

การนำเสนอข้อมูลโครงการบางใหญ่แก่นักวิเคราะห์

วันที่ 11 ธันวาคม 2555

ผู้นำเสนอข้อมูล:

1. คุณนริศ เชยกลิ่น

รองกรรมการผู้จัดการใหญ่สายงานการเงิน บัญชี และบริหารความเสี่ยง บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

2. คุณณภัทรณ์ ศรีวรรณวิทย์

ผู้อำนวยการอาวุโสฝ่ายการเงิน บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

3. คุณมนตรี ศรไพศาล

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

4. คุณวันทนา เพชรฤกษ์วงศ์

ผู้อำนวยการอาวุโส บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

Slide 4: คุณนริศ : สวัสดีครับนักวิเคราะห์ทุกท่าน วันนี้ CPN ได้มีโอกาสนำเสนอเรื่องการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินบริเวณบางใหญ่ ขนาดที่ดินประมาณ 100 ไร่ตั้งอยู่บนสี่แยกระหว่างถนนกาญจนาภิเษก (หรือเรียกว่าวงแหวนตะวันตก) ตัดกับถนนรัตนวิบูลย์ ในจังหวัดนนทบุรี ทำเลสวยงาม มีรถไฟฟ้าตัดผ่าน รายการจะเป็นการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินจากบริษัท แวนแทจกราวด์ จำกัด (“Vantage Ground”) ซึ่งเป็นเจ้าของที่ดิน โดย Vantage Ground เป็นบริษัทในกลุ่มเซ็นทรัล ดังนั้นรายการนี้จึงถือเป็นรายการเกี่ยวโยงกัน จากการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัทในวันที่ 9 พฤษภาคม 2555 มีมติอนุมัติให้ CPN เข้าทำรายการเช่าที่ดินกับทาง Vantage Ground ได้ แต่ทั้งนี้ต้องขึ้นอยู่กับการอนุมัติของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะมีการจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2556 ขึ้นในวันที่ 18 มกราคม 2556

Slide 5: คุณนริศ: ที่ดิน จะตั้งอยู่บริเวณหัวมุมสี่แยก เส้นสีม่วงที่ตัดผ่านคือ รถไฟฟ้าสายสีม่วง โดย CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าโดยจ่ายค่าหน้าดิน (upfront payment) 655 ล้านบาท และค่าเช่ารายปี 30 ปี เป็นจำนวนเงิน 4,443 ล้านบาท รวมเป็นจำนวนเงินที่ต้องจ่ายทั้งสิ้น 5,098.68 ล้านบาท

Slide 6: คุณนริศ: ที่ตั้งโครงการอยู่บริเวณหัวมุม ดังนั้นทางเข้า-ออก โครงการจะสะดวกมาก ที่ดินขนาดใหญ่เกือบ 100 ไร่ มีศักยภาพในการทำโครงการค่อนข้างมาก ลักษณะโครงการจะเป็น Mixed-Use Complex ในเบื้องต้นจะมีการพัฒนาศูนย์การค้าก่อน และในอนาคตอาจจะมีการพัฒนาอื่นๆ เพิ่มเติม

Slide 7: คุณนริศ: ค่าเช่าจะจ่ายเป็นรายปี ระยะเวลา 30 ปี โดยจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นทุกๆ 3 ปีและจะเพิ่มมากขึ้นในช่วงหลังปีที่ 3 เนื่องจาก CPN ต่อบริการกับเจ้าของที่ดินว่าในช่วงแรกของการก่อสร้างและดำเนินการ ซึ่ง Cash flow ของ CPN อาจจะไม่ค่อยดีนัก จึงขอจ่ายจำนวนน้อยๆ ก่อนและจะจ่ายเพิ่มขึ้นในช่วงหลัง ซึ่งจะช่วยให้ IRR ของบริษัทดีขึ้นด้วย

Slide 8: คุณนริศ: กำหนดการที่เกี่ยวข้องในการเข้าทำรายการเป็นดังนี้

- วันที่ 28 พฤศจิกายน 2555 ปิดสมุดบัญชีเพื่อการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น (XM)
- วันที่ 18 มกราคม 2556 จะมีการจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น
- หลังจากนั้น ช่วงปลายเดือนมกราคม 2556 คาดว่าจะสามารถเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินแปลงดังกล่าว
- จะเริ่มก่อสร้างได้ในเดือนกุมภาพันธ์ 2556

ปัจจุบันการออกแบบต่างๆ ได้ดำเนินการไปบ้างแล้ว

ทั้งหมดนี้เป็นลักษณะทั่วไปของรายการ สำหรับรายละเอียดเรื่องความเหมาะสมของการเข้าทำรายการ ขอเรียนเชิญทางคุณมนตรีนำเสนอข้อมูล

