บาท)	62,000 บาท/ตร.วา	50,000 บาท/ตร.วา	45,000 บาท/ตร.วา	70,000 บาท/ตร.วา	29,500 บาท/ตร.วา
ราคาคาดว่าจะขายได้ (บาท)	62,000 บาท/ตร.วา	45,000 บาท/ตร.วา	40,000 บาท/ตร.วา	65,000 บาท/ตร.วา	27,000 บาท/ตร.วา
เงื่อนไขในการขาย	ซื้อ-ขาย	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย	เสนอขาย
วัน/เดือน/ปี	มกราคม 2567	สิงหาคม 2568	สิงหาคม 2568	สิงหาคม 2568	สิงหาคม 2568

ตารางที่ 3-4: ตารางข้อมูลตลาดเปรียบเทียบ (ต่อ)

ข้อมูล	ข้อมูลเปรียบเทียบ 6	ทรัพย์สินที่ประเมิน มูลค่า ส่วนที่ 1	ทรัพย์สินที่ประเมิน มูลค่า ส่วนที่ 2
ประเภททรัพย์สิน	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า	ที่ดินว่างเปล่า
ทำเลที่ตั้ง	ถนนกิ่งแก้ว (สป.3256)	ถนนสุวรรณภูมิ 3 (ทล.370)	ถนนสุวรรณภูมิ 3 (ทล.370)
ระยะห่างทรัพย์สิน	5 กิโลเมตร	-	-
สภาพแวดล้อม	ย่านที่อยู่อาศัย	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ เกษตรกรรม
เนื้อที่ดิน	25-1-09 ไร่	121-2-54.8 ไร่	48-1-16.4 ไร่
ขนาดเนื้อที่ดิน (หน้ากว้าง)	88 เมตร	20 เมตร	70 เมตร
ระดับที่ดิน	สูงถนน 0.5 เมตร	สูงถนน 0.5 เมตร	สูงถนน 0.5 เมตร
สาธารณูปโภค	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์	ไฟฟ้า ประปา โทรศัพท์
ถนนผ่านหน้า	ลาดยาง 6 ช่องจราจร	ลาดยาง 18 ช่องจราจร	ลาดยาง 18 ช่องจราจร
ผังเมือง	สีส้ม	สีเขียว	สีเขียว
รูปแปลงที่ดิน	สี่เหลี่ยม	หลายเหลี่ยม	หลายเหลี่ยม
ประโยชน์สูงสุด / ศักยภาพการพัฒนา	ย่านที่อยู่อาศัย	ย่านที่อยู่อาศัยและ อุตสาหกรรม	ย่านที่อยู่อาศัยและ เกษตรกรรม
ราคาเสนอขาย (บาท)	75,000 บาท/ตร.วา	-	-
ราคาคาดว่าจะขายได้ (บาท)	70,000 บาท/ตร.วา	-	-

ข้อมูล	ข้อมูลเปรียบเทียบ 6	ทรัพย์สินที่ประเมิน มูลค่า ส่วนที่ 1	ทรัพย์สินที่ประเมิน มูลค่า ส่วนที่ 2
เงื่อนไขในการขาย	เสนอขาย	-	-
วัน/เดือน/ปี	สิงหาคม 2568	-	-

ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 เพื่อวัตถุประสงค์
สาธารณะ

กลุ่มที่ 1 (ส่วนที่เป็นที่ดิน): พิจารณาประเมินมูลค่าที่ดินโฉนดเลขที่ 165127, 165129 (ส่วนที่เป็นที่ดิน), 165130 และ 165131 (ผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลผังเลขที่ดินได้ในแผนภาพที่ 1-3 และ 1-4 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้)

ตารางที่ 3-5: ตารางสรุปรายละเอียดของข้อมูลเปรียบเทียบ ในกลุ่มที่ 1

ปัจจัย	ให้น้ำหนัก	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 5	ทรัพย์สิน ที่ประเมินมูลค่า
ทำเลที่ตั้ง	25	8	8	8	6	5
สภาพแวดล้อม	25	8	8	8	5	5
ขนาดที่ดิน	25	9	9	9	1	2
ระดับที่ดิน	15	7	4	3	4	5
สาธารณูปโภค	5	7	7	7	7	7
ถนนผ่านหน้าที่ดิน	5	7	7	7	6	5
รวมคะแนนถ่วงน้ำหนัก	100	800	755	740	425	435
เนื้อที่ (ไร่)		7-2-68	10-1-18	11-1-44	141-2-77	98-2-75.3
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		62,000	50,000	45,000	29,500	
ราคาต่อรอง (บาท/ตารางวา)		0	5,000	5,000	2,500	
ราคาคาดว่าจะขายได้ (บาท/ตารางวา)		62,000	45,000	40,000	27,000	
ปรับ Ratio		0.54375	0.56291	0.57432	1.02353	
Indicated Value		33,713	25,331	22,973	27,635	
ราคาปรับแก้		10	10	10	70	100
Comparable Value		3,371	2,533	2,297	19,345	27,546
มูลค่าตลาดของทรัพย์สิน (พิเศษ)					บาท/ ตร.ว.	28,000

ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระเลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 เพื่อวัตถุประสงค์
สาธารณะ

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานประเมินราคาทรัพย์สินผู้ประเมิน
ราคาทรัพย์สินอิสระ เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 ของที่ดินโฉนดเลขที่ 165127, 165129
(ส่วนที่ไม่เป็นบ่อน้ำ), 165130 และ 165131 เนื้อที่ดินรวม 98 ไร่ 2 งาน 75.3 ตารางวา (39,475.30 ตารางวา)
เท่ากับ 28,000 บาท/ตารางวา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่
เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูล
ตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมา
เปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา รวมถึงผู้ประเมินราคา
ทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่าง ๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน
ราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

กลุ่มที่ 1 (ส่วนที่เป็นบ่อน้ำ): พิจารณาประเมินมูลค่าที่ดินโฉนดเลขที่ 165129 (ส่วนที่เป็นบ่อน้ำ)
(ผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลผังเลขที่ดินได้ในแผนภาพที่ 1-3 และ 1-4 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้)
ตารางที่ 3-6: ตารางสรุปรายละเอียดของข้อมูลเปรียบเทียบ ในกลุ่มที่ 1 (เฉพาะส่วนที่เป็นบ่อน้ำ)

ปัจจัย	ให้น้ำหนัก	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 2	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 5	ทรัพย์สิน ที่ประเมินมูลค่า
ทำเลที่ตั้ง	25	8	8	8	6	1
สภาพแวดล้อม	25	8	8	8	5	1
ขนาดที่ดิน	25	9	9	9	1	2
ระดับที่ดิน	15	7	4	3	4	1
สาธารณูปโภค	5	7	7	7	7	7
ถนนผ่านหน้าที่ดิน	5	7	7	7	6	5
รวมคะแนนถ่วงน้ำหนัก	100	800	755	740	425	175
เนื้อที่ (ไร่)		7-2-68	10-1-18	11-1-44	141-2-77	98-2-75.3
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		62,000	50,000	45,000	29,500	
ราคาต่อรอง (บาท/ตารางวา)		0	5,000	5,000	2,500	
ราคาคาดว่าจะขายได้ (บาท/ตารางวา)		62,000	45,000	40,000	27,000	
ปรับ Ratio		0.21875	0.56291	0.57432	0.41176	
Indicated Value		13,563	25,331	22,973	11,118	
ราคาปรับแก้		15	15	15	55	100
Comparable Value		2,034	3,800	3,446	6,115	15,395
มูลค่าตลาดของทรัพย์สิน (พิเศษ)					บาท/ ตร.ว.	15,000

ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 เพื่อวัตถุประสงค์
สาธารณะ

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานประเมินราคาทรัพย์สินผู้ประเมินราคา
ทรัพย์สินอิสระ เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 ของที่ดินโฉนดเลขที่ 165129 (ส่วนที่เป็นบ่อน้ำ)
เนื้อที่ดินประมาณ 15 ไร่ (6,000 ตารางวา) เท่ากับ 15,000 บาท/ตารางวา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่
เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีข้อมูล
ตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมา
เปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา รวมถึงผู้ประเมินราคา
ทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมิน
ราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น แม้ว่าการประเมิน
มูลค่าที่ดินกลุ่มที่ 1 (ส่วนที่เป็นที่ดิน) กับ กลุ่มที่ 1 (ส่วนที่เป็นบ่อน้ำ) จะใช้ข้อมูลเปรียบเทียบชุดเดียวกัน (ข้อมูล
ที่ 1, 2, 3 และ 5) แต่มีการปรับลดปัจจัยสำคัญบางประการในส่วนที่เป็นบ่อน้ำอย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยที่ถูกปรับลด
ได้แก่ (1) ทำเลที่ตั้ง เนื่องจากที่ดินที่เป็นบ่อน้ำมีข้อจำกัดในการใช้งานและต้องมีค่าใช้จ่ายในการถมดินเพื่อการ
พัฒนา (2) สภาพแวดล้อม ซึ่งบ่อน้ำอาจก่อให้เกิดปัญหาน้ำขังและระบบระบายน้ำ และ (3) ระดับที่ดินที่ต่ำกว่าปกติ
ซึ่งต้องใช้เงินและเวลาสูงในการถมดินให้ไต่ระดับที่เหมาะสมในการใช้งาน ทำให้ที่ดินส่วนนี้มีมูลค่าลดลงเมื่อเทียบกับ
ส่วนที่ดินส่วนที่เป็นเนื้อดิน

กลุ่มที่ 2: พิจารณาประเมินมูลค่าที่ดินโฉนดเลขที่ 7005, 7118 และ 56216

(ผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลผังเลขที่ดินได้ในแผนภาพที่ 1-3 และ 1-4 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้)

ตารางที่ 3-7: ตารางสรุปรายละเอียดของข้อมูลเปรียบเทียบ ในกลุ่มที่ 2

ปัจจัย	ให้น้ำหนัก	ข้อมูลที่ 1	ข้อมูลที่ 3	ข้อมูลที่ 4	ข้อมูลที่ 6	ทรัพย์สิน ที่ประเมินมูลค่า
ทำเลที่ตั้ง	25	8	8	10	10	8
สภาพแวดล้อม	25	8	8	10	10	8
ขนาดที่ดิน	25	9	9	7	8	7
ระดับที่ดิน	15	7	3	4	7	7
สาธารณูปโภค	5	7	7	7	7	7
ถนนผ่านหน้าที่ดิน	5	7	7	8	7	7
รวมคะแนนถ่วงน้ำหนัก	100	800	740	810	875	750
เนื้อที่ (ไร่)		7-2-68	11-1-44	50-0-0	25-1-09	48-1-16.4
ราคาเสนอขาย (บาท/ตารางวา)		62,000	45,000	70,000	75,000	
ราคาต่อรอง (บาท/ตารางวา)		0	5,000	5,000	5,000	
ราคาคาดว่าจะขายได้ (บาท/ตารางวา)		62,000	40,000	65,000	70,000	
ปรับ Ratio		0.93750	1.18243	1.08025	0.85714	
Indicated Value		58,125	47,297	70,216	60,000	
ราคาปรับแก้		20	55	20	5	100
Comparable Value		11,625	26,013	14,043	3,000	54,682
มูลค่าตลาดของทรัพย์สิน (พิเศษ)					บาท/ ตร.ว.	55,000

ที่มา: รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

มูลค่าตลาดที่ดินที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ ตามรายงานประเมินราคาทรัพย์สินผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 ของที่ดินโฉนดเลขที่ 7005, 7118 และ 56216 เนื้อที่ดินรวม 48 ไร่ 1 งาน 16.4 ตารางวา (19,316.40 ตารางวา) เท่ากับ 55,000 บาท/ตารางวา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าที่ดินด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่มีรายการซื้อขาย หรือเสนอซื้อเสนอขายที่เปรียบเทียบได้ ซึ่งมีมูลค่าตลาดที่เปรียบเทียบเพียงพอ เช่น ที่ดินเปล่า เป็นต้น นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าที่ดินเปล่าที่นำมาเปรียบเทียบมีความเหมาะสม เนื่องจากอยู่ในทำเลใกล้เคียงกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา รวมถึงผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระได้ทำการปรับแก้ปัจจัยต่างๆ ตามคุณลักษณะของทรัพย์สินแต่ละรายการเทียบกับทรัพย์สินที่ประเมินราคา ทำให้มูลค่าหลังปรับแก้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมและสามารถเปรียบเทียบกันได้มากขึ้น

สรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ของ KE ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ได้ดังนี้

ตารางที่ 3-8: สรุปเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรของ KE ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

ที่	รายการสินทรัพย์ถาวร (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธ.ค. 67	ราคาประเมินทรัพย์สิน	ราคาประเมินสูง (ต่ำ) กว่ามูลค่าตามบัญชี
		(1)	(2)	(3) = (2) - (1)
1	อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน - ที่ดิน	1,736.20 ^{1/}	2,258.00 ^{2/}	521.80
	รวม	1,736.20	2,258.00	521.80
	บวก: (หนี้สิน) ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Liabilities)			(104.36) ^{3/}
	รายการปรับปรุง: ส่วนของผู้ถือหุ้น			417.44

หมายเหตุ:

- 1/ ข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงินฉบับตรวจสอบของ KE ฉบับสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2567
- 2/ รายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สินของบริษัท เอ็น แอนด์ เอ แอปไพร์ซ จำกัด เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 โดยราคาประเมินทรัพย์สิน แบ่งได้เป็น (1) ที่ดินโฉนดเลขที่ 165127 165129 (ส่วนที่ไม่ใช่บ่อน้ำ) 165130 และ 165131 เนื้อที่รวม 39,475.30 ตารางวา ในราคาประเมินตารางวาละ 28,000 บาทต่อตารางวา คิดเป็นราคาประเมินรวมประมาณ 1,105.31 ล้านบาท (2) ที่ดินโฉนดเลขที่ 165129 (ส่วนบ่อน้ำ) เนื้อที่รวม 6,000.00 ตารางวา ในราคาประเมินตารางวาละ 15,000 บาทต่อตารางวา คิดเป็นราคาประเมินรวมประมาณ 90.00 ล้านบาท และ (3) ที่ดินโฉนดเลขที่ 7005 7118 และ 56216 เนื้อที่รวม 19,316.40 ตารางวา ในราคาประเมินตารางวาละ 55,000 บาทต่อตารางวา คิดเป็นราคาประเมินรวมประมาณ 1,062.40 ล้านบาท ทั้งนี้ ที่ดินจำนวน 3 แปลง ประกอบด้วยโฉนดที่ดินเลขที่ 7004 165128 และ 165792 เนื้อที่ดินรวม 3,179.50 ตารางวา ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระไม่ได้ประเมินราคา (กล่าวคือราคาที่ดินเท่ากับศูนย์) เนื่องจากเป็นที่ดินภาระจำยอมหรือเป็นแปลงทาง
- 3/ ประมาณการสินทรัพย์ (หนี้สิน) ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Assets (Liabilities)) ในอัตราภาษีร้อยละ 20 ของส่วนต่างระหว่างราคาประเมินและมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สิน³³

ส่วนการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ KE

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ KE จากวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-9: ส่วนปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ KE

มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วของ KE	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	หน่วย
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนของ KE ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	1,896.97	ล้านบาท
<u>รายการปรับปรุง</u>		
2.1 รายการส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินถาวร	417.44 ^{1/}	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิของ KE หลังปรับปรุง (100%)	2,314.41	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิของ KE หลังปรับปรุง (50%)^{2/}	1,157.21	ล้านบาท

หมายเหตุ:

- 1/ โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 2.1 ของรายงานฉบับนี้
- 2/ RABBIT ถือหุ้น KE จำนวน 9,370,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ KE

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่า KE (ร้อยละ 100) เท่ากับ 2,314.41 ล้านบาท และมูลค่า KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ **1,157.21 ล้านบาท** ซึ่งต่ำกว่าราคาขายที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นจำนวนเท่ากับ (59.39) ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (4.88) ของราคาขาย

³³ ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 16 เรื่องที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ระบุว่า หากกิจการเลือกที่จะบันทึกบัญชีสินทรัพย์ตามวิธีการตีราคาใหม่ กิจการต้องรับรู้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากการตีราคาใหม่ และต้องรับรู้รายการผลกระทบทางภาษีจากการตีราคาใหม่ ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 12 เรื่องภาษีเงินได้

ตามมาตรฐานบัญชี ฉบับที่ 36 เรื่องการต่ออายุของสินทรัพย์ ระบุว่า หากกิจการรับรู้ผลขาดทุนจากการต่ออายุของสินทรัพย์ กิจการต้องระบุสินทรัพย์หรือหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 12 เรื่องภาษีเงินได้

ตามมาตรฐานบัญชี ฉบับที่ 12 เรื่องภาษีเงินได้ ระบุว่า การตีราคาหรือการปรับปรุงราคาสินทรัพย์ให้เป็นมูลค่ายุติธรรม จะเกิดผลต่างระหว่างมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่ตีราคาใหม่กับฐานภาษี ซึ่งจะต้องรับรู้เป็นสินทรัพย์หรือหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ไม่ว่ากิจการมีความตั้งใจที่จะจำหน่ายสินทรัพย์

ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นได้ปรับปรุงรายการส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากการประเมินราคาทรัพย์สิน เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของทรัพย์สิน ดังนั้น จึงได้คำนึงถึงสินทรัพย์ (หนี้สิน) ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (Deferred Tax Assets (Liabilities)) ด้วย เนื่องจากเป็นผลกระทบทางบัญชีต่อมูลค่าตามบัญชี โดยอ้างอิงจากมาตรฐานการบัญชีที่กล่าวถึงมาข้างต้น โดยที่ปรึกษาของผู้ถือหุ้นเห็นว่าการประมาณการมูลค่าสินทรัพย์ (หนี้สิน) ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีมีความสมเหตุสมผลเพียงพอที่จะนำมาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่าง ๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน แม้ว่า การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ KE อย่างไรก็ดี เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) การประเมินมูลค่าของ KE จึงใช้วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ซึ่งถือเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจากการคำนวณมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของ KE โดยนำมูลค่าตามบัญชีล่าสุดที่บันทึกไว้ในงบการเงินมาปรับปรุงด้วยมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าพื้นฐานจากมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หักลบด้วยหนี้สินของ KE

1.3 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ KE ในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ KE ในระยะเวลา (ปี 2568 – 2590 (ตามอายุสัญญาเช่าที่ดินคงเหลือ) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ KE จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ที่รับรู้ได้ในปัจจุบัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ KE โดยอ้างอิงข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากบริษัทฯ และ KE รวมถึงข้อมูลอุตสาหกรรมเพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ KE ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของ KE รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ KE มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่ายุติธรรมของหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ KE ดำเนินธุรกิจถือครองที่ดินและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีสินทรัพย์หลักคือ ที่ดิน จำนวน 10 แปลง โดยมีเนื้อที่รวม 169 ไร่ 3 งาน 71.20 ตารางวา หรือ 67,971.20 ตารางวา ปัจจุบัน KE มีรายได้หลักจากการให้เช่าที่ดินบางส่วนแก่ KM เพื่อประกอบกิจการโรงเรียนนานาชาติ โดยที่ดินที่ให้เช่ามีเนื้อที่รวม 79 ไร่ 1 งาน 66.35 หรือ 31,766.35 ตารางวา หรือ คิดเป็นร้อยละ 46.74 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE

หลักการในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ได้แก่

- KE จะยังคงดำเนินธุรกิจและสร้างรายได้หลักในรูปแบบเดิมเช่นเดียวกับ 3 ปีที่ผ่านมา รวมถึงมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจในลักษณะเดียวกัน
- สัญญาเช่าที่ดินระหว่าง KE และ KM จะยังคงมีผลบังคับใช้อย่างต่อเนื่องตามข้อกำหนด เงื่อนไข และอัตราค่าเช่าเดิมที่ระบุไว้ในสัญญา โดยเมื่อครบกำหนดระยะเวลาเช่า สัญญาดังกล่าวจะได้รับการต่ออายุไปอีก 30 ปี ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าใหม่จะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 10.00 และจะมีการปรับเพิ่มค่าเช่าในอัตราร้อยละ 3.33 ต่อปี หรือประมาณร้อยละ 10.00 ทุก 3 ปี ซึ่งเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับที่กำหนดไว้ในสัญญาฉบับปัจจุบัน
- โครงสร้างทางการเงินของ KE จะยังคงเดิม และไม่คำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการขายหุ้น KE ให้แก่ผู้ซื้อ หรือหลังจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

1) รายได้

ณ ปี 2567 รายได้หลักของ KE มาจากค่าเช่า โดยคิดเป็นประมาณร้อยละ 93.30 ของรายได้รวมทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากดอกเบี้ยรับและรายได้อื่น ๆ

▪ รายได้ค่าเช่า (Land Rental Revenue)

KE ได้ทำสัญญาให้เช่าที่ดินระยะยาวกับ KM ซึ่งจะสิ้นสุดวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590 โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 สิทธิการเช่าคงเหลือมีระยะเวลา 22 ปี 5 เดือน

KE รับรู้รายได้ค่าเช่าจากสัญญาเช่าระยะยาวด้วยวิธีเส้นตรง (Straight-line basis)³⁴ โดยจะทยอยรับรู้รายได้ค่าเช่าอย่างสม่ำเสมอในแต่ละงวดบัญชีตลอดอายุสัญญาเช่า ด้วยการนำมูลค่ารวมของสัญญาเช่ามาเฉลี่ยเท่า ๆ กัน

ตั้งแต่ปี 2565 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2568 รายได้ค่าเช่า เท่ากับ 20.33 ล้านบาท 20.33 ล้านบาท 20.39 ล้านบาท และ 10.08 ล้านบาท ตามลำดับ โดยปี 2567 มีรายได้ค่าเช่าสูงกว่า ปี 2565 และ ปี 2566 เนื่องจากมีจำนวนวันในรอบปีมากกว่า

อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานรายได้ค่าเช่าของ KE เป็นไปตามที่ระบุในสัญญาเช่าที่ดิน (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมข้อมูลสรุปสัญญาเช่าที่ดินอยู่ในตารางที่ 1-5 ใน ส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้) เพื่อให้สอดคล้องกับกระแสเงินสดที่ KE จะได้รับจริง

▪ ดอกเบี้ยรับ (Interest Revenue on Loan)

ประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน

ตั้งแต่ปี 2565 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2568 ดอกเบี้ยรับ เท่ากับ 0.83 ล้านบาท 0.93 ล้านบาท 0.89 ล้านบาท และ 0.41 ล้านบาท ตามลำดับ

ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานดอกเบี้ยรับ ในปี 2568 ที่ 0.83 ล้านบาท โดยอ้างอิงข้อมูลจริงของ 6 เดือนแรกของปี 2568 และปรับเป็นตัวเลขเต็มปี ทั้งนี้ กำหนดให้ดอกเบี้ยรับคงที่ (หรือเติบโตร้อยละ 0.00 ต่อปี) ในช่วงปี 2569 – 2590 ตามหลักความระมัดระวัง

▪ รายได้อื่น (Other Revenue)

ประกอบด้วย รายได้ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่ KE เรียกเก็บจากผู้เช่า (เฉพาะส่วนที่เช่าเพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจโรงเรียนนานาชาติ) เนื่องจาก KE ได้สำรองค่าใช้จ่ายส่วนนี้ไปก่อน ทั้งนี้ ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเป็นภาษีที่รัฐจัดเก็บ โดยคำนวณจากฐานภาษี (ราคาประเมินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง³⁵) และนำมาคูณด้วยอัตราภาษีที่กฎหมายกำหนด

ปี 2567 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2568 รายได้อื่นเท่ากับ 0.58 ล้านบาท และ 0.57 ล้านบาท ตามลำดับ

