

**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
เกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และ  
รายการที่เกี่ยวข้องกัน**  
(ประกอบการพิจารณาวันที่ 8 ของการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568)

ของ



**บริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ



**บริษัท แคปิตอล แอ็ดวานเทจ จำกัด**

27 มีนาคม 2568

ที่ 041/2568

วันที่ 27 มีนาคม 2568

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน  
ของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น  
บริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ: 1) ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด  
(มหาชน)

2) ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์

- ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในข้อ 17 – 18 ของสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย 5) และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2567 (แบบ 56-1 One Report) (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้ง นี้ และสามารถดูได้จาก [www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com) และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th)
- ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อยู่ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้ และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี 2567 (แบบ 56-1 One Report) (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้ง นี้ และสามารถดูได้จาก [www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com) และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

- อ้างอิง:
- 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 3/2568 ซึ่งประชุมเมื่อ วันที่ 7 มีนาคม 2568
  - 2) สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 7 มีนาคม 2568 และแก้ไขเพิ่มเติม
  - 3) แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์พร้อมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 69/247-1) ของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2566
  - 4) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 – 2567
  - 5) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2564 – 2565
  - 6) งบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) สำหรับผลการดำเนินงานตั้งแต่วันที่ 23 มีนาคม 2565 (วันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัท)

สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565, งบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้ว สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 – 2567

- 7) งบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 – 2567
- 8) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

- Disclaimers: 1) ผลการศึกษาของบริษัท แคปปิตอล แอ็ดแวนเทจ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “CapAd”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) และข้อมูลที่เปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
- 2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการทำรายการในครั้งนี้
  - 3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ
  - 4) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็น ภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “FSX”) ครั้งที่ 3/2568 เมื่อวันที่ 7 มีนาคม 2568 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 30 เมษายน 2568 ในรูปแบบการประชุมผู้ถือหุ้นรูปแบบผสม (Hybrid Meeting) เพื่อพิจารณามติการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัทหลักทรัพย์ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (“FSS”) เพื่อรองรับการประกอบธุรกิจใหม่ของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต โดยการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (“FST 1”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ<sup>1</sup> ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท<sup>2</sup> (“ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS” หรือ “รายการที่ 1”)

อนึ่ง ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS นั้น FSS มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.74 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

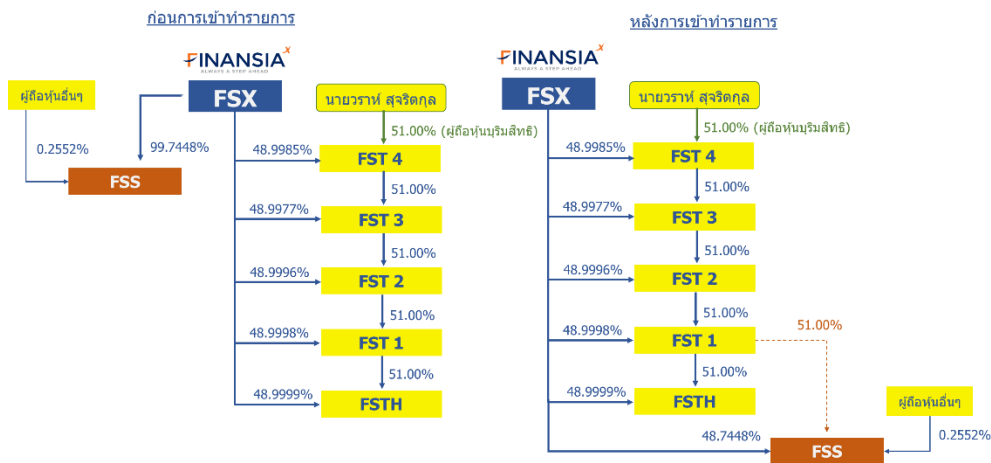
<sup>1</sup> ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทฯ ถือหุ้น FST 1 คิดเป็นร้อยละ 99.3427 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.5.2 ของรายงานฉบับนี้)

<sup>2</sup> บริษัทฯ พิจารณาจากมูลค่าเงินลงทุนตามวิธีราคาทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ (ซึ่งคำนวณราคาทุนของเงินลงทุนที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน FSS ด้วยสัดส่วนของมูลค่าตามบัญชีของรายการในส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่ปรากฏในข้อมูลทางการเงินของ FSS ณ วันที่ 29 กันยายน 2566 (ซึ่งเป็นวันที่มีการปรับโครงสร้างกิจการ)) เท่ากับ 2,761.73 ล้านบาท หรือเท่ากับ 4.7623 บาทต่อหุ้น (ปัดเศษ)

ของ FSS ทั้งนี้ ภายหลังจากกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เสร็จสมบูรณ์ FSS จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม<sup>3</sup>

ทั้งนี้ แม้ว่ากรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จะเป็นการเข้าทำธุรกรรมกับบริษัทย่อยของบริษัทฯ แต่ยังคงเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม ("ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป") หากพิจารณาขนาดของรายการดังกล่าวด้วยวิธีการคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ภายใต้อัตราการได้มาหรือจำหน่ายไปแล้ว จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 34.91 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ งวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 และเมื่อรวมกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 36.48 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ<sup>4</sup> ซึ่งขนาดรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป กล่าวคือ รายการดังกล่าวมีมูลค่าที่มีมูลค่าสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ จะนำเสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์พร้อมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันในคราวเดียวกันนี้ด้วย โดยเสมือนว่าธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 กล่าวคือ รายการซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป

ทั้งนี้ ก่อนการเข้าทำรายการ บริษัทฯ ถือหุ้นทางตรงใน FSS สัดส่วนร้อยละ 99.7448 ซึ่งภายหลังจากการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะถือหุ้นทางตรงใน FSS สัดส่วนร้อยละ 48.7448 และทางอ้อมผ่าน FST 1 โดยบริษัทฯ ถือหุ้น FST 1 สัดส่วนร้อยละ 48.9998 และ FST 1 ถือหุ้นใน FSS สัดส่วนร้อยละ 51.00 โดยมีรายละเอียดตามแผนภาพดังนี้



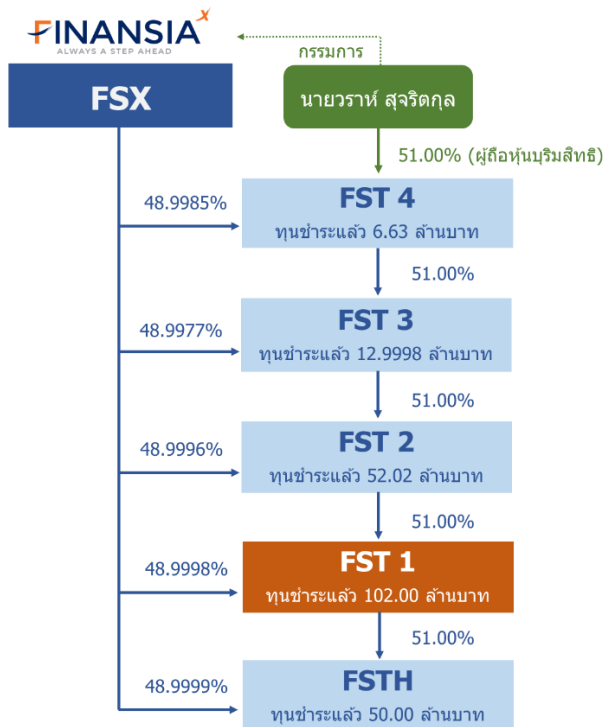
<sup>3</sup> (ก) บริษัทฯ จะถือหุ้นทางตรงใน FSS คิดเป็นร้อยละ 48.7448 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS และ (ข) บริษัทฯ จะถือหุ้นทางอ้อมใน FSS โดยถือหุ้นผ่าน FST 1 คิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ทำให้บริษัทฯ จะถือหุ้นใน FSS คิดเป็นร้อยละ 99.7448 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS

<sup>4</sup> โปรดดูรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในส่วนที่ 1 ข้อ 1.7 ของรายงานฉบับนี้ โดยรายการจำหน่ายไปที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือน มาจากรายการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FST 3 ให้แก่ FST 4 ซึ่งได้รับอนุมัติจากที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2568 เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2568 ตามรายละเอียดในสารสนเทศของบริษัทฯ ที่เปิดเผยตามช่องทางของตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2568

โดยที่ การเข้าทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับ FST 1 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) ดังนี้

**1. ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS:**

เนื่องจากนายวราห์ สุจริตกุล (“นายวราห์”) ซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมใน FST 1 ผ่านการถือหุ้นใน บริษัท เอฟเอสที 4 จำกัด (“FST 4”) ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 4 โดยที่ FST 4 ถือหุ้นในบริษัท เอฟเอสที 3 จำกัด (“FST 3”), บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด (“FST 2”) และบริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 3, FST 2 และ FST 1 ตามลำดับ โดยนายวราห์ ถือหุ้นบริมสิทธิโดยสิทธิใน FST 4 (ซึ่งมีสิทธิออกเสียงที่จำกัดคิดเป็นร้อยละ 4.9462 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดใน FST 4) เป็นผลให้นายวราห์ จะได้รับผลตอบแทนที่ไม่มีนัยยะสำคัญ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในอัตราร้อยละ 2.15 ต่อปีของเงินทุนของผู้ถือหุ้นบริมสิทธิที่ลงทุนใน FST 4 และสิทธิในการรับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบริมสิทธิจะจ่ายแบบสะสม หากในปีปฏิทินใดไม่ได้จ่ายเงินปันผล จำนวนเงินที่ยังไม่ได้จ่ายจะถูกนำไปทบยอดในปีถัดไป โดยเมื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิแล้ว หากมีเงินปันผลเหลืออยู่ จะนำเงินปันผลส่วนที่เหลือมาจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตามสัดส่วนการถือหุ้นของแต่ละราย อีกทั้งผู้ถือหุ้นบริมสิทธิไม่มีอำนาจควบคุมใน FST 4 ตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2568



จากโครงสร้างการถือหุ้นของ FST 1 ดังกล่าว จึงเป็นกรณีที่นายวราห์ เป็นกรรมการของบริษัทฯ และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมใน FST 1 จึงส่งผลให้การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS กับ FST 1 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 43.53 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่

มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567<sup>5</sup> ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และเมื่อรวมกับขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดกับนายวราห์ฯ ในระยะเวลา 6 เดือน ก่อนการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ (ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.21) ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 43.74 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)

## 2. รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1:

เนื่องจาก FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท ("ค่าตอบแทนการซื้อหุ้น") ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปี (โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี *โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 และส่วนที่ 3 - รายการที่ 2 ของรายงานฉบับนี้*) ในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด โดยธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวหมายถึงธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน), ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน), ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)<sup>6</sup> โดยที่ FST 1 ตกลงจะนำหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้นมาจำหน่ายต่อบริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว ("การชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS") ดังนั้น การชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ("รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1" หรือ "รายการที่ 2") โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 88.46 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งบริษัทฯ และบริษัทย่อยไม่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นกับ FST 1 ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ทั้งนี้ เมื่อรวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันกับ FST 1 จากทั้ง 2 รายการข้างต้น จะมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 131.99 และเมื่อรวมกับขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดในระยะเวลา 6 เดือน ก่อนการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 132.20 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

โดยที่ ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS (รายการที่ 1) และรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 (รายการที่ 2) รวมเรียกว่า "ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS"

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับความเห็นชอบไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

<sup>5</sup> โปรดดูรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันในส่วนที่ 1 ข้อ 1.7 ของรายงานฉบับนี้

<sup>6</sup> ทั้งนี้ บริษัทฯ จัดทำตัวเลขประมาณการเพื่อใช้ในการคำนวณขนาดรายการและเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นเท่านั้น โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่งดังกล่าว ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของ บริษัทฯ มีมติอนุมัติธุรกรรมในครั้งนี้ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.8813 ต่อปี จะได้ประมาณการดอกเบี้ยที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจาก FST 1 ประมาณ 1,457,547,809.48 บาท เมื่อรวมเงินต้น 1,412,095,970.43 บาท รวมเป็น 2,869,643,779.91 บาท

อนึ่ง ระยะเวลาชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 15 ปีข้างต้น บริษัทฯ พิจารณาจากการประเมินแหล่งรายได้ของ FST 1 รวมถึงภาระค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure) และความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานของ FSS

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เข้าข่ายเป็นการขายหรือโอนกิจการของบริษัทบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น ซึ่งบริษัทฯ จะต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ("พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด")

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ("ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ" หรือ "CapAd") เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ทั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาข้อมูลในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี/รายงานประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทฯ รวมทั้งเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ เช่น งบการเงิน แผนการดำเนินงาน ธุรกิจ ประเมินการทางการเงิน การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ สัญญาและเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป ข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("สำนักงาน ก.ล.ต.") และข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ เป็นต้น เพื่อพิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว

ความเห็นของ CapAd ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ตามที่ผู้บริหารของบริษัทฯ จัดเตรียมให้กับที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ทั้งนี้ CapAd ไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลได้ และการให้ความเห็นนี้ CapAd พิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือมีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานธุรกิจและประเมินการทางการเงินของ FSS และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันข้างต้นได้

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ตามที่กล่าวข้างต้น โดยพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกัน โดย CapAd ได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ และได้คำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

CapAd ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยสามารถสรุปข้อมูลและผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

**คำนิยาม (Abbreviation)**

“บริษัทฯ” หรือ “FSX”	บริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน)
“กลุ่มบริษัทฯ”	บริษัทฯ และบริษัทย่อย
“นายวราห์”	นายวราห์ สุจริตกุล
“Cactus”	Cactus Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FDA”	บริษัท ฟินันเซีย ดิจิทัล แอสเซท จำกัด
“FIM”	Finansia Investment Management Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FSL”	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FSS”	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FSSIA”	บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟเอสเอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FSTH”	บริษัท ฟินันเซีย ไทย จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FST 1”	บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FST 2”	บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FST 3”	บริษัท เอฟเอสที 3 จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“FST 4”	บริษัท เอฟเอสที 4 จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
“SBIR”	SBI Royal Securities Public Company Limited ซึ่งเป็นบริษัทรวมของ FSS
“ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS” หรือ “รายการที่ 1”	การจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท
“ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS”	ประกอบด้วย ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS และรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1
“คำตอบแทนการซื้อหุ้น”	FST 1 จะชำระคำตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท ให้กับบริษัทฯ
“การชำระคำตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS”	FST 1 จะชำระคำตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับคำตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปี (โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี) ในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด โดยที่ FST 1 ตกลงจะนำหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มาจำหน่ายบริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว
“รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1” หรือ “รายการที่ 2”	ตามรายละเอียดใน “การชำระคำตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS”
<b>อื่นๆ</b>	
“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “CapAd”	บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ 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 พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม



"พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด"	พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
"พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ"	พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
"NTA"	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets)
"WACC"	อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

สารบัญ

<b>บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)</b> .....	<b>11</b>
<b>ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน</b> .....	<b>21</b>
1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ .....	21
1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ .....	21
1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ .....	24
1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง .....	24
1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ .....	25
1.5 รายละเอียดของทรัพย์สินที่จะจำหน่ายไป .....	27
1.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของ มูลค่าสิ่งตอบแทน สำหรับรายการที่เกี่ยวข้องกัน .....	31
1.7 ประเภทรายการและการคำนวณขนาดรายการ .....	32
1.8 แผนการใช้จ่ายเงินที่ได้รับจากการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS .....	33
1.9 เหตุผลที่บริษัทฯ ไม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งจำนวนของ FSS และมาตรการป้องกันความขัดแย้งทาง ผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต .....	33
1.10 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ .....	33
1.11 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน .....	33
2. ข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) .....	34
3. ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์ .....	34
<b>ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ</b> .....	<b>35</b>
1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ .....	35
2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ .....	39
3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อด้อย/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้อง กัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก .....	44
4. การวิเคราะห์อื่นๆ .....	45
5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่ง สินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน .....	46
<b>ส่วนที่ 3 – รายการที่ 1: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน</b> .....	<b>50</b>
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach) .....	50
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach) .....	51
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) .....	53
4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio) .....	53
5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio) .....	56
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) .....	56
7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาขายหุ้น FSS .....	70

<b>ส่วนที่ 3 – รายการที่ 2: ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 .....</b>	<b>73</b>
<b>ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ .....</b>	<b>77</b>

เอกสารแนบ 1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ 2 ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์

**บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)****หลักการและเหตุผล**

กรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์ฟินันเซีย ไซริส จำกัด (มหาชน) ("FSS") มีขึ้นเพื่อรองรับการประกอบธุรกิจใหม่เพิ่มเติมในอนาคตของ FSS เนื่องจากบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ" หรือ "FSX") ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ FSS เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") ที่ไม่มีข้อจำกัดการถือหุ้นของคนต่างด้าว จึงอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะมีสถานะเป็นคนต่างด้าวได้ทุกขณะ เพื่อป้องกันไม่ให้ FSS เกิดข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว จึงเป็นเหตุให้บริษัทฯ จะต้องพิจารณาการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS โดยการโอนหุ้นจำนวนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด ("FST 1") ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย โดยบริษัทฯ เชื่อว่าการปรับโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวจะป้องกันข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจของ FSS ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคตเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ทั้งนี้ การปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มบริษัทฯ ดังกล่าวอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่า FSS ยังคงเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ จะยังคงมีอำนาจควบคุมใน FSS ผ่านการถือหุ้นโดยตรง และโดยอ้อมผ่าน FST 1 อีกทั้งรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 จะเป็นธุรกรรมที่ไม่เป็นการถ่ายเทผลประโยชน์เนื่องจากการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่สามารถเทียบเคียงได้กับเงินกู้ประเภทเดียวกันหาก FST 1 มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และ/หรือบุคคลภายนอก อีกทั้งบริษัทฯ ยังมีหุ้นของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น ซึ่งเท่ากับจำนวนหุ้นที่ FST 1 ชื้อจากบริษัทฯ เป็นหลักประกันการชำระหนี้ดังกล่าว

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตกับนายวราห์ สุจริตกุล ("นายวราห์") กล่าวคือ นายวราห์ เป็นเพียงผู้ถือหุ้นบริมสิทธิ์โดยสิทธิ์ในบริษัท เอฟเอสที 4 จำกัด ("FST 4") ซึ่งนายวราห์ จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่จำกัดและไม่มีความสำคัญ รวมถึงไม่มีอำนาจควบคุมใน FST 4 รวมถึงบริษัท เอฟเอสที 3 จำกัด ("FST 3"), บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด ("FST 2") และบริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ด้วย อีกทั้งภายใต้โครงสร้างและสัดส่วนการถือหุ้นใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS บริษัทฯ ยังเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการแต่งตั้งกรรมการทั้งหมดใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 3/2568 ของบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัทฯ") เมื่อวันที่ 7 มีนาคม 2568 จึงมีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัทหลักทรัพย์ฟินันเซีย ไซริส จำกัด (มหาชน) (FSS) เพื่อรองรับการประกอบธุรกิจใหม่ของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต ("**ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS**") ซึ่งประกอบด้วย

**รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน****ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS**

โดยบริษัทฯ จะจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท ("**ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS**") โดยมีเงื่อนไขชำระเงินตามรายละเอียดในรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1

อนึ่ง ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS นั้น FSS มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.74 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ทั้งนี้ ภายหลังจากการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เสร็จสมบูรณ์ FSS จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม<sup>7</sup>

### **รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน**

#### **รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1**

เนื่องจาก FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท (“**ค่าตอบแทนการซื้อหุ้น**”) ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปี (โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี *โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 และส่วนที่ 3 - รายการที่ 2 ของรายงานฉบับนี้*) ในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด โดยธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวหมายถึงธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน), ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน), ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)<sup>8</sup> โดยที่ FST 1 ตกลงจะนำหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้นมาจำหน่ายต่อบริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว (“**การชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS**”) ดังนั้น การชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (“**รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1**”)

อนึ่ง แม้ว่าธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จะเป็นการเข้าทำธุรกรรมกับบริษัทย่อยของบริษัทฯ แต่ยังคงเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป หากพิจารณาขนาดของรายการดังกล่าวด้วยวิธีการคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ภายใต้อัตราการได้มาหรือจำหน่ายไปแล้ว จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 34.91 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ งวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 และเมื่อรวมกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 36.48 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ<sup>9</sup> ขนาดรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป กล่าวคือ รายการดังกล่าวมีมูลค่าที่มีมูลค่าสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ จะนำเสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่ง

<sup>7</sup> โปรดดูเชิงอรรถที่ 3 ในหน้าที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

<sup>8</sup> ทั้งนี้ บริษัทฯ จัดทำตัวเลขประมาณการเพื่อใช้ในการคำนวณขนาดรายการและเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นเท่านั้น โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่งดังกล่าว ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติธุรกรรมในครั้งนี้ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.8813 ต่อปี จะได้ประมาณการดอกเบี้ยที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจาก FST 1 ประมาณ 1,457,547,809.48 บาท เมื่อรวมเงินต้น 1,412,095,970.43 บาท รวมเป็น 2,869,643,779.91 บาท

อนึ่ง ระยะเวลาชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 15 ปีข้างต้น บริษัทฯ พิจารณาจากการประเมินแหล่งรายได้ของ FST 1 รวมถึงภาระค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure) และความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานของ FSS

<sup>9</sup> โปรดดูรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในส่วนที่ 1 ข้อ 1.7 ของรายงานฉบับนี้ และเชิงอรรถที่ 4 หน้าที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

สินทรัพย์พร้อมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันในคราวเดียวกันนี้ด้วย โดยเสมือนว่าธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 กล่าวคือ รายการซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป

โดยที่ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนี้

1. ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS:

เนื่องจากนายวราห์ สุจริตกุล (นายวราห์ฯ) ซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมใน FST 1 ผ่านการถือหุ้นใน FST 4 ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 4 โดยที่ FST 4 ถือหุ้นใน FST 3, FST 2 และ FST 1 ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 3, FST 2 และ FST 1 ตามลำดับ โดยนายวราห์ฯ ถือหุ้นบริษัทอิมพีเรียลใน FST 4 (ซึ่งมีสิทธิออกเสียงที่จำกัดคิดเป็นร้อยละ 4.9462 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดใน FST 4) เป็นผลให้นายวราห์ฯ จะได้รับผลตอบแทนที่ไม่มีนัยยะสำคัญ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นบริษัทอิมพีเรียลจะได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในอัตราร้อยละ 2.15 ต่อปีของเงินทุนของผู้ถือหุ้นบริษัทอิมพีเรียลที่ลงทุนใน FST 4 และสิทธิในการรับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบริษัทอิมพีเรียลจะจ่ายแบบสะสม หากในปีปฏิทินใดไม่ได้จ่ายเงินปันผล จำนวนเงินที่ยังไม่ได้จ่ายจะถูกนำไปทบยอดในปีถัดไป โดยเมื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบริษัทอิมพีเรียลแล้ว หากมีเงินปันผลเหลืออยู่ จะนำเงินปันผลส่วนที่เหลือมาจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตามสัดส่วนการถือหุ้นของแต่ละราย อีกทั้งผู้ถือหุ้นบริษัทอิมพีเรียลไม่มีอำนาจควบคุมใน FST 4 ตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2568

จากโครงสร้างการถือหุ้นของ FST 1 ดังกล่าว จึงเป็นกรณีที่นายวราห์ฯ เป็นกรรมการของบริษัทฯ และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมใน FST 1 จึงส่งผลให้การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS กับ FST 1 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ

โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 43.53 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567<sup>10</sup> ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และเมื่อรวมกับขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดกับนายวราห์ฯ ในระยะเวลา 6 เดือน ก่อนการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ (ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.21) ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 43.74 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)

2. รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1:

เนื่องจาก FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปี (โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี *โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 และส่วนที่ 3 - รายการที่ 2 ของรายงานฉบับนี้*) ในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ย (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด<sup>11</sup> จึงเข้าข่ายเป็นรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 88.46 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งบริษัทฯ และบริษัทย่อยไม่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่น

<sup>10</sup> โปรดดูรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันในส่วนที่ 1 ข้อ 1.7 ของรายงานฉบับนี้