Slide 9: คุณมนตรี: Maybank Kim Eng มีความภาคภูมิใจที่มีโอกาสทำงานร่วมกับกลุ่ม CPN มา 10 กว่าปี ได้เห็นถึงความตั้งใจจริงและความจริงใจของ CPN ที่มีต่อนักลงทุนเสมอมา ทาง Maybank Kim Eng ได้รับมอบหมายให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) ซึ่งหมายความว่า Maybank Kim Eng ไม่ได้เป็นที่ปรึกษาในการเจรจาว่าจะมีเงื่อนไขในการเช่าอย่างไร หน้าที่ของ Maybank Kim Eng คือดูผลจากการเจรจาในแง่ของนักลงทุนแล้วการเข้าทำสัญญามีความเป็นธรรมหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับนักลงทุนที่ไม่มี ความเกี่ยวข้องกัน เพราะฉะนั้น หน้าที่ของ Maybank Kim Eng คือดูเรื่องความสมเหตุสมผลและมูลค่าที่เหมาะสม ผมขอเรียนเบื้องต้นว่า ท่าเลที่ตั้งของที่ดินมีความเหมาะสมเชิงธุรกิจ เนื่องจากที่ดินอยู่บริเวณหัวมุมและมีขนาดใหญ่ สวยงามมาก ซึ่งบริษัทสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้มากมาย เรื่องท่าเลนั้นมีความสำคัญที่สุดสำหรับกลุ่มเซ็นทรัล ที่ดินหัวมุมมีทางเข้าออกหลายทาง เป็นหัวใจสำคัญทำให้เกิดความสะดวกในการเดินทาง จะเห็นได้ว่าศูนย์การค้าที่อยู่ติดถนนใหญ่มีทางเข้าออกทางเดียวจะมีปัญหาเรื่องการจราจรติดขัด ด้านความเหมาะสมด้านเงื่อนไขในการเข้าทำสัญญาเช่า จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ของโครงการนั้นดีมาก ในด้านการตัดสินใจ จากที่ได้รับทราบจากผู้บริหาร CPN มีอิสระในการตัดสินใจ ถึงแม้ว่า Vantage Ground ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้ลงทุนรวบรวมที่ดินแล้ว ไม่จำเป็นว่า CPN จะต้องเข้าลงทุนในทุกเงื่อนไข หากเงื่อนไขนั้นไม่เหมาะสมผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัทที่มีการตัดสินใจที่เป็นอิสระโดยมองประโยชน์ของ CPN เป็นหลัก สะท้อนให้เห็นว่าเป็นการตัดสินใจที่เป็นไปตามหลักการที่ถูกต้อง ส่วนเรื่องความสมเหตุสมผลอื่น รวมถึงความเหมาะสมด้านมูลค่า คุณวันทนาจะชี้แจงให้ทราบต่อไป ขอเชิญคุณวันทนาครับ

Slide 10: คุณวันทนา: รายละเอียดความเห็นของ IFA จะขอนำเสนอตั้งแต่ Slide ที่ 10 เป็นต้นไป

Slide นี้จะเป็นการสรุปอีกครั้งว่ารายการนี้เป็นรายการเกี่ยวข้องกันซึ่ง CPN จะเข้าทำสัญญาเช่าระยะยาว 30 ปีกับ Vantage Ground ซึ่งถือเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จะเข้าทำสัญญาหลังจากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น ในการประชุมวันที่ 18 มกราคม 2556 เงื่อนไขหลักๆ เป็นสัญญาเช่าปกติ CPN จะเข้าไปพัฒนาการก่อสร้างหลังจากได้เข้าทำสัญญาเช่าแล้ว โดยจะสร้างเป็นศูนย์การค้าครบวงจร ปล่อยพื้นที่เช่าให้กับผู้เช่า ร้านค้าย่อยต่างๆ ซึ่งเป็นลักษณะทั่วไปของการประกอบธุรกิจ

ในส่วนของคุณค่าเช่าที่คุณนคริได้เรียนไปแล้ว จะมี Upfront payment เมื่อเข้าทำสัญญา เป็นจำนวนเงิน 655 ล้านบาท หลังจากนั้นจะมีการจ่ายค่าเช่ารายปี ในช่วงก่อสร้างจะมีค่าเช่าแต่จำนวนน้อย เป็นผลมาจากการเจรจาให้ค่าเช่าสอดคล้องกับการทำโครงการ เงื่อนไขเหล่านี้จะทำได้เมื่อได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น ตามกฎของสำนักงาน ก.ล.ต. และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Slide 11: คุณวันทนา: Vantage Ground ก่อตั้งขึ้นมาตั้งแต่เดือนธันวาคม 2534 ลักษณะธุรกิจคือการซื้อ-ขาย หรือปล่อยเช่าทรัพย์สิน ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียน 85 ล้านบาท โครงสร้างผู้ถือหุ้นคือ กลุ่มเซ็นทรัล ถือหุ้น 100% สามารถสังเกตได้จากภาพทางขวามือ