³⁴ รายได้ค่าเช่ารับรู้โดยวิธีเส้นตรงตลอดอายุของสัญญาเช่า อัตราค่าเช่าเป็นไปตามขนาดของพื้นที่เช่า อัตราค่าเช่าต่อพื้นที่ และระยะเวลาที่กำหนดในสัญญา รายได้ที่ได้รับรู้แล้วแต่ยังไม่ถึงกำหนดเรียกชำระตามสัญญาแสดงไว้เป็น "รายได้ค้างรับ" ในงบฐานะการเงิน

³⁵ ตามประกาศคณะกรรมการประเมินราคาทรัพย์สินเพื่อประโยชน์แห่งรัฐ เรื่องกำหนดวันเริ่มใช้บัญชีราคาประเมินที่ดินหนังสือปลุกสร้างตามพระราชบัญญัติการประเมินราคาทรัพย์สินเพื่อประโยชน์แห่งรัฐ พ.ศ. 2562 โดยคณะกรรมการประจำจังหวัดประกาศบัญชีราคาประเมินที่ดินหรือสิ่งปลูกสร้างที่จัดทำทุกรอบ 4 ปี ทั้งนี้ คณะกรรมการประเมินราคาทรัพย์สินเพื่อประโยชน์แห่งรัฐ ได้ออกประกาศให้เริ่มใช้บัญชีราคาประเมินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยให้มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 มกราคม 2566 พร้อมกันทั่วประเทศ

SL

ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างปี 2568 - 2569 เท่ากับปี 2567 และสำหรับปี 2570³⁶ กำหนดให้มีการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.00 ต่อปี จากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาประเมินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง อ้างอิงจากราคาประเมินที่ดินที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้นเฉลี่ยทั้งประเทศที่ร้อยละ 8.93 และราคาประเมินสิ่งปลูกสร้างเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 6.21 (ที่มา: กรมธนารักษ์ www.treasury.go.th)

โดยสรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับรายได้ของ KE ปี 2568 – 2590 ได้ดังนี้

ตารางที่ 3-10: สรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับรายได้ของ KE

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้	2565A ^{1/}	2566A ^{1/}	2567A ^{1/}	1H68A ^{2/}	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าเช่า	20.33	20.33	20.39	10.08	15.64	15.64	15.64
ดอกเบี้ยรับ	0.83	0.93	0.89	0.41	0.83	0.83	0.83
รายได้อื่น	0.00	0.00	0.58	0.57	0.57	0.57	0.63
รวมรายได้	21.16	21.26	21.85	11.07	17.04	17.04	17.10

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้ค่าเช่า	17.21	17.21	17.21	18.93	18.93	18.93	20.82
ดอกเบี้ยรับ	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
รายได้อื่น	0.63	0.63	0.63	0.69	0.69	0.69	0.69
รวมรายได้	18.67	18.67	18.67	20.45	20.45	20.45	22.34

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F	2583F	2584F
รายได้ค่าเช่า	20.82	20.82	22.90	22.90	22.90	25.19	25.19
ดอกเบี้ยรับ	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
รายได้อื่น	0.76	0.76	0.76	0.76	0.84	0.84	0.84
รวมรายได้	22.41	22.41	24.49	24.49	24.57	26.86	26.86

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F ^{3/}
รายได้ค่าเช่า	25.19	27.71	27.71	27.71	30.48	27.94
ดอกเบี้ยรับ	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
รายได้อื่น	0.84	0.93	0.93	0.93	0.93	1.02
รวมรายได้	26.86	29.46	29.46	29.46	32.24	29.79

ที่มา: บริษัทฯ สรุปและประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ:

- 1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับการเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.
- 2/ งบการเงินภายในของ KE สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ
- 3/ สัญญาเช่าที่ดินจะสิ้นสุดวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590

2) ต้นทุนค่าเช่า

³⁶ บัญชีราคาประเมินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยให้มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 มกราคม 2566 และการประกาศรอบใหม่ คาดว่าจะประกาศใช้ในปี พ.ศ. 2570

▪ ต้นทุนค่าเช่า

ประกอบด้วย ค่าเสื่อมราคาของส่วนปรับปรุงที่ดิน ซึ่งถูกคำนวณด้วยวิธีเส้นตรง (Straight-line method) ตามอายุการให้ประโยชน์

ตั้งแต่ปี 2565 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2568 ต้นทุนค่าเช่า เท่ากับ 2.86 ล้านบาท 2.86 ล้านบาท 2.86 ล้านบาท และ 1.42 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 14.06 ร้อยละ 14.06 ร้อยละ 14.03 และร้อยละ 14.08 ของรายได้ค่าเช่า ตามลำดับ

ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานต้นทุนค่าเช่าคงที่ตลอดช่วงเวลาประมาณการ ที่ 2.86 ล้านบาท เนื่องจากต้นทุนในส่วนนี้ คือค่าเสื่อมราคาซึ่ง KE มีนโยบายคิดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรงตลอดอายุการใช้งาน ทำให้ต้นทุนส่วนนี้มีค่าคงที่ ดังนั้น การกำหนดสมมติฐานให้ต้นทุนค่าเช่าคงที่จึงมีความสมเหตุสมผลและสอดคล้องกับนโยบายการคิดค่าเสื่อมราคาของ KE

3) ค่าใช้จ่าย

▪ ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ (Management Fee)

ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่เรียกเก็บตามสัญญา และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่บริษัทฯ สรรองจ่ายแทน KE ไปก่อน

ตั้งแต่ปี 2565 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2568 ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ เท่ากับ 1.68 ล้านบาท 4.23 ล้านบาท 4.17 ล้านบาท และ 2.06 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.26 ร้อยละ 20.80 ร้อยละ 20.45 และร้อยละ 20.43 ของรายได้ค่าเช่า ตามลำดับ ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการของปี 2565 เริ่มบันทึกตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2565 จึงทำให้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ต่ำกว่าค่าใช้จ่ายของปี 2566 และ 2567 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเต็มปีอย่างมีนัยสำคัญ

ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ ในปี 2568 ที่ 4.13 ล้านบาท โดยอ้างอิงข้อมูลจริงของ ปี 2568 และปรับเป็นตัวเลขเต็มปี ทั้งนี้ กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ คงที่ (หรือเติบโตร้อยละ 0.00 ต่อปี) ในช่วงปี 2569 – 2590 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการส่วนใหญ่ คือ ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่เรียกเก็บตามสัญญา ซึ่งคงที่มาตั้งแต่ปี 2565 และทางบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่ายังไม่มีแผนที่จะปรับขึ้น ทั้งนี้ จากการที่ค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีการเรียกเก็บในอัตราคงที่อย่างต่อเนื่องและบริษัทฯ ในฐานะผู้ให้บริการยืนยันว่ายังไม่มีแผนที่จะปรับขึ้นค่าบริการในส่วนนี้กับ KE ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ คงที่ (หรือเติบโตร้อยละ 0.00 ต่อปี) ถือเป็นสมมติฐานที่เหมาะสมตามข้อมูลปัจจุบัน

▪ ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง สำหรับที่ดินทั้งหมดที่ KE เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ ทั้งนี้ ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเป็นภาษีที่รัฐจัดเก็บ โดยคำนวณจากฐานภาษี (ราคาประเมินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง³⁷) และนำมาคูณด้วยอัตราภาษีที่กฎหมายกำหนด

ตั้งแต่ปี 2565 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2568 ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง เท่ากับ 1.72 ล้านบาท 4.79 ล้านบาท 5.53 ล้านบาท และ 2.74 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.5 ร้อยละ 23.5 ร้อยละ 27.1 และร้อยละ 27.2 ของรายได้ค่าเช่า ตามลำดับ

³⁷ โปรดดูเชิงอรรถ 35

SL

ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง ให้สมมติฐานปี 2568 - 2569 เท่ากับปี 2567 และสำหรับปี 2570³⁸ กำหนดให้มีการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.00 ต่อปี จากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาประเมินที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง อ้างอิงจากราคาประเมินที่ดินที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาเพิ่มขึ้นเฉลี่ยทั่วประเทศที่ร้อยละ 8.93 และราคาประเมินสิ่งปลูกสร้างเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 6.21 (ที่มา: กรมธนารักษ์ www.treasury.go.th)

▪ ค่าใช้จ่ายอื่น (Non-Operating Expenses)

ประกอบด้วย ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าที่ปรึกษา ค่าบริการวิชาชีพอื่น ๆ ค่าบริการดูแลสวน และค่าซ่อมแซม และบำรุงรักษาภูมิทัศน์ เป็นต้น

ตั้งแต่ปี 2565 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2568 ค่าใช้จ่ายอื่น เท่ากับ 0.42 ล้านบาท 0.58 ล้านบาท 3.06 ล้านบาท และ 1.87 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.1 ร้อยละ 2.9 ร้อยละ 15.0 และร้อยละ 18.5 ของรายได้ค่าเช่า ตามลำดับ

ในการจัดทำประมาณการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายอื่น ในปี 2568 ที่ 3.74 ล้านบาท โดยอ้างอิงข้อมูลจริงของ ปี 2568 และปรับเป็นตัวเลขเต็มปี ทั้งนี้ ให้สมมติฐานในช่วงปี 2569 – 2590 ค่าใช้จ่ายอื่นแต่ละรายการปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.01 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (ปี 2548 – 2567)³⁹ เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่า ค่าใช้จ่ายรายการต่าง ๆ ภายใต้อัตราเงินเฟ้อ

ตารางที่ 3-11: สรุปประมาณการทางการเงินเกี่ยวกับต้นทุนและค่าใช้จ่ายของ KE

(หน่วย: ล้านบาท)

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	2565A ^{1/}	2566A ^{1/}	2567A ^{1/}	1H68A ^{2/}	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนค่าเช่า	2.86	2.86	2.86	1.42	2.86	2.86	2.86
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	1.68	4.23	4.17	2.06	4.13	4.13	4.13
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	1.72	4.79	5.53	2.74	5.53	5.53	6.08
ค่าใช้จ่ายอื่น	0.42	0.58	3.06	1.87	3.74	3.81	3.89
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	6.68	12.46	15.62	8.09	16.25	16.33	16.96

(หน่วย: ล้านบาท)

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ต้นทุนค่าเช่า	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	6.08	6.08	6.08	6.69	6.69	6.69	6.69
ค่าใช้จ่ายอื่น	3.97	4.05	4.13	4.21	4.30	4.38	4.47
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	17.04	17.12	17.20	17.89	17.97	18.06	18.15

(หน่วย: ล้านบาท)

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F	2583F	2584F
ต้นทุนค่าเช่า	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	7.36	7.36	7.36	7.36	8.09	8.09	8.09
ค่าใช้จ่ายอื่น	4.56	4.65	4.75	4.84	4.94	5.04	5.14
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	18.91	19.00	19.09	19.19	20.02	20.12	20.22

(หน่วย: ล้านบาท)

³⁸ โปรดดูเชิงอรรถ 36

³⁹ โดยอ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย และผ่านการคำนวณหาค่าเฉลี่ยโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F ^{3/}
ต้นทุนค่าเช่า	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.62
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13	4.13
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	8.09	8.90	8.90	8.90	8.90	9.79
ค่าใช้จ่ายอื่น	5.24	5.35	5.46	5.57	5.68	5.79
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	20.32	21.24	21.34	21.45	21.57	22.33

ที่มา: บริษัทฯ สรุปและประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ:

- 1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.
- 2/ งบการเงินภายในของ KE สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ
- 3/ สัญญาเช่าที่ดินจะสิ้นสุดวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590

▪ ต้นทุนทางการเงิน

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 KE มีการกู้ยืมเงินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีอัตราดอกเบี้ยสูงสุดร้อยละ 5.80 ทั้งนี้ การกำหนดต้นทุนทางการเงินที่ร้อยละ 5.80 เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) เพื่อสะท้อนเงินกู้ยืมในกรณีที่มีการกู้ยืมเพิ่มเติมในอนาคต จากข้อมูลของบริษัทฯ หาก KE ต้องการกู้ยืมเงินเพิ่มเติมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในปัจจุบัน จะมีอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ 5.80 ต่อปี อนึ่ง จากการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง (2565 - 2567) ของ KE อยู่ที่ร้อยละ 3.63 ต่อปี