<sup>11</sup> โปรดดูเชิงอรรถที่ 8 ในหน้าที่ 12 ของรายงานฉบับนี้

กับ FST 1 ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

ทั้งนี้ เมื่อรวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันกับ FST 1 จากทั้ง 2 รายการข้างต้น จะมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 131.99 และเมื่อรวมกับขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดในระยะเวลา 6 เดือน ก่อนการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 132.20 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

นอกจากนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เข้าข่ายเป็นการขายหรือโอนกิจการของบริษัทฯบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น ซึ่งบริษัทฯ จะต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ตามมาตรา 107 แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) (“พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด”)

บริษัท แคปปิตอล แอ็ดแวนเทจ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “CapAd”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทฯ เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้น เกี่ยวกับความเหมาะสมผล และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ภายใต้ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ซึ่งประกอบด้วย ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS และรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1

โดย CapAd ได้พิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยง และความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขในการทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ดังต่อไปนี้

บริษัทฯ ได้ทำการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ ในช่วงปี 2567 – ต้นปี 2568 ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของ FSS ในอนาคต ทั้งนี้ เพื่อป้องกันข้อจำกัดทางกฎหมายที่อาจเกิดขึ้นจากสถานะของบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ FSS ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ไม่มีข้อจำกัดด้านสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าว จึงอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะมีสถานะเป็นคนต่างด้าวได้ทุกขณะ ภายใต้โครงสร้างใหม่นี้ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย จะเป็นผู้ลงทุนในธุรกิจ/บริษัทอื่นๆ ที่อาจเข้าข่ายอยู่ภายใต้กฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวในอนาคต

ทั้งนี้ ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 โดยเฉพาะตามมาตรา 8 (3) ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจที่คนไทยยังไม่มีความพร้อมที่จะแข่งขันในการประกอบกิจการกับคนต่างด้าว อาทิ การให้บริการทางบัญชี, การให้บริการทางกฎหมาย, การทำกิจการนายหน้าหรือตัวแทน ยกเว้น การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์หรือการบริการที่เกี่ยวกับการซื้อขายล่วงหน้าซึ่งสินค้าเกษตรหรือตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ เป็นต้น, และธุรกิจบริการอื่น ยกเว้นธุรกิจบริการที่กำหนดในกฎกระทรวง เป็นต้น

หากคนต่างด้าวฝ่าฝืนประกอบธุรกิจตามมาตรา 8 ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามปี หรือปรับตั้งแต่หนึ่งแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท หรือทั้งจำทั้งปรับและให้ศาลสั่งเลิกการประกอบธุรกิจ หรือเลิกกิจการ หรือสั่งเลิกการเป็นผู้ถือหุ้น แล้วแต่กรณี หากฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามคำสั่งศาลต้องระวางโทษปรับวันละหนึ่งหมื่นบาทถึงห้าหมื่นบาทตลอดระยะเวลาที่ฝ่าฝืนอยู่

ดังนั้น จากข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับการห้ามประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว จึงส่งผลกระทบต่อดำเนินธุรกิจบางประเภทของบริษัทฯ อาทิ ธุรกิจบริการ ซึ่งรวมถึงการให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) เช่น บริการทำบัญชี บริการดูแลตรวจสอบภายในองค์กร ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ ให้บริการแก่บริษัทในกลุ่ม และ FSS ด้วย และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ดิจิทัลในอนาคต เป็นต้น และในฐานะของการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ ย่อมต้องดำเนินธุรกิจตามกรอบของกฎหมายอย่างครบถ้วนเพื่อมิได้กระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกราย

โดยการปรับโครงสร้างองค์กรโดยการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS บริษัทฯ จะโอนหุ้นที่ถืออยู่ใน FSS จำนวนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย เพื่อให้สามารถรองรับการประกอบธุรกิจใหม่เพิ่มเติมในอนาคตของ FSS และบริษัทฯ โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อให้ได้รับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากข้อจำกัดของกฎหมายที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว **อนึ่ง ณ วันที่ 18 มีนาคม 2568 สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างด้าวของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 46.98 (ณ วันที่ 4 มีนาคม 2568) เป็นร้อยละ 56.97** จึงส่งผลให้บริษัทฯ เปลี่ยนแปลงสถานะจากนิติบุคคลไทยเป็นคนต่างด้าวในทันที และถือว่า FSS มีสถานะเป็นคนต่างด้าวเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ โครงสร้างดังกล่าวจะช่วยให้ (ก) FSS สามารถลงทุนเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต ซึ่ง FSS มีความสนใจในการขยายธุรกิจให้ครอบคลุมธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล รวมถึงธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลอื่นๆ ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ด. (ธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล) ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลยังเป็นธุรกิจบริการที่อนุญาตให้นิติบุคคลไทยเท่านั้นเป็นผู้ประกอบธุรกิจ และ (ข) บริษัทฯ สามารถขยายการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ หรือธุรกิจอื่นๆ ที่สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เสริมสร้างศักยภาพในการดำเนินงาน และสนับสนุนการกระจายความเสี่ยงจากการทำธุรกิจให้มีความหลากหลาย นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้โอนหน่วยงานให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) ซึ่งเป็นธุรกิจบริการที่คนต่างด้าวยังไม่สามารถประกอบธุรกิจในประเทศไทยได้ ให้แก่ FST 1 เป็นผู้ดำเนินการตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2568 เป็นต้นไป (ซึ่งเป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ โดย ณ ช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทฯ ยังคงถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน FST 1 คิดเป็นร้อยละ 99.9998 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ FST 1 ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้โอนบุคลากรที่รับผิดชอบงานให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกันทั้งหมด (Back-office Services) และสัญญาเช่าทรัพย์สินที่ใช้งาน Back Office กับบริษัทฯ ย่อย ซึ่งเป็นอุปกรณ์สำนักงานที่ใช้ในการทำงานของ Back Office อาทิ อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เครื่องมือเครื่องใช้ และอุปกรณ์เบ็ดเตล็ดอื่นๆ)

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ จึงเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และ FSS ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก โดยเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน รองรับการแข่งขันของเขตการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคตเพื่อโอกาสในการสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืนให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกรายในระยะยาว

โดยบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ดังนี้

- (1) สนับสนุนการดำเนินธุรกิจและโอกาสในการขยายธุรกิจของ FSS จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม ไปสู่ธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Business) อื่นๆ อันจะเป็นการสร้างฐานลูกค้าที่หลากหลายยิ่งขึ้นและเพิ่มช่องทางในการสร้างรายได้ใหม่ให้แก่ FSS ซึ่งเป็นประโยชน์โดยตรงต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคต
- ทั้งนี้ หนึ่งในกลยุทธ์การปรับตัวเชิงรุกของ FSS คือการลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อต่อยอดจากประสบการณ์ความเชี่ยวชาญ และระบบที่ใช้งานอยู่ในปัจจุบันของธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งการต่อยอดฐานธุรกิจจากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของ FSS ให้ครอบคลุมไปสู่ธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล



(Digital Asset Broker) สำหรับโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน (Investment Token) ธุรกิจให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล (ICO Portal) และ/หรือ ธุรกิจที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Business) อื่นๆ ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ด. ในอนาคต

- (2) เป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดโดยลดข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบัน อีกทั้งลดความเสี่ยงให้แก่ FSS เกี่ยวกับการขยายธุรกิจและทำให้ FSS สามารถเดินหน้าในการดำเนินธุรกิจที่จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ได้ต่อไป

อันเนื่องมาจากภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงข้อบังคับของบริษัทฯ เมื่อเดือนพฤษภาคม 2567 เป็นต้นมา หุ่นของบริษัทฯสามารถถูกโอนเปลี่ยนมือกันได้โดยเสรีโดยไม่มีข้อจำกัด บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างการถือหุ้นที่อาจส่งผลให้บริษัทฯ มีสถานะเป็นคนต่างด้าวได้ ซึ่งจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ ไม่สามารถประกอบธุรกิจหลากหลายประเภท ที่ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 จึงอาจส่งผลกระทบต่องานให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกันของบริษัทฯ (Back-office Services), ธุรกิจบริการซึ่งรวมถึงธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล และธุรกิจให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล เป็นต้น ต่อมาเมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2568 สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างด้าวของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 56.97 จึงส่งผลให้บริษัทฯ เปลี่ยนแปลงสถานะจากนิติบุคคลไทยเป็นคนต่างด้าวในทันที จึงทำให้ FSS มีสถานะเป็นคนต่างด้าวเช่นเดียวกับบริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ FSS ณ ปัจจุบัน โดยที่ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS แล้วเสร็จสมบูรณ์ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยจะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS จึงทำให้ FSS คงสถานะเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย ซึ่งไม่มีข้อจำกัดในการลงทุนใดๆ อันจะสนับสนุนทั้งการดำเนินงานหลักและงานสนับสนุนภายในกลุ่มบริษัทฯ

- (3) รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 ซึ่งอยู่ภายใต้ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS จึงทำให้ลดภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ และเป็นการบริหารเงิน/สภาพคล่องภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าให้แก่กลุ่มบริษัทฯ ทั้งนี้ เนื่องจากภายใต้เงื่อนไขของธุรกรรมการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งกำหนดให้ FST 1 ชำระค่าซื้อหุ้น FSS ให้แก่บริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี โดยมีการชำระดอกเบี้ยเป็นรายปีโดยอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง (ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์) ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด จึงถือว่าเป็นการลดภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ รวมทั้งเป็นการบริหารเงินเพื่อมิให้กระทบกับกระแสเงินสดและสภาพคล่องภายในกลุ่มบริษัทฯ

- (4) การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้ไม่กระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ของบริษัทฯ ในงบการเงินรวม ด้วยเหตุที่ FST 1 ไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนจุนเจือจากภายนอกเพื่อใช้ในการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ จำนวน 1,412.09 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทฯ ไม่ต้องมีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้ไม่กระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินรวมของบริษัทฯ อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS มีข้อต่อและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) สัดส่วนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ใน FSS ลดลงร้อยละ 0.4021 (โดยพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัทย่อย: ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้บริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทย่อยคือ FSS เท่ากับร้อยละ

99.7448 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FSS ในขณะที่สัดส่วนหลังจากการเข้าทำรายการ จะลดลงเหลือร้อยละ 99.3427 ซึ่งพิจารณาจากจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ จะถือหุ้น FSS ผ่าน FST 1) แต่อย่างไรก็ตามในภาพรวมบริษัทฯ ยังคงควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ FSS ได้ รวมทั้งสามารถควบคุมสิทธิออกเสียงในการทำรายการที่สำคัญ ที่จะต้องได้รับคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

ทั้งนี้ งบการเงินรวมของบริษัทฯ ยังคงบันทึกผลการดำเนินงานของ FSS ในงบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จเช่นเดิม และบันทึกสินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดของ FSS ไว้เช่นเดิมผ่านการลงทุนใน FST 1 โดยจะเปลี่ยนแปลงเฉพาะรายการส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งจะลดลงเนื่องจากมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาในส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ลดลงในสัดส่วนเดียวกับส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ ย่อย (NCI) ที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน โดยจากการคำนวณโดยฝ่ายบัญชีของบริษัทฯ สัดส่วน NCI จะเปลี่ยนแปลงจากร้อยละ 0.26 (พิเศษ) เป็นประมาณร้อยละ 2.41 ซึ่งสัดส่วนที่แท้จริงอาจจะเปลี่ยนแปลงขึ้นกับการพิจารณาจากผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ ในภายหลัง

(2) ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในกรณีที่ FST 1 ไม่สามารถชำระหนี้ได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด

ซึ่งแหล่งที่มาของกระแสเงินสดของ FST 1 ที่จะนำมาใช้ในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย จะมาจาก (ก) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก FSS ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ในกรณีที่ FSS มีการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ ขึ้นกับผลการดำเนินงานของ FSS ในอนาคต, (ข) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจากบริษัท ฟินันเซีย ไทย จำกัด ("FSTH") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ในกรณีที่ FSTH เริ่มมีรายได้และมีการจ่ายเงินปันผล โดยปัจจุบัน FSTH ยังไม่ได้เริ่มประกอบธุรกิจ, และ (ค) ส่วนต่างกำไรจากรายได้จากการให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) แก่บริษัทในกลุ่ม ซึ่งบริษัทฯ ได้โอนงาน Back-office Services มาที่ FST 1 เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2568 ทั้งนี้ บริษัทฯ มีรายได้ค่าบริการดังกล่าวในปี 2567 ประมาณ 131.00 ล้านบาท

ดังนั้น หากรายได้และกระแสเงินสดรับของ FST 1 ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยในแต่ละปี และการชำระคืนเงินต้นในปี 2583 จำนวน 1,412.09 ล้านบาท ทั้งนี้ ความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของ FST 1 ในอนาคตจะขึ้นอยู่กับผลการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานของ FSS และความสามารถในการหารายได้ของ FST 1 ในการให้บริการกับบริษัทในกลุ่ม อนึ่ง หาก FST 1 ไม่สามารถชำระดอกเบี้ย และ/หรือเงินต้น บริษัทฯ อาจจำเป็นต้องบันทึกเป็นดอกเบี้ยค้างรับ และ/หรือขยายระยะเวลาการชำระหนี้เงินต้นในภายหลัง และ/หรือ บังคับชำระหนี้โดยการยึดหลักประกันคือ หุ้น FSS และ/หรือ ทรัพย์สินโครงสร้างทุนและหนี้ใหม่ในอนาคต ทั้งนี้ ขึ้นกับสถานการณ์ของ FST 1 รวมถึง FSS ณ ขณะนั้น

การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ ซึ่งประกอบด้วย ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS และรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 เป็นการเข้าทำรายการแบบเฉพาะเจาะจง และเป็น การปรับโครงสร้างที่ดำเนินการภายในกลุ่มบริษัทฯ จึงกำหนดเงื่อนไขในการชำระเงินแบบเฉพาะเจาะจงเช่นกัน โดยเป็นการเข้าทำรายการกับ FST 1 ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.3427 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 อีกทั้งบริษัทฯ ยังไม่มีความประสงค์ที่จะขาย FSS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ ประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ ออกไปให้แก่บุคคลภายนอก ดังนั้น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบประโยชน์และข้อต่อ ยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอกได้ แต่อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาการเข้าทำรายการเสมือนกับบริษัทฯ ทำรายการกับบุคคลภายนอก โดยสรุป ดังนี้

ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS มีข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มที่ส่งผลให้ผู้รับผลประโยชน์ทอดสุดท้ายยังอยู่ในกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เป็นการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FST 1 ที่เป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์โดยตรงไม่ต้องแบ่งปันผลตอบแทน/ผลประโยชน์ให้แก่บุคคลภายนอก เว้นแต่ผลตอบแทนให้แก่ทายาทในสัดส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจะได้รับผลตอบแทน (ดอกเบี๋ยรับ) ทั้งหมดจากการให้ความช่วยเหลือทางการเงินจาก FST 1
- (2) การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เหมือนกับเป็นการเข้าทำรายการในกลุ่มบริษัทฯ จึงมีความคล่องตัว ลดขั้นตอนและระยะเวลาในการดำเนินการ เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้ตัดสินใจที่จะปรับโครงสร้างภายในกลุ่ม พร้อมทั้งกำหนดรูปแบบ เงื่อนไขต่างๆ ด้วยบริษัทฯ เอง

โดยที่ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ไม่มีข้อต่อและความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญ ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก เว้นแต่จะมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการที่มีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เป็นการจัดโครงสร้างภายในของกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เอื้อต่อการประกอบธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถเปรียบเทียบธุรกรรมในครั้งนี้อย่างตรงกับบุคคลภายนอกได้

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อต่อ ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ ถือว่าเป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ อันจะเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และรองรับการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต โดยมีข้อต่อและความเสี่ยงหลักๆ ซึ่งจะต้องบริหารจัดการภายในกลุ่มบริษัทฯ ต่อไป ดังนั้น การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

ในการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไขของธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นดังนี้

**รายการที่ 1: ธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS**

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ FSS ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

FSS	มูลค่าหุ้นสามัญของ FSS <sup>1/</sup> (บาท/หุ้น)	ราคาขายหุ้น FSS <sup>2/</sup> (บาท/หุ้น)	ราคาขายหุ้น FSS สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้นสามัญของ FSS	
			(บาท/หุ้น)	(ร้อยละ)
			(3) = (2) - (1)	(3) / (2)
	(1)	(2)	(3) = (2) - (1)	(3) / (2)
1) วิธีมูลค่าตามบัญชี	4.41	4.7623	0.36	7.46%
2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	4.51	4.7623	0.25	5.24%
3) วิธีมูลค่าตามราคาตลาด	ไม่สามารถประเมินได้	4.7623	n.a.	n.a.
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	3.51 – 4.24	4.7623	0.52 – 1.26	10.97% - 26.37%
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	ไม่สามารถประเมินได้	4.7623	n.a.	n.a.
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1.25 – 1.40	4.7623	3.36 – 3.51	70.54% - 73.81%
	กรณีฐาน 1.32	4.7623	กรณีฐาน 3.44	กรณีฐาน 72.21%

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้ 1.60 บาท/หุ้น

- 2/ บริษัทฯ จะจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ FST 1 ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้น FSS คือ วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีสะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนจากราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน และเป็นวิธีที่ใช้กันทั่วไปและเป็นที่ยอมรับในการประเมินมูลค่าหุ้นของสถาบันการเงิน โดยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญ FSS เท่ากับ **3.51 – 4.24 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้น FSS ที่ 4.7623 บาทต่อหุ้น จำนวน 0.52 – 1.26 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 10.97 – 26.37 ของราคาขายหุ้น FSS ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาขาย FSS ที่ราคา **4.7623 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม** เนื่องจาก สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ FSS

### ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อเงื่อนไขการชำระเงิน

FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท ให้กับบริษัทฯ ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปี ในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยซึ่งเทียบเคียงได้กับเงินกู้ประเภทเดียวกันหาก FST 1 มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน/บุคคลภายนอก นอกจากนี้ FST 1 ตกลงจะนำหุ้นสามัญของ FSS ที่ FST 1 จะถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 296,515,543 หุ้น มาจำหน่ายต่อบริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขการชำระเงินในครั้งนี้อาจไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขการชำระเงินพิเศษ ไม่ใช่เงื่อนไขการชำระเงินโดยปกติของรายการซื้อขายหุ้น โดยทั่วไปการชำระเงินค่าซื้อขายหุ้นจะชำระ ณ วันที่ทำรายการซื้อขายหุ้น หรือมีระยะเวลาการชำระที่ชัดเจนไม่ยาวจนเกินไป ขณะที่รายการซื้อขายหุ้น FSS ในครั้งนี้ มีระยะเวลาการชำระเงินค่าหุ้นถึง 15 ปี โดย FST 1 จะเข้าทำสัญญาเงินกู้ยืมกับบริษัทฯ แต่อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ในครั้งนี้ เป็นเพียงการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน FSS ทั้งนี้ หากมีการชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด ณ วันที่ทำรายการ (เงื่อนไขการชำระค่าหุ้นโดยปกติ) FST 1 จะต้องจัดหาเงินกู้ยืมจากบุคคลภายนอก (หรือให้บริษัทฯ จัดหาเงินกู้ยืมให้ FST 1) ส่งผลให้ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ มีหนี้สินเงินกู้ยืมจากบุคคลภายนอกเพิ่มขึ้น รวมถึงมีการจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ยืมให้กับบุคคลภายนอก

### รายการที่ 2: รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1

โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า

- อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมกับ FST 1 มีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าต้นทุนเงินกู้ยืมระยะยาวของบริษัทฯ และสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมกับ FSS รวมถึงอัตราดอกเบี้ย MLR เป็นดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะสะท้อนภาวะอัตราดอกเบี้ยในแต่ละช่วงเวลา
- เงื่อนไขการชำระคืนดอกเบี้ยและเงินต้นไม่เหมาะสม ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขปกติของสัญญาเงินกู้ระยะยาว เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวกับสถาบันการเงินส่วนใหญ่จะเป็นการทยอยชำระคืนเงินต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินกู้ยืมระยะยาวถึง 15 ปี ไม่ใช่การชำระคืนครั้งเดียว ณ ปีสุดท้าย ขณะที่การออกหุ้นกู้ระยะยาวของบริษัทเอกชนส่วนใหญ่จะมีอายุหุ้นกู้ไม่เกิน 10 ปี ดังนั้น ระยะเวลาชำระคืนเงินต้นถึง 15 ปี อาจยาวจนเกินไป

- เงื่อนไขการวางหลักประกันการกู้ยืมไม่เหมาะสม ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขปกติของสัญญาเงินกู้ยืมที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน เนื่องจากวงเงินให้กู้ยืมต่อมูลค่าหลักประกันสูงกว่าเงื่อนไขการวางหลักทรัพย์ค้ำประกันโดยทั่วไป

อย่างไรก็ตาม การให้เงินกู้ยืมกับ FST 1 ในครั้งนี้ เป็นเพียงการปรับโครงสร้างธุรกิจในกลุ่ม ในกรณีที่บริษัทฯ ให้เงินกู้ยืมกับ FST 1 ซึ่งจะไม่ได้มีรายการรับ – จ่ายเงินสดเกิดขึ้นจริง (บริษัทฯ ให้ FST 1 กู้ยืมเงินเพื่อชำระค่าหุ้น FSS ให้กับบริษัทฯ ในจำนวนเดียวกัน) และบริษัทฯ ไม่ได้มีภาระต้องไปจัดหาเงินทุนมาเพิ่มเติมเพื่อทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ ไม่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มเติม

จากเหตุผลข้างต้น เมื่อพิจารณาในภาพรวมของการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS จึงจำเป็นต้องพิจารณาในภาพรวมของทั้ง 2 รายการควบคู่กัน โดยราคาของหุ้น FSS และเงื่อนไขการจ่ายอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมกับ FST 1 มีความเหมาะสม แต่เงื่อนไขการชำระคืนดอกเบี้ยและเงินต้น และเงื่อนไขการวางหลักประกันการกู้ยืมไม่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ เป็นการปรับโครงสร้างธุรกิจในกลุ่ม ซึ่งจะเป็นประโยชน์โดยตรงและมีความสำคัญต่อการขยายดำเนินธุรกิจในอนาคตของกลุ่มบริษัทฯ

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (ตามธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS) ในครั้งนี้

ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เป็นดังต่อไปนี้

**ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน****1. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ****1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ****หลักการและเหตุผล**

กรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (FSS) มีขึ้นเพื่อรองรับการประกอบธุรกิจใหม่เพิ่มเติมในอนาคตของ FSS เนื่องจากบริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ FSS เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่มีข้อจำกัดการถือหุ้นของคนต่างด้าว จึงอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะมีสถานะเป็นคนต่างด้าวได้ทุกขณะ เพื่อป้องกันไม่ให้ FSS เกิดข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว จึงเป็นเหตุให้บริษัทฯ จะต้องพิจารณาการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS โดยการโอนหุ้นจำนวนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย โดยบริษัทฯ เชื่อว่าการปรับโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวจะป้องกันข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจของ FSS ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคตเพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ทั้งนี้ การปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่มบริษัทฯ ดังกล่าวอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่า FSS ยังคงเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ จะยังคงมีอำนาจควบคุมใน FSS ผ่านการถือหุ้นโดยตรง และโดยอ้อมผ่าน FST 1 อีกทั้งรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 จะเป็นธุรกรรมที่ไม่เป็นการถ่ายเทผลประโยชน์เนื่องจากการคิดอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่สามารถเทียบเคียงได้กับเงินกู้ประเภทเดียวกันหาก FST 1 มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือบุคคลภายนอก อีกทั้งบริษัทฯ ยังมีหุ้นของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น ซึ่งเท่ากับจำนวนหุ้นที่ FST 1 ซื้อจากบริษัทฯ เป็นหลักประกันการชำระหนี้ดังกล่าว

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตกับนายวราห์ สุจริตกุล (นายวราห์) กล่าวคือ นายวราห์ เป็นเพียงผู้ถือหุ้นบริษัทย่อยในบริษัท เอฟเอสที 4 จำกัด (FST 4) ซึ่งนายวราห์ จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่จำกัดและไม่มีความสำคัญ รวมถึงไม่มีอำนาจควบคุมใน FST 4 รวมถึงบริษัท เอฟเอสที 3 จำกัด (FST 3), บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด (FST 2) และบริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ด้วย อีกทั้งภายใต้โครงสร้างและสัดส่วนการถือหุ้นใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS บริษัทฯ ยังเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการแต่งตั้งกรรมการทั้งหมดใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS

ดังนั้น ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 3/2568 เมื่อวันที่ 7 มีนาคม 2568 จึงมีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 เพื่อพิจารณาอนุมัติการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัทหลักทรัพย์ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (FSS) เพื่อรองรับการประกอบธุรกิจใหม่ของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต (กรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS) ซึ่งประกอบด้วย

**รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน****ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS**

โดยบริษัทฯ จะจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท (ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS หรือ รายการที่ 1) โดยมีเงื่อนไขชำระเงินตามรายละเอียดในรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1

อนึ่ง ณ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS นั้น FSS มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.74 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ทั้งนี้ ภายหลังจากการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เสร็จสมบูรณ์ FSS จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม<sup>12</sup>

### **รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน**

#### **รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1**

เนื่องจาก FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท (ค่าตอบแทนการซื้อหุ้น) ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปี (โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี *โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 และส่วนที่ 3 - รายการที่ 2 ของรายงานฉบับนี้*) ในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด โดยธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวหมายถึงธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน), ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน), ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) โดยที่ FST 1 ตกลงจะนำหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้นมาจำหน่ายบริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว (การชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS) ดังนั้น การชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 หรือรายการที่ 2)

ทั้งนี้ แม้ว่าธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จะเป็นการเข้าทำธุรกรรมกับบริษัทย่อยของบริษัทฯ แต่ยังคงเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป หากพิจารณาขนาดของรายการดังกล่าวด้วยวิธีการคำนวณตามเกณฑ์ต่างๆ ภายใต้อธิบายรายการได้มาหรือจำหน่ายไปแล้ว จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 34.91 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ งวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 และเมื่อรวมกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 36.48 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ซึ่งขนาดรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 2 ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป กล่าวคือ รายการดังกล่าวมีมูลค่าที่มีมูลค่าสูงกว่าร้อยละ 15 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ จะนำเสนอขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์พร้อมกับรายการที่เกี่ยวข้องกันในคราวเดียวกันนี้ด้วย โดยเสมือนว่าธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 กล่าวคือ รายการซึ่งมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป

โดยที่ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังนี้

<sup>12</sup> ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทฯ ถือหุ้น FST 1 คิดเป็นร้อยละ 99.3427 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 (*โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.5.2 ของรายงานฉบับนี้*)

### 1. ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS (รายการที่ 1):

เนื่องจากนายวราห์ สจฺริตกุล (นายวราห์) ซึ่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมใน FST 1 ผ่านการถือหุ้นในบริษัท เอฟเอสที 4 จำกัด (FST 4) ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 4 โดยที่ FST 4 ถือหุ้นในบริษัท เอฟเอสที 3 จำกัด (FST 3), บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด (FST 2) และบริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 3, FST 2 และ FST 1 ตามลำดับ โดยนายวราห์ ถือหุ้นบุริมสิทธิด้วยสิทธิใน FST 4 (ซึ่งมีสิทธิออกเสียงที่จำกัดคิดเป็นร้อยละ 4.9462 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดใน FST 4) เป็นผลให้นายวราห์ จะได้รับผลตอบแทนที่ไม่มีนัยยะสำคัญ กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในอัตราร้อยละ 2.15 ต่อปีของเงินทุนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิที่ลงทุนใน FST 4 และสิทธิในการรับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะจ่ายแบบสะสม หากในปีปฏิทินใดไม่ได้จ่ายเงินปันผล จำนวนเงินที่ยังไม่ได้จ่ายจะถูกนำไปทบยอดในปีถัดไป โดยเมื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิแล้ว หากมีเงินปันผลเหลืออยู่ จะนำเงินปันผลส่วนที่เหลือมาจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตามสัดส่วนการถือหุ้นของแต่ละราย อีกทั้งผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีอำนาจควบคุมใน FST 4 ตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยข้อมูลต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2568

จากโครงสร้างการถือหุ้นของ FST 1 ดังกล่าว จึงเป็นกรณีที่นายวราห์ เป็นกรรมการของบริษัทฯ และเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมใน FST 1 จึงส่งผลให้การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS กับ FST 1 เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 43.53 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567<sup>13</sup> ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และเมื่อรวมกับขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นใดกับนายวราห์ ในระยะเวลา 6 เดือน ก่อนการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ (ซึ่งเท่ากับร้อยละ 0.21) ขนาดรายการรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 43.74 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)

### 2. รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 (รายการที่ 2):

เนื่องจาก FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปี (โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี *โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 และส่วนที่ 3 - รายการที่ 2 ของรายงานฉบับนี้*) ในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ย (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด<sup>14</sup> จึงเข้าข่ายเป็นรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 88.46 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งบริษัทฯ และบริษัทย่อยไม่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันอื่นกับ FST 1 ที่เกิดขึ้นย้อนหลัง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

<sup>13</sup> โปรดดูรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันในส่วนที่ 1 ข้อ 1.7 ของรายงานฉบับนี้

<sup>14</sup> ทั้งนี้ บริษัทฯ จัดทำตัวเลขประมาณการเพื่อใช้ในการคำนวณขนาดรายการและเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นเท่านั้น โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง (ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์) ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติธุรกรรมในครั้งนี้ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.8813 ต่อปี จะได้ประมาณการดอกเบี้ยที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจาก FST 1 ประมาณ 1,457,547,809.48 บาท เมื่อรวมเงินต้น 1,412,095,970.43 บาท รวมเป็น 2,869,643,779.91 บาท



ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนขออนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

**1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ**

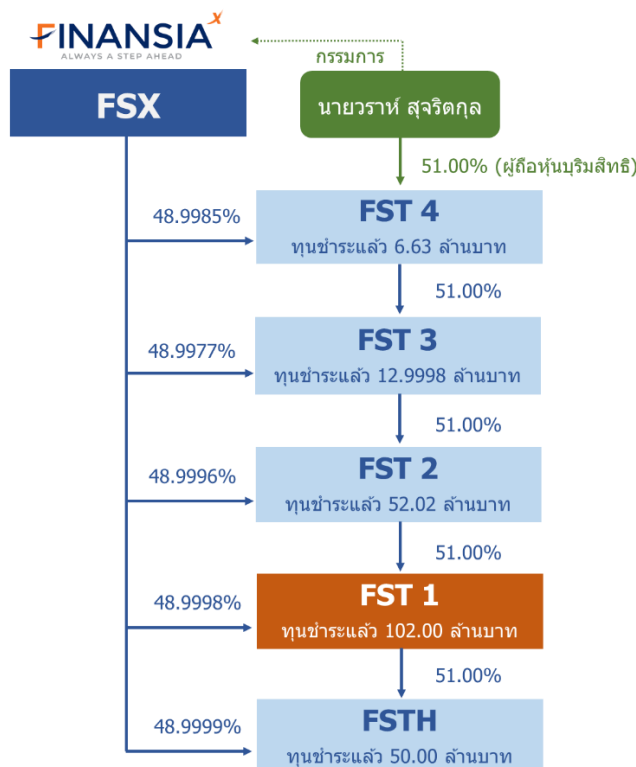
บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ภายหลังจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 ของบริษัทฯ ในวันที่ 30 เมษายน 2568 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS จะแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 2 - 3 ปี 2568 โดยบริษัทฯ จะรายงานผ่านระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ อีกครั้งหนึ่ง เมื่อธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ได้ดำเนินการแล้วเสร็จ

**1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง**

ผู้ขายหุ้น	:	บริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ หรือ FSX)
ผู้ซื้อหุ้น	:	บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1)
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	:	FST 1 เป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ และเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกันเนื่องจาก นายวราห์ ซึ่งดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทางอ้อมของ FST 1 โดยที่บริษัทฯ และนายวราห์ ถือหุ้นใน FST 4 ในสัดส่วนร้อยละ 49 และ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 4 และบริษัทฯ โดยที่ FST 4 ถือหุ้นต่อกันเป็นทอดทุกชั้นใน FST 3, FST 2 และ FST 1 ในสัดส่วนร้อยละ 49 และ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 3, FST 2 และ FST 1 ตามลำดับ (โปรดดูรายละเอียดในหมายเหตุ 1)

หมายเหตุ:

1/ โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FST 1 มีดังนี้



หมายเหตุ นายวราห์ ถือหุ้นบริษัทรักษาใน FST 4 ซึ่งมีสิทธิออกเสียงที่จำกัดคิดเป็นร้อยละ 4.9462 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดใน FST 4 และผู้ถือหุ้นบริษัทรักษาจะได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในอัตราร้อยละ 2.15 ต่อปีของเงินทุนของผู้ถือหุ้นบริษัทรักษาที่ลงทุนใน FST 4 และสิทธิในการรับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบริษัทรักษาจะจ่ายแบบสะสม หากในปีปฏิทินใดไม่ได้จ่ายเงินปันผล จำนวนเงินที่ยังไม่ได้จ่ายจะถูกนำไปทบยอดในปีถัดไป โดยเมื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบริษัทรักษาแล้ว หากมีเงินปันผลเหลืออยู่ จะนำเงินปันผลส่วนที่เหลือมาจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตามสัดส่วนการถือหุ้นของแต่ละราย

## 1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

### 1.4.1 ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS

บริษัทฯ จะปรับโครงสร้างการถือหุ้นภายในกลุ่ม โดยการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (FSS) จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS โดยเสนอขายให้แก่ บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท ซึ่งบริษัทฯ คาดว่า ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จะแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 2 - 3 ปี 2568 (โดยมีรายละเอียดของสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไปตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.5 ของรายงานฉบับนี้)

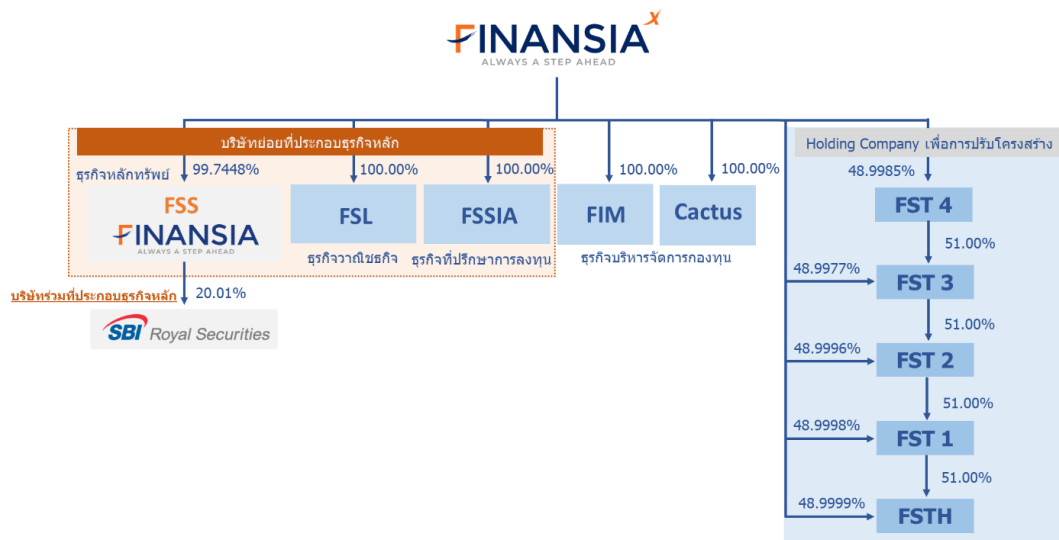
ทั้งนี้ FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปีในอัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด โดยที่ FST 1 ตกลงจะนำหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มาจำหน่ายต่อบริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว (ตามรายละเอียดในรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1)

อนึ่ง ระยะเวลาชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 15 ปีข้างต้น มาจากการประเมินแหล่งรายได้ของ FST 1 รวมถึงภาระค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน (Capital Expenditure) และความสามารถในการสร้างผลกำไรจากการดำเนินงานของ FSS

ภายหลังธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS แล้วเสร็จ บริษัทฯ จะถือหุ้นทางตรงใน FSS จำนวน 283,403,918 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 48.7448 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS, FST 1 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะถือหุ้นใน FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS และผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ถือหุ้นในจำนวน 0.2552 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ดังนั้น FST 1 ยังคงสถานะเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ และบริษัทฯ ยังมีอำนาจในการควบคุมตามเดิมทุกประการ (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.5.3 ของรายงานฉบับนี้)

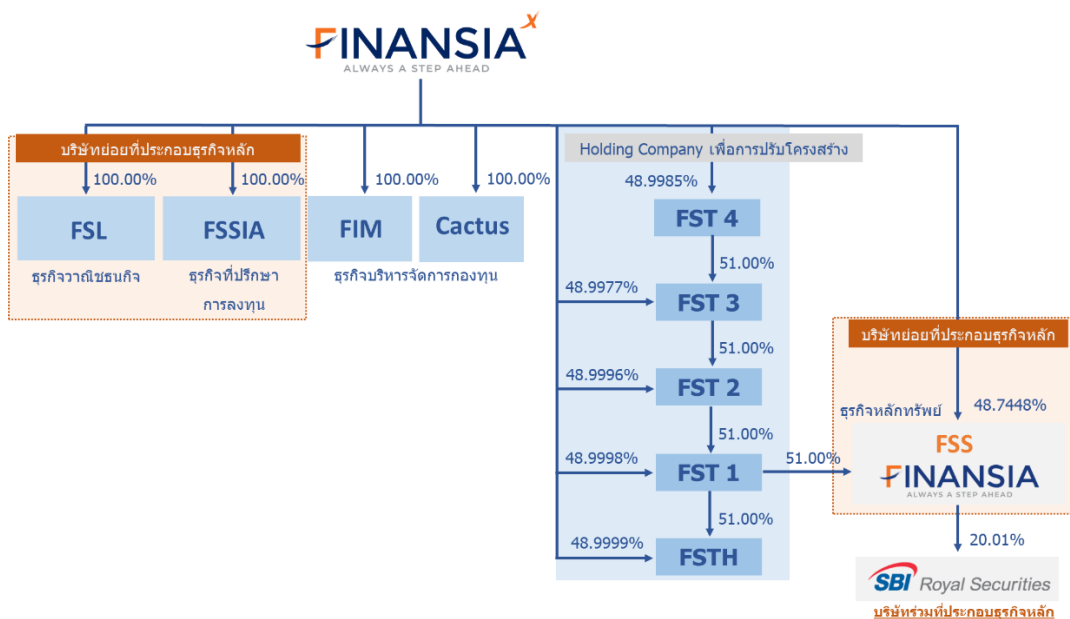
นอกจากนี้ ภายหลังธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS แล้วเสร็จสมบูรณ์ FST 1 จะถือหุ้นใน FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS หรือคิดเป็นร้อยละ 50.6648 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FSS รวมทั้งมี FST 2, FST 3, และ FST 4 เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทางอ้อม จึงทำให้ FSS ซึ่งประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และเป็นหนึ่งในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นใหญ่ ดังนั้น ภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS แล้ว FSS จะต้องดำเนินการขอความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นทางตรงและทางอ้อม (ประกอบด้วย FST 1, FST 2, FST 3, และ FST 4) ภายใน 14 วันนับจาก FST 1 ได้หุ้น FSS มาเกินร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงของ FSS ด้วย

**โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ (ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568)**



หมายเหตุ: โปรดดูรายชื่อแต่ละบริษัทจากคำนิยาม (Abbreviation) ในหน้าที่ 7 - 8 ของรายงานฉบับนี้

**โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ**



**1.4.2 รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1**

FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ให้กับบริษัทฯ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ค่าตอบแทนสำหรับ	:	1,412,095,970.43 บาท
ค่างานทั้งหมด	:	
ระยะเวลาการชำระ	:	ชำระทั้งจำนวนเมื่อครบ 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์
อัตราดอกเบี้ย	:	อัตราเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน), ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน), ธนาคารกสิกร

	<p>ไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี</p> <p>ทั้งนี้ ระยะเวลาชำระดอกเบี้ย หมายถึง ช่วงระยะเวลา 12 เดือน โดยที่ (1) ระยะเวลาชำระดอกเบี้ยครั้งแรกจะเริ่มต้นในวันที่ธุรกิจเริ่มสมบูรณ์และจะสิ้นสุดในวันที่ชำระดอกเบี้ยครั้งแรก (วันทำการสุดท้ายของปีแรก) (สำหรับการชำระดอกเบี้ยงวดที่ 1 จะคำนวณจากวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ (Completion Date) จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายของปีแรก) และ (2) ระยะเวลาชำระดอกเบี้ยถัดไปในแต่ละครั้งจะเริ่มต้นหลังจากสิ้นสุดระยะเวลาชำระดอกเบี้ยก่อนหน้าและจะสิ้นสุดในวันที่ชำระดอกเบี้ยแต่ละครั้งเกิดขึ้น (วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี) (สำหรับงวดการชำระดอกเบี้ยปีที่ 2 จะเริ่มคำนวณดอกเบี้ยในวันที่ 31 ธันวาคม 2568 จนถึงวันทำการสุดท้ายของปี 2569 และจะชำระในวันทำการสุดท้ายของปี 2569 โดยจะคำนวณดอกเบี้ยและชำระดอกเบี้ยดังที่อธิบายข้างต้นจนกว่าจะครบระยะเวลาการชำระหนี้)</p> <p>ในการนี้ เพื่อใช้ในการคำนวณขนาดรายการและเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้น ในวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติธุรกรรมในวันนี้ อัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง เท่ากับร้อยละ 6.8813 ต่อปี (อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเทียบเคียงได้กับเงินกู้ประเภทเดียวกันหาก FST 1 มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน/บุคคลภายนอก)</p>
<p>หลักประกัน</p>	<p>: จำนวนหุ้นของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ไว้แก่บริษัทฯ</p>

**1.5 รายละเอียดของทรัพย์สินที่จะจำหน่ายไป**

สินทรัพย์ที่จำหน่ายไป ได้แก่ หุ้นสามัญที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท (โดยมูลค่าทางบัญชีหรือส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS (ร้อยละ 100) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 2,562.19 ล้านบาท หรือเท่ากับ 4.41 บาทต่อหุ้น)

**ข้อมูลโดยสรุปของสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไป**

(โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมของ FSS รวมทั้งภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้ และจาก [www.finsyrus.com](http://www.finsyrus.com) และ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) รวมทั้งในแบบ 56-1 One Report ปี 2567 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 2) ของบริษัทฯ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้)

**1.5.1 ข้อมูลทั่วไปของ FSS**

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (FSS) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2547 ประกอบธุรกิจดังนี้ (1) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (2) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายตราสารอนุพันธ์ (3) ธุรกิจวาณิชธนกิจ (4) ธุรกิจลงทุน (5) ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ลงทุนลูกค้า (6) ธุรกิจใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (7) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ (8) ธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และ (9) ธุรกิจตราสารหนี้

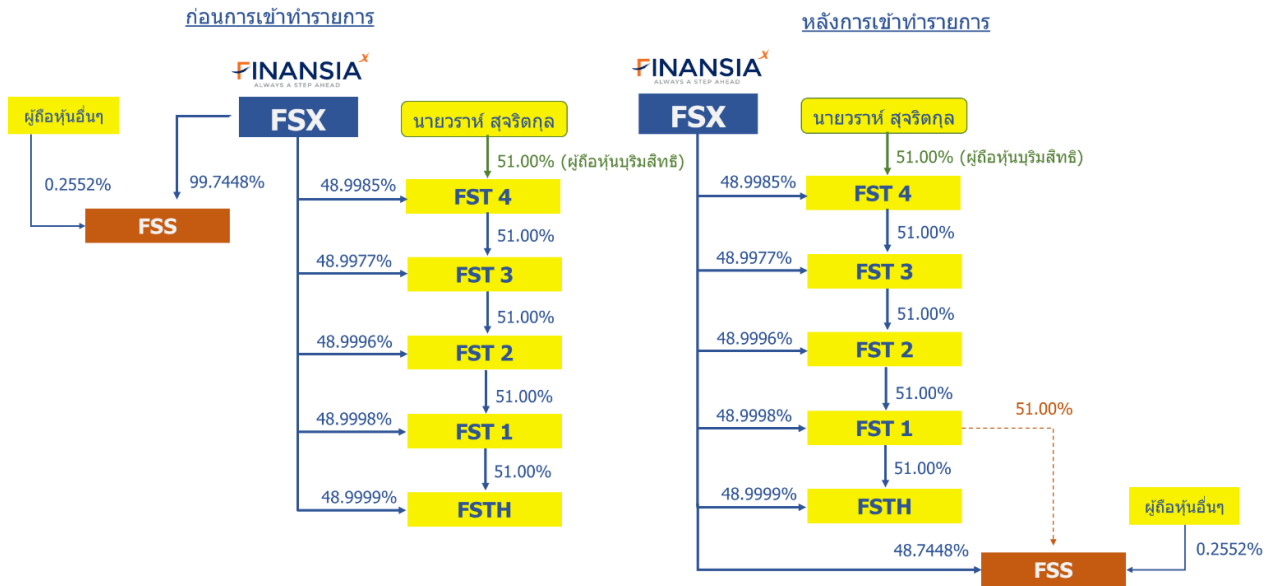
ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568 FSS มีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวน 930,244,840 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 581,403,025 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท

**1.5.2 โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FSS ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ**

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FSS (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568)					
ก่อนการเข้าทำรายการ			หลังการเข้าทำรายการ		
รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	ร้อยละ
			1 FST 1	296,515,543	51.0000
1 บริษัทฯ (FSX)	579,919,461	99.7448	2 บริษัทฯ (FSX)	283,403,918	48.7448
2 ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	1,483,564	0.2552	3 ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	1,483,564	0.2552
<b>รวม</b>	<b>581,403,025</b>	<b>100.0000</b>	<b>รวม</b>	<b>581,403,025</b>	<b>100.0000</b>



โดยภาพรวมโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FSS ก่อนและหลังการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เป็นดังนี้



**หมายเหตุ \*** แสดงสัดส่วนการถือหุ้นบริษัทร่วมของนายวราห์ ใน FST 4 โดยนายวราห์ มีสิทธิ์ออกเสียงคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.94 ของจำนวนสิทธิ์ออกเสียงลงคะแนนทั้งหมดใน FST 4

สรุปข้อมูลของ FST 1																				
ชื่อบริษัท	:	บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด																		
ประเภทธุรกิจ	:	บริษัทที่มีรายได้จากการถือหุ้นในธุรกิจอื่น (Holding Company)																		
ประเทศที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	ไทย																		
วันที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	:	4 มิถุนายน 2567																		
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0105567112105																		
ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว	:	102,000,000 บาท ประกอบด้วย หุ้นสามัญ 1,020,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท (ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2568)																		
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	48/29 อาคารทีสโก้ ทาวเวอร์ ชั้น 16 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร																		
คณะกรรมการบริษัท	:	1. นายช่วงชัย นวงค์																		
รายชื่อผู้ถือหุ้น	:	<table border="1"> <thead> <tr> <th>รายชื่อผู้ถือหุ้น FST 1</th> <th>จำนวนหุ้น</th> <th>สัดส่วน (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด (FST 2)<sup>1/</sup></td> <td>520,200</td> <td>51.0000*</td> </tr> <tr> <td>2. FSX (บริษัทฯ)</td> <td>499,798</td> <td>48.9998*</td> </tr> <tr> <td>3. นายช่วงชัย นวงค์<sup>2/</sup></td> <td>1</td> <td>0.0001</td> </tr> <tr> <td>4. นางสาวช่อเพชร เรียมดี<sup>3/</sup></td> <td>1</td> <td>0.0001</td> </tr> <tr> <td>รวม</td> <td>1,020,000</td> <td>100.0000</td> </tr> </tbody> </table> <p>* รวมสัดส่วนการถือหุ้นตามจำนวนสิทธิ์ออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่าน FST 2 เท่ากับร้อยละ 99.3427</p>	รายชื่อผู้ถือหุ้น FST 1	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)	1. บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด (FST 2) <sup>1/</sup>	520,200	51.0000*	2. FSX (บริษัทฯ)	499,798	48.9998*	3. นายช่วงชัย นวงค์ <sup>2/</sup>	1	0.0001	4. นางสาวช่อเพชร เรียมดี <sup>3/</sup>	1	0.0001	รวม	1,020,000	100.0000
รายชื่อผู้ถือหุ้น FST 1	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)																		
1. บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด (FST 2) <sup>1/</sup>	520,200	51.0000*																		
2. FSX (บริษัทฯ)	499,798	48.9998*																		
3. นายช่วงชัย นวงค์ <sup>2/</sup>	1	0.0001																		
4. นางสาวช่อเพชร เรียมดี <sup>3/</sup>	1	0.0001																		
รวม	1,020,000	100.0000																		