Slide 12: คุณวันทนา: แผนงานที่ผู้บริหาร CPN วางแผนไว้ คือเมื่อเช่าที่ดินแล้ว จะพัฒนาโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่ เป็น Super Regional Mall ระยะเวลาในการก่อสร้างประมาณ 26 เดือน เริ่มดำเนินการได้ในปี 2558 พื้นที่ใช้สอยโครงการ (Gross Floor Area) 330,000 ตารางเมตรและพื้นที่เช่าสุทธิ (Net Rentable Area) ของ CPN ไม่รวมพื้นที่ห้างสรรพสินค้า 75,000 ตารางเมตร

คุณวันทนา: Slide 13 เป็นต้นไป จะพูดถึงความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระว่ามีความคิดเห็นอย่างไร การให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นสิ่งที่ต้องพิจารณาคือ เรื่องของความสมเหตุสมผลของการทำรายการ ในแง่ของราคามีเงื่อนไขที่ยุติธรรมหรือไม่ รวมถึงเงื่อนไขของสัญญาที่จะเข้าลงนามกับทาง Vantage Ground

Slide 13: คุณวันทนา: Slide นี้ สรุปเรื่องความสมเหตุสมผลว่าเป็นอย่างไรบ้าง IFA มองว่าการทำรายการนี้เป็นธุรกิจหลักของ CPN อยู่แล้ว คือการพัฒนาและบริหารศูนย์การค้า ซึ่งต้องมีการจัดหาที่ดินที่ทำเลดีในการพัฒนาศูนย์การค้า คุณนคริและคุณมนตรีได้เรียนแล้วว่าที่ดินมีทำเลดีมาก หาได้ยาก ซึ่ง Vantage Ground ใช้เวลาในการรวบรวมที่ดินนานมาก เนื่องจากเป็นที่ดินผืนใหญ่ มีโฉนดหลายฉบับ เจ้าของหลายราย รวบรวมที่ดินตั้งแต่ปี 2546 ดังนั้นจึงถือเป็นโอกาสที่ดีและเหมาะสมในการพัฒนาศูนย์การค้าขนาดใหญ่ ด้วยพื้นที่เกือบ 100 ไร่ สามารถรองรับการขยายงานและสร้างเป็น Mix ed-Use Complex ได้ สามารถสร้างการกระจายรายได้ให้กับ CPN ได้มากขึ้น สร้าง pipeline ที่ CPN จะพัฒนาอย่างต่อเนื่อง IFA จึงมองว่ารายการมีความสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้นในระยะยาว

Slide 14: คุณวันทนา: นอกจากความสมเหตุสมผลแล้ว IFA ยังพิจารณาถึงปัจจัยเสี่ยงของการทำรายการในครั้งนี้ ปัจจัยเสี่ยงหลักๆ มาจากเรื่องการพัฒนาโครงการ ในเรื่องความสามารถในการสร้างรายได้ให้เป็นไปตามที่คาดการณ์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่คาดหวัง

ส่วนเรื่องความเสี่ยงด้านการจัดหาผู้เช่าไม่ได้ การพัฒนาศูนย์การค้าไม่ได้ตามประมาณการณ์หรือระยะเวลาที่วางไว้ ซึ่งคิดว่า ความเสี่ยงในลักษณะนี้ไม่มาก เนื่องจากประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ รวมถึงผลงานที่ผ่านมาทั้งโครงการในกรุงเทพฯ รอบนอกกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด ที่ CPN มีประสบการณ์ น่าจะทำให้นักลงทุนมีความมั่นใจได้ว่า CPN จะสามารถทำได้ตามแผนงานที่วางไว้