▪ ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

▪ ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนคงที่ตลอดช่วงประมาณการที่ 1.26 ล้านบาทต่อปี โดยอ้างอิงจากค่าเสื่อมราคาของส่วนปรับปรุงที่ดิน (เฉพาะส่วนรั้วกับกำแพง) ซึ่งจำเป็นต้องสำรองค่าใช้จ่ายไว้เพื่อใช้ในการบำรุงรักษาทรัพย์สินของ KE ในอนาคต

▪ อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

เนื่องจาก KE มี KM ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ เป็นลูกหนี้การค้าหลัก ทำให้ในอดีต KE มีระยะเวลาการเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยที่ยาวนาน ซึ่งส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของ KE ดังนั้น เพื่อให้การประเมินมูลค่ากิจการของ KE ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่แท้จริง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจำเป็นต้องใช้ตัวเลขจากนโยบายของบริษัทฯ แทนข้อมูลผลการดำเนินงานในอดีต ทั้งนี้ นโยบายของบริษัทฯ เป็นดังนี้

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	เฉลี่ยประมาณ 45 วัน
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	เฉลี่ยประมาณ 35 วัน

สรุปประมาณการทางการเงินของ KE สำหรับปี 2568 – 2590 ดังนี้

ตารางที่ 3-12: สรุปประมาณการผลการดำเนินงานของ KE

(หน่วย: ล้านบาท)

	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F
รายได้ค่าเช่า	15.64	15.64	15.64	17.21	17.21	17.21	18.93	18.93	18.93	20.82	20.82	20.82
ดอกเบี้ยรับ	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
รายได้อื่น	0.57	0.57	0.63	0.63	0.63	0.63	0.69	0.69	0.69	0.69	0.76	0.76
รวมรายได้	17.04	17.04	17.10	18.67	18.67	18.67	20.45	20.45	20.45	22.34	22.41	22.41
ต้นทุนค่าเช่า	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	(3.74)	(3.81)	(3.89)	(3.97)	(4.05)	(4.13)	(4.21)	(4.30)	(4.38)	(4.47)	(4.56)	(4.65)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5.53)	(5.53)	(6.08)	(6.08)	(6.08)	(6.08)	(6.69)	(6.69)	(6.69)	(6.69)	(7.36)	(7.36)
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	(16.25)	(16.33)	(16.96)	(17.04)	(17.12)	(17.20)	(17.89)	(17.97)	(18.06)	(18.15)	(18.91)	(19.00)
EBIT ^{1/}	0.79	0.72	0.14	1.63	1.55	1.47	2.56	2.48	2.39	4.20	3.51	3.41
ค่าเสื่อมราคา	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86
EBITDA ^{2/}	3.65	3.58	3.00	4.49	4.41	4.33	5.42	5.34	5.25	7.06	6.37	6.27

(หน่วย: ล้านบาท)

	2580F	2581F	2582F	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F ^{3/}
รายได้ค่าเช่า	22.90	22.90	22.90	25.19	25.19	25.19	27.71	27.71	27.71	30.48	27.94
ดอกเบี้ยรับ	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
รายได้อื่น	0.76	0.76	0.84	0.84	0.84	0.84	0.93	0.93	0.93	0.93	1.02
รวมรายได้	24.49	24.49	24.57	26.86	26.86	26.86	29.46	29.46	29.46	32.24	29.79
ต้นทุนค่าเช่า	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.86)	(2.62)
ค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)	(4.13)
ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง	(4.75)	(4.84)	(4.94)	(5.04)	(5.14)	(5.24)	(5.35)	(5.46)	(5.57)	(5.68)	(5.79)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(7.36)	(7.36)	(8.09)	(8.09)	(8.09)	(8.09)	(8.90)	(8.90)	(8.90)	(8.90)	(9.79)
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	(19.09)	(19.19)	(20.02)	(20.12)	(20.22)	(20.32)	(21.24)	(21.34)	(21.45)	(21.57)	(22.33)
EBIT ^{1/}	5.40	5.31	4.55	6.74	6.64	6.54	8.23	8.12	8.01	10.67	7.46
ค่าเสื่อมราคา	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.62
EBITDA ^{2/}	8.26	8.17	7.41	9.60	9.50	9.40	11.09	10.98	10.87	13.53	10.08

หมายเหตุ:

1/ EBIT คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี

2/ EBITDA (หรือ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization) คือ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีและค่าเสื่อมราคา

3/ สัญญาเช่าที่ดินจะสิ้นสุดวันที่ 30 พฤศจิกายน 2590

▪ **กระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value Growth) เท่ากับร้อยละ 3.33 ต่อปี (อ้างอิงอัตราการปรับเพิ่มของค่าเช่าที่ร้อยละ 10.00 ทุกๆ 3 ปี) จากข้อกำหนดในสัญญาเช่าฉบับปัจจุบัน ที่ระบุให้ผู้ให้เช่ายินยอมต่ออายุสัญญาเช่าแก่ผู้เช่าเป็นระยะเวลา 30 ปี ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขเดิม ทำให้การมีสิทธิการเช่าระยะยาวเพิ่มอีก 30 ปี เปรียบเสมือนการดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง

▪ **อัตราส่วนลด (Discount Rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K_d) และต้นทุนของทุน (K_e) ของ KE เป็นอัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ KE ดังนี้

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

โดยที่ K_e	=	ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e)
K_d	=	ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ KE
T	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล
E	=	ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม
D	=	หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K_e) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R_e) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$K_e \text{ (หรือ } R_e) = R_f + \beta (R_m - R_f)$

โดยที่

Risk Free Rate (R_f) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.84 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 13 สิงหาคม 2568) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่สุด ที่รัฐบาลมีการออกและเสนอขายอย่างต่อเนื่อง โดยมีสมมุติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis)

Beta (β) = 0.22 เท่า โดยอ้างอิงจากค่า Unlevered Beta ของดัชนีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ("**PF&REIT**") เนื่องจากพิจารณาแล้วเห็นว่าหลักทรัพย์จดทะเบียนภายใต้ดัชนีดังกล่าว มีรายได้ค่าเช่าซึ่งมักจะเป็นสัญญาเช่าระยะยาว ทำให้กระแสเงินสดมีความแน่นอนและสม่ำเสมอ ซึ่งสอดคล้องกับแหล่งรายได้ของ KE ที่มาจากค่าเช่าที่ดินตามสัญญาเช่าระยะยาว (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปีจนถึงวันที่ 13 สิงหาคม 2568) และปรับปรุงด้วยอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ KE ในปี 2567 อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ค่าเฉลี่ย Beta เป็นระยะเวลา 2 ปี เนื่องจากพิจารณาแล้วเห็นว่าเป็นช่วงเวลาที่มีความสมดุลระหว่างการใช้อัตราในอดีตที่มากพอที่จะสะท้อนความผันผวนของหุ้น และการใช้อัตราที่ทันสมัยซึ่งสะท้อนสภาพปัจจุบันของตลาด

Market Risk (R_m) = อัตราผลตอบแทนรายปีถัวเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ตั้งแต่ปี 2539 – สิงหาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.29 ต่อปี ซึ่งสะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนระยะยาว สอดคล้องสมมุติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง

K_d = ประเมินการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ประมาณร้อยละ 5.80 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง โดยอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ KE ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 อย่างไรก็ตาม KE มีจำนวนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่ำมาก

D/E Ratio = อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0.0396 เท่า อ้างอิงอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ KE ในปี 2567 ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เนื่องจาก KE ยังคงดำเนินธุรกิจหลักด้านการให้เช่าที่ดินเช่นเดิมในอนาคต

T = ประเมินอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 20 ต่อปี

LRP = เท่ากับ ร้อยละ 1.00

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการปรับปรุงอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเพื่อสะท้อนส่วนชดเชยความเสี่ยงจากสภาพคล่อง (Liquidity Risk Premium: LRP)

ตามทฤษฎีทางการเงิน สินทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่องควรมีอัตราคิดลดที่สูงกว่าสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องโดยอัตราส่วนลดสำหรับประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจำกัด (Private Firm) ซึ่งมีสภาพคล่องต่ำกว่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Public Firm) ควรอยู่ระหว่างร้อยละ 20 – 30⁴⁰

จากสมมติฐานข้างต้น อัตราส่วนลดหรือ WACC เท่ากับร้อยละ 4.43 ต่อปี

ตารางที่ 3-13: ตารางแสดงการคำนวณ Beta ที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนลด หรือ WACC

การคำนวณ Unlevered Beta	
Beta 2 ปี ^{1/}	0.3070
อัตราส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ปัจจุบัน (Current Interest Bearing Debt to Equity Ratio) ^{2/}	0.5385
อัตราภาษีเงินได้ (Tax Rate)	ร้อยละ 20
Unlevered Beta ^{3/}	0.2146
การคำนวณ Beta เพื่อให้นำไปใช้ในการคำนวณ WACC	
อัตราส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่คาดว่าจะเป็นในอนาคต (Future Interest Bearing Debt to Equity Ratio) ^{4/}	0.0396
อัตราภาษีเงินได้ (Tax Rate)	ร้อยละ 20
Beta ^{5/}	0.2214

หมายเหตุ:

- 1/ Beta 2 ปีของดัชนีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) โดยตัวเลขที่นำมาคำนวณมาจาก SETSMART
- 2/ อ้างอิงประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 49/2555 เรื่องการเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และทรัสต์เพื่อกิจการโครงสร้างพื้นฐาน (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ซึ่งกำหนดให้การกู้ยืมเงินของทรัสต์ต้องมีข้อจำกัดให้มูลค่าการกู้ยืมเงินไม่เกินร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินรวม ซึ่งเมื่อนำมาคำนวณหาอัตราส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จะได้เท่ากับ 0.5385 เท่า
- 3/ $Unlevered\ Beta = Beta\ 2\ ปี / (1 + (Current\ Interest-Bearing\ Debt\ to\ Equity\ Ratio \times (1 - Tax\ Rate)))$
- 4/ อ้างอิงอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.0396 เท่า อ้างอิงอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ KE ในปี 2567
- 5/ $Beta = Unlevered\ Beta \times (1 + (Future\ Interest-Bearing\ Debt\ to\ Equity\ Ratio \times (1 - Tax\ Rate)))$

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้นจะสามารถคำนวณกระแสเงินสดของ KE ได้ดังนี้

ตารางที่ 3-14: สรุปประมาณการทางการเงินของ KE

(หน่วย: ล้านบาท)

	6 เดือน สุดท้ายของ ปี 2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	(2.19)	0.72	0.14	1.63	1.55	1.47
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	(1.75)	0.57	0.11	1.30	1.24	1.18
ค่าเสื่อมราคา	1.44	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86
เงินลงทุนสุทธิ	(0.63)	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)
การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	100.47	0.01	(0.00)	(0.19)	0.01	0.01

⁴⁰ ที่มา: Damodaran, Aswath. "The Cost of Illiquidity." <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/illiquidity.pdf>

	6 เดือน สุดท้ายของ ปี 2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F
กระแสเงินสดของกิจการ (FCFF)	99.53	2.18	1.71	2.72	2.85	2.78
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (PV of FCFF)	97.39	2.04	1.54	2.34	2.34	2.19

(หน่วย: ล้านบาท)

	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	2.56	2.48	2.39	4.20	3.51	3.41
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	2.05	1.98	1.91	3.36	2.81	2.73
ค่าเสื่อมราคา	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86
เงินลงทุนสุทธิ	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)
การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	(0.21)	0.01	0.01	(0.23)	(0.00)	0.01
กระแสเงินสดของกิจการ (FCFF)	3.44	3.59	3.52	4.73	4.40	4.34
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (PV of FCFF)	2.59	2.59	2.44	3.13	2.79	2.64

(หน่วย: ล้านบาท)

	2580F	2581F	2582F	2583F	2584F	2585F
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	5.40	5.31	4.55	6.74	6.64	6.54
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	4.32	4.25	3.64	5.39	5.31	5.23
ค่าเสื่อมราคา	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86	2.86
เงินลงทุนสุทธิ	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)
การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	(0.25)	0.01	(0.00)	(0.27)	0.01	0.01
กระแสเงินสดของกิจการ (FCFF)	5.67	5.85	5.24	6.72	6.92	6.84
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (PV of FCFF)	3.30	3.26	2.79	3.43	3.39	3.20