หมายเหตุ:

1/ โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FST 2, FST 3 และ FST 4 มีดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น FST 2	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. บริษัท เอฟเอสที 3 จำกัด (FST 3)	265,302	51.0000*
2. FSX (บริษัทฯ)	254,896	48.9996*
3. นายช่วงชัย นวงค์ <sup>2/</sup>	1	0.0002
4. นางสาวช่อเพชร เรียมดี <sup>3/</sup>	1	0.0002
รวม	520,200	100.0000

- \* รวมสัดส่วนการถือหุ้นตามจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่าน FST 3 เท่ากับร้อยละ 98.7116
- ทนจุดทะเบียนและชำระแล้ว ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2568 เท่ากับ 52,020,000 บาท ประกอบด้วย หุ้นสามัญ 520,200 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
- กรรมการ ได้แก่ นายช่วงชัย นวงค์

รายชื่อผู้ถือหุ้น FST 3	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. บริษัท เอฟเอสที 4 จำกัด (FST 4)	66,299	51.0000*
2. FSX (บริษัทฯ)	63,697	48.9984*
3. นายช่วงชัย นวงค์ <sup>2/</sup>	1	0.0008
4. นางสาวช่อเพชร เรียมดี <sup>3/</sup>	1	0.0008
รวม	129,998	100.0000

- \* รวมสัดส่วนการถือหุ้นตามจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่าน FST 4 เท่ากับร้อยละ 97.4744
- ทนจุดทะเบียนและชำระแล้ว ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568 เท่ากับ 12,999,800 บาท ประกอบด้วย หุ้นสามัญ 129,998 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท
- กรรมการ ได้แก่ นายช่วงชัย นวงค์

รายชื่อผู้ถือหุ้น FST 4	จำนวนหุ้นสามัญ	จำนวนหุ้นบริมสิทธิ	สัดส่วน (ร้อยละ)	สิทธิออกเสียง (ร้อยละ)
1. นายวราห์ สุจริตกุล		33,813	51.0000	4.9462
2. FSX (บริษัทฯ)	32,486		48.9996	95.0509
3. นายช่วงชัย นวงค์ <sup>2/</sup>	1		0.0002	0.0029
รวม	32,487	33,813	100.0000	100.0000

- ทนจุดทะเบียนและชำระแล้ว ณ วันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2568 เท่ากับ 6,630,000 บาท ประกอบด้วย (ก) หุ้นสามัญ 32,487 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยหุ้นสามัญ 1 หุ้น มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนเท่ากับ 1 เสียง และ (ข) หุ้นบริมสิทธิ 33,813 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท โดยหุ้นบริมสิทธิ 20 หุ้น มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนเท่ากับ 1 เสียง
- **สิทธิในการจ่ายเงินปันผล:**  
ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในอัตราร้อยละ 2.15 ต่อปีของเงินทุนของผู้ถือหุ้นบริมสิทธิที่ลงทุนในบริษัท สิทธิในการรับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบริมสิทธิจะจ่ายแบบสะสม หากในปีปฏิทินใดไม่ได้จ่ายเงินปันผล จำนวนเงินที่ยังไม่ได้จ่ายจะถูกนำไปทบยอดในปีถัดไป  
เมื่อจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นบริมสิทธิแล้ว หากมีเงินปันผลเหลืออยู่ จะนำเงินปันผลส่วนที่เหลือมาจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตามสัดส่วนการถือหุ้นของแต่ละราย
- **สิทธิในการแต่งตั้งกรรมการ:**  
เฉพาะผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงเกินกว่าร้อยละสิบ (10) ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ มีสิทธิเสนอชื่อบุคคลให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติแต่งตั้งเป็นกรรมการของบริษัท
- กรรมการ ได้แก่ นายช่วงชัย นวงค์

2/ กรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ

3/ ผู้บริหารของบริษัทฯ

### 1.5.3 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทของ FSS ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

คณะกรรมการบริษัทของ FSS ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน 2567 ประกอบด้วย

รายชื่อคณะกรรมการบริษัทของ FSS ก่อนการเข้าทำรายการ	ตำแหน่ง
1 นายชัชวาลย์ เจียรนนท์ <sup>1/</sup>	กรรมการ
2 นายวราห์ สุจริตกุล <sup>1/</sup>	กรรมการ
3 นายเสกสรร ชุณหะวัณ <sup>1/</sup>	กรรมการ
4 นายช่วงชัย นวงค์ <sup>1/, 2/</sup>	กรรมการ และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
5 นายสมภพ กิระสุนทรพงษ์ <sup>1/, 2/</sup>	กรรมการ และกรรมการอำนวยการ

รายชื่อคณะกรรมการบริษัทของ FSS ก่อนการเข้าทำรายการ	ตำแหน่ง
6 พล.ต.อ. วิสนุ ปราสาททองโอสถ	กรรมการ
7 นายกิตติศักดิ์ เบญจฤทธิ	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ FSS และสารสนเทศของบริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม โดยกรรมการสองในสี่คนนี้ ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท  
2/ กรรมการที่เป็นผู้บริหารของ FSS

ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้ บริษัทฯ ยังไม่มีแผนเปลี่ยนแปลงรายชื่อกรรมการ โดย บริษัทฯ เป็นผู้ที่มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการแต่งตั้งกรรมการทั้งหมดใน FSS

#### 1.5.4 โครงสร้างรายได้ของ FSS

โครงสร้างรายได้ FSS (ล้านบาท)	2565		2566		2567	
	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ	จำนวนเงิน	ร้อยละ
รายได้ค่านายหน้า – หลักทรัพย์ และสัญญา อนุพันธ์	1,563.70	67.78	980.16	64.32	868.82	64.45
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ <sup>1/</sup>	375.20	16.26	130.98	8.60	93.10	6.91
รายได้ดอกเบี้ย	197.00	8.54	265.79	17.44	302.25	22.42
กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทาง การเงิน <sup>2/</sup>	96.60	4.19	82.68	5.43	22.65	1.68
รายได้อื่น <sup>3/</sup>	70.43	3.05	62.09	4.07	58.93	4.37
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	4.10	0.18	2.06	0.14	2.24	0.17
<b>รายได้รวม</b>	<b>2,307.03</b>	<b>100.00</b>	<b>1,523.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1,347.99</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ:

- 1/ ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ ค่าบริการที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าธรรมเนียมตัวแทนขายหลักทรัพย์ ค่าบริการบทวิเคราะห์ และค่าธรรมเนียมอื่นๆ เป็นต้น
- 2/ ประกอบด้วย กำไรจากตราสารอนุพันธ์ กำไรจากเงินลงทุน และเงินปันผลรับ เป็นต้น
- 3/ ประกอบด้วย รายได้บริการเชื่อมต่อคำสั่งซื้อขายไปตลาดหลักทรัพย์ (Colocation) รายได้ค่าบริการในการใช้ข้อมูลระบบหลักทรัพย์ เป็นต้น

#### 1.5.5 ทรัพย์สินและหนี้สินที่สำคัญของ FSS

##### ทรัพย์สินที่สำคัญของ FSS

ทรัพย์สินที่สำคัญตามที่ปรากฏในงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียของ FSS ประกอบด้วย ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, ลูกหนี้สำนักหักบัญชีและบริษัทหลักทรัพย์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน โดยมีมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินข้างต้นตามงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียที่ตรวจสอบแล้ว สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 2,838.45 ล้านบาท 442.23 ล้านบาท และ 312.87 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 61.83 ร้อยละ 9.63 และร้อยละ 6.81 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ

##### หนี้สินที่สำคัญของ FSS

หนี้สินที่สำคัญตามที่ปรากฏในงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียงวดล่าสุด สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่ (1) ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า เท่ากับ 978.74 ล้านบาท (2) ตราสารหนี้ที่ออก เท่ากับ 493.35 ล้านบาท และ (3) หนี้สินอื่น เท่ากับ 147.06 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 48.24 ร้อยละ 24.32 และร้อยละ 7.25 ของหนี้สินรวม ตามลำดับ

## 1.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน การชำระค่าตอบแทน เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของมูลค่าสิ่งตอบแทน สำหรับรายการที่เกี่ยวข้องกัน

### 1.6.1 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

#### ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS:

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เท่ากับ 1,412,095,970.43 บาท ซึ่งมาจากมูลค่ารวมของหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท คิดเป็นร้อยละ 51.00 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ FSS ในราคาหุ้นละ 4.7623 บาท โดยมูลค่าทางบัญชีหรือส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS (ร้อยละ 51.00) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 1,306.72 ล้านบาท หรือ 4.41 บาทต่อหุ้น

#### รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1:

มูลค่ารวมของรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 ประมาณ ประมาณ 2,869,643,779.91 บาท ประกอบด้วย (ก) เงินต้น (ตามมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS) จำนวน 1,412,095,970.43 บาท และ (ข) ประมาณการดอกเบี้ยที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจาก FST 1 ประมาณ 1,457,547,809.48 บาท โดยประมาณการจากอัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง (ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์) ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติธุรกรรมในครั้งนี้ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.8813 ต่อปี โดยจำนวนเงินของดอกเบี้ยรับที่แท้จริงจะขึ้นกับตัวเลขจริงที่ชำระในแต่ละงวด

### 1.6.2 การชำระเงินและเงื่อนไขการชำระเงิน

#### ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS และรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1:

FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ โดยมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด โดยกำหนดการจ่ายดอกเบี้ย ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละปี (*โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 1 ข้อ 1.4.2 และส่วนที่ 3 - รายการที่ 2 ของรายงานฉบับนี้*)

### 1.6.3 เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

#### ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS:

การกำหนดราคาซื้อขายสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท เป็นราคาที่กำหนดโดยใช้เกณฑ์ราคาทุนซึ่งมาจากมูลค่าเงินลงทุนตามวิธีราคาทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ (คำนวณราคาทุนของเงินลงทุนที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน FSS ด้วยสัดส่วนของมูลค่าตามบัญชีของรายการในส่วนของผู้ถือหุ้นที่แสดงอยู่ในข้อมูลทางการเงินของ FSS ณ วันที่ 29 กันยายน 2566 (ซึ่งเป็นวันที่มีการปรับโครงสร้างกิจการ) ซึ่งราคาดังกล่าวสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีของ FSS และราคาดังกล่าวสะท้อนต้นทุนราคาหุ้นซึ่งบริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นของ FSS ในการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ ในช่วงปี 2566 ซึ่งบริษัทฯ เห็นว่าเป็นราคาที่เหมาะสมเนื่องจากเป็นราคาที่โปร่งใสและสมเหตุสมผล อีกทั้งยังช่วยให้การปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ ดำเนินไปได้อย่างราบรื่นและช่วยให้ธุรกิจดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง

#### รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1:

เนื่องจาก FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS โดยการคิดดอกเบี้ยจะอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด ซึ่งในวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติธุรกรรมในครั้งนี้ อัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง (ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์) เท่ากับร้อยละ 6.8813 ต่อปี ซึ่ง



เป็นอัตราดอกเบี้ยซึ่งเทียบเคียงได้กับเงินกู้ประเภทเดียวกันหาก FST 1 มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือนักลงทุนนอก

**1.7 ประเภทรายการและการคำนวณขนาดรายการ**

**รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์**

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$= (\text{ร้อยละ } 51.00 * 2,220.82 \text{ ล้านบาท}^1) / 3,244.05 \text{ ล้านบาท}^2$	ร้อยละ 34.91
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก FSX และ FSS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน	-
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$= 1,412.09 \text{ ล้านบาท}^3 / 5,697.32 \text{ ล้านบาท}^4$	ร้อยละ 24.79
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	ไม่สามารถคำนวณได้ ไม่มีการออกหุ้นในการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้	-
<b>ขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์สูงสุด ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ</b>		<b>ร้อยละ 34.91</b>
<b>รวมขนาดรายการย้อนหลัง 6 เดือน สูงสุดตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ</b>		<b>ร้อยละ 36.48</b>

หมายเหตุ:

- 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ FSS = สินทรัพย์รวมจำนวน 4,591.09 ล้านบาท - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 312.87 ล้านบาท - สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจำนวน 28.50 ล้านบาท - หนี้สินรวมจำนวน 2,028.91 ล้านบาท อ้างอิงจากงบการเงินของ FSS สำหรับงวด 12 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.
- 2/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = สินทรัพย์รวมจำนวน 5,697.32 ล้านบาท - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 313.36 ล้านบาท - สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจำนวน 34.85 ล้านบาท - หนี้สินรวมจำนวน 2,098.60 ล้านบาท - ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ ย่อยจำนวน 6.45 ล้านบาท อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว
- 3/ จำนวนโดยใช้จำนวนที่สูงกว่าระหว่าง
  - (ก) มูลค่าธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เท่ากับ 1,412,095,970.43 บาท จำนวนจากจำนวนหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น \* ราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท, และ
  - (ข) มูลค่าตามบัญชีของ FSS ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ เท่ากับ 1,412,085,003.39 บาท จำนวนจากจำนวนหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น \* มูลค่าตามบัญชีของบริษัทฯ เท่ากับ 4.762263 บาทต่อหุ้น อ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567, และ
 โดยในกรณีนี้การคำนวณขนาดรายการตามข้อ (ก) เป็นจำนวนเงินที่สูงสุด
- 4/ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้ว ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

**รายการที่เกี่ยวข้องกัน**

**ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS (รายการที่เกี่ยวข้องกันกับนายวราห์)**

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$= 1,412.09 \text{ ล้านบาท}^1 / 3,244.05 \text{ ล้านบาท}^2$	ร้อยละ 43.53
<b>ขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันกับนายวราห์</b>		<b>ร้อยละ 43.53</b>
<b>รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน + รายการย้อนหลัง 6 เดือนกับนายวราห์</b>		<b>ร้อยละ 43.74</b>

ที่มา:

- 1/ โปรดดูหมายเหตุ 3/ ของตารางรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ข้างต้น
- 2/ โปรดดูหมายเหตุ 2/ ของตารางรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ข้างต้น

**รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1**

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$= 2,869.64 \text{ ล้านบาท}^1 / 3,244.05 \text{ ล้านบาท}^2$	ร้อยละ 88.46
<b>ขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันกับ FST 1 (บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้องกันย้อนหลัง 6 เดือนกับ FST 1)</b>		<b>ร้อยละ 88.46</b>
<b>รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันจากทั้ง 2 รายการ</b>		<b>ร้อยละ 131.99</b>

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
รวมขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันจากทั้ง 2 รายการ + รายการย้อนหลัง 6 เดือนกับนายวราห์		ร้อยละ 132.20

ที่มา:

- 1/ มูลค่ารวมของการให้ความช่วยเหลือทางการเงิน จำนวน 2,869,643,779.91 บาท คำนวณจากเงินต้น จำนวน 1,412,095,970.43 บาท รวมกับประมาณการดอกเบี้ยทั้งหมดตลอดระยะเวลาเงินกู้ 15 ปี ที่บริษัทฯ จะได้รับชำระจากการให้ความช่วยเหลือทางการเงินดังกล่าว ประมาณ 1,457,547,809.48 บาท (บริษัทฯ ประมาณการเพื่อใช้ในการคำนวณขนาดรายการและเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นโดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ย MLR ที่ร้อยละ 6.8813 ต่อปี)
- 2/ โปรดดูหมายเหตุ 2/ ของตารางรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ข้างต้น

### 1.8 แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS

บริษัทฯ จะนำเงินที่ FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท เมื่อถึงกำหนดชำระ ไปใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียน และ/หรือ เพื่อใช้ชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (หากมี) และ/หรือ ใช้เพื่อลงทุนในโครงการในขนาดของบริษัทฯ

### 1.9 เหตุผลที่บริษัทฯ ไม่เป็นผู้ถือหุ้นทั้งจำนวนของ FSS และมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

เนื่องจากบริษัทฯ มีความจำเป็นต้องปรับโครงสร้างการถือหุ้นเพื่อป้องกันข้อจำกัดในการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของ FSS เพิ่มเติมในอนาคตดังรายละเอียดที่กล่าวในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1 ข้างต้น อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตกับนายวราห์ กล่าวคือ นายวราห์ เป็นเพียงผู้ถือหุ้นบริมสิทธิโดยสิทธิใน FST 4 ซึ่งนายวราห์ จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่จำกัดและไม่มีนัยยะสำคัญ รวมถึงไม่มีอำนาจควบคุมใน FST 4 รวมถึง FST 3, FST 2 และ FST 1 ด้วย อีกทั้งภายใต้โครงสร้างและสัดส่วนการถือหุ้นใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS บริษัทฯ ยังเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในการแต่งตั้งกรรมการทั้งหมดใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS

### 1.10 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ และบริษัทย่อย จะเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม หลังจากการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 30 เมษายน 2568 มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

### 1.11 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระที่ 8 เรื่อง "พิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ" ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 30 เมษายน 2568 อยู่ในสารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ ข้อ 21.3 (สิ่งที่ส่งมาด้วย 5) ของหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม

ทั้งนี้ ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2568 ของบริษัทฯ ในวันที่ 30 เมษายน 2568 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระที่ 8 ข้างต้น จะมาจากการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 21 มีนาคม 2568

**2. ข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

ปรากฏตามรายละเอียดใน

- เอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้
- ส่วนที่ 1 ข้อ 1.5 ของรายงานฉบับนี้ และ
- สามารถดูได้จาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th) และ [www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

**3. ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์**

ปรากฏตามรายละเอียดในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้

**ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการ**

ในการพิจารณาความเหมาะสมผลของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

**1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ****ภาพรวมของการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS**

จากการปรับยุทธศาสตร์โครงสร้างองค์กรครั้งใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซริส จำกัด (มหาชน) (FSS) เพื่อเป็นบริษัทใหญ่ที่ให้บริการด้านการลงทุนอย่างครบวงจรภายใต้แนวคิด "ALWAYS A STEP AHEAD" FSS จึงได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ หรือ FSX) ขึ้นเมื่อวันที่ 23 มีนาคม 2565 เพื่อให้เป็นบริษัทใหญ่ของกลุ่มธุรกิจการเงินตามแผนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารจัดการของ FSS

ภายใต้กระบวนการปรับโครงสร้างดังกล่าว บริษัทฯ ได้ดำเนินการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ของ FSS เพื่อปรับโครงสร้างการถือหุ้น โดยเสนอแลกเปลี่ยนหุ้นสามัญในอัตรา 1 : 1 ซึ่ง ณ วันที่ 18 สิงหาคม 2566 บริษัทฯ สามารถเข้าซื้อหุ้นสามัญของ FSS ได้ร้อยละ 99.74 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของ FSS จากนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับยุทธศาสตร์การปรับโครงสร้างองค์กร บริษัทฯ ได้ดำเนินการเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ย่อยของ FSS<sup>15</sup>

จากการปรับโครงสร้างดังกล่าว บริษัทฯ จึงดำเนินธุรกิจในรูปแบบบริษัทที่ลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งปัจจุบันมุ่งเน้นการให้บริการที่ครอบคลุมในด้านการเงินและการลงทุนที่มีธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจหลักทรัพย์ โดยแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจวาณิชธนกิจ และธุรกิจบริหารสินทรัพย์ลงทุน ทั้งนี้ การดำเนินธุรกิจดังกล่าวดำเนินการผ่านบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจหลัก ภายใต้การบริหารของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ ทำหน้าที่เป็นผู้จัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของบริษัทในกลุ่ม รวมถึงให้บริการดำเนินงานสนับสนุนต่างๆ เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจให้มีประสิทธิภาพสูงสุด

ทั้งนี้ โครงสร้างรายได้รวมของกลุ่มบริษัทฯ ตามงบการเงินรวม ส่วนใหญ่มาจากกลุ่มธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (ดำเนินการโดย FSS) คิดเป็นร้อยละ 65.14 ร้อยละ 59.56 และร้อยละ 56.48 ของรายได้รวมปี 2565 – 2567 ตามลำดับ รองลงมาคือ กลุ่มธุรกิจวาณิชธนกิจ (ดำเนินการโดย FSS และ FSL) คิดเป็นร้อยละ 19.38 ร้อยละ 15.89 และร้อยละ 15.21 ของรายได้รวมปี 2565 – 2567 ตามลำดับ โดยที่ รายได้ส่วนใหญ่มาจาก FSS คิดเป็นประมาณร้อยละ 95.94 ร้อยละ 90.01 และร้อยละ 88.06 ของรายได้รวมปี 2565 – 2567 ตามลำดับ

แม้ว่าธุรกิจหลักทรัพย์ของ FSS ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของบริษัทฯ จะมีการแข่งขันที่รุนแรง และเผชิญกับความท้าทายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่รวดเร็ว (Disruption) ซึ่งส่งผลกระทบต่อบริบทในการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์จำเป็นต้องปรับตัวให้สอดคล้องกับสภาวะการแข่งขันและโครงสร้างรายได้ที่เปลี่ยนแปลง บริษัทฯ จึงมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่ธุรกิจ และสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนี้

<sup>15</sup> ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟเอสเอส อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (FSSIA) บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด (FSL) และบริษัท ฟินันเซีย ดิจิทัล แอสเซท จำกัด ("FDA") เพื่อเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักนอกเหนือจาก FSS และมี SBI Royal Securities PLC. (SBIR) เป็นบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจหลัก

- ขยายธุรกิจและปรับโครงสร้างองค์กรจากธุรกิจหลักทรัพย์ สู่กลุ่มธุรกิจที่ให้บริการด้านการเงินการลงทุน และให้คำปรึกษาด้านเงินทุนอย่างครบวงจร แก่ลูกค้าทั้งรายบุคคล สถาบัน และองค์กรทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- มุ่งมั่นในการขับเคลื่อนองค์กรไปสู่การเป็นที่ปรึกษาการลงทุนด้านการบริหารสินทรัพย์ที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี รวมถึงการเป็นวณิชธนกิจชั้นนำของประเทศ (Tech-Driven Wealth Advisory & Investment Banking House) พร้อมทั้งขยายขีดความสามารถไปสู่ตลาดสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Assets) เพื่อให้บริการทางการเงินการลงทุนที่ครอบคลุม รองรับการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมการเงินในอนาคต และเพิ่มโอกาสการลงทุนให้กับนักลงทุนในทุกระดับ
- พัฒนาธุรกิจให้ครอบคลุมทั้งการให้บริการทางการเงินแบบดั้งเดิม (Traditional Finance) และสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Finance) และลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทางเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของตลาดทุนที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ
- พัฒนาธุรกิจโดยการพัฒนานวัตกรรม สู่การทำธุรกิจผ่านแพลตฟอร์ม Finansia HERO เพื่อรองรับการลงทุนที่หลากหลาย ซึ่ง Finansia HERO เป็นโซลูชันการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถปรับกลยุทธ์ และบริหารพอร์ตการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพในสภาวะที่ตลาดที่ไม่แน่นอน
- นอกจากนี้ บริษัทฯ จะยังคงเดินหน้าเสริมสร้างขีดความสามารถทางเทคโนโลยี และเพิ่มศักยภาพสำหรับการประกอบธุรกิจในอนาคต เพื่อรองรับการดำเนินงานขยายธุรกิจโดยเฉพาะในด้านสินทรัพย์ดิจิทัล และการพัฒนาระบบนิเวศทางธุรกิจเพื่อดึงดูดและรักษาความสัมพันธ์กับลูกค้าให้ดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม จากสภาวะการแข่งขันในธุรกิจหลักทรัพย์และความผันผวนของภาวะตลาดหลักทรัพย์ไทย ในช่วง 2 – 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของธุรกิจหลักทรัพย์ ประกอบกับ เพื่อเป็นการเพิ่มสภาพคล่องของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จึงได้ดำเนินการแก้ไขข้อบังคับของบริษัทฯ ข้อ 12 เป็น “หุ้นของบริษัทยอมโอนกันได้โดยเสรีโดยไม่มีข้อจำกัด” ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์เมื่อวันที่ 28 พฤษภาคม 2567<sup>16</sup> อย่างไรก็ตามการแก้ไขข้อบังคับดังกล่าว ณ ขณะนั้น จึงส่งผลให้