ส่วนความเสี่ยงเรื่องน้ำท่วมนั้น ในช่วงที่น้ำท่วมหนัก ปี 2554 ห้างบริเวณใกล้เคียงเช่น Big C บางใหญ่ น้ำไม่เข้าโครงการ น้ำอาจจะขึ้นมาที่ถนนเล็กน้อย ซึ่ง CPN ได้มีการเตรียมการอย่างเต็มที่ จะมีการสร้างคันกันน้ำสูงขึ้น และทำโครงการสูงกว่าระดับที่เคยน้ำท่วม รวมทั้งมีการทำประกันเพื่อรองรับทั้งในช่วงระหว่างการก่อสร้างและประกันแบบ All risk ซึ่งจะครอบคลุมในช่วงที่เปิดดำเนินการ รวมถึงมีแผนงานต่างๆ เพื่อรองรับถ้าในกรณีที่มีน้ำท่วม ไม่ว่าจะเป็นด้านอุปกรณ์ต่างๆ การสูบน้ำ การฝึกบุคลากร เป็นการเตรียมพร้อมอย่างเต็มที่เพื่อรองรับเรื่องนี้ แต่อย่างไรก็ตามเบื้องต้นว่าช่วงที่น้ำท่วมหนักๆ น้ำก็ยังไม่เข้าตัวโครงการในบริเวณใกล้เคียง และได้มีการวางแผนให้สร้างโครงการสูงขึ้นอีก ดังนั้นเรื่องนี้จึงไม่น่าเป็นความเสี่ยงมากนัก

Slide 16: คุณวันทนา: ความเหมาะสมในการเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันค่อนข้างชัดเจน ว่าที่ดินมีทำเลที่ดี มีศักยภาพในการพัฒนาศูนย์การค้าเป็นประเด็นสำคัญ หาก CPN ไม่เข้าทำรายการนี้แต่ไปหาทำเลอื่นโดยการจัดซื้อที่ดินเอง รวบรวมที่ดินเองหรือหากคนปล่อยเช่ารายอื่น ก็อาจจะไม่ได้ทำเลที่ดีแบบนี้ ขนาดของที่ดิน ก็อาจจะไม่เหมาะสมกับการนำมาพัฒนาศูนย์การค้าขนาดใหญ่ตามวัตถุประสงค์และแผนงานที่วางไว้ ดังนั้นจึงมีเหตุผลที่ชัดเจนว่าการเข้าทำรายการในครั้งนี้มีความเหมาะสม

Slide 17: คุณวันทนา: Slide นี้เป็นส่วนของความคิดเห็นเกี่ยวกับเงื่อนไขราคาที่มีความยุติธรรมหรือไม่ โดย IFA ใช้ 2 วิธีในการประเมินมูลค่า คือ 1) Market Approach และ 2) Income Approach ซึ่งโดยทั่วไปทางตลาดหลักทรัพย์ หรือทางสำนักงาน ก.ล.ต. คงมุ่งประเด็นว่าการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องเป็นไปตามราคาตลาดหรือไม่ หรือเป็นการทำรายการที่บริษัทได้ประโยชน์จริงหรือไม่ ซึ่งใน 2 แนวทางนี้ IFA ได้เทียบเคียงราคาตลาด ซึ่งมีผู้ประเมินราคาอิสระที่อยู่ในบัญชีรายชื่อของ ก.ล.ต. เข้ามาประเมินที่ดิน โดย CPN ได้จัดหาผู้ประเมินราคาที่ดิน 2 ราย คือ บริษัท บรูค เรียลเอสเตท จำกัด และ บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด เข้ามาประเมินที่ดิน ราคาเช่าตามราคาตลาดของที่ดินแปลงนี้ว่าด้วยระยะเวลา 30 ปี ราคาเช่าของตลาดควรมีมูลค่าเท่าใด

Slide 17-18: คุณวันทนา: Slide 17 – 18 เป็นรายละเอียดการประเมินราคาที่ดิน โดยมีการหาตัวอย่างข้อมูลราคาตลาดมาเปรียบเทียบหาราคาตลาดที่เหมาะสม

Slide 19: คุณวันทนา: จากการพิจารณา พบว่าราคาประเมินของผู้ประเมินทั้ง 2 ราย อยู่ที่ 1,870 ล้านบาท และ 1,978 ล้านบาท IFA จะพิจารณาว่าการเข้าทำสัญญาเช่าครั้งนี้ ซึ่งประกอบด้วยการจ่าย upfront payment 655 ล้านบาท และการจ่ายค่าเช่ารายปีทั้งหมด เมื่อคิดเป็นมูลค่าปัจจุบัน เมื่อใช้ discount rate ที่ WACC 8.76% มูลค่าปัจจุบันเท่ากับ 1,748 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเช่าตามราคาตลาดที่ผู้ประเมินทั้ง 2 รายได้ประเมินไว้ จะมี discount ประมาณ 5-10% ดังนั้นจึงได้ข้อสรุปว่าค่าเช่าที่จ่ายให้ Vantage Ground นั้นไม่ได้สูงกว่าราคาตลาด แต่มี discount เล็กน้อย ทั้งหมดนี้เป็นการพิจารณาโดยใช้วิธีในการประเมินมูลค่าวิธีแรก

