



Maybank

Kim Eng

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับการเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1

มีนาคม 2558



• ข้อมูลสำคัญของรายการเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1	3
• ข้อมูลทางธุรกิจของ CDS	4
• รายละเอียดเกี่ยวกับทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 ที่ CPN จะเข้าลงทุน	5
• เหตุผลและความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	6
• ปัจจัยความเสี่ยงเกี่ยวกับการเข้าลงทุนในทรัพย์สิน	7
• ความจำเป็นในการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	8
• ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคา	10
• เงื่อนไขที่สำคัญของร่างสัญญาเช่าช่วงที่ดินและอาคารและความสมเหตุสมผล	13
• สรุปความเห็นเกี่ยวกับการเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1	16

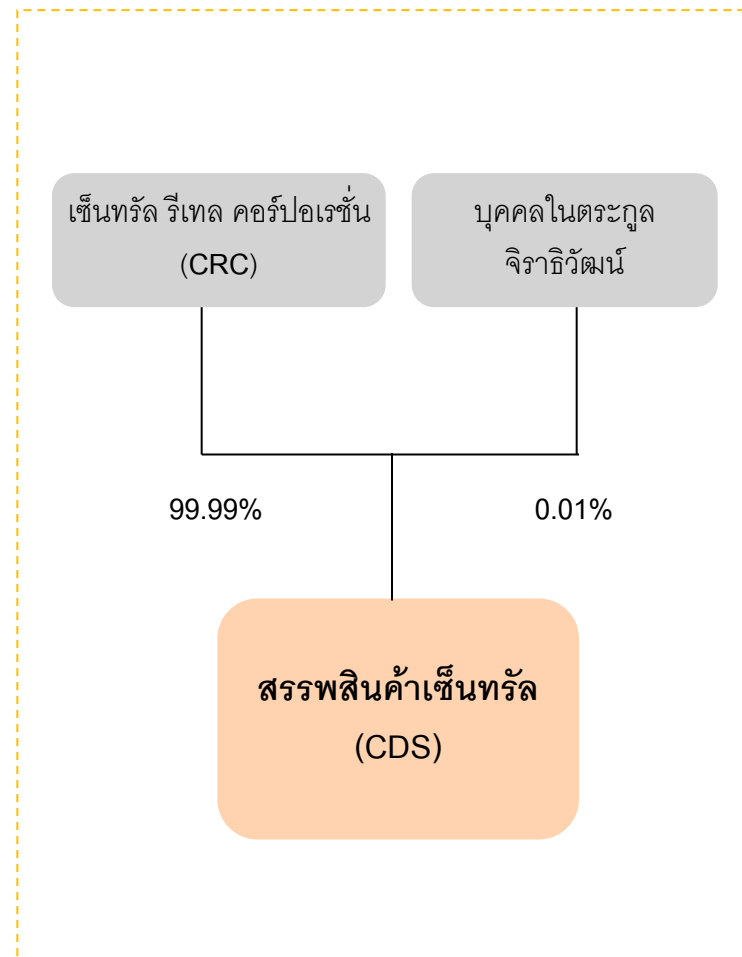
ข้อมูลสำคัญของรายการเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1

ลักษณะและประเภทของรายการ	CPN จะเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 โดยรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และบริการและรายการที่เกี่ยวข้องกันประเภททรัพย์สินและบริการ ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
คู่สัญญา	ผู้ให้เช่า : บริษัท สรรพสินค้าเซ็นทรัล จำกัด (“CDS”) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือเซ็นทรัลซึ่งเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้มีอำนาจควบคุมของ CPN ผู้เช่า : บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (“CPN”)
ระยะเวลาที่คาดว่า CPN จะเข้าลงทุนในทรัพย์สิน	หลังได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น
ลักษณะการเข้าลงทุนในทรัพย์สิน	<ul style="list-style-type: none">CPN จะเช่าช่วงที่ดินที่เป็นที่ตั้งของโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 บางส่วน (25 ไร่ 37 ตารางวา) จาก CDS เป็นระยะเวลา 41 ปีCPN จะเช่าอาคารศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 บางส่วน และรับโอนกรรมสิทธิ์งานระบบ รวมถึงเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์
การจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ CDS	ค่าตอบแทนที่ CPN จะจ่ายให้แก่ CDS ประกอบด้วย 1) ค่าตอบแทนสิทธิการเช่าอาคารศูนย์การค้า งานระบบและอุปกรณ์ เป็นจำนวนเงินรวม 5,630 ล้านบาท 2) ค่าเช่ารายปีรวม 3,436 ล้านบาท (ประกอบด้วยค่าตอบแทนการต่อสัญญาเช่ารวม 667 ล้านบาท และค่าเช่ารายปีรวม 2,769 ล้านบาท) ซึ่ง CDS จะนำไปชำระให้แก่เจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน
เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	<ul style="list-style-type: none">เปิดเผยการตกลงเข้าทำรายการต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPN ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสีย



ข้อมูลทางธุรกิจ

ชื่อบริษัท	บริษัท สรรพสินค้าเซ็นทรัล จำกัด (“CDS”)
ที่ตั้ง	1027 อาคารเซ็นทรัลชิดลม ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
วันที่จัดตั้ง	26 เมษายน พ.ศ.2517
ประเภทและลักษณะการประกอบธุรกิจ	ห้างสรรพสินค้า
ทุนที่ชำระแล้ว (ล้านบาท)	3,335 ล้านบาท
ผู้ถือหุ้นใหญ่และสัดส่วนการถือหุ้น	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (99.99%) บุคคลในตระกูลจิราธิวัฒน์ (0.01%)
Key Management	1) นายทศ จิราธิวัฒน์ 2) นายปริญญา จิราธิวัฒน์



รายละเอียดสำคัญเกี่ยวกับทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 ที่ CPN จะเข้าลงทุน

ชื่อโครงการและลักษณะโครงการ

โครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 เป็นโครงการศูนย์การค้ารูปแบบเฟสติวัล ครบวงจรด้วยแหล่งช้อปปิ้งและบันเทิง

ระยะเวลาการเช่าตามสัญญาเช่าหลัก

ประมาณ 41 ปี
(ครบกำหนดในเดือนมิถุนายน 2599)

ที่ตั้งโครงการ

ตำบลวิชิต อำเภอเมือง
จังหวัดภูเก็ต
(ตรงจุดตัดระหว่างถนนเทพ
กระษัตรีและถนนวิชิต)



ปีเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์

พ.ศ. 2547

จำนวนที่ดินที่จะเช่าช่วงจาก CDS

25 ไร่ 36.8 ตารางวา ซึ่งที่ดินทั้งหมดตั้งอยู่ที่
ตำบลวิชิต อำเภอเมือง จ.ภูเก็ต

พื้นที่ที่จะเช่าจาก CDS

- พื้นที่รวมของทรัพย์สินที่จะเช่า (Gross Floor Area): 69,091 ตารางเมตร
- พื้นที่ให้เช่ารวม (Total Leasable Area): 44,347 ตารางเมตร (ไม่รวมพื้นที่ของห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล)
- พื้นที่จอดรถ (Parking Area): 37,300 ตารางเมตร





สร้างมูลค่าเพิ่มแก่ธุรกิจและผู้ถือหุ้น

1.

เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจระยะยาวและช่วยเพิ่มรายได้ของ CPN จากธุรกิจศูนย์การค้า

- ทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 เป็นศูนย์การค้าขนาดใหญ่ที่ตั้งอยู่ที่ จ. ภูเก็ต และเปิดดำเนินการมากกว่า 10 ปี
- CPN มีแผนที่จะพัฒนาศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2 (คาดว่าจะเริ่มดำเนินการในปี พ.ศ.2560) ในฝั่งตรงข้ามกับทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 โดย CPN จะพัฒนาและบริหารทรัพย์สินทั้ง 2 ภายใต้อุปกรณ์ CPN ซึ่งจะก่อให้เกิด synergy ในการดำเนินการและบริหารทรัพย์สินทั้ง 2

2.

เป็นการได้มาซึ่งสิทธิการเช่าในทรัพย์สินที่มีทำเลที่ตั้งดีและมีศักยภาพในเชิงพาณิชย์

- ทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 ตั้งอยู่จุดตัดระหว่างถนนเทพกระษัตรีและถนนวิจิตรสงครามซึ่งเป็นถนนสายหลักของ จ.ภูเก็ต ทำให้โครงการมีจุดเด่นในเรื่องที่ตั้งที่ง่ายและสะดวกในการเดินทางเข้าถึง
- ภายในโครงการมีการจัดสัดส่วนพื้นที่เช่าและจัดแบ่งพื้นที่เช่า อย่างเหมาะสมและมี anchor tenants ห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล, Central Food Hall, Power Buy, Super Sports ซึ่งสร้างความน่าสนใจให้แก่ศูนย์การค้า
- โครงการตั้งอยู่ใน จ.ภูเก็ต ซึ่งเป็นเมืองท่องเที่ยวที่สำคัญของไทย

3.

การกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

- การลงทุนในโครงการศูนย์การค้าใหม่เพิ่มเติม จะช่วยให้ CPN มีแหล่งรายได้จากจำนวนศูนย์การค้าที่มากขึ้น ทำให้ CPN สามารถกระจายแหล่งที่มาของรายได้และความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ
- การลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 ซึ่งเป็นโครงการที่มีผลประกอบการเชิงพาณิชย์แล้ว มีความเสี่ยงต่ำกว่าการพัฒนาโครงการใหม่

4.