(หน่วย: ล้านบาท)

	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้	8.23	8.12	8.01	10.67	7.46
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี	6.58	6.50	6.41	8.54	5.97
ค่าเสื่อมราคา	2.86	2.86	2.86	2.86	2.62
เงินลงทุนสุทธิ	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)	(1.26)
การเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	(0.31)	0.01	0.01	(0.33)	0.31
กระแสเงินสดของกิจการ (FCFF)	7.87	8.11	8.02	9.80	7.64
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (PV of FCFF)	3.53	3.48	3.30	3.86	2.89
กระแสเงินสด Terminal Value ในปี 2590					717.38
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด Terminal Value					271.49

ตารางที่ 3-15: ตารางการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ KE

(กรณีฐาน)	ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of FCFF)	160.46
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	271.49
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568	431.95
รายการปรับปรุง	
บวก: ที่ดินเปล่า ^{1/} (ตามตารางที่ 3-16)	1,368.25
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ^{2/}	5.06
บวก: เงินให้กู้ยืมและดอกเบี้ยค้างรับกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ^{2/}	41.82
หัก: ภาระหนี้สินที่และดอกเบี้ยค้างจ่ายกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 ^{2/}	(84.07)
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิของ KE (100%)	1,763.00

(กรณีฐาน)	ล้านบาท
ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิของ KE (50%) ^{3/}	881.50

หมายเหตุ:

- 1/ ที่ดินเปล่าของ KE (ส่วนที่ไม่ได้ให้เช่า) เนื้อที่ดินรวม 36,204.85 ตารางวา
- 2/ งบการเงินภายในของ KE ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ
- 3/ RABBIT ถือหุ้น KE จำนวน 9,370,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ KE

การคำนวณมูลค่ากระแสเงินสดหลังช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

โดย Terminal Value คำนวณจาก

$$= \frac{\text{มูลค่าของกระแสเงินสด ณ ปีสุดท้าย (ในที่นี่คือปี 2577)} * (1 + \text{Terminal Value Growth (g)})}{\text{WACC} - g}$$

$$= \frac{7.64 * (1 + 3.33\%)}{(4.43\% - 3.33\%)}$$

$$= 717.38 \text{ ล้านบาท}$$

และนำมาหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value) ดังนี้

$$= \frac{\text{Terminal Value}}{(1 + \text{WACC})^{22.42*}}$$

$$= \frac{717.38}{(1 + 4.43\%)^{22.42*}}$$

$$= 271.49 \text{ ล้านบาท}$$

*อายุสัญญาเช่าที่ดินคงเหลือ 22.42 ปี หรือ 269 เดือน นับจาก 30 มิถุนายน 2568

ตารางที่ 3-16: ตารางการคำนวณมูลค่าที่ดินเปล่าของ KE (ส่วนที่ไม่ได้ให้เช่า)

ที่	โฉนดเลขที่	เนื้อที่ดิน			เนื้อที่ดินรวม ตารางวา	ราคาประเมิน ต่อตารางวา ^{1/} บาท	ราคาประเมินรวม บาท
		ไร่	งาน	ตารางวา			
1	7004	3	1	39.4	1,339.40	- ^{2/}	-
2	7005	37	0	21.4	14,821.40	55,000.00	815,177,000.00
3	7118	2	0	29	829.00	55,000.00	45,595,000.00
4	56216	9	0	66	3,666.00	55,000.00	201,630,000.00
5	165792	1	3	53	753.00	- ^{3/}	-
6	165127-บางส่วน	12	3	36.75	5,136.75	28,000.00	143,829,000.00
7	165128	2	2	87.1	1,087.10	- ^{2/}	-
8	165129 - ไม่ใช้บ่อน้ำ	2	1	24.7	924.70	28,000.00	25,891,600.00
9	165129 - บ่อน้ำ	15	0	0	6,000.00	15,000.00	90,000,000.00
10	165130	4	0	47.5	1,647.50	28,000.00	46,130,000.00
					36,204.85		1,368,252,600.00

หมายเหตุ:

- 1/ อ้างอิงราคาประเมินจาก รายงานประเมินราคาทรัพย์สินของผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เลขที่ N&A 25-B08050 ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2568 เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ
- 2/ เนื่องจากที่ดินเป็นการจำยอม ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ จึงมิได้ทำการประเมินราคา
- 3/ เนื่องจากที่ดินเป็นแปลงทาง ผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ จึงมิได้ทำการประเมินราคา

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่า KE (ร้อยละ 100) เท่ากับ 1,763.00 ล้านบาท และมูลค่า KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ **881.50 ล้านบาท** ซึ่งต่ำกว่าราคาขายที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นจำนวนเท่ากับ (335.10) ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (27.54) ของราคาขาย

การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่าของ KE โดยปรับอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้น/ลดลงร้อยละ 5.00 จากกรณีฐานด้วย (กรณีฐาน: อัตราคิดลด = ร้อยละ 4.43 ต่อปี) เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการปรับอัตราคิดลดเพิ่มขึ้น/ลดลงร้อยละ 5.00 จากกรณีฐาน น่าจะสะท้อนความผันผวนของปัจจัยต่าง ๆ ได้ในระดับหนึ่ง และไม่ทำให้ช่วงราคาหุ้นที่ประเมินได้กว้างจนเกินไป

ตารางที่ 3-17: การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว	หน่วย	อัตราส่วนลด (Discount Rate)		
		WACC + 0.50%	WACC กรณีพื้นฐาน	WACC - 0.50%
มูลค่ายุติธรรมของ KE (สัดส่วนการถือหุ้น 100%)	ล้านบาท	1,705.19	1,763.00	1,849.90
มูลค่ายุติธรรมของ KE (สัดส่วนการถือหุ้น 50%)	ล้านบาท	852.60	881.50	924.95

จากผลการวิเคราะห์ความไวต่อการเปลี่ยนแปลงข้างต้น มูลค่า KE (ร้อยละ 100) เท่ากับ **1,705.19 – 1,849.90** ล้านบาท และมูลค่า KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ **852.60 – 924.95** ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาขายที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นจำนวนเท่ากับ (364.00) – (291.65) ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ (29.92) – (23.97) ของราคาขาย

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ KE อย่างไรก็ดี เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) ดังนั้น กระแสเงินสดในปัจจุบัน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าเช่าที่ดินเพียงบางส่วน จึงไม่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพที่แท้จริงของสินทรัพย์หลักทั้งหมดของ KE ได้อย่างครอบคลุม

1.4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของ KE

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่ายุติธรรมของ KE ตามการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีต่าง ๆ ดังนี้

ตารางที่ 3-18: ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่ายุติธรรมของ KE ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ

KE	มูลค่ายุติธรรม ของ KE (100%) (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรม ของ KE (50%) ^{1/} (ล้านบาท)	ราคาขายหุ้น KE (50%) ^{1/} (ล้านบาท)	ราคาขายหุ้น KE (50%) สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่ายุติธรรมของ KE (50%)		ความเหมาะสม ของ วิธีประเมินมูลค่า
				(บาท/หุ้น)	(ร้อยละ)	
		(1)	(2)	(3) = (2) – (1)	(3)/(2)	
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	1,896.97	948.48	1,216.60	268.12	22.04	ไม่เหมาะสม
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	2,314.41	1,157.21	1,216.60	59.39	4.88	เหมาะสม
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	n.a. ^{2/}	n.a. ^{2/}	1,216.60	n.a. ^{2/}	n.a. ^{2/}	ไม่สามารถ ประเมินได้
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	1,216.60	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	ไม่สามารถ ประเมินได้
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	1,216.60	n.a. ^{3/}	n.a. ^{3/}	ไม่สามารถ ประเมินได้
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1,705.19 – 1,849.90	852.60 – 924.95	1,216.60	291.65 – 364.00	23.97 – 29.92	ไม่เหมาะสม

หมายเหตุ:

1/ RABBIT ถือหุ้น KE คิดเป็นร้อยละ 50 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ KE

2/ n.a. = non applicable เนื่องจาก KE ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใด ๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

3/ n.a. = non applicable เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณได้

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของ KE (ร้อยละ 100) ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่าง ๆ จะอยู่ระหว่าง 1,705.19 – 2,314.41 ล้านบาท และมูลค่ายุติธรรมของ KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ 852.60 – 1,157.21 ล้านบาท

วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการและฐานะของบริษัท ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ KE ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ KE

วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่าง ๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ถึงแม้ว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ KE อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) การประเมินมูลค่าของ KE จึงใช้วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว ซึ่งถือเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจากการคำนวณมูลค่าพื้นฐานชั้น

ต่ำของ KE โดยนำมูลค่าตามบัญชีล่าสุดที่บันทึกไว้ในงบการเงินมาปรับปรุงด้วยมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าพื้นฐานจากมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หักลบด้วยหนี้สินของ KE

วิธีมูลค่าตามราคาตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ KE โดยวิธีนี้ได้ เนื่องจาก KE ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใด ๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ KE โดยวิธีนี้ได้ เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณได้

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ KE โดยวิธีนี้ได้ เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) จึงไม่สามารถหาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะใกล้เคียงกันเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณได้

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ KE อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ KE เป็นที่ดินเปล่าซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ที่ดินซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของเนื้อที่ดินทั้งหมดของ KE) ดังนั้น กระแสเงินสดในปัจจุบัน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าเช่าที่ดินเพียงบางส่วน จึงไม่สามารถสะท้อนถึงศักยภาพที่แท้จริงของสินทรัพย์หลักทั้งหมดของ KE ได้อย่างครอบคลุม

CapAd มีความเห็นว่าวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วเป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ KE ในครั้งนี้ เนื่องจาก วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนมูลค่าปัจจุบันของที่ดินเปล่าทั้งหมดซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักของ KE ได้ โดย CapAd เห็นว่ามูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ 1,157.21 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาขายหุ้น KE ที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นจำนวน 59.39 ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ 4.88 ของราคาขายหุ้น KE ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ราคาขายหุ้น KE ที่ 1,216.60 ล้านบาท เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจากสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น KE ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2. ความเหมาะสมของมูลค่าในการเข้าทำรายการ

อ้างอิงจากมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้น KE ในสัดส่วนร้อยละ 50 เท่ากับ 1,157.21 ล้านบาท และมูลค่าภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น ไม่เกิน 48.43 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่าที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE เท่ากับ 1,205.64 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าซื้อขายรวมที่ 1,265.03 ล้านบาท เป็นจำนวน 59.66 ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ 4.71 ของมูลค่าซื้อขายรวม ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า **มูลค่าซื้อขายรวมที่ 1,265.03 ล้านบาท เป็นราคาที่สมเหตุสมผล** เนื่องจากสูงกว่ามูลค่าที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE

ตารางที่ 3-19: ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE กับมูลค่าซื้อขายรวม

มูลค่ายุติธรรมของ KE (50%) (ล้านบาท)	มูลค่าภาระหนี้ เงินกู้ยืมใน KE ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสิ้น (ล้านบาท)	มูลค่ายุติธรรมรวม (ล้านบาท)	มูลค่าซื้อขายรวม (ล้านบาท)	มูลค่าซื้อขายรวม สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่ายุติธรรมรวม (50%)	
				(บาท/หุ้น)	(ร้อยละ)
(1)	(2)	(3) = (1) + (2)	(4)	(5) = (4) – (3)	(3)/(4)
1,157.21 ^{1/}	48.43	1,205.64	1,265.03	59.66	4.71

หมายเหตุ:

1/ โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 ข้อ 1. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ KE ในรายงานฉบับนี้

ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)”
หน้าที่ 8 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่าง ๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้
เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว
ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ข้าพเจ้าขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดย
คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด

CapAd Capital Advantage Co., Ltd.
Capital Advantage
บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด



(นายพิชर เนตรสุวรรณ)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร



(นางสาวสายชลี ลิ้มอภิชาติ, CFA, CFP®)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1**ข้อมูลของบริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด****1. ข้อมูลเบื้องต้น**

ชื่อบริษัท : บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด ("KE")
Keystone Estate Co., Ltd.