Slide 20: คุณวันทนา: ต่อมาเป็นวิธีในการประเมินมูลค่าวิธีที่ 2 IFA พิจารณาการทำรายการที่ต้องจ่ายค่าเช่าเพื่อไปพัฒนาโครงการนั้น ได้ประโยชน์มากน้อยเพียงใด เพิ่มมูลค่าแก่บริษัทและผู้ถือหุ้นหรือไม่ โดยใช้ IRR ของโครงการเปรียบเทียบ สมมติฐานหลักที่ใช้ ได้แก่ อัตราการเช่าและอัตราค่าเช่า ที่สามารถเก็บได้จากผู้เช่ารายย่อย โดยใช้โครงการในปัจจุบันที่ใกล้เคียงกันในการเปรียบเทียบ IRR ของโครงการ เท่ากับ 14.8% เมื่อเปรียบเทียบกับ WACC ซึ่งเท่ากับ 8.76% พบว่า IRR ของโครงการสูงกว่า WACC ดังนั้นโครงการนี้จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทและผู้ถือหุ้น หากเปรียบเทียบ IRR กับ อัตราผลตอบแทนตามนโยบายของ CPN อยู่ระหว่าง 14-15% IRR ของโครงการนี้จึงอยู่ในช่วงที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ IFA ได้มีการเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของศูนย์การค้าทั่วไป โดยได้แหล่งข้อมูลจากมูลนิธิประเมินราคาสินทรัพย์แห่งประเทศไทยปี 2554 อยู่ที่ 8-12% ดังนั้นการลงทุนในครั้งนี้น่าจะได้ผลตอบแทนที่ดีสำหรับผู้ถือหุ้น

Slide 21: คุณวันทนา: ในภาพรวม IFA มีความเห็นว่า การเช่าทำรายการในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น ทั้งด้านความสมเหตุสมผลของการเช่าทำรายการซึ่งเป็นไปตามแผนธุรกิจที่ต้องการสร้างผลตอบแทนในระยะยาวให้กับบริษัทและผู้ถือหุ้น ในด้านความสมเหตุสมผลของราคาจากการประเมินทั้ง 2 วิธีนั้น มีความสมเหตุสมผลเช่นกัน เงื่อนไขในการเช่าทำสัญญาเป็นไปตามเงื่อนไขการเช่าปกติของสัญญาเช่าทั่วไป และมีข้อกำหนดว่าเมื่อครบกำหนดสัญญาเช่า 30 ปีแล้ว CPN มีสิทธิที่จะต่อสัญญาเช่านี้ได้ โดยจะมีการเจรจากันตามภาวะตลาดในเวลานั้น ซึ่งจะมีการเจรจาก่อนการหมดสัญญาเช่า 1 ปี เรื่องเงื่อนไขของการจ่ายค่าเช่า น่าจะเป็นประโยชน์เช่นกัน เพราะมีการแบ่งจ่ายค่าเช่าตามการสร้างรายได้จากโครงการ จะช่วยเพิ่มผลตอบแทนสำหรับโครงการ ทั้งหมดนี้เป็นภาพรวมโดยสรุปว่า IFA เชื่อว่ารายการนี้น่าจะได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นคะ