ประโยชน์จาก Economies of Scale ในการดำเนินธุรกิจและความแข็งแกร่งทางธุรกิจ

- จำนวนศูนย์การค้าภายในกลุ่ม CPN ที่มากขึ้น จะทำให้ CPN ได้ประโยชน์ในด้าน Economies of Scale ในส่วนของกิจกรรมด้านการตลาดและประชาสัมพันธ์ และการจัดหาผู้เช่าพื้นที่ภายในศูนย์การค้าของ CPN



ปัจจัยความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1

ปัจจัยความเสี่ยง	ข้อควรพิจารณา / แนวทางการแก้ไข
1 ความเสี่ยงจากการที่รายได้จากการให้เช่าและให้บริการอาจต่ำกว่าที่ได้มีการประมาณการไว้	<ul style="list-style-type: none">■ การจัดหาผู้เช่าให้มีความหลากหลายทั้งในด้านประเภทของธุรกิจและผู้เช่า เพื่อกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจและเพิ่มความน่าสนใจให้แก่ศูนย์■ CPN จะจัดสรรพื้นที่ของโครงการ รวมถึงใช้แผนการตลาดและประชาสัมพันธ์ที่มีประสิทธิภาพ เพื่อดึงดูดให้มีผู้มาเช่าพื้นที่และมาใช้บริการในศูนย์การค้า■ การบริหารทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2 ภายใต้ CPN จะทำให้เกิด synergy ในการดำเนินธุรกิจระหว่างทรัพย์สินทั้งสอง และช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต
2 ความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจศูนย์การค้าใน จ.ภูเก็ต	<ul style="list-style-type: none">■ CPN จะนำประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการบริหารโครงการศูนย์การค้าอื่นๆที่ประสบความสำเร็จมาใช้ในการบริหารทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2■ ปรับปรุงทรัพย์สินให้มีความทันสมัยและช่วยดึงดูดใจผู้เช่าพื้นที่และลูกค้าที่มาซื้อสินค้าและใช้บริการในศูนย์
3 ความเสี่ยงจากการปรับปรุงและซ่อมแซมศูนย์การค้า	<ul style="list-style-type: none">■ CPN จะศึกษาความเป็นไปได้และความคุ้มค่าในการปรับปรุงศูนย์การค้า เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินการดังกล่าวจะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินโครงการ■ การดำเนินการปรับปรุงซ่อมแซมศูนย์การค้าจะดำเนินการไปที่ละส่วน เพื่อให้มีผลกระทบต่อารดำเนินธุรกิจของศูนย์การค้าน้อยที่สุด
4 ความเสี่ยงจากความสามารถในการชำระค่าเช่าของผู้เช่า	<ul style="list-style-type: none">■ มีการเรียกเงินประกันการเช่าเท่ากับ 3-4 เดือนของมูลค่าค่าเช่า■ CPN จะดำเนินแผนงานที่จำเป็นเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของผู้เช่าพื้นที่

ความจำเป็น/ข้อดีในการทำรายการกับ CDS

เหตุผลสนับสนุน

1 ก่อให้เกิด Synergy ระหว่างทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2

- โครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต ที่ได้รับการพัฒนาจนสมบูรณ์ (ซึ่งจะประกอบด้วยทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2) **จะเป็นโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่และมีความครบวงจรแห่งหนึ่งของ จ.ภูเก็ต** ซึ่งเมื่อประกอบกับการที่โครงการดังกล่าวมีทำเลที่ตั้งที่ดี มีการจัดพื้นที่เช่าที่มีความเหมาะสมและมีผู้เช่าที่หลากหลาย จะช่วยดึงดูดใจผู้เช่าพื้นที่และผู้ที่มาซื้อสินค้า/ใช้บริการภายในศูนย์การค้า
- CPN จะบริหารทรัพย์สินทั้งสอง**ร่วมกัน** ซึ่งจะทำให้ CPN สามารถบริหารทรัพย์สินทั้งสองให้**สามารถสร้างรายได้ในเชิงพาณิชย์และบริหารต้นทุนอย่างเต็มศักยภาพ รวมถึงเพิ่มความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่งในบริเวณใกล้เคียง**
- CPN จะสร้างสะพานเชื่อมระหว่างทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัลภูเก็ต 2 ทำให้การเดินทางสัญจรไปมาระหว่างทรัพย์สินทั้งสองสะดวกและรวดเร็วยิ่งขึ้น



ความจำเป็นในการทำรายการลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 กับ CDS (2/2)

ความจำเป็น/ข้อดีในการทำรายการกับ CDS	เหตุผลสนับสนุน
<p>2 การบริหารจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจที่แข่งขันกันระหว่างทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2</p>	<ul style="list-style-type: none">การบริหารทรัพย์สินทั้ง 2 ภายใต้ CPN นอกจากจะทำให้เกิด synergy ในการดำเนินธุรกิจระหว่างทรัพย์สินทั้งสอง ในด้านการตลาด การจัดหาผู้เช่าพื้นที่ การบริหารงานศูนย์การเงิน ฯลฯ แล้ว ยังช่วยจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการดำเนินธุรกิจที่แข่งขันกันระหว่างทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2 โดยทรัพย์สินทั้งสองตั้งอยู่ในบริเวณตรงข้ามกัน
<p>3 เป็นการเช่าช่วงที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ ของโครงการศูนย์การค้าที่เปิดดำเนินการอยู่แล้วที่มีอายุสัญญายาว 41 ปี ทำให้มีความเสี่ยงจากการเช่าลงทุนค่อนข้างต่ำ</p>	<ul style="list-style-type: none">CDS ได้เช่าต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินแล้วทำให้มีอายุสัญญาเช่าเหลืออยู่ 41 ปีโครงการเซ็นทรัล เฟสติวัล ภูเก็ต 1 เป็นโครงการที่เปิดดำเนินการครั้งแรกในปี พ.ศ. 2547 ปัจจุบันมีอัตราการเช่าอยู่ที่ประมาณ 95% และมีรายได้สม่ำเสมอCPN สามารถนำกลยุทธ์และแผนการดำเนินงานที่ใช้กับโครงการอื่นของบริษัทฯจนประสบความสำเร็จ มาประยุกต์ใช้กับทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 ทำให้ CPN สามารถบริหารและสร้างรายได้จากทรัพย์สินดังกล่าวได้อย่างเต็มศักยภาพ