(ก) สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างดาวอาจเกินกว่ากึ่งหนึ่งของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ<sup>17</sup> สืบเนื่องจากหุ้นของบริษัทฯ สามารถโอนเปลี่ยนมือกันได้โดยเสรี ซึ่งอาจนำไปสู่ความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะมีสถานะเป็น คนต่างดาวได้ทุกขณะ ทั้งนี้ สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างดาวของบริษัทฯ ณ วันที่ 4 มีนาคม 2568 เท่ากับร้อยละ 46.98 และต่อมาเมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2568 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 56.97 จึงส่งผลให้บริษัทฯ มีสถานะเป็นคนต่างดาวในทันที;

(ข) ข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับการห้ามประกอบธุรกิจของคนต่างดาว อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจบางประเภทของบริษัทฯ อาทิ ธุรกิจบริการ ซึ่งรวมถึงการให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) เช่น บริการทำบัญชี บริการดูแลตรวจสอบภายในองค์กร ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ ให้บริการแก่บริษัทในกลุ่ม และ FSS ด้วย และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ดิจิทัลในอนาคต เป็นต้น และในฐานะของการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ ย่อมต้องดำเนินการธุรกิจตามกรอบของกฎหมายอย่างครบถ้วนเพื่อมิได้กระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกราย

<sup>16</sup> ซึ่งเป็นไปตามมติของมติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2567 ของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 27 พฤษภาคม 2567

<sup>17</sup> ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างดาว พ.ศ. 2542 มาตรา 4 (4) “ทุน” หมายความว่า ทุนจดทะเบียนของบริษัทจำกัด หรือทุนชำระแล้วของบริษัทมหาชนจำกัด

ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 โดยเฉพาะตามมาตรา 8 (3) ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจที่คนไทยยังไม่มีความพร้อมที่จะแข่งขันในการประกอบกิจการ กับคนต่างด้าว อาทิ การให้บริการทางบัญชี, การให้บริการทางกฎหมาย, การทำกิจการนายหน้าหรือตัวแทน **ยกเว้น** การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์หรือการบริการที่เกี่ยวกับการซื้อขายล่วงหน้าซึ่งสินค้าเกษตรหรือตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ เป็นต้น, และธุรกิจบริการอื่น ยกเว้นธุรกิจบริการที่กำหนดในกฎกระทรวง เป็นต้น

หากคนต่างด้าวฝ่าฝืนประกอบธุรกิจตามมาตรา 8 ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามปี หรือปรับตั้งแต่หนึ่งแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท หรือทั้งจำทั้งปรับและให้ศาลสั่งเลิกการประกอบธุรกิจ หรือเลิกกิจการหรือสั่งเลิกการเป็นผู้ถือหุ้น แล้วแต่กรณี หากฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามคำสั่งศาลต้องระวางโทษปรับวันละหนึ่งหมื่นบาทถึงห้าหมื่นบาทตลอดระยะเวลาที่ฝ่าฝืนอยู่

ดังนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับข้อบังคับที่แก้ไขดังกล่าว บริษัทฯ ยังคงดำเนินการตามแผนยุทธศาสตร์การปรับโครงสร้างองค์กรอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เอื้อต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ และ FSS มากที่สุด เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว รวมทั้ง FSS รวมทั้ง FSS เกิดข้อจำกัดในการประกอบธุรกิจตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวรวมทั้งคงไว้ซึ่งความสามารถในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทฯ และโอกาสทางธุรกิจในอนาคต ดังนี้

**การปรับโครงสร้างองค์กรในช่วงปี 2567 - ต้นปี 2568**

ในช่วงปี 2567 – ต้นปี 2568 บริษัทฯ ได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัทย่อยเพิ่มเติม ได้แก่ บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด (FST 1) บริษัท เอฟเอสที 2 จำกัด (FST 2) บริษัท เอฟเอสที 3 จำกัด (FST 3) บริษัท เอฟเอสที 4 จำกัด (FST 4) และบริษัท ฟินันเซีย ไทย จำกัด (FSTH) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ และเตรียมความพร้อมสำหรับการดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ดิจิทัล นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ขยายการดำเนินธุรกิจไปยังตลาดต่างประเทศ โดยจัดตั้งบริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านการบริหารจัดการกองทุน (Fund management) ได้แก่ Finansia Investment Management Ltd. (“FIM”) และ Cactus Ltd. (“Cactus”) เพื่อเสริมสร้างศักยภาพทางธุรกิจ และเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการด้านการลงทุนในระดับสากล

รายละเอียดการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ ในช่วงปี 2567 – ต้นปี 2568	
ช่วงเวลา	รายละเอียด
เดือนมิถุนายน 2567	<p><b>จัดตั้งบริษัทเพื่อรองรับการปรับโครงสร้างองค์กรในการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล:</b></p> <p>บริษัทฯ ได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัทย่อยจำนวน 4 บริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของแต่ละบริษัท (ส่วนที่เหลือร้อยละ 0.01 ถือโดยพนักงานของบริษัทฯ) โดยบริษัทย่อยดังกล่าวประกอบด้วย FST 1, FST 2, FST 3 และ FSTH เพื่อประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ อันจะรองรับการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต ซึ่งรวมถึงความพร้อมในการประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล พร้อมกันนี้ บริษัทฯ ได้ให้ FSTH เป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท ฟินันเซีย ดิจิทัล แอสเซท จำกัด (FDA) แทนบริษัทฯ</p> <p style="text-align: center;"><u>ภาพรวมโครงสร้างการถือหุ้น</u></p> <pre> graph TD     FST3 -- 99.9984% --&gt; FST2     FST2 -- 48.9996% --&gt; FST1     FST1 -- 48.9998% --&gt; FSTH     FSTH -- 48.9999% --&gt; FDA     FST2 -- 51.00% --&gt; FST1     FST1 -- 51.00% --&gt; FSTH     </pre>

รายละเอียดการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ ในช่วงปี 2567 – ต้นปี 2568	
ช่วงเวลา	รายละเอียด
เดือนสิงหาคม 2567	บริษัทฯ ได้ดำเนินการจัดตั้งบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด คือ Finansia Investment Management Ltd. ซึ่งจดทะเบียนที่หมู่เกาะบริติชเวอร์จิน (British Virgin Islands: BVI) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจบริหารจัดการกองทุน (บริหารการลงทุนของลูกคำ) โดย Finansia Investment Management ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการลงทุน (Fund Manager)
เดือนธันวาคม 2567	บริษัท ฟินันเซีย ไทย จำกัด (FSTH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้ดำเนินการจำหน่ายหุ้นสามัญทั้งหมด (คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.99) ที่ถืออยู่ใน FDA ออกไป โดยกระบวนการดังกล่าวแล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2567 ส่งผลให้บริษัทฯ รับรู้กำไรจากการขายหุ้นจำนวน 122 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงให้ความสนใจในโอกาสทางธุรกิจด้านสินทรัพย์ดิจิทัล และอยู่ระหว่างการศึกษความเป็นไปได้ในการขยายการประกอบธุรกิจดังกล่าว เพื่อเพิ่มโอกาสในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ และเสริมสร้างศักยภาพทางการแข่งขันในระยะยาว บริษัทฯ ได้จัดตั้ง บริษัท Cactus Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วน ร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยบริษัทดังกล่าวจดทะเบียนจัดตั้งใน หมู่เกาะเคย์แมน (Cayman Islands) และมีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจ บริหารจัดการกองทุน (Fund Management) โดยทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการลงทุน (Fund Manager) ซึ่งมีบทบาทในการบริหารการลงทุนของลูกคำอย่างเป็นระบบและสอดคล้องกับแนวทางการขยายธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในระดับสากล
เดือนมกราคม 2568	<b>ปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อรองรับการลงทุนเพิ่มเติมในอนาคตในกรณีที่ธุรกิจนี้ มีข้อจำกัดการถือหุ้นของบุคคลต่างด้าว:</b> บริษัทฯ จัดตั้งบริษัทย่อยคือ FST 4 ซึ่งบริษัทฯ และนายวราห์ สุจริตกุล ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 49.00 และร้อยละ 51.00 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดใน FST 4 ตามลำดับ เมื่อคิดตามสิทธิออกเสียงจะเท่ากับร้อยละ 95.0509 และร้อยละ 4.9462 ตามลำดับ โดยที่ FST 4 มีสถานะเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย และการที่บริษัทฯ มีอำนาจควบคุมใน FST 4 ทำให้ FST 4 มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ <sup>1/</sup> รวมทั้งให้ FST 4 เข้าซื้อหุ้นสามัญของ FST 3 ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FST 3 จากบริษัทฯ  <b>ภาพรวมโครงสร้างการถือหุ้น</b> <pre>graph TD     FINANSIA_X[FINANSIA X] -- 48.9984% --&gt; FST4     FINANSIA_X -- 49.9984% --&gt; FST3     FINANSIA_X -- 48.9996% --&gt; FST2     FINANSIA_X -- 48.9998% --&gt; FST1     FINANSIA_X -- 48.9999% --&gt; FSTH     FST4 -- 51.00% --&gt; FST3     FST3 -- 51.00% --&gt; FST2     FST2 -- 51.00% --&gt; FST1     FST1 -- 51.00% --&gt; FSTH</pre>

ที่มา: สารสนเทศของบริษัทฯ ในช่วงปี 2567 – มกราคม 2568

หมายเหตุ:

1/ โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมตามสารสนเทศของบริษัทฯ ที่ FSX.CS 01/2568 เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2568 และในส่วนที่ 1 ข้อ 1.5.2 ของรายงานฉบับนี้

การปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ ข้างต้นในช่วงปี 2567 – ต้นปี 2568 เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของ FSS ในอนาคต ทั้งนี้ เพื่อป้องกันข้อจำกัดทางกฎหมายที่อาจเกิดขึ้นจากสถานะของ บริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ FSS ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่มีข้อจำกัดด้านสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าว จึงอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะมีสถานะเป็นคนต่างด้าวได้ทุกขณะ ภายใต้โครงสร้างใหม่นี้ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย จะเป็นผู้ลงทุนในธุรกิจ/บริษัทอื่นๆ ที่อาจเข้าข่ายอยู่ภายใต้กฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวในอนาคต

นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้กำหนดมาตรการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตกับ นายวราห์ กล่าวคือ นายวราห์ สุจริตกุล เป็นเพียงผู้ถือหุ้นบริษัทย่อยสิทธิใน FST 4 ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนใน อัตราที่จำกัดและไม่มียุทธศาสตร์สำคัญ รวมถึงไม่มีอำนาจควบคุมใน FST 4 รวมถึง FST 3, FST 2 และ FST 1 ด้วย อีกทั้ง ภายใต้โครงสร้างและสัดส่วนการถือหุ้นใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS บริษัทฯ ยังเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียง ผู้เดียวในการแต่งตั้งกรรมการทั้งหมดใน FST 1, FST 2, FST 3, FST 4 และ FSS

ด้วยเหตุข้างต้น จึงส่งผลให้บริษัทฯ จึงต้องดำเนินการปรับโครงสร้างต่อเนื่องโดยการเข้าทำธุรกรรม การปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้

#### การปรับโครงสร้างองค์กรโดยการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS

ซึ่งบริษัทฯ จะโอนหุ้นที่ถืออยู่ใน FSS จำนวนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย เพื่อให้สามารถรองรับการประกอบธุรกิจใหม่เพิ่มเติมในอนาคตของ FSS และ บริษัทฯ โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อให้ได้รับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากข้อจำกัดของกฎหมายที่เกี่ยวกับการประกอบ ธุรกิจของคนต่างด้าว อนึ่ง ณ วันที่ 18 มีนาคม 2568 สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างด้าวของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 46.98 (ณ วันที่ 4 มีนาคม 2568) เป็นร้อยละ 56.97 จึงส่งผลให้บริษัทฯ เปลี่ยนแปลงสถานะจากนิติบุคคลไทยเป็นคนต่าง ด้าวในทันที และถือว่า FSS มีสถานะเป็นคนต่างด้าวเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ โครงสร้างดังกล่าวจะช่วยให้ (ก) FSS สามารถ ลงทุนเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต ซึ่ง FSS มีความสนใจในการขยายธุรกิจให้ครอบคลุมธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ ดิจิทัล รวมถึงธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลอื่นๆ ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ด. (ธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล) ใน อนาคต เป็นต้น ซึ่งธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลยังเป็นธุรกิจบริการที่อนุญาตให้นิติบุคคลไทยเท่านั้นเป็นผู้ประกอบธุรกิจ และ (ข) บริษัทฯ สามารถขยายการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ หรือธุรกิจอื่นๆ ที่สอดคล้องกับ กลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เสริมสร้างศักยภาพในการดำเนินงาน และสนับสนุนการ กระจายความเสี่ยงจากการทำธุรกิจให้มีความหลากหลาย นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้โอนหน่วยงานให้บริการสนับสนุน ธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) ซึ่งเป็นธุรกิจบริการที่คนต่างด้าวยังไม่สามารถประกอบธุรกิจในประเทศ ไทยได้ ให้แก่ FST 1 เป็นผู้ดำเนินการตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2568 เป็นต้นไป (ซึ่งเป็นการปรับโครงสร้างภายใน กลุ่มบริษัทฯ โดย ณ ช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทฯ ยังคงถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน FST 1 คิดเป็นร้อยละ 99.9998 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ FST 1 ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้โอนบุคลากรที่รับผิดชอบงานให้บริการ สนับสนุนธุรกิจระหว่างกันทั้งหมด (Back-office Services) และสัญญาเช่าทรัพย์สินที่ใช้งาน Back Office กับบริษัท ย่อย ซึ่งเป็นอุปกรณ์สำนักงานที่ใช้ในการทำงานของ Back Office อาทิ อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เครื่องมือเครื่องใช้ และ อุปกรณ์เบ็ดเตล็ดอื่นๆ)

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ จึงเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และ FSS ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก โดยเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน รองรับการแข่งขัน ขอบเขตการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคตเพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืนให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ทุกรายในระยะยาว

## **2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อดีของการเข้าทำรายการ**

### **2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการทำรายการ**

#### **(1) สนับสนุนการดำเนินธุรกิจและโอกาสในการขยายธุรกิจของ FSS**

ธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศกำลังเผชิญความท้าทายจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอก ที่ส่งผลต่อความ เชื่อมั่นของนักลงทุน โดยเฉพาะเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวลงต่อเนื่อง และปัจจัยภายนอก เช่น ความไม่แน่นอนของ นโยบายการค้าของสหรัฐอเมริกา และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างประเทศมหาอำนาจ สถานการณ์



ดังกล่าวส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวลดลง จึงส่งผลกระทบต่อรายได้นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของ FSS และบริษัทฯ อย่างหลีกเลี่ยงมิได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงมีเจตนาทำให้ FSS เป็นบริษัทย่อยที่สร้างรายได้และผลตอบแทนหลักให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้น จึงส่งเสริมให้ FSS พัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่จะช่วยในการขยายฐานของนักลงทุนให้หลากหลายยิ่งขึ้น เพื่อรักษาไว้ซึ่งความสามารถในการแข่งขันของกลุ่มบริษัทฯ แม้ว่าความท้าทายในปัจจุบันจะส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งการตลาดในปัจจุบัน แต่ FSS มุ่งใช้โอกาสนี้ปรับตัวสู่การเป็นผู้นำด้านบริการการเงินการลงทุน โดยการผสานบริการหลักทรัพย์ดั้งเดิมกับสินทรัพย์ดิจิทัล ซึ่งสอดคล้องกับเทรนด์โลกและความต้องการของนักลงทุนยุคใหม่ที่มองหาการลงทุนในรูปแบบใหม่ๆ และกระจายความเสี่ยงในการลงทุน

ทั้งนี้ หนึ่งในกลยุทธ์การปรับตัวเชิงรุกของ FSS คือ การลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อต่อยอดจากประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ และระบบที่ใช้งานอยู่ในปัจจุบันของธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ อาทิ ระบบซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านแพลตฟอร์ม Finansia HERO, ระบบการรับลูกค้า การพิสูจน์ความมีตัวตนของลูกค้า และการเปิดบัญชี (Customer Onboarding & KYC), ระบบการเก็บรักษาทรัพย์สินของลูกค้า (Asset Safekeeping), ระบบ IT เป็นต้น รวมทั้งการต่อยอดฐานธุรกิจจากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของ FSS ให้ครอบคลุมไปสู่ธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) สำหรับโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน (Investment Token) ธุรกิจให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล (ICO Portal) และ/หรือ ธุรกิจที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Business) อื่นๆ หรือธุรกิจบริการอื่นๆ ในอนาคต ซึ่งถือว่าเป็นธุรกิจบริการที่อนุญาตให้นิติบุคคลไทยเท่านั้นเป็นผู้ประกอบธุรกิจภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ด. ในอนาคต โดยที่ นิติบุคคลที่ประสงค์ประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล รวมถึงธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) จะต้องยื่นขอรับใบอนุญาตต่อสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งใช้ระยะเวลาในการดำเนินการพิจารณาประมาณ 150 วัน

อนึ่ง FSS ได้ศึกษาและเตรียมการในเบื้องต้นเพื่อให้พร้อมต่อการยื่นขอรับใบอนุญาตและการดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Investment Token) อาทิ หลักเกณฑ์การคัดเลือกศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล, แนวทางการคัดกรอง Investment Token, หลักเกณฑ์การคัดเลือกผู้ให้บริการรับฝาก Investment Token (3<sup>rd</sup> Party Custodian), ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT System), ระบบงานด้านการประกอบธุรกิจและการกำกับดูแล, ระบบงาน Investment Token, โครงสร้างกระเป๋าดิจิทัลสำหรับเก็บทรัพย์สินลูกค้า, ระบบการรับลูกค้า และการพิสูจน์ความมีตัวตนของลูกค้า (Customer Onboarding & KYC)

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ จึงเป็นการสนับสนุนการดำเนินธุรกิจและโอกาสในการขยายธุรกิจของ FSS ในอนาคต จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม ไปสู่ธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Business) อื่นๆ อันจะเป็นการสร้างฐานลูกค้าที่หลากหลายยิ่งขึ้นและเพิ่มช่องทางในการสร้างรายได้ใหม่ให้แก่ FSS ซึ่งเป็นประโยชน์โดยตรงต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคต

(2) เป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดโดยลดข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบัน

ภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงข้อบังคับของบริษัทฯ เมื่อเดือนพฤษภาคม 2567 เป็นต้นมา เพื่อให้หุ้นของบริษัทฯ ยอมโอนกันได้โดยเสรีโดยไม่มีข้อจำกัด บริษัทฯ ได้มีการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ มาอย่างต่อเนื่องจนถึงเดือนมกราคม 2568 ตามรายละเอียดในส่วนที่ 2 ข้อ 1 ของรายงานฉบับนี้ แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงสร้างการถือหุ้นที่อาจส่งผลให้บริษัทฯ มีสถานะเป็นคนต่างด้าว ซึ่งจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ ไม่สามารถประกอบธุรกิจหลากหลายประเภท ที่ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 โดยเฉพาะตามมาตรา 8 (3) ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจที่คนไทย

ยังไม่มีความพร้อมที่จะแข่งขันในการประกอบกิจการกับคนต่างดาว อาทิ การให้บริการทางบัญชี, การให้บริการทางกฎหมาย, การทำกิจการนายหน้าหรือตัวแทน ยกเว้น การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์หรือการบริการที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายล่วงหน้าซึ่งสินค้าเกษตรหรือตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ เป็นต้น, และธุรกิจบริการอื่น ยกเว้นธุรกิจบริการที่กำหนดในกฎกระทรวง เป็นต้น

ดังนั้น จึงส่งผลให้งานให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกันของบริษัทฯ (Back-office Services), ธุรกิจบริการซึ่งรวมถึงธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล และธุรกิจให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล เป็นต้น ซึ่งเป็นธุรกิจที่ FSS สนใจที่จะลงทุนตามที่กล่าวไว้แล้วในส่วนที่ 2 ข้อ 2.1 (1) ข้างต้น ยังคงเป็นธุรกิจที่คุ้มครองผู้ประกอบการภายในประเทศ จึงทำให้คนต่างดาวยังไม่สามารถประกอบธุรกิจดังกล่าวได้

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างดาวของบริษัทฯ ณ วันที่ 4 มีนาคม 2568 เท่ากับร้อยละ 46.98 ส่วนการถือครองหุ้น NVDR เท่ากับร้อยละ 12.95 ซึ่งผู้ถือหุ้น NVDR ต่างชาติหากประสงค์ที่จะถือครองหุ้นด้วยตนเองก็สามารถแจ้งความประสงค์ต่อนายทะเบียนหุ้นได้เนื่องจากหุ้นสามัญของบริษัทฯ ไม่มีข้อจำกัดเกี่ยวกับการควบคุมสัดส่วนการถือครองหลักทรัพย์ของคนต่างดาวแล้ว และต่อมาเมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2568 สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างดาวของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 56.97 จึงส่งผลให้บริษัทฯ เปลี่ยนแปลงสถานะจากนิติบุคคลไทยเป็นคนต่างดาวในทันที

โดยที่ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS แล้วเสร็จสมบูรณ์ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย (โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FST 1 ในทุกทอดเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย) จะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS จึงทำให้ FSS คงสถานะเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย ซึ่งไม่มีข้อจำกัดในการลงทุนใดๆ อันจะสนับสนุนทั้งการดำเนินงานหลักและงานสนับสนุนภายในกลุ่มบริษัทฯ ดังนั้น จึงถือว่าการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดโดยลดข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบัน อีกทั้งลดความเสี่ยงให้แก่ FSS เกี่ยวกับการขยายธุรกิจและทำให้ FSS สามารถเดินหน้าในการดำเนินธุรกิจที่จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ได้ต่อไป

**(3) ลดภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ และเป็นการบริหารเงิน/สภาพคล่องภายในกลุ่มบริษัทฯ**

ภายใต้เงื่อนไขของธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ซึ่งถือว่าการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ จึงกำหนดให้ FST 1 ชำระค่าซื้อหุ้น FSS ให้แก่บริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และชำระดอกเบี้ยเป็นรายปีโดยอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง (ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์) ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด จึงถือว่าการลดภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ รวมทั้งเป็นการบริหารเงินเพื่อมิให้กระทบกับกระแสเงินสดและสภาพคล่องภายในกลุ่มบริษัทฯ

ทั้งนี้ หาก ณ วันที่โอนหุ้น FST 1 ต้องชำระเงินค่าหุ้น FSS จำนวน 1,412.09 ล้านบาท ในขณะที่ FST 1 เพิ่งจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 4 มิถุนายน 2567 ด้วยทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว 102.00 ล้านบาท ซึ่ง FST 1 เริ่มมีรายได้จากการให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) แก่บริษัทในกลุ่ม FSX และบริษัทอื่น ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2568 เป็นต้นมา จึงยังไม่มีความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ และ/หรือเงินกู้ยืมจากบุคคลภายนอกในวงเงินที่สูงกว่าความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบกับบริษัทฯ ซึ่งเป็นบริษัท Holding Company ทำหน้าที่จัดหาแหล่งเงินทุนเสริมเพื่อสนับสนุนการดำเนินธุรกิจของบริษัทในกลุ่ม นอกเหนือจากวงเงิน/หุ้นกู้ที่บริษัทฯ ในกลุ่มจัดหามาเอง ดังนั้น บริษัทฯ จึงต้องเป็นผู้จัดหาแหล่งเงินทุน และ/หรือวงเงินกู้ยืม เพื่อมาให้ FST 1 กู้ต่อ ซึ่งหากแหล่งเงินที่เข้ามาจากการก่อหนี้จากภายนอก บริษัทฯ จะมีดอกเบี้ยจ่ายที่ต้องชำระแก่บุคคลภายนอกและอาจต้องจัดหาหลักประกันซึ่งมีแนวโน้มที่จะเป็นหุ้น FSS ที่บริษัทฯ และ FST 1 ถือครองอยู่ ซึ่งมีไขความประสงค์ของบริษัทฯ ที่จะจำหน่ายหุ้น FSS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักให้แก่บุคคลภายนอก

ดังนั้น รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 ซึ่งอยู่ภายใต้ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้น ใน FSS จึงทำให้ลดภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ และเป็นการบริหารเงิน/สภาพคล่องภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าให้แก่กลุ่มบริษัทฯ อาทิ การนำไปใช้ในขยายธุรกิจ และการดำเนินธุรกิจโดยตรง เป็นต้น, รวมทั้งสนับสนุนความสำเร็จของการปรับโครงสร้างภายในองค์กรในครั้งนี้เนื่องจากเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน

(4) บริษัทฯ จะไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้ไม่กระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ของบริษัทฯ ในงบการเงินรวม

สืบเนื่องจากที่อธิบายไว้แล้วในส่วนที่ 2 ข้อ 2.1 (3) ข้างต้น ประกอบกับการที่ FST 1 และ/หรือบริษัทฯ ไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกเพื่อใช้ในการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ จำนวน 1,412.09 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทฯ ไม่ต้องมีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้ไม่กระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินรวมของบริษัทฯ อีกด้วย

เมื่อพิจารณาจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 2,098.60 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 3,598.71 ล้านบาท กำไร (ขาดทุน) สุทธิสำหรับปี (63.26) ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.58 เท่า ดังนั้น หากคำนวณเสมือนกับ FST 1 กู้ยืมเงินในรูปแบบต่างๆ จากบุคคลภายนอกทั้งจำนวน จะส่งผลให้ภาระหนี้ในงบการเงินรวมเพิ่มขึ้น 1,412.09 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.58 เท่า และจะมีดอกเบี้ยจ่ายประมาณปีละ 97 ล้านบาท (ขึ้นกับอัตราดอกเบี้ย MLR ที่ใช้คำนวณในแต่ละปี) ซึ่งจะกระทบต่อกำไร (ขาดทุน) สุทธิของบริษัทฯ ในแต่ละปีด้วย

## **2.2 ข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน**

(1) สัดส่วนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ใน FSS ลดลง รวมถึงการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรในงบการเงินรวมลดลง

เมื่อพิจารณาโครงสร้างสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน FSS ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้ซึ่งเท่ากับร้อยละ 99.7448 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FSS ในขณะที่สัดส่วนหลังจากการเข้าทำรายการจะลดลงเหลือร้อยละ 99.3427 (ซึ่งพิจารณาจากจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 เนื่องจากบริษัทฯ จะถือหุ้น FSS ผ่าน FST 1 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ) จึงทำให้สัดส่วนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ใน FSS ลดลงร้อยละ 0.4021 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมด แต่อย่างไรก็ตามในภาพรวมบริษัทฯ ยังคงควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ FSS ได้ รวมทั้งสามารถควบคุมสิทธิออกเสียงในการทำรายการที่สำคัญๆ ที่จะต้องได้รับคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่น การเพิ่มทุน ลดทุน การซื้อหรือรับโอนกิจการอื่น การขายหรือโอนกิจการทั้งหมด เป็นต้น

ทั้งนี้ งบการเงินรวมของบริษัทฯ ยังคงบันทึกผลการดำเนินงานของ FSS ในงบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จเช่นเดิม และบันทึกสินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดของ FSS ไว้เช่นเดิมผ่านการลงทุนใน FST 1 โดยจะเปลี่ยนแปลงเฉพาะรายการส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งจะลดลงเนื่องจากมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาในส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกับส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ (NCI) ที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน โดยจากการคำนวณโดยฝ่ายบัญชีของบริษัทฯ (สอบทานเบื้องต้นโดยผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ) สัดส่วน NCI จะเปลี่ยนแปลงจากร้อยละ 0.26 เป็นประมาณร้อยละ 2.41 ซึ่งสัดส่วนที่แท้จริงอาจจะเปลี่ยนแปลงขึ้นกับการพิจารณาจากผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ ในภายหลัง

## (2) ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่ FST 1 ไม่สามารถชำระหนี้ได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด

เมื่อพิจารณาเกี่ยวกับความสามารถของ FST 1 ในการชำระคืนหนี้เงินต้นจำนวน 1,412.09 ล้านบาท ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และกำหนดชำระดอกเบี้ยเป็นรายปี ซึ่งประมาณการดอกเบี้ยจ่ายปีละ 97.17 ล้านบาท<sup>18</sup> (โดยที่ ดอกเบี้ยจ่ายที่แท้จริงในแต่ละปี ขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด) ซึ่งแหล่งที่มาของกระแสเงินสดของ FST 1 ที่จะนำมาใช้ในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย จะมาจาก

- (ก) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก FSS ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ในกรณีที่ FSS มีการจ่ายเงินปันผล<sup>19</sup> ซึ่งใน 2564 – 2566 FSS จ่ายเงินปันผลเท่ากับ 34.88 ล้านบาท 58.12 ล้านบาท 40.01 ล้านบาท ตามลำดับ ส่วนในปี 2566 - 2567 FSS งดจ่ายเงินปันผลเนื่องจากมีผลขาดทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการเท่ากับ (132.44) ล้านบาท และ (101.25) ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม งบการเงินเฉพาะกิจการของ FSS ณ สิ้นปี 2567 FSS มีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรตามงบการเงินเฉพาะกิจการเท่ากับ 886.64 ล้านบาท เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 164.66 ล้านบาท ซึ่ง FSS ต้องมีเงินสดที่เพียงพอต่อการดำเนินงานจึงจะแบ่งมาจ่ายเงินปันผลที่จ่ายจากกำไรสะสมได้ อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลย่อมขึ้นกับผลการดำเนินงานของ FSS ในอนาคต;
- (ข) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก FSTH ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ในกรณีที่ FSTH เริ่มมีรายได้และมีการจ่ายเงินปันผล โดยปัจจุบัน FSTH ยังไม่ได้เริ่มประกอบธุรกิจ;
- (ค) ส่วนต่างกำไรจากรายได้จากการให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) ซึ่งบริษัทฯ มีรายได้ค่าบริการดังกล่าวในปี 2567 ประมาณ 131.00 ล้านบาท ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทฯ ได้โอนงาน Back-office Services ทั้งหมดมาที่ FST 1 ได้ลงนามในสัญญาให้บริการกับบริษัท ในกลุ่ม FSX และบริษัทอื่น ด้วยมูลค่างานตามสัญญาประมาณปีละ 129.00 ล้านบาท

ทั้งนี้ หากพิจารณาแหล่งที่มาของรายได้ของ FST 1 ข้างต้นและข้อมูลการจ่ายเงินปันผลในอดีตของ FSS ภายใต้ฐานข้อมูล ณ ปัจจุบัน จึงมีความเสี่ยงที่ FST 1 อาจมีกระแสเงินสดไม่เพียงพอในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามเงื่อนไขของการรับความช่วยเหลือทางการเงินในครั้งนี้ แต่อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลย่อมขึ้นกับผลการดำเนินงานของ FSS ในอนาคตด้วย

ดังนั้น ความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของ FST 1 ในอนาคตจะขึ้นอยู่กับผลการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานของ FSS และความสามารถในการหารายได้ของ FST 1 ในการให้บริการกับบริษัทในกลุ่มอื่น หาก FST 1 ไม่สามารถชำระดอกเบี้ย และ/หรือเงินต้น บริษัทฯ อาจจำเป็นต้องบันทึกเป็นดอกเบี้ยค้างรับ และ/หรือขยายระยะเวลาการชำระหนี้เงินต้นในภายหลัง และ/หรือ บังคับชำระหนี้โดยการยึดหลักประกันคือ หุ้น FSS และ/หรือ ปรับโครงสร้างทุนและหนี้ใหม่ในอนาคต ทั้งนี้ ขึ้นกับสถานการณ์ของ FST 1 รวมถึง FSS ณ ขณะนั้น

<sup>18</sup> โปรดดูเชิงอรรถที่ 6 ในหน้าที่ 5 ของรายงานฉบับนี้

<sup>19</sup> นโยบายการจ่ายเงินปันผลในอดีตไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการ ภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับบริษัท ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลอาจน้อยกว่าอัตราที่กำหนดข้างต้น โดยคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท กระแสเงินสด เงินทุนหมุนเวียน แผนการลงทุนและการขยายธุรกิจ ภาระหนี้สิน เงื่อนไขและข้อจำกัดตามที่กำหนดในสัญญากู้ยืมเงิน และความเหมาะสมอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการบริษัทพิจารณาเห็นสมควร ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลจะต้องไม่ขัดหรือแย้งกับกฎหมาย

### **3. เปรียบเทียบข้อดี/ประโยชน์ และข้อต่อ/ความเสี่ยง ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก**

การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ ซึ่งประกอบด้วย ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS และรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 เป็นการเข้าทำรายการแบบเฉพาะเจาะจง และเป็น การปรับโครงสร้างที่ดำเนินการภายในกลุ่มบริษัทฯ จึงกำหนดเงื่อนไขในการชำระเงินแบบเฉพาะเจาะจงเช่นกัน โดย เป็นการเข้าทำรายการกับ FST 1 ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.3427 ของ จำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 อีกทั้งบริษัทฯ ยังไม่มีความประสงค์ที่จะขาย FSS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ ประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ ออกไปให้แก่บุคคลภายนอก ดังนั้น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบประโยชน์และข้อต่อ ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ การทำรายการกับบุคคลภายนอกได้ แต่อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ทางการเงินอิสระได้พิจารณาการเข้าทำรายการเสมือนกับบริษัทฯ ทำรายการกับบุคคลภายนอก โดยสรุป ดังนี้

#### **3.1 ข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ การทำรายการกับ บุคคลภายนอก**

(1) เป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มที่ส่งผลให้ผู้รับผลประโยชน์ทอดสุดท้ายยังอยู่ภายในกลุ่มบริษัทฯ  
ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เป็นการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FST 1 ที่เป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์โดยตรงไม่ต้องแบ่งปันผลตอบแทน/ ผลประโยชน์ให้แก่บุคคลภายนอก ดังนี้

(ก) บริษัทฯ ยังคงมี FSS เป็นบริษัทที่มีรายได้หลักเช่นเดิมเนื่องจากบริษัทฯ ยังไม่มีความประสงค์ที่จะขาย FSS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ ออกไปให้แก่บุคคลภายนอกแต่อย่างใด และ บริษัทฯ ยังคงเป็นผู้รับผลประโยชน์ทอดสุดท้ายในสัดส่วนที่ใกล้เคียงเดิม โดยลดลงเพียงร้อยละ 0.4021 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FSS เมื่อเทียบกับสัดส่วนที่ลดลงร้อยละ 51 หากขาย หุ้น FSS ให้แก่บุคคลภายนอก;และ

(ข) บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทน (ดอกเบี้ยรับ) ทั้งหมดจากการให้ความช่วยเหลือทางการเงินจาก FST 1 ซึ่งคาดว่า FST 1 จะชำระดอกเบี้ยจากเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก FSS และ FSTH ในอนาคต (หาก FSS และ FSTH มีกำไรสุทธิและจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น) และรายได้จากการให้บริการสนับสนุน ธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) แก่บริษัทในกลุ่ม เป็นต้น

(2) มีความคล่องตัว ลดขั้นตอนและระยะเวลาในการดำเนินการ

การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เสมือนกับเป็นการเข้าทำรายการในกลุ่ม บริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้ตัดสินใจที่จะปรับโครงสร้างภายในกลุ่ม พร้อมทั้งกำหนดรูปแบบ เงื่อนไขต่างๆ ด้วย บริษัทฯ เอง อาทิ ราคาซื้อขายให้ใกล้เคียงกับราคาทุนของหุ้น FSS เพื่อเป็นการบริหารภาษี, เงื่อนไขในการชำระเงิน ต้นเงินและดอกเบี้ย, หลักประกัน เป็นต้น จึงทำให้เกิดความคล่องตัว อีกทั้งลดขั้นตอนและระยะเวลาในการ ดำเนินการ

#### **3.2 ข้อต่อและความเสี่ยงระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ การทำรายการกับ บุคคลภายนอก**

- ไม่มีข้อต่อและความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญ เว้นแต่จะมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอ อนุมัติการเข้าทำรายการที่มีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ – ทั้งนี้ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เป็นการจัดโครงสร้างภายในของกลุ่ม บริษัทฯ เพื่อให้เอื้อต่อ

การประกอบธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถเปรียบเทียบธุรกรรมในครั้งนี้โดยตรงกับบุคคลภายนอกได้

#### 4. การวิเคราะห์อื่นๆ

##### 4.1 การดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทฯ

เมื่อพิจารณาถึงคุณสมบัติการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ในส่วนของบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักของบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) จากการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ โดยอ้างอิงตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่องการรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558 เกี่ยวกับการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตามหมวด 6 ข้อ 66 (1) "ถือหุ้นในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 3 ปี นับแต่วันเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยบริษัทย่อยนั้นต้องไม่มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนและแสดงได้ว่าผู้ยื่นคำขอเป็นผู้มีอำนาจควบคุม หรือมีอำนาจบริหารจัดการบริษัทย่อยดังกล่าวได้ตามสัดส่วนการถือหุ้น"

ในกรณีการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ บริษัทฯ<sup>20</sup> ยังคงมี FSS เป็นหนึ่งในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก (นอกเหนือจากบริษัทย่อยหลัก; FSSIA และ FSL, และบริษัทร่วมหลัก; SBIR) โดยพิจารณาจากอำนาจควบคุมตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ระบุไว้ข้างต้นแล้ว<sup>21</sup> บริษัทฯ ยังคงถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม (ผ่านบริษัทย่อย) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.4096 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FSS (ลดลงจากสัดส่วนเดิมร้อยละ 0.4021 ซึ่งมีได้ถือถือว่าเป็นการเปลี่ยนอำนาจควบคุม) อีกทั้ง เมื่อพิจารณาจากอำนาจบริหารจัดการโดยบริษัทฯ ใน FSS โครงสร้างการบริหารจัดการและคณะกรรมการของ FSS ยังคงเดิม

ดังนั้น หากพิจารณาโดยอ้างอิง/ตีความตามหลักเกณฑ์ ข้อบังคับของหน่วยงานกำกับดูแลข้างต้น การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS มิได้กระทบต่อคุณสมบัติการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทฯ เว้นแต่หน่วยงานกำกับดูแลจะมีความเห็น/ดุลยพินิจเป็นอย่างอื่น

##### 4.2 วิเคราะห์แหล่งเงินและความสามารถในการชำระหนี้ของ FST 1

- เช่นเดียวกับรายละเอียดในส่วนที่ 2 ข้อ 2.2 (2) ของรายงานฉบับนี้ -

##### 4.3 ความเหมาะสมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ และเงื่อนไขการชำระเงิน

- เช่นเดียวกับรายละเอียดในส่วนที่ 3 – รายการที่ 1 ข้อ 7 และส่วนที่ 3 – รายการที่ 2 ของรายงานฉบับนี้ -

<sup>20</sup> ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทฯ เริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2566

<sup>21</sup> รวมทั้งประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ (ฉบับประมวล) ซึ่งพิจารณาสัดส่วนการถือหุ้นตามจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของนิติบุคคลนั้นๆ เช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ฯ

## 5. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทฯ ได้ทำการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ ในช่วงปี 2567 – ต้นปี 2568 ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของ FSS ในอนาคต ทั้งนี้ เพื่อป้องกันข้อจำกัดทางกฎหมายที่อาจเกิดขึ้นจากสถานะของบริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ FSS ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ไม่มีข้อจำกัดด้านสัดส่วนการถือหุ้นของคนต่างด้าว จึงอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะมีสถานะเป็นคนต่างด้าวได้ทุกขณะ ภายใต้โครงสร้างใหม่นี้ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย จะเป็นผู้ลงทุนในธุรกิจ/บริษัทอื่นๆ ที่อาจเข้าขายอยู่ภายใต้กฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวในอนาคต

ทั้งนี้ ตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 โดยเฉพาะตามมาตรา 8 (3) ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจที่คนไทยยังไม่มีความพร้อมที่จะแข่งขันในการประกอบกิจการกับคนต่างด้าว อาทิ การให้บริการทางบัญชี, การให้บริการทางกฎหมาย, การทำกิจการนายหน้าหรือตัวแทน ยกเว้น การเป็นนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์หรือการบริการที่เกี่ยวกับการซื้อขายล่วงหน้าซึ่งสินค้าเกษตรหรือตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ เป็นต้น, และธุรกิจบริการอื่น ยกเว้นธุรกิจบริการที่กำหนดในกฎกระทรวง เป็นต้น

หากคนต่างด้าวฝ่าฝืนประกอบธุรกิจตามมาตรา 8 ต้องระวางโทษจำคุกไม่เกินสามปี หรือปรับตั้งแต่หนึ่งแสนบาทถึงหนึ่งล้านบาท หรือทั้งจำทั้งปรับและให้ศาลสั่งเลิกการประกอบธุรกิจ หรือเลิกกิจการ หรือสั่งเลิกการเป็นผู้ถือหุ้น แล้วแต่กรณี หากฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามคำสั่งศาลต้องระวางโทษปรับวันละหนึ่งหมื่นบาทถึงห้าหมื่นบาทตลอดระยะเวลาที่ฝ่าฝืนอยู่

ดังนั้น จากข้อจำกัดทางกฎหมายเกี่ยวกับการห้ามประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว จึงส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจบางประเภทของบริษัทฯ อาทิ ธุรกิจบริการ ซึ่งรวมถึงการให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) เช่น บริการทำบัญชี บริการดูแลตรวจสอบภายในองค์กร ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ ให้บริการแก่บริษัทในกลุ่ม และ FSS ด้วย และธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ดิจิทัลในอนาคต เป็นต้น และในฐานะของการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ ย่อมต้องดำเนินธุรกิจตามกรอบของกฎหมายอย่างครบถ้วนเพื่อมิได้กระทบต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกราย

โดยการปรับโครงสร้างองค์กรโดยการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS บริษัทฯ จะโอนหุ้นที่ถืออยู่ใน FSS จำนวนร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลไทย เพื่อให้สามารถรองรับการประกอบธุรกิจใหม่เพิ่มเติมในอนาคตของ FSS และบริษัทฯ โดยมีเป้าหมายหลักเพื่อมิให้ได้รับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากข้อจำกัดของกฎหมายที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว **อนึ่ง ณ วันที่ 18 มีนาคม 2568 สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างด้าวของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 46.98 (ณ วันที่ 4 มีนาคม 2568) เป็นร้อยละ 56.97** จึงส่งผลให้บริษัทฯ เปลี่ยนแปลงสถานะจากนิติบุคคลไทยเป็นคนต่างด้าวในทันที และถือว่า **FSS มีสถานะเป็นคนต่างด้าวเช่นเดียวกัน** ทั้งนี้ โครงสร้างดังกล่าวจะช่วยให้ (ก) FSS สามารถลงทุนเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต ซึ่ง FSS มีความสนใจในการขยายธุรกิจให้ครอบคลุมธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล รวมถึงธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลอื่นๆ ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ด. (ธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล) ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลยังเป็นธุรกิจบริการที่อนุญาตให้นิติบุคคลไทยเท่านั้นเป็นผู้ประกอบธุรกิจ และ (ข) บริษัทฯ สามารถขยายการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ หรือธุรกิจอื่นๆ ที่สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เสริมสร้างศักยภาพในการดำเนินงาน และสนับสนุนการกระจายความเสี่ยงจากการทำธุรกิจให้มีความหลากหลาย นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้โอนหน่วยงานให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) ซึ่งเป็นธุรกิจบริการที่คนต่างด้าวยังไม่สามารถประกอบธุรกิจในประเทศ

ไทยได้ ให้แก่ FST 1 เป็นผู้ดำเนินการตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2568 เป็นต้นไป (ซึ่งเป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ โดย ณ ช่วงเวลาดังกล่าวบริษัทฯ ยังคงถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน FST 1 คิดเป็นร้อยละ 99.9998 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของ FST 1 ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้โอนบุคลากรที่รับผิดชอบงานให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกันทั้งหมด (Back-office Services) และสัญญาเช่าทรัพย์สินที่ใช้งาน Back Office กับบริษัทฯ ย่อย ซึ่งเป็นอุปกรณ์สำนักงานที่ใช้ในการทำงานของ Back Office อาทิ อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เครื่องมือเครื่องใช้ และอุปกรณ์เบ็ดเตล็ดอื่นๆ)

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ จึงเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และ FSS ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลัก โดยเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน รองรับขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคตเพื่อโอกาสในการสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืนให้แก่บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นทุกรายในระยะยาว

โดยบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ดังนี้

- (1) สนับสนุนการดำเนินธุรกิจและโอกาสในการขยายธุรกิจของ FSS จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบดั้งเดิม ไปสู่ธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Business) อื่นๆ อันจะเป็นการสร้างฐานลูกค้าที่หลากหลายยิ่งขึ้นและเพิ่มช่องทางในการสร้างรายได้ใหม่ให้แก่ FSS ซึ่งเป็นประโยชน์โดยตรงต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคต  
ทั้งนี้ หนึ่งในกลยุทธ์การปรับตัวเชิงรุกของ FSS คือการลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อต่อยอดจากประสบการณ์ความเชี่ยวชาญ และระบบที่ใช้งานอยู่ในปัจจุบันของธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งการต่อยอดฐานธุรกิจจากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของ FSS ให้ครอบคลุมไปสู่ธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) สำหรับโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน (Investment Token) ธุรกิจให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล (ICO Portal) และ/หรือ ธุรกิจที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Business) อื่นๆ ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ด. ในอนาคต
- (2) เป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดโดยลดข้อจำกัดในการดำเนินธุรกิจที่มีอยู่ในปัจจุบัน อีกทั้งลดความเสี่ยงให้แก่ FSS เกี่ยวกับการขยายธุรกิจและทำให้ FSS สามารถเดินหน้าในการดำเนินธุรกิจที่จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ได้ต่อไป  
อันเนื่องมาจากภายหลังจากการเปลี่ยนแปลงข้อบังคับของบริษัทฯ เมื่อเดือนพฤษภาคม 2567 เป็นต้นมา ทุนของบริษัทฯสามารถถูกโอนเปลี่ยนมือกันได้โดยเสรีโดยไม่มีข้อจำกัด บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างการถือหุ้นที่อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ มีสถานะเป็นคนต่างด้าวได้ ซึ่งจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ ไม่สามารถประกอบธุรกิจหลากหลายประเภท ที่ห้ามมิให้คนต่างด้าวประกอบธุรกิจตามพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 จึงอาจส่งผลกระทบต่องานให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกันของบริษัทฯ (Back-office Services), ธุรกิจบริการซึ่งรวมถึงธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล และธุรกิจให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล เป็นต้น โดยที่ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS แล้วเสร็จสมบูรณ์ FST 1 ซึ่งเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทยจะเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 51 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS จึงทำให้ FSS คงสถานะเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย ซึ่งไม่มีข้อจำกัดในการลงทุนใดๆ อันจะสนับสนุนทั้งการดำเนินงานหลักและงานสนับสนุนภายในกลุ่มบริษัทฯ
- (3) รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 ซึ่งอยู่ภายใต้ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS จึงทำให้ลดภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ และเป็นการบริหารเงิน/สภาพคล่องภายในกลุ่มบริษัทฯ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าให้แก่กลุ่มบริษัทฯ ทั้งนี้ เนื่องจากภายใต้เงื่อนไขของธุรกรรมการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งกำหนดให้ FST 1 ชำระค่า



ซื้อหุ้น FSS ให้แก่บริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี โดยมีการชำระดอกเบี้ยเป็นรายปีโดยอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (MLR) เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง (ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์) ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด จึงถือว่าเป็นการลดภาระในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่จะใช้ในธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ รวมทั้งเป็นการบริหารเงินเพื่อมิให้กระทบกับกระแสเงินสดและสภาพคล่องภายในกลุ่มบริษัทฯ

- (4) การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะไม่มีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้ไม่กระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ของบริษัทฯ ในงบการเงินรวม
- ด้วยเหตุที่ FST 1 ไม่ต้องจัดหาแหล่งเงินกู้ยืมจากภายนอกเพื่อใช้ในการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ จำนวน 1,412.09 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทฯ ไม่ต้องมีภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้ไม่กระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในงบการเงินรวมของบริษัทฯ อีกด้วย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS มีข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) สัดส่วนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทฯ ใน FSS ลดลงร้อยละ 0.4021 (โดยพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัทย่อย: ก่อนการเข้าทำรายการในครั้งนี้บริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทย่อยคือ FSS เท่ากับร้อยละ 99.7448 ของจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FSS ในขณะที่สัดส่วนภายหลังจากการเข้าทำรายการ จะลดลงเหลือร้อยละ 99.3427 ซึ่งพิจารณาจากจำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ จะถือหุ้น FSS ผ่าน FST 1) แต่อย่างไรก็ตามในภาพรวมบริษัทฯ ยังคงควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ FSS ได้ รวมทั้งสามารถควบคุมสิทธิออกเสียงในการทำรายการที่สำคัญ ที่จะต้องได้รับคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง

ทั้งนี้ งบการเงินรวมของบริษัทฯ ยังคงบันทึกผลการดำเนินงานของ FSS ในงบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จเช่นเดิม และบันทึกสินทรัพย์และหนี้สินทั้งหมดของ FSS ไว้เช่นเดิมผ่านการลงทุนใน FST 1 โดยจะเปลี่ยนแปลงเฉพาะรายการส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งจะลดลงเนื่องจากมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาในส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ลดลงในสัดส่วนเดียวกับส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ ย่อย (NCI) ที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน โดยจากการคำนวณโดยฝ่ายบัญชีของบริษัทฯ สัดส่วน NCI จะเปลี่ยนแปลงจากร้อยละ 0.26 (พิเศษ) เป็นประมาณร้อยละ 2.41 ซึ่งสัดส่วนที่แท้จริงอาจจะเปลี่ยนแปลงขึ้นกับการพิจารณาจากผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ ในภายหลัง

- (2) ความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในกรณีที่ FST 1 ไม่สามารถชำระหนี้ได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด
- ซึ่งแหล่งที่มาของกระแสเงินสดของ FST 1 ที่จะนำมาใช้ในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย จะมาจาก (ก) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก FSS ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ในกรณีที่ FSS มีการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ ขึ้นกับผลการดำเนินงานของ FSS ในอนาคต, (ข) เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับจาก FSTH ในสัดส่วนร้อยละ 51.00 ในกรณีที่ FSTH เริ่มมีรายได้และมีการจ่ายเงินปันผล โดยปัจจุบัน FSTH ยังไม่ได้เริ่มประกอบธุรกิจ, และ (ค) ส่วนต่างกำไรจากรายได้จากการให้บริการสนับสนุนธุรกิจระหว่างกัน (Back-office Services) แก่บริษัทในกลุ่ม ซึ่งบริษัทฯ ได้โอนงาน Back-office Services มาที่ FST 1 เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2568 ทั้งนี้ บริษัทฯ มีรายได้ค่าบริการดังกล่าวในปี 2567 ประมาณ 131.00 ล้านบาท

ดังนั้น หากรายได้และกระแสเงินสดรับของ FST 1 ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยในแต่ละปี และการชำระคืนเงินต้นในปี 2583 จำนวน 1,412.09 ล้านบาท ทั้งนี้

ความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของ FST 1 ในอนาคตจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของ FSS และความสามารถในการหารายได้ของ FST 1 ในการให้บริการกับบริษัทในกลุ่ม อื่นๆ หาก FST 1 ไม่สามารถชำระดอกเบี้ย และ/หรือเงินต้น บริษัทฯ อาจจำเป็นต้องบันทึกเป็นดอกเบี้ยค้างรับ และ/หรือ ขยายระยะเวลาการชำระหนี้เงินต้นในภายหลัง และ/หรือ บังคับชำระหนี้โดยการยึดหลักประกันคือ หุ้น FSS และ/หรือ ปรับโครงสร้างทุนและหนี้ใหม่ในอนาคต ทั้งนี้ ขึ้นกับสถานการณ์ของ FST 1 รวมถึง FSS ณ ขณะนั้น

การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ ซึ่งประกอบด้วย ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่ง หุ้นของ FSS และรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 เป็นการเข้าทำรายการแบบเฉพาะเจาะจง และเป็น การปรับโครงสร้างที่ดำเนินการภายในกลุ่มบริษัทฯ จึงกำหนดเงื่อนไขในการชำระเงินแบบเฉพาะเจาะจงเช่นกัน โดย เป็นการเข้าทำรายการกับ FST 1 ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.3427 ของ จำนวนสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ FST 1 อีกทั้งบริษัทฯ ยังไม่มีความประสงค์ที่จะขาย FSS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ ประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ ออกไปให้แก่บุคคลภายนอก ดังนั้น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบประโยชน์และข้อต่อ ยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอกได้ แต่อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ทางการเงินอิสระได้พิจารณาการเข้าทำรายการเสมือนกับบริษัทฯ ทำรายการกับบุคคลภายนอก โดยสรุป ดังนี้

ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS มีข้อดีและประโยชน์ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้อง โยงกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังนี้

- (1) เป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มที่ส่งผลให้ผู้รับผลประโยชน์ทอดสุดท้ายยังอยู่ภายในกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เป็นการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างผู้ถือหุ้นของ FST 1 ที่เป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย ดังนั้น จึงทำให้บริษัทฯ ได้รับประโยชน์โดยตรงไม่ต้องแบ่งปันผลตอบแทน/ ผลประโยชน์ให้แก่บุคคลภายนอก เว้นแต่ผลตอบแทนให้แก่ทายาทในสัดส่วนที่ไม่มีนัยสำคัญ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจะได้รับผลตอบแทน (ดอกเบี้ยรับ) ทั้งหมดจากการให้ความช่วยเหลือทางการเงินจาก FST 1
- (2) การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เสมือนกับเป็นการเข้าทำรายการในกลุ่ม บริษัทฯ จึงมีความคล่องตัว ลดขั้นตอนและระยะเวลาในการดำเนินการ เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้ตัดสินใจที่จะปรับ โครงสร้างภายในกลุ่ม พร้อมทั้งกำหนดรูปแบบ เงื่อนไขต่างๆ ด้วยบริษัทฯ เอง

โดยที่ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ไม่มีข้อต่อและความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญ ระหว่างการทำ รายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก เว้นแต่จะมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากการจัดประชุม ผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการที่มีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นหลักเกณฑ์ทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ เป็นการจัดโครงสร้างภายในของกลุ่ม บริษัทฯ เพื่อให้เอื้อต่อการประกอบธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ในความเป็นจริงแล้วบริษัทฯ จึงไม่สามารถเปรียบเทียบ ธุรกรรมในครั้งนี้โดยตรงกับบุคคลภายนอกได้

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อต่อ ย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน FSS ในครั้งนี้ ถือว่าเป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัทฯ อันจะเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และ รองรับการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต โดยมีข้อต่อ ยและความเสี่ยงหลักๆ ซึ่งจะต้องบริหารจัดการภายในกลุ่มบริษัทฯ ต่อไป ดังนั้น การเข้าทำ รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล**

**ส่วนที่ 3 – รายการที่ 1: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการจำหน่ายไปยังสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน****ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของ FSS ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (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 FSS โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด เนื่องจาก FSS ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FSS โดยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ เนื่องจาก FSS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FSS จะทำการประเมินจาก 4 วิธีที่เหลือ

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ FSS ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำรายการ จากการศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และ FSS เช่น แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1 One Report) ของบริษัทฯ งบการเงินที่ตรวจสอบและสอบทานแล้วของบริษัทฯ และ FSS ผลการดำเนินงานในอดีตของ FSS ประเมินการทางการเงินของ FSS เอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการในครั้งนี้ ข้อมูลอุตสาหกรรมและข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ ข้อมูลที่บริษัทฯ เปิดเผยแก่สาธารณะในเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ด. ([www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)) เป็นต้น

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน และในสภาวะการณปกติ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ อาจส่งผลกระทบต่อ FSS การเข้าทำรายการในครั้งนี้ การประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นได้

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาหุ้นของ FSS ได้ดังนี้

**1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)**

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าหุ้นสามัญของ FSS ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยเป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ FSS ตามงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าหุ้นตามบัญชีของ FSS ได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชี FSS	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	930.24
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	620.89
สำรองส่วนทุนจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์	0.32
กำไรสะสม (ขาดทุน)	
จัดสรรแล้ว – สำรองตามกฎหมาย	93.02
ยังไม่จัดสรร	915.56
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	
ผลต่างจากการแปลงค่าบการเงินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ	1.82
กำไรจากเงินลงทุนที่กำหนดให้วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น	0.33
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,562.19</b>
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 (หุ้น)	581,403,025 <sup>1/</sup>
<b>มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)</b>	<b>4.41</b>

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS เท่ากับ 2,562.19 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นของ FSS เท่ากับ 4.41 บาทต่อหุ้น

วิธีมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของ FSS ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ FSS ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ FSS

## 2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ FSS หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพัน และหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงินหรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน เป็นต้น

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ FSS โดยวิธีนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินรวมงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ของ FSS มาปรับปรุง โดยได้พิจารณาประเด็นสำคัญ ดังนี้

### 2.1 ส่วนเพิ่ม (ลด) จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินถาวร

FSS ไม่ได้จัดให้มีการประเมินราคาสินทรัพย์ถาวรโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ เนื่องจากสินทรัพย์ถาวรของ FSS ได้แก่ อุปกรณ์สำนักงาน เครื่องตกแต่งและติดตั้ง และยานพาหนะ มีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 97.10 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 2.11 ของสินทรัพย์รวม และสินทรัพย์สิทธิการใช้ในอาคาร อุปกรณ์สำนักงาน และยานพาหนะ ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 124.02 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 2.70 ของสินทรัพย์รวม ขณะที่สินทรัพย์สินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนตามลักษณะธุรกิจของ FSS ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ทำการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ FSS

## 2.2 มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน

มูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เท่ากับ 138.77 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย เงินลงทุนในตราสารทุนที่อยู่ในความต้องการของตลาดในประเทศ 119.92 ล้านบาท เงินลงทุนในหุ้นกู้ 2.00 ล้านบาท เงินลงทุนในหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง 13.56 ล้านบาท และเงินลงทุนในตราสารทุนระยะยาว 3.29 ล้านบาท

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ทำการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน โดยเฉพาะเงินลงทุนในตราสารทุน เนื่องจากเงินลงทุนในตราสารทุนดังกล่าวเป็นการซื้อขายให้แก่บัญชีบริษัท (Proprietary Trading) จึงมีการเปลี่ยนแปลงการเข้าออกของเงินลงทุนทุกวัน

## 2.3 คดีฟ้องร้องที่บริษัทหยอายเป็นจำเลย

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 มีคดีซึ่ง FSS ถูกฟ้องร้องเรียกค่าเสียหาย 2 คดีเป็นจำนวนรวมประมาณ 27 ล้านบาท ซึ่งผลของคดียังไม่เป็นที่สิ้นสุด ฝ่ายบริหารของ FSS ภายใต้ความเห็นของที่ปรึกษาทางกฎหมายประเมินว่า FSS จะไม่ได้รับผลเสียหายจากคดีดังกล่าวต้องบการเงิน เนื่องจากคดียังอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาล และคดียังไม่เป็นที่สิ้นสุด รวมถึงความเห็นของที่ปรึกษาทางกฎหมายที่กล่าวมาแล้ว โดย FSS ไม่ได้ตั้งสำรองค่าเสียหายดังกล่าว *ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ทำการปรับปรุงสำรองค่าเสียหายจากคดีฟ้องร้องข้างต้น*
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 FSS ถูกฟ้องเป็นคดีแพ่งในข้อหาฝ่าฝืนพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535, เพิกถอนตัวแลกเงิน, เพิกถอนสัญญาจำนอง, เพิกถอนหนังสือรับสภาพหนี้, ละเมิดเรียกค่าเสียหาย จำนวนทุนทรัพย์ 1,432 ล้านบาท ร่วมกับจำเลยทั้ง 24 ราย (FSS เป็นจำเลยที่ 10 ทุนทรัพย์ตามหน้าตัวแลกเงินมูลค่า 430 ล้านบาท) คดีอยู่ระหว่างจำเลยทั้ง 24 รายยื่นคำให้การ ซึ่งผลของคดียังไม่เป็นที่สิ้นสุด ฝ่ายบริหารของบริษัทหยอภายใต้อความเห็นของที่ปรึกษาทางกฎหมายประเมินว่า FSS จะไม่ได้รับผลเสียหายจากคดีดังกล่าวต้องบการเงิน เนื่องจากคดียังอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลและมีผู้เกี่ยวข้องหลายราย และคดียังไม่เป็นที่สิ้นสุด รวมถึงความเห็นของที่ปรึกษาทางกฎหมายตามที่กล่าวมาแล้ว โดย FSS ไม่ได้ตั้งสำรองค่าเสียหายดังกล่าว *ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้ทำการปรับปรุงสำรองค่าเสียหายจากคดีฟ้องร้องข้างต้น*

## 2.4 สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสม (ทางภาษี)

FSS มีขาดทุนสะสมทางภาษีสำหรับผลขาดทุนจากการดำเนินงานในปี 2566 - 2567 โดยขาดทุนสะสมทางภาษีสามารถนำไปลดภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลได้ไม่เกินปี 2572 ตามรายละเอียดดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ปีภาษี	ใช้ประโยชน์ได้จนถึงปี	กำไร (ขาดทุน) ทางภาษี ณ วันที่ 1 มกราคม 2568
2566	2571	(147.90)
2567	2572	(159.90)
<b>ขาดทุนสะสมทางภาษี</b>		<b>(307.79)</b>
<b>สิทธิประโยชน์ทางภาษี ณ วันที่ 1 มกราคม 2568<sup>1/</sup></b>		<b>61.56</b>

หมายเหตุ: 1/ อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20

FSS มีขาดทุนสะสมทางภาษีสำหรับผลขาดทุนจากการดำเนินงานในปี 2566 - 2567 สุทธิ 307.79 ล้านบาท ซึ่งสามารถนำไปลดภาระภาษีเงินได้นิติบุคคลได้จำนวน 61.56 ล้านบาท ได้ไม่เกินปี 2572 ซึ่งจะทยอยหมดอายุไปในแต่ละปี ทั้งนี้ จากประมาณการทางการเงินของ FSS ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่ามีความเป็นไปได้ที่ FSS จะได้ใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสม (*โปรดดูรายละเอียดประมาณการทางการเงินของ FSS*)

ในส่วนที่ 3 – รายการที่ 1 ข้อ 6 ของรายงานฉบับนี้) นอกจากนี้ FSS ยังไม่ได้บันทึกสิทธิประโยชน์ทางภาษี (Tax Shield) จากขาดทุนสะสมทางภาษีในอดีตไว้ในรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax Assets) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสมทางภาษี จำนวน 61.56 ล้านบาท

**สรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ FSS**

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ FSS จากวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว สรุปได้ดังนี้

มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วของ FSS (งบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย)	(หน่วย: ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนของ FSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	2,562.19
<b>รายการปรับปรุง</b>	
สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากขาดทุนสะสม (ทางภาษี) ณ วันที่ 1 มกราคม 2568	61.56 <sup>1/</sup>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิหลังปรับปรุง</b>	<b>2,623.75</b>
จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 (หุ้น)	581,403,025 <sup>2/</sup>
<b>มูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วต่อหุ้น (บาท/หุ้น)</b>	<b>4.51</b>

หมายเหตุ: 1/ โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 3 – รายการที่ 1 ข้อ 2.4 ของรายงานฉบับนี้

2/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS เท่ากับ 2,623.75 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นของ FSS เท่ากับ 4.51 บาทต่อหุ้น

วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ในกรณีที่มีการปรับปรุงรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ FSS ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ FSS

**3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)**

- ไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้น FSS ด้วยวิธีนี้ได้ เนื่องจาก FSS ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่มีตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง -

**4. วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach: P/BV Ratio)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FSS โดยการนำมูลค่าทางบัญชี (Book Value per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียรวมงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งเท่ากับ 4.41 บาท/หุ้น คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม

เอ ไอ จำนวน 9 บริษัท<sup>22</sup> หมวดอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

รายชื่อ	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บมจ. เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	ASP	บริษัทดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง โดยธุรกิจหลักในปัจจุบันประกอบด้วย ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจการลงทุนธุรกิจวาณิชธนกิจ ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ และธุรกิจกิจการร่วมลงทุน
2. บมจ. คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	CGH	บริษัทดำเนินธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจการเงิน โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ ฟาย จำกัด (มหาชน) ซึ่งประกอบธุรกิจหลักทรัพย์เป็นบริษัทแกน
3. บมจ. โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์	GBX	ธุรกิจการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยบริษัทได้เข้าไปลงทุนถือหุ้นในบริษัทย่อยจำนวน 3 แห่ง คือ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด, บริษัท แคปปิตอล วัน พาร์ตเนอร์ จำกัด, และบริษัท เอเชีย อีควิตี้ เวเนเจอร์ จำกัด
4. บมจ. หลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย)	KGI	ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
5. บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย)	MST	ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์
6. บมจ. นิวส์ เน็ดเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น	NEWS	ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ธุรกิจหลักของบริษัทคือลงทุนในบริษัทที่ประกอบกิจการเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ (โดยดำเนินธุรกิจผ่าน บริษัทหลักทรัพย์ ลิเบอเรเตอร์ จำกัด) และสถาบันสอนการลงทุน ธุรกิจหลักของกลุ่มคือประกอบกิจการเกี่ยวกับธุรกิจหลักทรัพย์ และสถาบันสอนการลงทุน ทั้งนี้ NEWS มีการปรับโครงสร้างธุรกิจในปี 2564 – 2565 โดยเริ่มมีรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ในปี 2565 ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 4 ของรายได้รวม และในปี 2566 – 2567 รายได้ส่วนใหญ่ของ NEWS มาจากธุรกิจหลักทรัพย์
7. บมจ. ทรีนิตี้ วัฒนา	TNITY	ธุรกิจการลงทุน (Holding Company) ใน 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ (1) ธุรกิจหลักทรัพย์ เช่น นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน (2) ธุรกิจการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและวาณิชธนกิจ และ (3) ธุรกิจการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)
8. บมจ. หลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย)	UOBKH	(1) ธุรกิจหลักทรัพย์ 4 ประเภท ได้แก่ นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าหลักทรัพย์ จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และที่ปรึกษาการลงทุน (2) ธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (3) ธุรกิจที่ปรึกษาทางการเงิน (4) ธุรกิจตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (5) ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และ (6) การประกอบธุรกิจการให้ยืมและยืมหลักทรัพย์
9. บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปปิตอล	XPG	ธุรกิจการลงทุนในธุรกิจอื่นๆ ที่มีศักยภาพ ปัจจุบันการลงทุนหลัก ได้แก่ ธุรกิจหลักทรัพย์ ผ่านทางบริษัทหลักทรัพย์ กรุงเทพ เอ็กซ์สปริง จำกัด, ธุรกิจหลักทรัพย์จัดการกองทุน, ธุรกิจบริหารสินทรัพย์, และธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล

ที่มา: www.set.or.th และข้อมูลจากแต่ละบริษัท

<sup>22</sup> ไม่รวม บมจ. ไอรา แคปปิตอล ซึ่งมีรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์เพียงร้อยละ 35 ของรายได้รวมในปี 2567, และ บมจ. หลักทรัพย์ บียอนด์ ซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่ในปี 2567 จากดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมกับบริษัทร่วมและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมถึงร้อยละ 63 ของรายได้รวม ขณะที่รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์เพียงร้อยละ 37

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง

(หน่วย: ล้านบาท)

บริษัท	มูลค่าตลาด ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568	สินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	รายได้รวมย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด	กำไร (ขาดทุน) สุทธิย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุด
1. ASP	4,716.67	12,012.72	2,341.36	356.42
2. CGH	2,117.75	9,041.39	1,305.08	253.26
3. GBX	620.77	2,759.31	508.83	(54.51)
4. KGI	8,484.91	15,023.55	3,709.00	864.74
5. MST	4,794.84	19,485.31	2,743.67	462.13
6. NEWS	1,836.45	1,928.15	226.61	(245.87)
7. TNITY	621.77	4,597.58	612.70	0.51
8. UOBKH	2,301.21	6,144.33	1,027.18	(129.99)
9. XPG	9,202.16	12,287.87	881.76	160.84
<b>FSS</b>	<b>n.a.</b>	<b>4,591.09<sup>1/</sup></b>	<b>1,348.00<sup>1/</sup></b>	<b>(99.46)<sup>1/</sup></b>

ที่มา: SETSMART และงบการเงินของแต่ละบริษัทที่เผยแพร่บนเว็บไซต์

หมายเหตุ: 1/ ตามงบการเงินรวมงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด

สรุปการประเมินราคาหุ้นสามัญของ FSS ได้ดังนี้

FSS	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
1. บมจ. เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	0.99	0.99	1.00	1.02	1.04	1.05	1.03	1.12
2. บมจ. คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	0.35	0.34	0.37	0.41	0.43	0.45	0.46	0.49
3. บมจ. โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์	0.47	0.47	0.48	0.49	0.51	0.53	0.52	0.54
4. บมจ. หลักทรัพย์ เคซีไอ (ประเทศไทย)	1.10	1.10	1.10	1.10	1.12	1.14	1.12	1.17
5. บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย)	0.97	1.00	1.02	1.05	1.08	1.09	1.07	1.15
6. บมจ. นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น	1.36	1.33	1.32	1.36	1.38	1.40	1.50	1.77
7. บมจ. ทรีดีดี วัฒนา	0.45	0.45	0.48	0.57	0.59	0.60	0.60	0.66
8. บมจ. หลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เฮียน (ประเทศไทย)	0.53	0.52	0.57	0.59	0.60	0.60	0.60	0.59
9. บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปิตอล	0.80	0.80	0.83	0.83	0.84	0.85	0.86	0.96
<b>ค่ามัธยฐานของ 9 บริษัท</b>	<b>0.80</b>	<b>0.80</b>	<b>0.83</b>	<b>0.83</b>	<b>0.84</b>	<b>0.85</b>	<b>0.86</b>	<b>0.96</b>
<b>มูลค่ากิจการ FSS (ล้านบาท)</b>	<b>2,038.77</b>	<b>2,058.29</b>	<b>2,135.16</b>	<b>2,119.78</b>	<b>2,139.71</b>	<b>2,179.35</b>	<b>2,204.76</b>	<b>2,465.11</b>
<b>มูลค่าหุ้นของ FSS (บาท/หุ้น)</b>	<b>3.51</b>	<b>3.54</b>	<b>3.67</b>	<b>3.65</b>	<b>3.68</b>	<b>3.75</b>	<b>3.79</b>	<b>4.24</b>

ที่มา: www.setsmart.com

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS เท่ากับ 2,038.77 – 2,465.11 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นของ FSS เท่ากับ 3.51 – 4.24 บาทต่อหุ้น

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ FSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 จากงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียงวดล่าสุดที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เป็นฐานข้อมูลเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 9 บริษัท ในหมวดอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์และมีรูปแบบการประกอบธุรกิจหลักที่คล้ายคลึงกัน ทั้งนี้ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบซึ่งมีจำนวนเพียงพอ สามารถสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนในส่วนของราคาหุ้น



ต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันได้อย่างเหมาะสม แม้ว่ามูลค่าตามบัญชีจะสะท้อนผลการดำเนินงานในอดีต และไม่ได้บ่งชี้ถึงศักยภาพในการทำกำไรของ FSS ในอนาคต แต่การใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชียังคงเป็นวิธีที่ใช้อย่างแพร่หลายและเป็นที่ยอมรับในการประเมินมูลค่าหุ้นของสถาบันการเงิน แม้ว่าความผันผวนตามภาวะตลาดหุ้นและตลาดเงินอาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินโดยวิธีนี้ แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีการที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ FSS ภายใต้บริบทในปัจจุบัน

### 5. วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

– ไม่สามารถประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีนี้ได้ เนื่องจาก FSS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 –

### 6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ FSS ในอนาคต โดยประมาณการกระแสเงินสด และคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม ซึ่งได้แก่ อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ FSS เป็นระยะเวลา 7 ปี (ปี 2568 - 2574) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ FSS จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญและเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ไม่รวมรายได้จากธุรกิจนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) (เฉพาะโทเคนดิจิทัลเพื่อการลงทุน: Investment Token) ซึ่ง FSS อยู่ระหว่างเตรียมการขออนุญาต ประกอบกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์จากสำนักงาน ก.ล.ด. ตามประกาศที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนว่าจะสามารถเริ่มดำเนินธุรกิจได้เมื่อใด และ FSS จะสามารถมีส่วนแบ่งตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้มากน้อยเพียงใดในอนาคต เนื่องจาก FSS ยังไม่เคยทำธุรกิจประเภทนี้มาก่อน และการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลยังคงค่อนข้างอยู่ในวงจำกัด ยิ่งไปกว่านั้นการซื้อขายหรือการออก Investment Token ในประเทศไทย ณ ปัจจุบันยังมีจำนวนไม่มาก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ FSS โดยอ้างอิงข้อมูล สมมติฐานที่ได้รับจาก FSS และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนข้อมูลอุตสาหกรรม เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ FSS ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ FSS รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ FSS มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