คุณนริศ: ก่อนช่วงถาม-ตอบ: ขอเล่าถึงประวัติของที่ดินแปลงนี้ ในการจัดหาที่ดินจะพิจารณาเรื่องความเหมาะสมของทำเลที่ตั้ง มีทั้งที่ CPN จัดหาและกลุ่มเซ็นทรัลจัดหา เพราะกลุ่มเซ็นทรัลก็มีการลงทุนในเชิงพาณิชย์ประเภทอื่นๆเช่นกัน สำหรับที่แปลงนี้มีการพิจารณามาตั้งแต่ปี 2546 แต่ในช่วงเวลานั้น CPN มีการวางแผนขยายงานค่อนข้างมาก และมีการลงทุนซื้อที่ดินหลายๆ แห่ง ทั้งโครงการแจ้งวัฒนะ ขอนแก่น และพญาภิษ รวมถึงมีการลงทุนก่อสร้างศูนย์การค้าที่ชลบุรีด้วย ซึ่งแต่ละที่ใช้เงินลงทุนประมาณ 3-4 พันล้านบาท ดังนั้นเงินที่ต้องใช้ในขณะนั้นค่อนข้างเยอะ ขณะเดียวกัน ที่ดินแปลงนี้เป็นที่ดินแปลงใหญ่ ซึ่งทางกลุ่มเซ็นทรัลต้องใช้เวลาในการรวบรวมนานมาก เนื่องจากที่ดินมีหลายโหนด เจ้าของเป็นรายย่อยหลายราย มีความเสี่ยงที่จะรวมที่ดินได้ไม่ครบ รวมถึงเรื่องภาษีที่เกี่ยวข้อง หลายๆ ปัจจัยรวมกัน รวมถึงการที่ CPN มีค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่สูงและ CPN มีโครงการรัตนานิเบศรอยู่แล้ว ซึ่งเพิ่งเริ่มเข้าดำเนินการได้ไม่นาน ในภาวะขณะนั้น CPN จึงคิดว่าไม่เหมาะสมที่จะแบกรับความเสี่ยงในการรวบรวมที่ดินเพิ่มอีก Cash Flow ต่างๆ ยังไม่ค่อยมากเหมือนในปัจจุบัน CPN จึงตัดสินใจว่าให้กลุ่มเซ็นทรัลซื้อที่ดินไปก่อน ส่วน CPN จะพัฒนาหรือไม่ ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจด้านความพร้อมอีกครั้งหนึ่ง โดยลักษณะการดำเนินการเช่นนี้เคยเกิดขึ้นมาแล้วครั้งหนึ่งที่ภูเก็ต ซึ่ง ณ ขณะนั้น CPN ดำเนินการซื้อโครงการเซ็นทรัลเวิลด์ ต้อง ใช้เงินลงทุนสูงมากกลุ่มเซ็นทรัลมีที่ดินอยู่ที่ภูเก็ต แต่ CPN ไม่สามารถซื้อที่ดินหรือ

เงื่อนไขในการซื้อที่สำคัญเป็นการเช่าระยะยาว (เช่า) ซึ่งนโยบายของกลุ่มเซ็นทรัลเมื่อซื้อที่ดินแล้วจะไม่ค่อยขาย เหมือนกับที่ปิ่นเกล้าหรือรามอินทรา เป็นลักษณะการเช่าเช่นกัน เงื่อนไขต่างๆ คล้ายๆ กัน ทั้งหมดนี้คือที่มาของที่ดินแปลงนี้ คิดว่าอีก 2-3 ปีข้างหน้า ทำเลบริเวณนี้น่าจะดี ปัจจุบันราคาที่ดินบริเวณนี้ปรับขึ้นไปมากแล้ว คู่แข่งก็สนใจอยู่ ได้ข่าวว่ามีการซื้อที่ดินไปบ้างแล้วด้วย CPN จึงต้องรีบดำเนินการเจรจาเกี่ยวกับที่ดินแปลงนี้ขึ้น

คำถาม - คำตอบจากการนำเสนอข้อมูล

1. พื้นที่ที่จะใช้ในการก่อสร้างในส่วนแรกประกอบด้วยอะไรบ้าง ใช้พื้นที่ประมาณกี่ไร่

- พื้นที่ที่จะพัฒนาในส่วนแรก คือ ศูนย์การค้าเท่านั้น ใช้พื้นที่ประมาณ 60 ไร่ ส่วนพื้นที่ด้านหลังและพื้นที่ด้านหน้า แนวรถไฟฟ้าจะยังไม่มีการพัฒนา ลักษณะโครงการเป็นอาคารแนวราบ สูง 3 ชั้น อาจจะเป็นรูปแบบใหม่ ซึ่งมีแผนงานไว้แล้วว่าพื้นที่ส่วนใดจะพัฒนาเป็นอะไร สำหรับ IRR เท่ากับ 14.8% คิดมาจากรายได้จากการพัฒนาในช่วงแรกเท่านั้น ดังนั้น พื้นที่ส่วนที่เหลือสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับโครงการได้อีก

2. Mixed – Use Complex ประกอบด้วยอะไรบ้าง

- ในช่วงแรกจะดำเนินการสร้างศูนย์การค้า ใช้พื้นที่ประมาณ 60 ไร่ พื้นที่ส่วนที่เหลืออาจจะมีการพัฒนาที่อยู่อาศัยเพิ่มเติมในอนาคต แต่อาจจะไม่มีการพัฒนาอาคารสำนักงาน