ความเห็นด้านราคา - แนวทางที่ 1 : สรุปสมมติฐานและผลการประเมินมูลค่าประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ

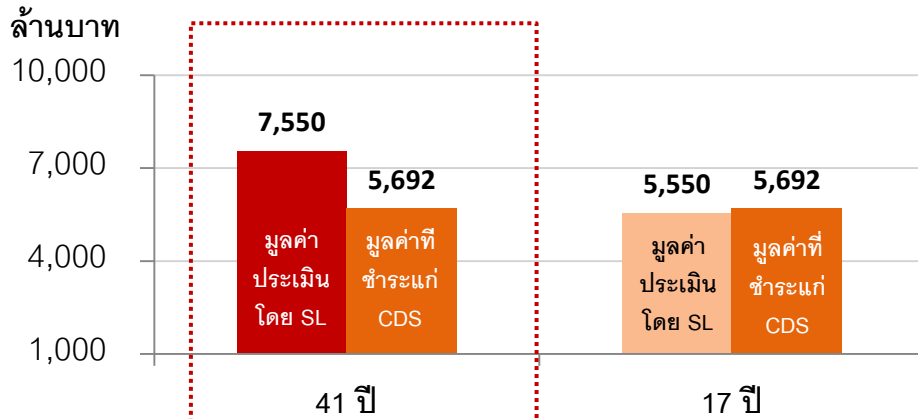
สมมติฐาน	บริษัท เอส. แอล. สแตนดาร์ด แอปไฟรชัล จำกัด	บริษัท ไทยประเมินราคา ลินน์ ฟิลลิปส์ จำกัด
พื้นที่ให้เช่า	ประเมินบนพื้นที่ให้เช่า 44,347 ตร.ม.	ประเมินบนพื้นที่ให้เช่า 44,347 ตร.ม.
อัตราเช่าเช่า	อัตราเช่าเช่าที่ร้อยละ 95.0 – ร้อยละ 100.0 ขึ้นอยู่กับประเภทพื้นที่เช่า	อัตราเช่าเช่าที่ร้อยละ 92.0 – ร้อยละ 100.0 ขึ้นอยู่กับประเภทพื้นที่เช่า
อัตราค่าเช่าพื้นที่รายย่อย	อัตราค่าเช่าพื้นที่รายย่อย ณ ปี พ.ศ. 2558 เท่ากับ 1,200 บาท/ตร.ม./เดือน	อัตราค่าเช่าพื้นที่รายย่อย ณ ปี พ.ศ. 2558 เท่ากับ 1,450 บาท/ตร.ม./เดือน
อัตราการเติบโตของอัตราค่าเช่าพื้นที่	อัตราการเติบโตของค่าเช่าสำหรับพื้นที่เช่ารายย่อยเท่ากับร้อยละ 5.0 ต่อปี และอัตราการเติบโตของค่าเช่าพื้นที่ผู้เช่าหลักเท่ากับร้อยละ 10.0 ทุกๆ 3 ปี	อัตราการเติบโตของค่าเช่าสำหรับพื้นที่เช่าทั่วไปเท่ากับร้อยละ 5.0 ต่อปี และอัตราการเติบโตของค่าเช่าพื้นที่ผู้เช่าหลัก และพื้นที่ ATM เท่ากับร้อยละ 3.0 ต่อปี
อัตราส่วนต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (รวมเงินสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน – Capital Expenditure Reserve)	ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนทางตรงและค่าใช้จ่ายต่อรายได้ตลอดระยะเวลา 41 ปี เท่ากับ ร้อยละ 41.7 โดยอัตราส่วนต้นทุนทางตรงและค่าใช้จ่ายต่อรายได้ดังกล่าวรวมเงินสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure Reserve) ที่ประเมินไว้เท่ากับร้อยละ 3.0 ของรายได้รวมต่อปี	ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต้นทุนทางตรงและค่าใช้จ่ายต่อรายได้ตลอดระยะเวลา 41 ปี เท่ากับ ร้อยละ 42.8 โดยอัตราส่วนต้นทุนทางตรงและค่าใช้จ่ายต่อรายได้ดังกล่าวรวมเงินสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure Reserve) ที่ประเมินไว้เท่ากับร้อยละ 3.0 ของรายได้รวมต่อปี
อัตราคิดลด (Discount Rate)	อัตราคิดลดเท่ากับร้อยละ 10.0	อัตราคิดลดเท่ากับร้อยละ 10.5
มูลค่าประเมิน	ระยะเวลา 17 ปี : 5,550 ล้านบาท ระยะเวลา 41 ปี : 7,550 ล้านบาท	ระยะเวลา 17 ปี : 5,535 ล้านบาท ระยะเวลา 41 ปี : 7,625 ล้านบาท