ธุรกิจหลัก : ถือครองที่ดินและพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 1000/9 อาคารบีทีเอส รัชานารี ปาร์ค - เซาท์ ทาวเวอร์ ชั้นที่ 24 ห้องเลขที่ 2404 - 2407 ถนนพหลโยธิน แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900

ทุนจดทะเบียน : 1,874,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 18,740,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

ทุนที่ชำระแล้ว : 1,874,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 18,740,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท คีย์สโตน เอสเตท จำกัด ("KE") จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 7 ตุลาคม 2558 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 10,000,000 บาท ดำเนินธุรกิจถือครองที่ดินและพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยมีทรัพย์สินหลัก คือ ที่ดิน โดยปัจจุบันมีรายได้หลักจากการปล่อยเช่าที่ดินบางส่วนซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงเรียนนานาชาติเวเวอร์โฮ

3. คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการของ KE ณ วันที่ 26 สิงหาคม 2568 มีจำนวน 4 คน ดังนี้

ตารางที่ ก-1: รายชื่อกรรมการของ KE

รายชื่อคณะกรรมการของ KE ^{1/}	ตำแหน่ง
1. นายกรีน กาญจนพาสน์	กรรมการ
2. นางเหลียง ลก โซ หลิง	กรรมการ
3. นางสาวสรญา เสฐียรโกเศศ	กรรมการ
4. นายเหลียง เซสเตอร์ จุน ยู	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ KE ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2568 และ <https://corpusxweb.bol.co.th> จากการเข้าถึงข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2568

หมายเหตุ:

1/ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามได้แก่ กรรมการกลุ่ม ก. หนึ่งคนลงลายมือชื่อร่วมกับ กรรมการกลุ่ม ข. หนึ่งคน รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท ทั้งนี้ กรรมการกลุ่ม ก. ได้แก่ นายกรีน กาญจนพาสน์ และ นางสาวสรญา เสฐียรโกเศศ และกรรมการกลุ่ม ข. ได้แก่ นางเหลียง ลก โซ หลิง และ นายเหลียง เซสเตอร์ จุน ยู

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 26 สิงหาคม 2568 KE มีทุนจดทะเบียนและทุนที่ออกและชำระแล้ว 1,874,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 18,740,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

ตารางที่ ก-2: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ KE

รายชื่อผู้ถือหุ้น KE	สัญชาติ	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ^{1/}	ไทย	9,369,999	50.00
2. บริษัท โกลด์ โดมอนต์ โฮลดิ้งส์ ลิมิเต็ด ^{2/3/}	ฮ่องกง	9,182,600	49.00
3. นายประเสริฐ อารยะการกุล ^{3/}	ไทย	187,400	1.00

รายชื่อผู้ถือหุ้น KE	สัญชาติ	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
4. นายกรีน กาญจนพาสน์ ^{4/}	ไทย	1	<0.01
รวม		1,000,000	100.0000

ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ฉบับลงวันที่ 14 สิงหาคม 2568 และ <https://corpusxweb.bol.co.th> จากการเข้าถึงข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2568

หมายเหตุ:

1/ **บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)**

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ รายชื่อกรรมการ และรายชื่อผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.rabbitholdings.co.th รวมทั้งในข้อ 15 และ 16 ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

2/ **บริษัท โกลด์ ไดมอนด์ โฮลดิ้งส์ จำกัด ("GDH")**

เป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ทั้งนี้ GDH และผู้ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง (Ultimate beneficial owner) ของ GDH ไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

3/ บริษัทฯ ได้รับแจ้งจาก BTS ว่า นอกจากการเข้าซื้อหุ้น KE จากบริษัทฯ แล้ว BTS ยังจะเข้าซื้อหุ้น KE ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE จากผู้ถือหุ้นของ KE ที่เหลือทุกราย ได้แก่ บริษัท โกลด์ ไดมอนด์ โฮลดิ้งส์ จำกัด และนายประเสริฐ อารยะการกุล ซึ่งภายหลังจากการซื้อหุ้น KE จากผู้ถือหุ้นเดิมดังกล่าวแล้ว จะทำให้ผู้ถือหุ้นใน KE ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ KE

4/ ปัจจุบัน นายกรีน กาญจนพาสน์ (ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทฯ และ BTS) ถือหุ้น KE จำนวน 1 หุ้น ในนามของบริษัทฯ ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นและภาระหนี้เงินกู้ยืมใน KE แล้วเสร็จ นายกรีน กาญจนพาสน์ จะถือหุ้น KE จำนวน 1 หุ้น ดังกล่าวในนามของ BTS แทน

5. สรุปข้อมูลทางการเงิน

- งบแสดงฐานะการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567

ตารางที่ ก-3: งบแสดงฐานะทางการเงินของ KE

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2565 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2566 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2567 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	33.45	1.70	20.41	1.04	6.85	0.35
ลูกหนี้การค้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	67.17	3.42	81.39	4.14	94.70	4.80
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	100.63	5.13	101.80	5.17	101.50	5.14
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
รายได้ค้างรับ - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	23.46	1.20	29.57	1.50	38.66	1.96
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างรับ	39.79	2.03	40.61	2.06	41.42	2.10
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	1,798.59	91.65	1,795.72	91.26	1,792.86	90.80
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	1,861.84	94.87	1,865.90	94.83	1,872.94	94.86
รวมสินทรัพย์	1,962.46	100.00	1,967.70	100.00	1,974.49	100.00
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	4.81	0.24	0.51	0.03	0.73	0.04
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	1.21	0.06	0.58	0.03	0.17	0.01
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1.12	0.06	<0.01	<0.01	0.02	0.00
รวมหนี้สินหมุนเวียน	7.13	0.36	1.10	0.06	0.93	0.05
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่าย	66.00	3.36	72.44	3.68	75.17	3.81
เงินมัดจำและเงินรับล่วงหน้า	-	-	-	-	1.43	0.07

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2565 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2566 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2567 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	66.00	3.36	72.44	3.68	76.60	3.88
รวมหนี้สิน	73.13	3.73	73.53	3.74	77.52	3.93
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 18,740,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	1,874.00	95.49	1,874.00	95.24	1,874.00	94.91
ทุนที่ออกและชำระแล้ว						
หุ้นสามัญ 18,740,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	1,874.00	95.49	1,874.00	95.24	1,874.00	94.91
กำไรสะสม	15.33	0.78	20.17	1.02	22.97	1.16
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,889.33	96.27	1,894.17	96.26	1,896.97	96.07
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,962.46	100.00	1,967.70	100.00	1,974.49	100.00

หมายเหตุ:

1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

- งบกำไรขาดทุน สำหรับปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567

ตารางที่ ก-4: งบกำไรขาดทุนของ KE

งบกำไรขาดทุน (หน่วย: ล้านบาท)	ปี 2565 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		ปี 2566 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		ปี 2567 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
รายได้						
รายได้ค่าเช่า - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน	20.33	96.08	20.33	95.64	20.39	93.30
รายได้อื่น						
ดอกเบี้ยรับ	0.83	3.92	0.93	4.36	0.89	4.06
รายได้อื่น	-	-	-	-	0.58	2.64
รายได้รวม	21.16	100.00	21.26	100.00	21.85	100.00
ค่าใช้จ่าย						
ต้นทุนค่าเช่า	2.86	13.51	2.86	13.45	2.86	13.09
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	3.82	18.03	9.60	45.16	12.76	58.39
ค่าใช้จ่ายรวม	6.68	31.54	12.46	58.61	15.62	71.48
กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	14.49	68.46	8.80	41.39	6.23	28.52
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(1.62)	(7.66)	(2.74)	(12.86)	(2.74)	(12.51)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	12.87	60.79	6.06	28.52	3.50	16.01
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(2.57)	(12.16)	(1.23)	(5.76)	(0.70)	(3.20)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับปี	10.29	48.64	4.84	22.76	2.80	12.80

หมายเหตุ:

1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ KE

ผลการดำเนินงาน

รายได้ค่าเช่าที่ดิน

ในปี 2565 – 2567 KE มีรายได้ค่าเช่าที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ขนาด 79 ไร่ 1 งาน 66.35 ตารางวา โดยในปี 2565 และ 2566 รายได้ยังคงอยู่ในระดับคงที่ที่ 20.33 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในปี 2567 รายได้เพิ่มขึ้นเป็น 20.39 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นการเติบโตเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.27 จากปีก่อนหน้า การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นผลมาจากการรับรู้ค่าเช่าด้วยวิธีเส้นตรง (Straight-line basis) ซึ่งกำหนดให้รับรู้รายได้ตามจำนวนวันที่แท้จริงของแต่ละปีบัญชี ซึ่งทำให้รายได้ที่รับรู้ในปี 2567 มีมูลค่าสูงกว่าเนื่องจากมีจำนวนวันมากกว่า

ต้นทุนค่าเช่า

ในปี 2565 – 2567 ต้นทุนค่าเช่าของ KE คงที่อยู่ที่ 2.86 ล้านบาท โดยอัตราส่วนต้นทุนค่าเช่าต่อรายได้ค่าเช่าในช่วงปี 2565 – 2566 อยู่ที่ร้อยละ 14.07 และปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 14.03 ในปี 2567 ทั้งนี้ การปรับลดลงดังกล่าวมีสาเหตุมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าเช่าตามสัญญา

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในปี 2565 – 2567 ค่าใช้จ่ายในการบริหาร เท่ากับ 3.82 ล้านบาท 9.60 ล้านบาท และ 12.76 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 151.65 และร้อยละ 32.89 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในปี 2566 มีสาเหตุหลักมาจาก 2 ปัจจัย ได้แก่ (1) การเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมจัดการบริหาร (Management Fee) เนื่องจากค่าใช้จ่ายในปี 2565 เริ่มบันทึกตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม ทำให้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ต่ำกว่าค่าใช้จ่ายของปี 2566 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเต็มปีอย่างมีนัยสำคัญ และ (2) ค่าภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่สูงขึ้น เนื่องจากในปี 2565 รัฐบาลมีมาตรการผ่อนปรนภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างมากกว่าปี 2566 ส่วนปี 2567 ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาคุณภาพของที่ดินเปล่าของ KE และการเรียกเก็บภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในอัตราเต็มเนื่องจากรัฐบาลไม่มีการลดหย่อนภาษีเหมือนปีที่ผ่านมา

กำไรสุทธิ

ในปี 2565 - 2567 KE มีผลกำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2565 มีกำไรสุทธิ 10.29 ล้านบาท และลดลงมาอยู่ที่ 4.84 ล้านบาทในปี 2566 ซึ่งคิดเป็นการลดลงร้อยละ 52.99 และลดลงอีกในปี 2567 เหลือ 2.80 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 42.18 จากปี 2566 ทั้งนี้ สาเหตุหลักของการลดลงของกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน

ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KE มีสินทรัพย์รวม เท่ากับ 1,962.46 ล้านบาท 1,967.70 ล้านบาท และ 1,974.49 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.27 และ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.34 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ทั้งนี้ สินทรัพย์ของ KE ที่เพิ่มขึ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ ณ 31 ธันวาคม 2567 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้า และรายได้ค้างรับจากค่าเช่าที่ดินค้างรับ

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KE มีหนี้สินรวม เท่ากับ 73.13 ล้านบาท 73.53 ล้านบาท และ 77.52 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.55 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.43 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ทั้งนี้ หนี้สินของ KE ที่เพิ่มขึ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่าย ในขณะที่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 จากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่าย และเงินมัดจำและเงินรับล่วงหน้าจากสัญญาเช่าที่ดิน (ส่วนต่างระหว่างรายได้ตามสัญญาและ

รายได้ค่าเช่าที่รับรู้ด้วยวิธีเส้นตรง)

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KE มีส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 1,889.33 ล้านบาท 1,894.17 ล้านบาท และ 1,896.97 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.26 และร้อยละ 0.15 จากปีก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามผลประกอบการของ KE

อัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ ก-5: อัตราส่วนทางการเงินของ KE