3. พื้นที่ส่วนที่เหลือจากการพัฒนาจะสามารถนำไปให้เช่าช่วงต่อได้หรือไม่

- เป็นไปได้ หากการทำรายการนั้นมีความเหมาะสม

4. โครงการที่บางใหญ่ สามารถเทียบได้กับโครงการใดของ CPN

- ขนาดอาจจะใหญ่กว่าแจ้งวัฒนะเล็กน้อย

5. ราคาเช่าร้านค้าปลีกของโครงการบางใหญ่ ประมาณกี่บาทต่อตารางเมตร

- ราคาเช่าของโครงการบางใหญ่ ประมาณ 1,400 บาทต่อตารางเมตร ซึ่งถือว่าเป็นตัวเลขที่คำนวณด้วยความระมัดระวัง โดยใช้สมมติฐานจากโครงการปัจจุบันที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งมีอัตราค่าเช่าประมาณ 1,200-1,300 บาทต่อตารางเมตร โดยในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ค่าเช่าจะมีการปรับขึ้นประมาณปีละ 5%

6. ประมาณการอัตราการเช่าของโครงการบางใหญ่เท่ากับเท่าใด

- ในช่วง 3 ปีแรก ประมาณการอัตราการเช่าไว้ 89% ปีต่อไปประมาณ 92-95% ซึ่งถือเป็นการประมาณการที่ระมัดระวังอย่างมาก เพราะปัจจุบันศูนย์การค้าที่เปิดใหม่ มีอัตราการเช่าเกือบ 100% ทุกศูนย์ฯ เช่น เซ็นทรัลพลาซ่า ลำปาง เซ็นทรัลพลาซ่า สุราษฎร์ธานี

7. CAPEX ในแผนงานที่วางไว้ รวมโครงการนี้แล้วหรือไม่

- รวมอยู่ในแผนแล้ว

8. ค่าเช่าที่ดินที่จ่ายให้ Vantage Ground ในช่วงระยะเวลา 30 ปีตามสัญญาเช่า จะมีการเปลี่ยนแปลงหรือไม่

- ไม่มี ค่าเช่าจะเป็นไปตามที่ระบุไว้ในสัญญา

9. ระยะเวลาคืนทุนของโครงการนี้ ประมาณกี่ปี

- ระยะเวลาคืนทุนของโครงการโดยทั่วไป ประมาณ 7- 10 ปี แต่เนื่องจากโครงการนี้เป็นโครงการขนาดใหญ่ รูปแบบใหม่ แตกต่างไปจากโครงการในปัจจุบัน ใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ระยะเวลาคืนทุนประมาณ 10 ปี

10. โครงการบางใหญ่จะมีการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าหรือไม่

- โดยปกติ CPN มีการตั้งงบประมาณการให้ส่วนลดแก่ร้านค้าปลีกในช่วงเปิดดำเนินการศูนย์การค้าใหม่ สำหรับโครงการนี้ CPN กำหนดส่วนลดไว้ประมาณ 10% ในช่วง 2 ปีแรก ซึ่งได้มีการรวมเข้าไว้ในการประมาณการตัวเลขต่างๆ แล้ว โดยปกติส่วนลดที่ให้แก่ร้านค้าจะน้อยกว่าที่ได้ตั้งประมาณการไว้

11. มีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาการขาดแคลนแรงงานในการก่อสร้างหรือไม่

- ผู้รับเหมาก่อสร้างที่ CPN ว่าจ้างเป็นรายใหญ่ เช่น บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ฤทธา จำกัด บริษัท คอนสตรัคชั่น ไนน์ จำกัด ซึ่งมีแรงงานมาก ดังนั้นโอกาสที่จะขาดแคลนแรงงานมีต่ำ รวมถึงในบริเวณใกล้เคียงมีการก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่ไม่มากนัก โดยที่ผ่านมายังไม่เคยประสบปัญหา และโครงการเซ็นทรัลพลาซา ลำปาง ใช้เวลาสร้างเพียง 8 เดือนเท่านั้น ดังนั้นโครงการที่บางใหญ่น่าจะสามารถก่อสร้างได้เสร็จตามระยะเวลาที่กำหนด

12. โครงการเซ็นทรัลพลาซา รัตนาธิเบศร์ มีพื้นที่ขนาดเท่าใด จะมีการพัฒนาเพิ่มเติมเพื่อรองรับการเปิดตัวของโครงการบางใหญ่หรือไม่ และมีความกังวลเกี่ยวกับการดึงลูกค้าระหว่างกันหรือไม่

- ที่ดินที่โครงการเซ็นทรัลพลาซา รัตนาธิเบศร์ ประมาณ 50 ไร่ เป็นศูนย์การค้าที่ซื้อมาจาก จัสโก้ รัตนาธิเบศร์ มีแผนว่าจะปรับปรุงเพิ่มเติม สำหรับกลุ่มลูกค้าจะแตกต่างจากที่บางใหญ่ ดังนั้นรูปแบบศูนย์การค้าจะแตกต่างกันออกไป