ความเห็นด้านราคา - แนวทางที่ 1 : ผลการเปรียบเทียบค่าตอบแทนสิทธิการเช่ากับมูลค่าประเมิน

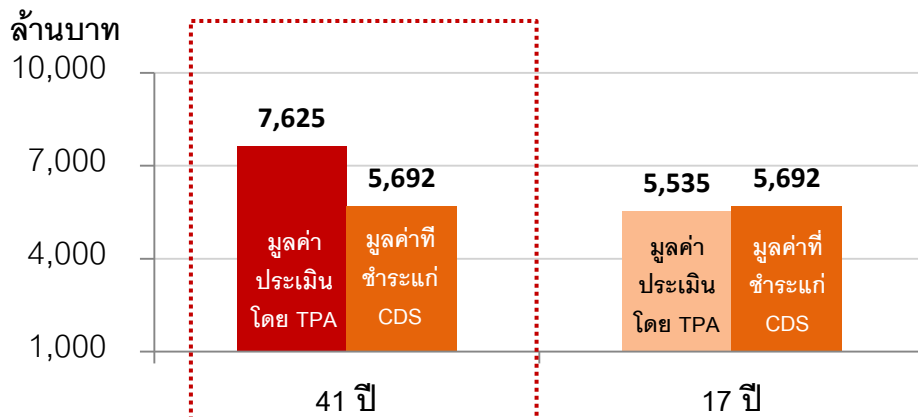
แนวทางที่ 1

เปรียบเทียบมูลค่าตอบแทนสิทธิการเช่าที่ชำระให้แก่ CDS (รวมค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้อง) กับมูลค่าตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ

เปรียบเทียบมูลค่าตอบแทนสิทธิการเช่ากับมูลค่าประเมินจาก S.L. Standard



เปรียบเทียบมูลค่าตอบแทนสิทธิการเช่ากับมูลค่าประเมินจาก TPA Lynn Phillips



หมายเหตุ : มูลค่าที่ชำระแก่ CDS ตามสัญญาเท่ากับ 5,630 ล้านบาท อย่างไรก็ตามค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการเช่าทำรายการอีกประมาณ 1.1%



ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

- เนื่องจากสัญญาที่ CPN จะเช่าทำสัญญาเช่าช่วงกับ CDS เป็นสัญญาเช่าช่วงระยะเวลาประมาณ 41 ปี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า ควรพิจารณาเปรียบเทียบมูลค่าตอบแทนสิทธิการเช่ากับมูลค่าประเมินสำหรับระยะเวลาเช่าคงเหลือ 41 ปี
- เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าประเมินตลอดระยะเวลา 41 ปี ที่ประเมินโดย S.L. Standard (7,550 ล้านบาท) กับ มูลค่าตอบแทนสิทธิการเช่าที่ CPN ต้องชำระให้แก่ CDS แล้ว พบว่ามูลค่าที่จะเช่าทำสัญญานั้น ต่ำกว่ามูลค่าที่ประเมินโดย S.L. Standard ประมาณ 24.6%
- เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าประเมินตลอดระยะเวลา 41 ปี ที่ประเมินโดย TPA Lynn Phillips (7,625 ล้านบาท) กับ มูลค่าตอบแทนสิทธิการเช่าที่ CPN ต้องชำระให้แก่ CDS แล้ว พบว่ามูลค่าที่จะเช่าทำสัญญานั้น ต่ำกว่ามูลค่าที่ประเมินโดย TPA Lynn Phillips ประมาณ 25.4%

ความเห็นด้านราคา - แนวทางที่ 2 : การประเมินผลตอบแทนการลงทุนตลอดอายุโครงการ 41 ปี

แนวทางที่ 2

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินผลตอบแทนการลงทุนตลอดอายุโครงการ 41 ปี โดยการประเมินกระแสเงินสดสุทธิที่จะได้รับ

สมมติฐานสำคัญที่ใช้ในการประเมินกระแสเงินสด

พื้นที่ให้เช่าและอัตราเช่าเช่า	44,347 ตารางเมตร อัตราการเช่าพื้นที่ตลอดช่วงอายุการประมาณการ เท่ากับประมาณ ร้อยละ 95.0
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย	อัตราค่าเช่าเฉลี่ยพื้นที่รายย่อย ณ ปีพ.ศ. 2558 เท่ากับ 1,378.5 บาท/ตารางเมตร/เดือน
อัตราเติบโตของค่าเช่า	ร้อยละ 3.0 – ร้อยละ 5.0 ต่อปี ขึ้นอยู่กับประเภทของพื้นที่ให้เช่า
ต้นทุนทางตรง	ร้อยละ 28.0 ของรายได้รวม ซึ่งต้นทุนทางตรงประกอบด้วยต้นทุนบำรุงรักษาส่วนกลาง ต้นทุนค่าเบี้ยประกันภัย ต้นทุนค่าภาษีโรงเรือน
ค่าใช้จ่าย	ร้อยละ 12.0 ของรายได้รวม ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าใช้จ่ายการบริหาร (Administration Expense) ค่าใช้จ่ายทางการตลาด และค่าธรรมเนียมการบริหาร
มูลค่าเงินสำรองสำหรับลงทุนปรับปรุงศูนย์การค้า	เท่ากับร้อยละ 1.0 ของมูลค่าเงินลงทุนแล้วปรับปรุงด้วยอัตราการเติบโตของมูลค่าก่อสร้างเท่ากับร้อยละ 3.0 ต่อปี