รายการ	งบปี 2565 งวดสิ้นสุด 31 ธ.ค. 2565 (งบตรวจสอบ)	งบปี 2566 งวดสิ้นสุด 31 ธ.ค. 2566 (งบตรวจสอบ)	งบปี 2567 งวดสิ้นสุด 31 ธ.ค. 2567 (งบตรวจสอบ)
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)			
อัตราส่วนสภาพคล่อง ^{1/} (เท่า)	14.11	92.62	109.34
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ^{2/} (เท่า)	14.11	92.62	109.34
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)			
อัตรากำไรขั้นต้น ^{3/} (ร้อยละ)	85.93	85.93	85.97
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ^{4/} (ร้อยละ)	68.46	41.39	28.52
อัตรากำไรสุทธิ ^{5/} (ร้อยละ)	48.64	22.76	12.80
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ^{6/} (ร้อยละ)	0.55	0.26	0.15
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)			
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ^{7/} (ร้อยละ)	0.75	0.45	0.32
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ^{8/} (เท่า)	0.04	0.04	0.04
อัตราการจ่ายเงินปันผล ^{9/} (เท่า)	_{-10/}	_{-10/}	_{-10/}

หมายเหตุ:

- 1/ อัตราส่วนสภาพคล่อง = สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน
- 2/ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว = (เงินสดและเงินฝากธนาคาร + ลูกหนี้การค้า) / หนี้สินหมุนเวียน
- 3/ อัตรากำไรขั้นต้น = กำไรขั้นต้น / ขายสุทธิ
- 4/ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน = กำไรจากการดำเนินงาน / ขายสุทธิ
- 5/ อัตรากำไรสุทธิ = กำไรสุทธิ / รายได้รวม
- 6/ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น = กำไรสุทธิ / รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่เฉลี่ย
- 7/ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ = กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย
- 8/ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น = รวมหนี้สิน / รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
- 9/ อัตราการจ่ายเงินปันผล = เงินปันผล / กำไรสุทธิ
- 10/ เนื่องจากไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลในปีดังกล่าว

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KE มีอัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยอยู่ที่ 14.11 เท่า 92.62 เท่า และ 109.34 เท่า ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดในปี 2566 มีสาเหตุมาจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.17 โดยเฉพาะจากลูกหนี้การค้า ในขณะที่หนี้สินหมุนเวียนลดลงอย่างมากถึงร้อยละ 84.59 จากการลดลงของหนี้สินหมุนเวียนทุกรายการ ส่วนในปี 2567 แม้สินทรัพย์หมุนเวียนจะลดลงเล็กน้อยที่ร้อยละ 0.25 แต่อัตราส่วนสภาพคล่องก็ยังคงเพิ่มขึ้นเนื่องจากหนี้สินหมุนเวียนลดลงร้อยละ 15.50 ซึ่งมีสาเหตุมาจากการลดลงของภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท KE ยังคงอยู่ที่ 0.04 เท่า แม้ว่าหนี้สินรวมจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่ายที่สูงขึ้น แต่ส่วนของผู้ถือหุ้นก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นกันจากกำไรสะสมที่มีผลมาจากผลการดำเนินงานที่เป็นกำไรสุทธิอย่างสม่ำเสมอ

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)

อัตรากำไรขั้นต้นของ KE คงที่อยู่ที่ร้อยละ 85.93 ในปี 2565 และ 2566 และเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็นร้อยละ 85.97 ในปี 2567 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าเช่าตามสัญญา อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิกลับลดลงอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 48.64 ในปี 2565 เหลือร้อยละ 22.76 ในปี 2566 และลดลงเหลือร้อยละ 12.80 ในปี 2567 ซึ่งการลดลงนี้มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการบริหารอย่างต่อเนื่อง

เอกสารแนบ 2**ข้อมูลของบริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด****1. ข้อมูลเบื้องต้น**

- ชื่อบริษัท : บริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด ("KM")
Keystone Management Co., Ltd.
- ธุรกิจหลัก : บริหารและดำเนินธุรกิจโรงเรียนนานาชาติ
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 1000/9 อาคารบีทีเอส รัชานารี ปาร์ค - เซาท์ ทาวเวอร์ ชั้นที่ 24 ห้องเลขที่ 2404 - 2407
ถนนพหลโยธิน แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
- ทุนจดทะเบียน : 500,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 500,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด ("KM") จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2560 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 500,000,000 บาท เพื่อดำเนินธุรกิจโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ โดยมีทรัพย์สินหลัก คือ เงินลงทุนในบริษัทย่อย

3. คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการของ KM ณ วันที่ 26 สิงหาคม 2568 มีจำนวน 6 คน ดังนี้

ตารางที่ ข-1: รายชื่อกรรมการของ KM

รายชื่อคณะกรรมการของ KM ^{1/}	ตำแหน่ง
1. นายกรีน กาญจนพาสน์	กรรมการ
2. นางเหลียง ลก โซ หลิง	กรรมการ
3. นางสาวเหลียง โคลอี้ ชุน หยิน	กรรมการ
4. นายสยาม สิวราภรณ์สกุล	กรรมการ
5. นางสาวสรญา เสฐียรโกเศศ	กรรมการ
6. นายเหลียง เซสเตอร์ จุน ยู	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ KM ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2568 และ <https://corpusxweb.bol.co.th> จากการเข้าถึงข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2568

หมายเหตุ:

- 1/ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามได้แก่ กรรมการกลุ่ม ก. หนึ่งในคนลงลายมือชื่อร่วมกับ กรรมการกลุ่ม ข. หนึ่งคน รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของบริษัท ทั้งนี้ กรรมการกลุ่ม ก. ได้แก่ นายกรีน กาญจนพาสน์ นายสยาม สิวราภรณ์สกุล และ นางสาวสรญา เสฐียรโกเศศ และ กรรมการกลุ่ม ข. ได้แก่ นางเหลียง ลก โซ หลิง นายเหลียง เซสเตอร์ จุน ยู และนางสาวเหลียง โคลอี้ ชุน หยิน

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 26 สิงหาคม 2568 KM มีทุนจดทะเบียนและทุนที่ออกและชำระแล้ว 500,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

ตารางที่ ข-2: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ KM

รายชื่อผู้ถือหุ้น KM	สัญชาติ	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ^{1/}	ไทย	2,499,999	50.00

รายชื่อผู้ถือหุ้น KM	สัญชาติ	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
2. บริษัท ฟอรั่ม แอนด์ เวนเจอร์ ลิมิเต็ด ^{2/}	ฮ่องกง	2,450,000	49.00
3. นายประเสริฐ อารยะการกุล	ไทย	50,000	1.00
4. นายกวิน กาญจนพาสณ์	ไทย	1	<0.01
รวม		5,000,000	100.0000

ที่มา: <https://corpusxweb.bol.co.th> จากการเข้าถึงข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เมื่อ วันที่ 26 สิงหาคม 2568

หมายเหตุ:

1/ บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ รายชื่อกรรมการ และรายชื่อผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) สามารถดูได้จาก www.set.or.th และ www.rabbitholdings.co.th รวมทั้งในข้อ 15 และ 16 ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (สิ่งที่ส่งมาด้วย 1) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

2/ บริษัท ฟอรั่ม แอนด์ เวนเจอร์ ลิมิเต็ด ("FHV")

เป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายของเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน ทั้งนี้ FHV และผู้ได้รับผลประโยชน์ที่แท้จริง (Ultimate beneficial owner) ของ FHV ไม่ใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ อนึ่ง FHV และ GDH เป็นนิติบุคคลที่มีผู้รับประโยชน์สูงสุด (Ultimate Shareholders) เป็นกลุ่มเดียวกัน

6. สรุปข้อมูลทางการเงิน

- งบแสดงฐานะการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567

ตารางที่ ข-3: งบแสดงฐานะทางการเงินของ KM

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2565 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2566 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2567 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	61.21	1.95	85.25	2.58	5.15	0.15
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	-	-	2.72	0.08
ลูกหนี้หมุนเวียนอื่น - บริษัทย่อย	1.23	0.04	2.26	0.07	2.52	0.08
สินค้าคงเหลือ	1.77	0.06	1.41	0.04	1.44	0.04
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.02	0.00	0.02	0.00	0.04	0.00
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	64.23	2.04	88.95	2.69	11.87	0.36
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	110.84	3.53	111.37	3.37	109.28	3.27
เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยและดอกเบี้ยค้างรับ	390.42	12.43	528.23	15.98	640.66	19.19
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	2,576.26	82.00	2,576.26	77.95	2,576.26	77.17
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0.17	0.01	0.17	0.01	0.17	0.00
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	3,077.69	97.96	3,216.02	97.31	3,326.36	99.64
รวมสินทรัพย์	3,141.93	100.00	3,304.98	100.00	3,338.23	100.00
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	78.98	2.51	5.49	0.17	5.26	0.16
เจ้าหนี้ค่าเช่าที่ดิน - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน	33.82	1.08	33.82	1.02	33.82	1.01
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2,407.98	76.64	121.41	3.67	151.34	4.53
เจ้าหนี้เงินรับประกันผลงาน	50.41	1.60	2.57	0.08	1.54	0.05
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	<0.01	<0.01	<0.01	<0.01	<0.01	<0.01
รวมหนี้สินหมุนเวียน	2,571.19	81.83	163.28	4.94	191.96	5.75
หนี้สินไม่หมุนเวียน						

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 ธ.ค. 2565 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2566 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		31 ธ.ค. 2567 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
เงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่าย	532.00	16.93	1,082.96	32.77	1,402.31	42.01
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	2,170.50	65.67	2,018.48	60.47
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	532.00	16.93	3,253.46	98.44	3,420.79	102.47
รวมหนี้สิน	3,103.19	98.77	3,416.74	103.38	3,612.75	108.22
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	500.00	15.91	500.00	15.13	500.00	14.98
ทุนที่ออกและชำระแล้ว						
หุ้นสามัญ 5,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท	500.00	15.91	500.00	15.13	500.00	14.98
ขาดทุนสะสม	(461.27)	(14.68)	(611.76)	(18.51)	(774.52)	(23.20)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (ขาดทุนเกินทุน)	38.73	1.23	(111.76)	(3.38)	(274.52)	(8.22)
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,141.93	100.00	3,304.98	100.00	3,338.23	100.00

หมายเหตุ:

1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

- งบกำไรขาดทุน สำหรับปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567

ตารางที่ ข-4: งบกำไรขาดทุนของ KM

งบกำไรขาดทุน (หน่วย: ล้านบาท)	ปี 2565 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		ปี 2566 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}		ปี 2567 ตรวจสอบแล้ว ^{1/}	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
รายได้						
รายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษา	0.81	6.76	0.97	4.38	1.06	4.04
รายได้อื่น						
ดอกเบี้ยรับ	11.15	93.24	18.88	85.67	25.22	95.96
รายได้อื่น	-	-	2.19	9.95	-	-
รายได้รวม	11.96	100.00	22.04	100.00	26.29	100.00
ค่าใช้จ่าย						
ต้นทุนขาย	0.49	4.12	0.57	2.60	0.58	2.22
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1.33	11.15	0.51	2.30	0.49	1.88
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	2.19	8.34
ค่าใช้จ่ายรวม	1.83	15.28	1.08	4.90	3.27	12.44
กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	10.13	84.72	20.96	95.10	23.02	87.56
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(120.49)	(1,007.29)	(171.45)	(777.88)	(185.78)	(706.73)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับปี	(110.36)	(922.56)	(150.49)	(682.77)	(162.76)	(619.16)

หมายเหตุ:

1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ KM

KM ดำเนินธุรกิจบริหารโรงเรียนนานาชาติ โดย KM เป็นผู้รับใบอนุญาตให้จัดตั้งโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ โดยทรัพย์สินหลัก คือ เงินลงทุนในบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ

ทั้งนี้ งบการเงินของ KM จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินสำหรับกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียสาธารณะ (Thai Financial Reporting Standard for Non-Publicly Accountable Entities: TFRS for NPAEs) ที่กำหนดโดยสภาวิชาชีพบัญชี ด้วยเหตุนี้ งบแสดงฐานะการเงินจึงแสดงเงินลงทุนในบริษัทย่อยซึ่งเป็นทรัพย์สินหลักด้วยราคาทุน โดยไม่ได้รวมรายได้หรือค่าใช้จ่ายของบริษัทย่อยไว้ในงบกำไรขาดทุนของ KM