13. CPN มีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกห้างสรรพสินค้าในศูนย์การค้าอย่างไร ว่าศูนย์ฯ ใดจะเป็นห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลดีพาร์ตเมนต์สตรี ศูนย์ฯ ใดจะเป็นห้างสรรพสินค้าโรบินสัน เนื่องจากเห็นว่าโครงการเซ็นทรัลพลาซา รัตนาธิเบศร์เป็นห้างสรรพสินค้าโรบินสัน แต่โครงการบางใหญ่ ซึ่งเป็นโครงการที่อยู่ไกลออกไป คาดว่าจะให้ห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลดีพาร์ตเมนต์สตรี เข้าดำเนินการ

- โครงการเซ็นทรัลพลาซา รัตนาธิเบศร์ เป็นศูนย์การค้าที่ซื้อมาจาก จัสโก้ รัตนาธิเบศร์ ซึ่ง CPN ไม่ได้ปรับเปลี่ยนรูปแบบศูนย์ฯ มากนัก กลุ่มลูกค้าจึงยังไม่ใช่ของห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลดีพาร์ทเมนท์สโตร์ สำหรับในปัจจุบันที่ดินบริเวณถนนกาญจนาภิเษกมีความเจริญของเมืองเปลี่ยนแปลงไปมาก มีรถไฟฟ้าตัดผ่านและมีการก่อสร้างโครงการหมู่บ้าน รวมถึงโครงการขนาดใหญ่ในจำนวนที่น้อยกว่าบริเวณโครงการเซ็นทรัลพลาซา ลาดพร้าวเล็กน้อยเท่านั้น ดังนั้นห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลดีพาร์ทเมนท์สโตร์น่าจะเหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าบริเวณนั้น ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อ

14. นอกจากห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัลดีพาร์ทเมนท์สโตร์ที่เป็นพื้นที่ใหญ่ (Anchor) แล้ว มีผู้เช่ารายใดที่เป็น Anchor บ้าง

- โรงภาพยนตร์, Tops Supermarket, Homework, B2S เป็นต้น
- Anchor บางประเภท เช่น Supersports อยู่ในพื้นที่ของห้างสรรพสินค้า จะมีการแบ่งต้นทุนค่าเช่าที่ดินกับ CPN

15. คู่แข่งรายใดที่อาจจะเข้าลงทุนในบริเวณใกล้เคียง

- IKEA และ Siam Future อาจจะต้องอยู่บริเวณใกล้ๆ กัน แต่ไม่แน่ใจว่าสามารถรวบรวมที่ดินได้หมดหรือไม่ เพราะเจ้าของที่ดินบริเวณนั้นเป็นรายย่อย และหลังจากกลุ่มเซ็นทรัลเข้าซื้อที่ดิน ราคาที่บริเวณนั้นขึ้นค่อนข้างมาก
- ที่ดินของ Vantage Ground อยู่ในเขตพื้นที่สีแดงสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์กรรมได้ คือสร้างอาคารสูงหรือศูนย์การค้าขนาดใหญ่ได้ รวมถึงเป็นพื้นที่ที่มีประชากรอาศัยอยู่อย่างหนาแน่น จึงเป็นที่ดินที่มีศักยภาพสูง ในปัจจุบันที่ดินบริเวณนั้นเหลือเพียงไม่กี่แปลงที่เป็นพื้นที่สีแดง

16. ข้อได้เปรียบจากการพัฒนาศูนย์การค้าในบริเวณนั้นก่อนคู่แข่งรายอื่นคืออะไร

- จะสามารถดึงร้านค้า brand ต่างๆ เข้าพื้นที่ได้ก่อน

คุณมนตรี: จากคำถามต่างๆ เชื่อว่านักวิเคราะห์ให้ความสำคัญเรื่องการเติบโตมากกว่าเรื่องการทำการค้าว่าเหตุใดจึงเป็นการเช่าที่ดินไม่ได้ซื้อที่ดิน วันนี้ทุกคนน่าจะมีความเห็นตรงกันกับทางบริษัท โดยมุ่งเป้าไปที่เรื่องการเติบโตและการไม่ติดข้อจำกัดเรื่องเงินลงทุน ทำให้ CPN เติบโตได้อย่างต่อเนื่องและมีแผนเติบโตต่อไปในอนาคต โดยไม่ติดข้อจำกัดด้านเงินลงทุนที่ศูนย์ใดศูนย์หนึ่งมากเกินไปเป็นระยะเวลาอันยาวนาน ปัจจุบัน CPN มีการบริหารข้อจำกัดนี้อยู่แล้วโดยการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ซึ่งช่วยให้ CPN เติบโตได้อย่างทุกวันนี้