สรุปผลการประเมินผลตอบแทนการลงทุนโครงการตลอด 41 ปี

Net Present Value (NPV)	ก่อนภาษีเงินได้	2,263.9 ล้านบาท ⁽¹⁾
	หลังภาษีเงินได้	486.5 ล้านบาท ⁽¹⁾
Internal Rate of Return (IRR)	ก่อนภาษีเงินได้	12.2%
	หลังภาษีเงินได้	10.2%

หมายเหตุ : (1) คำนวณด้วยต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ CPN เท่ากับ 9.66 ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

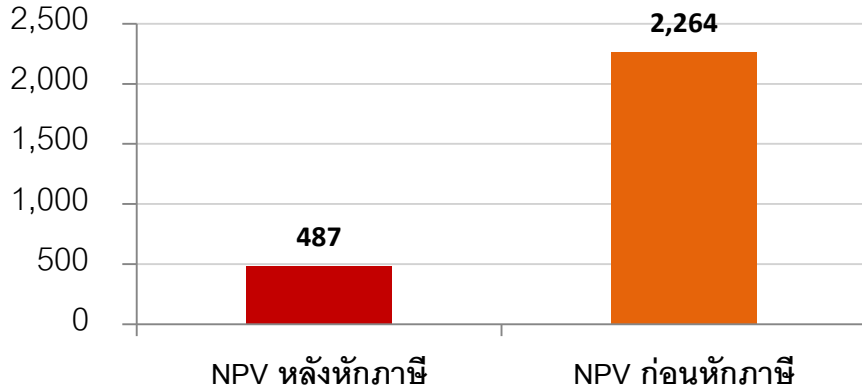
Cost of Equity	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น 13.5%
Cost of Debt	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมก่อนภาษี 4%
Corporate Tax	20%
D/A	37.3% ของมูลค่าสินทรัพย์
E/A	62.7% ของมูลค่าสินทรัพย์

D/A หมายถึง อัตราส่วนมูลค่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และมูลค่าเงินมัดจำรับ ต่อมูลค่าทรัพย์สิน เฉลี่ยย้อนหลังปี 5 พ.ศ. 2553 – พ.ศ. 2557

ความเห็นด้านราคา - แนวทางที่ 2 : วิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนโครงการกับอัตราชีวิตต่างๆ

มูลค่า Net Present Value ของการเข้าทำรายการมีค่าเป็นบวก

ล้านบาท



มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจากการเข้าลงทุนในโครงการเป็นบวกทั้งกรณีก่อนและหลังหักภาษีแสดงให้เห็นว่าการเข้าลงทุนในโครงการดังกล่าว **เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ CPN และผู้ถือหุ้น**

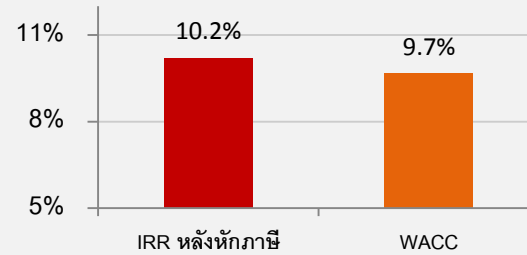


ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการเข้าทำสัญญาเช่าช่วงจาก CDS ก่อให้เกิดประโยชน์แก่ CPN ดังจะเห็นจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิหลังหักภาษีนั้นมีค่าเป็นบวก
- อัตราผลตอบแทน (ก่อนภาษี) ของโครงการยังอยู่ในระดับที่เทียบเคียงได้กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ CPN ตามนโยบายการลงทุนในโครงการศูนย์การค้าที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการอยู่แล้ว

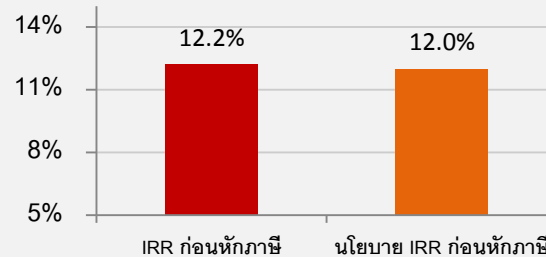
เปรียบเทียบ IRR กับอัตราชีวิตต่างๆ

เทียบกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ CPN



อัตราผลตอบแทนภายในหลังหักภาษี **มากกว่า** ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ CPN

เทียบกับนโยบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ CPN



อัตราผลตอบแทนภายในก่อนหักภาษี **สามารถเทียบเคียงได้** กับอัตราผลตอบแทนเป้าหมายเฉลี่ยของ CPN สำหรับโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเปิดดำเนินการอยู่แล้ว (ไม่มีความเสี่ยงจากการก่อสร้าง)

เทียบกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยการลงทุนในศูนย์การค้า