ผลการดำเนินงาน**รายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษา**

ในปี 2565 – 2567 KM มีรายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษา เท่ากับ 0.81 ล้านบาท 0.97 ล้านบาท และ 1.06 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.37 และร้อยละ 9.95 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งการเติบโตของรายได้นี้มีสาเหตุมาจากจำนวนนักเรียนของโรงเรียนนานาชาติที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี

ต้นทุนขาย

ในปี 2565 – 2567 ต้นทุนขายเท่ากับ 0.49 ล้านบาท 0.57 ล้านบาท และ 0.58 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 60.95 ร้อยละ 59.23 และร้อยละ 54.86 ของรายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษา โดยอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษาปรับตัวลดลง เนื่องจากจำนวนนักเรียนและรายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษาของโรงเรียนนานาชาติที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี ทำให้ KM มีการประหยัดต่อขนาด (Economic of Scale) ได้มากขึ้น

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และค่าใช้จ่ายอื่น

ในปี 2565 – 2567 ค่าใช้จ่ายในการบริหาร เท่ากับ 1.33 ล้านบาท 0.51 ล้านบาท และ 0.49 ล้านบาท ตามลำดับ โดยลดลงร้อยละ 62.00 และร้อยละ 2.78 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายที่ลดลงในปี 2566 มีสาเหตุหลักมาจากการที่ไม่มีค่าธรรมเนียมธนาคารจากการยกเลิกวงเงินกู้เหมือนที่เคยเกิดขึ้นในปี 2565 สำหรับการลดลงของค่าใช้จ่ายในปี 2567 เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นที่ลดลง

นอกจากนี้ ในปี 2567 KM มีค่าใช้จ่ายอื่น เท่ากับ 2.19 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับค่าประกันผลงานที่ KM ยึดจากผู้รับเหมาในปี 2566 (บันทึกเป็นรายได้อื่น) และจ่ายให้โรงเรียนนานาชาติในปี 2567 (บันทึกเป็นค่าใช้จ่าย)

กำไรสุทธิ

ในปี 2565 – 2567 KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ จำนวน 110.36 ล้านบาท 150.49 ล้านบาท และ 162.76 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 36.37 และร้อยละ 8.15 จากปีก่อนหน้า ทั้งนี้ การขาดทุนที่เพิ่มขึ้นมีสาเหตุหลักมาจากการดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น โดยเป็นผลมาจากยอดเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่เพิ่มขึ้น รวมถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมแบบลอยตัวจากสถาบันการเงินที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาดังกล่าว⁴¹

ฐานะทางการเงิน**สินทรัพย์**

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KM มีสินทรัพย์รวม เท่ากับ 3,141.93 ล้านบาท 3,304.98 ล้านบาท

⁴¹ ตามข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ตั้งแต่ปี 2565 – 2567 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 8 ครั้ง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจาก 0.50% เป็น 2.50% ต่อปี

และ 3,338.23 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.19 และ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.01 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ทั้งนี้ สินทรัพย์ของ KM ที่เพิ่มขึ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ ณ 31 ธันวาคม 2567 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยและดอกเบี้ยค้างรับ

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KM มีหนี้สินรวม เท่ากับ 3,103.19 ล้านบาท 3,416.74 ล้านบาท และ 3,612.75 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.10 และเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.74 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ทั้งนี้ หนี้สินของ KM ที่เพิ่มขึ้นในปี 2566 – 2567 ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันและดอกเบี้ยค้างจ่าย

ส่วนของผู้ถือหุ้น (ขาดทุนเกินทุน)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KM มีส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 38.73 ล้านบาท (111.76) ล้านบาท และ (274.52) ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งจะเห็นได้ว่า KM มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบหรือขาดทุนเกินทุนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุหลักมาจากการขาดทุนสะสมที่เพิ่มสูงขึ้น ผลประกอบการที่ขาดทุนสุทธิอย่างต่อเนื่องนี้เป็นผลจากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก เนื่องจาก KM จำเป็นต้องกู้ยืมเงินมาเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของโรงเรียนนานาชาติ ซึ่งปัจจุบันยังไม่สามารถทำกำไรและจ่ายเงินปันผลคืนให้กับ KM ได้

อัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ ข-5: อัตราส่วนทางการเงินของ KM

รายการ	งบปี 2565 งวดสิ้นสุด 31 ธ.ค. 2565 (งบตรวจสอบ)	งบปี 2566 งวดสิ้นสุด 31 ธ.ค. 2566 (งบตรวจสอบ)	งบปี 2567 งวดสิ้นสุด 31 ธ.ค. 2567 (งบตรวจสอบ)
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)			
อัตราส่วนสภาพคล่อง ^{1/} (เท่า)	0.02	0.54	0.06
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ^{2/} (เท่า)	0.02	0.54	0.04
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)			
อัตรากำไรขั้นต้น ^{3/} (ร้อยละ)	39.05	40.77	45.14
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ^{4/} (ร้อยละ)	84.72	95.10	87.56
อัตรากำไรสุทธิ ^{5/} (ร้อยละ)	(922.56)	(682.77)	(619.16)
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ^{6/} (ร้อยละ)	(117.51)	N.A ^{11/}	N.A ^{11/}
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)			
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ^{7/} (ร้อยละ)	(3.73)	(0.05)	(0.05)
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน			
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ^{8/} (เท่า)	80.12	N.A ^{12/}	N.A ^{12/}
อัตราการจ่ายเงินปันผล ^{9/} (เท่า)	– ^{10/}	– ^{10/}	– ^{10/}

หมายเหตุ:

- 1/ อัตราส่วนสภาพคล่อง = สินทรัพย์หมุนเวียน / หนี้สินหมุนเวียน
- 2/ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว = (เงินสดและเงินฝากธนาคาร + ลูกหนี้การค้า) / หนี้สินหมุนเวียน
- 3/ อัตรากำไรขั้นต้น = กำไรขั้นต้น / ขายสุทธิ
- 4/ อัตรากำไรจากการดำเนินงาน = กำไรจากการดำเนินงาน / ขายสุทธิ
- 5/ อัตรากำไรสุทธิ = กำไรสุทธิ / รายได้รวม
- 6/ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น = กำไรสุทธิ / รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่เฉลี่ย
- 7/ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ = กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ / สินทรัพย์รวมเฉลี่ย
- 8/ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น = รวมหนี้สิน / รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
- 9/ อัตราการจ่ายเงินปันผล = เงินปันผล / กำไรสุทธิ

10/ เนื่องจากไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลในปีดังกล่าว

11/ N.A. ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ และมีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ

12/ N.A. ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก KM มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ

อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567 KM มีอัตราส่วนสภาพคล่อง อยู่ที่ 0.02 เท่า 0.54 เท่า และ 0.06 เท่า ตามลำดับ โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนสภาพคล่องในปี 2566 เป็นผลมาจากการลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนสภาพคล่องปรับตัวลดลงในปี 2567 ซึ่งเป็นผลหลักมาจากการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ KM อยู่ที่ 80.12 เท่า ซึ่งเป็นผลมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำมาก เนื่องจากขาดทุนสะสมในปีดังกล่าวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับทุนที่ออกและชำระแล้ว อย่างไรก็ตาม ไม่สามารถคำนวณอัตราส่วนนี้สำหรับปี 2566 และ 2567 ได้ เนื่องจาก KM มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

ในปี 2565 – 2567 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ร้อยละ 39.05 ร้อยละ 40.77 และร้อยละ 45.14 ตามลำดับ ซึ่งการปรับตัวเพิ่มขึ้น มีสาเหตุมาจากการการเติบโตของรายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษาในอัตราที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของต้นทุนขาย เนื่องจากจำนวนนักเรียนและรายได้จากการขายอุปกรณ์การศึกษาของโรงเรียนนานาชาติที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี ทำให้ KM มีการประหยัดต่อขนาด (Economic of Scale) ได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูงส่งผลให้ KM มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2565 – 2567 โดยแสดงอัตรากำไรสุทธิที่เป็นลบตลอดช่วงเวลาดังกล่าว

7. ข้อมูลสินทรัพย์หลักของ KM – เงินลงทุนในบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ ประกอบกิจการโรงเรียนนานาชาติภายใต้ชื่อ โรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ ผ่านบริษัท คีย์สโตน แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนในสัดส่วน 50:50 กับกลุ่มบริหารโรงเรียนนานาชาติอเมริกันในประเทศฮ่องกง โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะพัฒนาโรงเรียนนานาชาติแห่งใหม่ที่มีการเรียนการสอนตั้งแต่ระดับเตรียมอนุบาลจนถึงเกรด 12 ภายใต้หลักสูตรการเรียนการสอนแบบอเมริกันที่สอดคล้องกับมาตรฐานการศึกษาของรัฐนิวยอร์ก (New York State Learning Standards) โดยจะเน้นการเรียนแบบ Project-based Learning หรือ PBL เป็นการเรียนการสอนโดยใช้โครงงานเป็นฐาน ซึ่งมีการบูรณาการความรู้หลาย ๆ วิชา (interdisciplinary) เข้าด้วยกัน เช่น คณิตศาสตร์ วิทยาศาสตร์ ศิลปะ ภาษา และองค์ความรู้อื่น ๆ รวมไปถึงการส่งเสริมการเรียนรู้รายบุคคล (Personalized)

ตารางที่ ข-6: ข้อมูลสรุปโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ

ทำเลที่ตั้งโครงการ	ตั้งอยู่ใกล้กับโครงการธานีดี สยามบิณสุวรรณภูมิ โครงการ Central Village
พื้นที่โครงการ	79-1-66.35 ไร่
รายละเอียดโครงการ	โรงเรียนนานาชาติ ระดับเตรียมอนุบาลถึงเกรด 12
พื้นที่ก่อสร้าง	40,000 ตารางเมตร
มูลค่าโครงการ	4,800 ล้านบาท

กำหนดการ	เปิดภาคเรียนแรกในปี 2563
----------	--------------------------

ที่มา: แบบ 56-1 One Report 2567 ของบริษัทฯ

ทางโรงเรียนเริ่มจัดการเรียนการสอนในรูปแบบปกติในเดือนสิงหาคม 2563 เป็นต้นมา ภายใต้อาคารเรียนระดับมาตรฐานโลกที่พร้อมด้วยอุปกรณ์และห้องเรียนที่ตอบรับกับรูปแบบการเรียนการสอน สนามกีฬาในร่มและกลางแจ้ง เช่น สนามฟุตบอล สนามบาสเกตบอล สนามเทนนิส รวมถึงสระว่ายน้ำ 50 เมตร ในร่มแห่งเดียวในเมืองไทยที่สามารถควบคุมอุณหภูมิได้ ซึ่งบริษัท P Landscape Company Limited ภูมิสถาปนิกของโรงเรียนได้รับรางวัลชมเชยในประเภทของ The Social and Community Health จากการจัดประชุมสมัชชาภูมิสถาปนิกนานาชาติ ภาคพื้นเอเชียแปซิฟิก (IFLA) ปี 2565 ในหัวข้อ the Climate Crisis Design ซึ่งนำเสนอโรงเรียนในรูปแบบ Integrate & Foster: A New Learning Community

โรงเรียนได้ผ่านการรับรองและการประเมินคุณภาพจาก Western Association of Schools and Colleges (WASC) ในเดือนกรกฎาคม 2564 และได้ผ่านการรับรองการประเมินคุณภาพการศึกษาในระดับชาติและนานาชาติจากสำนักงานรับรองมาตรฐานและประเมินคุณภาพการศึกษา (Office for National Education Standards and Quality Assessment (ONESQA)) ในเดือนสิงหาคม 2565

แผนภาพที่ ข-1: แผนภาพแสดงโรงเรียนนานาชาติเวอร์โซ



ที่มา: แบบ 56-1 One Report 2567 ของบริษัทฯ และ <https://www.verso.ac.th/our-campus>