อัตราผลตอบแทนภายในหลังหักภาษี **มากกว่า** อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยการลงทุนในโครงการศูนย์การค้าในต่างจังหวัด อ้างอิงจากมูลนิธิประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย ณ เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2556



เงื่อนไขที่สำคัญของร่างสัญญาเช่าช่วงที่ดินและอาคารระหว่าง CPN และ CDS และความสมเหตุสมผล (1/2)

ข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญา

1 อายุของสัญญาเท่ากับ 41 ปี ตั้งแต่วันลงนามในสัญญาจนกระทั่งถึงวันที่ 6 มิถุนายน พ.ศ.2599

2 ในกรณีที่ CDS ได้รับสิทธิ/ได้ต่ออายุสัญญาเช่าหลัก CDS จะให้ Right of First Refusal แก่ CPN ในการพิจารณาซื้อและ/หรือรับโอนกรรมสิทธิ์ และ/หรือรับโอนสิทธิครอบครองและ/หรือเช่า และ/หรือเช่าช่วงที่ดินที่เช่าช่วงและ/หรืออาคารศูนย์การค้า

3 CPN และ CDS ตกลงที่จะให้มีการดำเนินการจดทะเบียนการเช่าช่วงที่ดินและการเช่าอาคาร กับสำนักงานที่ดินหรือหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด

4 วัตถุประสงค์การเช่าซึ่งกำหนดให้ CPN ตกลงว่าจะเช่าครอบครอง ใช้ จัดหาประโยชน์หรือดำเนินการอื่นใดกับทรัพย์สินที่เช่า อันเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจศูนย์การค้าหรือธุรกิจค้าปลีก เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของ CPN

5 ตลอดระยะเวลาตามสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสัญญาเช่าอาคาร CPN จะปฏิบัติตามข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญาทั้งสอง อย่างเคร่งครัด และ CPN จะไม่กระทำการใดๆ อันเป็นการผิดนัดหรือผิดสัญญา หรืออาจเป็นการผิดนัด หรือผิดสัญญาหรือเงื่อนไขใดๆ หรือกระทำการใดๆ อันอาจทำให้สัญญาที่เกี่ยวข้องถูกยกเลิก

ความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขและข้อกำหนดของสัญญา

อายุของสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสัญญาเช่าอาคารเท่ากับอายุสัญญาเช่าที่ดินหลักที่จัดทำขึ้นระหว่าง CDS และเจ้าของที่ดินเดิมซึ่งเป็นบุคคลธรรมดาที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับ CPN และ CDS

เป็นเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของ CPN โดย CDS และ CPN ตกลงที่จะมาเจรจาเงื่อนไขของสัญญาและมูลค่าของค่าตอบแทนกันอีกครั้งหนึ่ง เมื่อจะมีการต่อสัญญา

เป็นการดำเนินการตามข้อกำหนดของกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้สัญญาเช่าช่วงที่ดินและสัญญาเช่าอาคารที่จัดทำขึ้นระหว่าง CPN และ CDS มีผลใช้บังคับกับคู่สัญญาทั้งสองฝ่าย

CDS มีการกำหนดเงื่อนไขในลักษณะนี้ เพื่อให้มั่นใจได้ว่า CPN จะใช้ที่ดินและทรัพย์สินที่เช่าเพื่อดำเนินธุรกิจหลักของ CPN และมีการใช้ทรัพย์สินที่เช่าให้มีความเหมาะสมกับลักษณะของพื้นที่

CDS กำหนดเงื่อนไขขึ้น เพื่อให้มั่นใจได้ว่า CPN จะปฏิบัติตามเงื่อนไขที่สำคัญในสัญญาที่เกี่ยวข้อง อย่างเคร่งครัด ทั้งนี้ เพื่อให้ CDS สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดของสัญญาเช่าที่ดินหลักได้อย่างครบถ้วน



เงื่อนไขที่สำคัญของร่างสัญญาเช่าช่วงที่ดินและอาคารระหว่าง CPN และ CDS และความสมเหตุสมผล (2/2)

ข้อกำหนดและเงื่อนไขของสัญญา

6 ก่อนการลงทุนในศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 นี้ CDS ซึ่งเป็นผู้ทรงสิทธิการเช่าที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 จะดำเนินการให้ CPN ได้รับความยินยอมจากเจ้าของที่ดินในการเข้าสวมสิทธิตามสัญญาเช่าที่ดินแทน CDS ในกรณีที่ CDS ไม่ปฏิบัติตามสัญญาเช่าที่ดินดังกล่าวอันอาจมีผลให้เลิกสัญญาเช่าที่ดิน โดย CPN ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายใดๆ เพิ่มเติม

7 ภายในระยะเวลาการเช่าตามสัญญาเช่าช่วงที่ดิน CPN จะไม่นำสิทธิการเช่าช่วงนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ออกให้เช่าช่วงแก่บุคคลใดๆ หรือให้บุคคลใดๆ เข้ามาอยู่แทน หรือก่อให้เกิดภาระผูกพันใดๆ ที่ทำให้บุคคลอื่นมีสิทธิเข้ามาใช้ประโยชน์ในที่ดินที่เช่าช่วงแทน หรือโอนสิทธิการเช่าไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วนให้แก่บุคคลใดๆ เว้นแต่เป็นทางการค้าปกติของการประกอบธุรกิจของ CPN หรือ CDS จะให้ความยินยอมเป็นประการอื่น

8 สัญญาเช่าช่วงที่ดินและสัญญาเช่าอาคารจะถูกยกเลิกในกรณีดังนี้

- ในกรณีที่ CDS ผิดเงื่อนไขของสัญญา และ CDS ไม่สามารถแก้ไขเหตุแห่งการผิดเงื่อนไขภายในกำหนดระยะเวลา
- ในกรณีที่ CDS มีความเสี่ยงที่จะล้มละลายทางธุรกิจ
- ในกรณีที่ CPN ผิดเงื่อนไขของสัญญา และ CPN ไม่สามารถแก้ไขเหตุแห่งการผิดสัญญาภายในกำหนดระยะเวลา
- ในกรณีที่คู่สัญญาตกลงให้เลิกสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสัญญาเช่าอาคาร

ความสมเหตุสมผลของเงื่อนไขและข้อกำหนดของสัญญา

เป็นเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของ CPN และป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อธุรกิจของ CPN ในกรณีที่สัญญาเช่าหลักถูกยกเลิก โดยไม่ใช่ความผิดของ CPN

มีการกำหนดเงื่อนไขขึ้น เพื่อให้มั่นใจว่า CPN จะใช้ที่ดินที่เช่าช่วงเพื่อวัตถุประสงค์ในการดำเนินธุรกิจหลักของบริษัทฯ ไม่ใช่การนำที่ดินที่เช่าช่วงไปดำเนินการเพื่อวัตถุประสงค์อื่นฯ

เป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติทั่วไปของสัญญาเช่าที่ดินและสัญญาเช่าอาคารระยะยาว



สรุปความเห็นเกี่ยวกับการเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1



ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ารายการที่ CPN จะเข้าทำรายการลงทุนในทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 กับ CDS เป็นรายการที่มีความสมเหตุสมผล ก่อให้เกิดประโยชน์ในทางธุรกิจต่อ CPN และไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง อย่างไม่เป็นธรรม เนื่องจากปัจจัยต่างๆ ดังต่อไปนี้

1 การทำรายการเป็นประโยชน์ต่อ CPN

- ✓ เป็นการดำเนินการตามแผนธุรกิจของ CPN ในระยะยาวที่จะขยายธุรกิจศูนย์การค้าของ บริษัทฯ ไปยังจังหวัดในภูมิภาคต่างๆที่จะมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระดับที่ดี
- ✓ ทำให้ CPN ได้มาซึ่งสิทธิการเช่าในโครงการศูนย์การค้าที่มีทำเลที่ตั้งที่ดีและมีศักยภาพในเชิงพาณิชย์ในระยะยาว
- ✓ ทำให้ CPN สามารถบริหารจัดการทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัลภูเก็ต 1 และศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 2 ไปพร้อมกัน และก่อให้เกิด synergy จากการดำเนินโครงการทั้งสองร่วมกัน
- ✓ เป็นการกระจายแหล่งที่มาของรายได้

2 เงื่อนไขของราคาที่เป็นธรรม

- ✓ ค่าตอบแทนสิทธิการเช่าที่ CPN จะต้องชำระแก่ CDS สำหรับช่วงระยะเวลา 41 ปีนั้นเป็นราคาที่มีส่วนลดจากมูลค่าตลาดที่ประเมินโดยผู้ประเมินราคาอิสระทั้ง 2 ราย ประมาณ 24% - 25%
- ✓ การเข้าลงทุนในโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 จะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่ CPN และผู้ถือหุ้น เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่ได้รับจากโครงการเป็นบวก
- ✓ อัตราผลตอบแทนที่ CPN จะได้รับหากเข้าดำเนินงานโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 นั้นมากกว่าต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ CPN อีกทั้งยังสามารถเทียบเคียงได้กับนโยบายอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในโครงการที่เปิดดำเนินการแล้วของ CPN

3 เงื่อนไขหลักของสัญญาที่เกี่ยวข้อง

- ✓ เงื่อนไขสำคัญของร่างสัญญาเช่าช่วงที่ดินและร่างสัญญาเช่าอาคารระหว่าง CPN และ CDS มีความเหมาะสม เป็นธรรม และไม่เป็นการเอื้อประโยชน์ให้แก่คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง อย่างไม่เป็นธรรม
- ✓ การให้ CPN สามารถสวมสิทธิแทน CDS ในสัญญาเช่าที่ดินหลัก จะช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการที่สัญญาเช่าหลักและสัญญาเช่าช่วงอาจถูกยกเลิกก่อนกำหนด ในกรณีที่ CDS ผิดเงื่อนไขสัญญา ซึ่งจะช่วยผลกระทบต่อธุรกิจของ CPN
- ✓ การให้ Right of First Refusal แก่ CPN ในการซื้อ / รับโอนกรรมสิทธิ์ / เช่าช่วงทรัพย์สินโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต 1 เป็นเงื่อนไขที่เป็นประโยชน์ต่อ CPN