#### **ธุรกิจของ FSS**

FSS ประกอบธุรกิจดังนี้ (1) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (2) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายตราสารอนุพันธ์ (3) ธุรกิจวาณิชธนกิจ (4) ธุรกิจลงทุน (5) ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ลงทุนลูกค้า (6) ธุรกิจโบสถ์สำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (7) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ (8) ธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และ (9) ธุรกิจตราสารหนี้

นอกจากนี้ FSS ถือหุ้นใน SBI Royal Securities PCL. (SBIR) ซึ่งเป็นบริษัทร่วม ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 20.01 โดย SBIR ดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจวาณิชธนกิจ ในประเทศกัมพูชา

รายได้หลักของ FSS ได้แก่ รายได้นายหน้า รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ และรายได้อื่นๆ ในสัดส่วนร้อยละ 64.56 ร้อยละ 22.46 ร้อยละ 6.92 และร้อยละ 6.06 ของรายได้รวมในปี 2567 ตามลำดับ

**(โปรดดูข้อมูลภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์ ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้ประกอบ)**

สมมติฐานที่สำคัญในการจัดทำประมาณการทางการเงิน สรุปได้ดังนี้

▪ **รายได้ค่านายหน้า**

ในปี 2565 - 2567 รายได้ค่านายหน้าเท่ากับ 1,563.70 ล้านบาท 980.16 ล้านบาท และ 868.82 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 37.32 และลดลงร้อยละ 11.36 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลงของทั้งอุตสาหกรรม

โดยปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต่อวันในปี 2565 - 2567 ปรับตัวลดลงร้อยละ 30.55 และร้อยละ 12.77 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ

ในส่วนของสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละกลุ่มมีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนรายย่อยในประเทศ ปรับตัวลดลงจากร้อยละ 46.52 ในปี 2564 เป็นร้อยละ 34.02 ในปี 2567 ขณะที่สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 37.48 ในปี 2564 เป็นร้อยละ 50.04 ในปี 2567 ส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดของ FSS ลดลง เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ของ FSS เป็นนักลงทุนรายย่อยในประเทศ

**การซื้อขายหลักทรัพย์**

- **ปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน (SET และ mai)**

ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทย จะขึ้นอยู่กับทั้งปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ ความเชื่อมั่นของนักลงทุน แนวโน้มเงินทุนไหลเข้า/ออกของนักลงทุนต่างชาติ เสถียรภาพทางการเมืองในประเทศ แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน ในปี 2568 - 2569 ให้สมมติฐานปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.90 ต่อปี เท่ากับประมาณการอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม (CAGR) ของมูลค่าการซื้อขายหุ้นของไทยในปี 2568 - 2569 ที่ประมาณการโดย Statista<sup>23</sup> ล่าสุดเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2568 (ที่มา: <https://www.statista.com/outlook/fmo/stocks/thailand#analyst-opinion>)

หลังจากนั้นในปี 2570 - 2572 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน ค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ร้อยละ 8.90 ต่อปี ร้อยละ 4.09 ต่อปี และร้อยละ 3.93 ต่อปี จนกระทั่งมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 124.00 พันล้านบาท/วัน ในปี 2572 (เท่ากับ ค่าเฉลี่ยปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยของลูกค้าแต่ละกลุ่มในช่วง 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2563 - 2567) และในปี 2573 - 2574 ให้สมมติฐานปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจไทย<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Statista เป็นแพลตฟอร์มข้อมูลและธุรกิจระดับโลกที่มีคลังข้อมูลสถิติ รายงาน และข้อมูลเชิงลึกที่ครอบคลุมกว่า 80,000 หัวข้อ จากแหล่งข้อมูล 22,500 แหล่ง ใน 170 อุตสาหกรรม ก่อตั้งขึ้นในประเทศเยอรมนีในปี 2550 Statista มีสำนักงาน 8 แห่งทั่วโลก และมีพนักงานประมาณ 1,100 คน

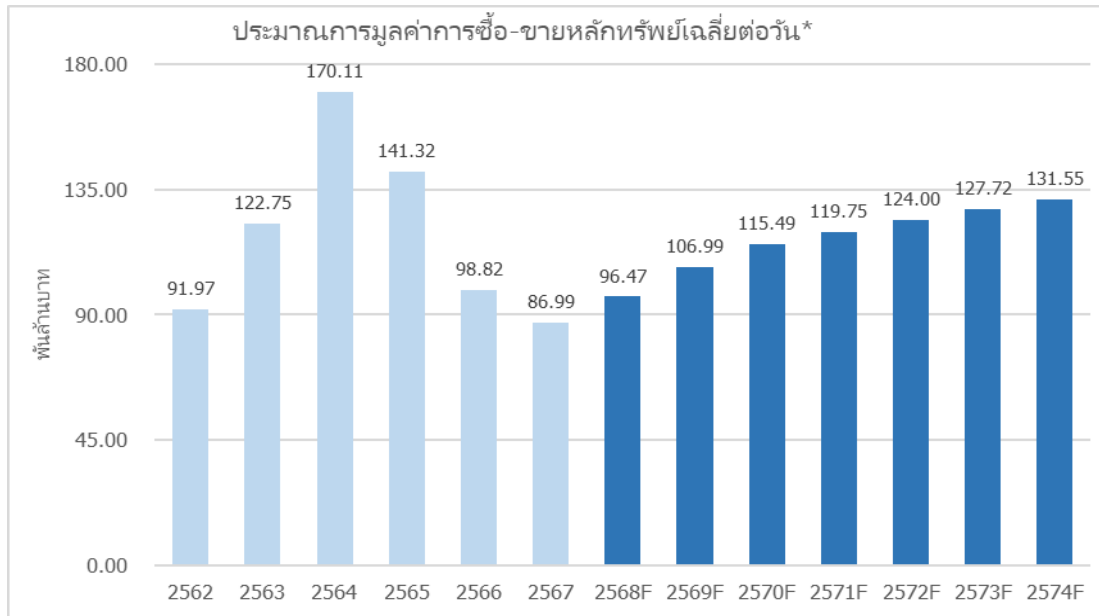
<sup>24</sup> วิจัยกรุงศรี คาดการณ์ในปี 2568 - 2570 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 2.8 ต่อปี (ที่มา: แนวโน้มธุรกิจและอุตสาหกรรมไทย ปี 2568 - 2570 จัดทำโดย วิจัยกรุงศรี)

นอกจากนี้ จากข้อมูลสถิติอัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทย (GDP growth) ในช่วง 20 ปีย้อนหลัง (2548 - 2567) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.7 ต่อปี (ช่วงร้อยละ (6.0) - 7.5 ต่อปี)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่าเมื่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศปรับตัวดีขึ้น และนักลงทุนในประเทศมีความเชื่อมั่นมากขึ้น มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ น่าที่จะกลับมาสู่ระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ใน 5 ปีย้อนหลัง

ตามแผนภาพที่ 1 ด้านล่าง จะเห็นได้ว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันจะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น จนอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2563 แต่ยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุดในปี 2564

**แผนภาพที่ 1: ปริมาณการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน**



หมายเหตุ: ปริมาณการซื้อขายข้างต้นไม่รวมการซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trade)

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ปี 2568 – 2572 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม ค่อยๆ ปรับตัวจนเท่ากับค่าเฉลี่ยสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนแต่ละกลุ่มในช่วง 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2563 – 2567) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเมื่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศปรับตัวดีขึ้น และนักลงทุนในประเทศมีความเชื่อมั่นมากขึ้น มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ น่าที่จะกลับมาสู่ระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ใน 5 ปีย้อนหลัง และสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนในประเทศน่าจะปรับตัวดีขึ้นจนถึงระดับเดียวกันกับในอดีต

กลุ่มนักลงทุน	2563	2564	2565	2566	2567	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F – 2574F
นักลงทุนรายย่อย	48.81%	51.33%	42.40%	36.50%	36.38%	39.73%	41.41%	42.24%	42.66%	43.08% <sup>1/</sup>
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	11.02%	7.32%	8.10%	8.81%	10.12%	9.60%	9.34%	9.20%	9.14%	9.07% <sup>1/</sup>
นักลงทุนต่างประเทศ	40.17%	41.35%	49.50%	54.69%	53.50%	50.67%	49.26%	48.55%	48.20%	47.84% <sup>1/</sup>
รวม	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

หมายเหตุ: 1/ ค่าเฉลี่ยสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2563 – 2567)

- **ส่วนแบ่งการตลาดการซื้อขายหลักทรัพย์ของ FSS**

FSS มีส่วนแบ่งการตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2565 – 2567 เท่ากับร้อยละ 5.34 (ลำดับที่ 3) ร้อยละ 4.59 (ลำดับที่ 8) และ 4.40 (ลำดับที่ 7) ตามลำดับ โดยส่วนแบ่งการตลาดของ FSS ลดลง เนื่องจากปริมาณการซื้อขาย

ขายหลักทรัพย์ที่ลดลงของทั้งอุตสาหกรรม และสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มนักลงทุนในประเทศปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

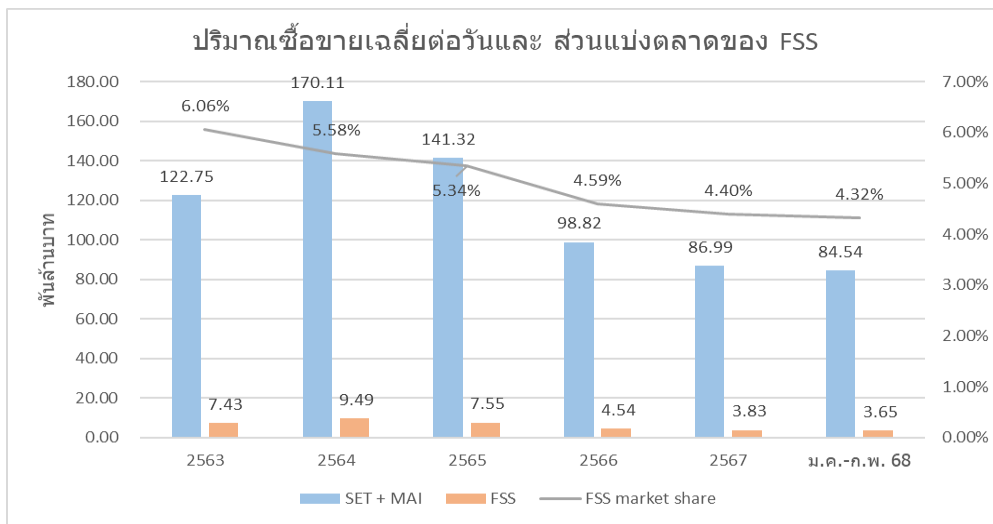
สัดส่วนปริมาณซื้อขายของลูกค้านักลงทุนแต่ละกลุ่มของ FSS ในช่วงปี 2565 – 2567 สรุปได้ดังนี้

กลุ่มลูกค้า	ปี 2565	ปี 2566	ปี 2567
นักลงทุนรายย่อย	62.55%	61.12%	59.88%
นักลงทุนสถาบันในประเทศ	7.88%	8.59%	9.82%
นักลงทุนต่างประเทศ	29.57%	30.29%	30.30%
รวม	100.00%	100.00%	100.00%

หมายเหตุ: ข้อมูลข้างต้นไม่รวมการซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trade)

จะเห็นว่าลูกค้าส่วนใหญ่ของ FSS เป็นนักลงทุนรายย่อยในประเทศ ซึ่งในช่วง 3 ปี ปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยมีการปรับตัวลดลง ทำให้ส่วนแบ่งทางการตลาดของ FSS ปรับตัวลดลงตามไปด้วย

### แผนภาพที่ 2: ส่วนแบ่งทางการตลาดของ FSS



ที่มา: www.setsmart.com

หมายเหตุ: ปริมาณการซื้อขายข้างต้นไม่รวมการซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trade)

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ส่วนแบ่งการตลาด การซื้อขายหลักทรัพย์ของ FSS ในปี 2568 - 2574 ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 4.55 - 4.76 ของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (ไม่รวมการซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trade)) อ้างอิงส่วนแบ่งการตลาด การซื้อขายหลักทรัพย์ของลูกค้าแต่ละกลุ่มของ FSS ในปี 2567 (ประกอบด้วย ส่วนแบ่งการตลาดลูกค้ากลุ่มนักลงทุนรายย่อย นักลงทุนสถาบันในประเทศ และนักลงทุนต่างประเทศ ร้อยละ 7.25 ร้อยละ 4.27 และร้อยละ 2.49 ของปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละกลุ่ม ตามลำดับ)

#### - ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์

ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 0.08 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ เท่ากับอัตราค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยในปี 2567

**การซื้อขายสัญญาอนุพันธ์**

- **ปริมาณสัญญาอนุพันธ์ (TFEX)**

ปริมาณการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์เฉลี่ยต่อวัน ในปี 2568 – 2574 ให้สมมติฐานอัตราการเติบโตของปริมาณสัญญาอนุพันธ์ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามอัตราการเติบโตของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

- **ส่วนแบ่งการตลาดการซื้อขายอนุพันธ์ของ FSS**

ปริมาณการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์เฉลี่ยต่อวันผ่าน FSS ในปี 2568 ให้สมมติฐานเท่ากับ 29,877 สัญญา/วัน อ้างอิง ค่าเฉลี่ยปริมาณการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์เฉลี่ยต่อวันผ่าน FSS ในช่วงเดือนมกราคม – กุมภาพันธ์ 2568

ส่วนแบ่งการตลาดการซื้อขายอนุพันธ์ของ FSS ในปี 2569 - 2574 ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 2.91 อ้างอิง ค่าเฉลี่ยส่วนแบ่งการตลาดในอดีตของ FSS ในปี 2565 – 2567 และช่วงเดือนมกราคม – กุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดในช่วงร้อยละ 2.35 – 3.43

- **ค่าธรรมเนียมการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์**

ค่าธรรมเนียมการซื้อขายสัญญาอนุพันธ์ ให้สมมติฐานเท่ากับ 17.18 บาท/สัญญา เท่ากับ ค่าธรรมเนียมเฉลี่ยในปี 2567 และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

สรุปประมาณการรายได้ค่านายหน้าของ FSS ปี 2568 – 2574 ดังนี้

รายได้ค่านายหน้า	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
จำนวนทำการ (วัน)	241.00	243.00	244.00	243.00	243.00	243.00	243.00	243.00	243.00	243.00
<b>หลักทรัพย์</b>										
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน <sup>1/</sup> (พันล้านบาท)	141.32	98.82	86.99	96.47	106.99	115.49	119.75	124.00	127.72	131.55
อัตราการเติบโตของมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์	-16.93%	-30.07%	-11.97%	10.9%	10.90%	7.95%	3.68%	3.55%	3.00%	3.00%
ส่วนแบ่งการตลาดของ FSS (รวมทุกกลุ่มลูกค้า)	5.34%	4.59%	4.40%	4.55%	4.63%	4.67%	4.69%	4.76%	4.70%	4.70%
อัตราค่าธรรมเนียมเฉลี่ย (ร้อยละ)	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
<b>สัญญาอนุพันธ์</b>										
จำนวนสัญญาซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน <sup>2/</sup> (พันสัญญา)	1,131.25	1,065.77	967.54	1,073.01	1,189.96	1,284.55	1,331.85	1,379.14	1,420.51	1,463.13
อัตราการเติบโตของปริมาณสัญญาอนุพันธ์	0.89%	-5.79%	-9.22%	10.90%	10.90%	7.95%	3.68%	3.55%	3.00%	3.00%
ส่วนแบ่งการตลาดของ FSS	3.37%	2.48%	2.35%	2.64%	2.91%	2.91%	2.91%	2.91%	2.91%	2.91%
อัตราค่าธรรมเนียมเฉลี่ย (บาท/สัญญา)	13.46	17.15	17.18	17.18	17.18	17.18	17.18	17.18	17.18	17.18
<b>รายได้ค่านายหน้า</b>										
รายได้ค่านายหน้า – หลักทรัพย์ (ล้านบาท)	1,440.20	869.84	773.45	883.36	995.80	1,083.67	1,128.09	1,186.70	1,208.01	1,244.25
รายได้ค่านายหน้า – สัญญาอนุพันธ์ (ล้านบาท)	123.50	110.33	95.37	124.75	144.47	155.95	161.70	167.44	172.46	177.63
<b>รวมรายได้ค่านายหน้า (ล้านบาท)</b>	<b>1,563.70</b>	<b>980.16</b>	<b>868.82</b>	<b>1,008.12</b>	<b>1,140.27</b>	<b>1,239.62</b>	<b>1,289.78</b>	<b>1,354.14</b>	<b>1,380.47</b>	<b>1,421.88</b>
อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่านายหน้า (ร้อยละ)	-18.98%	-37.32%	-11.36%	16.03%	13.11%	8.71%	4.05%	4.99%	1.94%	3.00%

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน (ไม่รวมการซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (Proprietary Trade))

2/ จำนวนสัญญาอนุพันธ์ซื้อขาย = 2 \* จำนวนสัญญาอนุพันธ์เฉลี่ยต่อวัน

▪ **รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ**

รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ ค่าบริการที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าธรรมเนียมตัวแทนขายหลักทรัพย์ ค่าบริการบทวิเคราะห์ และค่าธรรมเนียมอื่นๆ

รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการในปี 2565 – 2567 เท่ากับ 375.20 ล้านบาท 130.98 ล้านบาท และ 93.10 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 65.09 และร้อยละ 28.92 จากปีก่อนหน้า โดยรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการลดลงส่วนใหญ่ลดลงจากรายได้รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ตราสารทุนและตราสารหนี้ที่ลดลง ตามภาวะตลาด

โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จำนวนหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวม 42 หลักทรัพย์ 40 หลักทรัพย์ และ 32 หลักทรัพย์ ตามลำดับ หรือคิดเป็นมูลค่าเสนอขายรวม 127.84 พันล้านบาท 45.31 พันล้านบาท และ 28.75 พันล้านบาท โดยมูลค่าการเสนอขายรวมลดลงร้อยละ 64.56 และร้อยละ 36.55 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ (โปรดดูข้อมูลเพิ่มเติมสถิติการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้ ประกอบ)

นอกจากนี้ ในส่วนของตราสารหนี้ภาคเอกชนในปี 2564 - 2565 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นภายหลังสถานการณ์โควิด-19 ที่ค่อยๆคลี่คลาย และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ประกอบกับการปรับทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น ในปี 2566 มูลค่าการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะยาว (หุ้นกู้ระยะยาว) ยังคงอยู่ในระดับเกินกว่า 1,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในปี 2567 มูลค่าการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะยาว (หุ้นกู้ระยะยาว) ปรับตัวลดลงจากความกังวลทางเศรษฐกิจ และความไม่เชื่อมั่นของนักลงทุน

(หน่วย: พันล้านบาท)

	2563	2564	2565	2566	2567
หุ้นกู้ระยะยาวภาคเอกชน	687.43	1,034.57	1,245.68	1,006.53	913.14
อัตราดอกเบี้ยโต	-36.02%	50.50%	20.41%	-19.20%	-9.28%

ที่มา: สมาคมตราสารหนี้ไทย (www.thaibma.or.th)

โดยมีสมมติฐานที่สำคัญเกี่ยวกับรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการดังนี้

- รายได้ค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriting Fee) และค่าธรรมเนียมตัวแทนขายหลักทรัพย์ (Selling Agent Fee) ในปี 2568 ให้สมมติฐานเท่ากับ 100.00 ล้านบาท เท่ากับค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานในอดีตของ FSS ปี 2563 – 2564 และปี 2566 (เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า รายได้ในปี 2563 – 2564 และปี 2566 ซึ่งมีรายได้ที่ใกล้เคียงกัน เท่ากับ 96 ล้านบาท 91 ล้านบาท และ 110 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่ในปี 2565 มีรายได้สูงถึง 355 ล้านบาท และในปี 2567 มีรายได้ลดลงมาที่ 71 ล้านบาท)

หลังจากนั้น ในปี 2569 – 2574 ให้สมมติฐาน รายได้ค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ และค่าธรรมเนียมตัวแทนขายหลักทรัพย์ ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2548 – 2567)

- รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการอื่นๆ ได้แก่ ค่าบริการที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าบริการบทวิเคราะห์ และค่าธรรมเนียมอื่นๆ ให้สมมติฐานปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 จากปีก่อนหน้า

สรุปประมาณการรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการของ FSS ปี 2568 – 2574 ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
ค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์และตัวแทนขายหลักทรัพย์	354.82	109.79	70.59	100.00	102.00	104.04	106.12	108.24	110.41	112.62

รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
ค่าธรรมเนียมและบริการอื่นๆ	20.38	21.19	22.50	22.95	23.41	23.88	24.36	24.85	25.34	25.85
<b>รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ</b>	<b>375.20</b>	<b>130.98</b>	<b>93.10</b>	<b>122.95</b>	<b>125.41</b>	<b>127.92</b>	<b>130.48</b>	<b>133.09</b>	<b>135.75</b>	<b>138.47</b>
อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้	229.17%	-65.09%	-28.92%	32.07%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%

**▪ รายได้ดอกเบี้ย**

รายได้ดอกเบี้ย ประกอบด้วย รายได้จากเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ รายได้ดอกเบี้ยจากเงินฝากและพันธบัตรรัฐบาล รายได้ดอกเบี้ยรับเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน และอื่นๆ

รายได้ดอกเบี้ยในปี 2565 – 2567 เท่ากับ 197.00 ล้านบาท 265.79 ล้านบาท และ 302.25 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 34.92 และร้อยละ 13.72 จากปีก่อนหน้า รายได้ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มีสาเหตุมาจากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยของตลาดเงิน ทำให้ดอกเบี้ยเงินฝากสถาบันการเงินและพันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ปี 2568 – 2574 รายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6.52 ต่อปี (อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยในปี 2565 - 2567) คิดบนยอดเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ และรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินฝาก พันธบัตรและอื่นๆ ในอัตราร้อยละ 1.50 ต่อปี (อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยในปี 2565 - 2567) คิดบนยอดเงินฝากและเงินลงทุนในนามบริษัทเพื่อลูกค้าและยอดเงินฝากและเงินลงทุนของ FSS นอกจากนี้ รายได้อื่น ให้สมมติฐานเท่ากับ 0.09 ล้านบาท (เท่ากับรายได้อื่นในปี 2567) และปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี

นอกจากนี้ ในปี 2568 – 2574 ไม่มีรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากตามงบการเงินของ FSS สำหรับงวดสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ไม่มียอดเงินให้กู้ยืมกับบริษัทที่เกี่ยวข้องคงค้าง

**▪ กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน**

กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน ประกอบด้วย กำไรจากตราสารอนุพันธ์ กำไรจากเงินลงทุนและเงินปันผลรับ

กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน ในปี 2565 – 2567 เท่ากับ 96.60 ล้านบาท 47.74 ล้านบาท และ 22.65 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 50.54 และร้อยละ 52.58 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน ในปี 2568 เท่ากับ 21.67 ล้านบาท คำนวณจากค่าเฉลี่ยอัตรากำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน ในช่วงปี 2565 – 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 15.41 ของมูลค่าเงินลงทุนเฉลี่ย

หลังจากนั้นในปี 2569 – 2574 ให้สมมติฐาน กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2548 – 2567)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับปี 2567 และคงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

**▪ รายได้อื่น**

รายได้อื่นๆ เช่น รายได้ค่าบริการ Co-location รายได้จากกองทุนทดแทนความเสียหาย (Clearing Fund) รายได้ค่าชดเชย รายได้จากการขายทรัพย์สิน รายได้ค่าบริการ และรายได้อื่นๆ เป็นต้น

รายได้อื่น (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน) ในปี 2565 – 2567 เท่ากับ 70.43 ล้านบาท 62.87 ล้านบาท และ 62.64 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 10.73 และร้อยละ 0.37 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ

ในปี 2568 – 2574 ให้สมมติฐานรายได้อื่น เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2548 – 2567)

สรุปประมาณการรายได้รายการอื่นๆ ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

รายได้รายการอื่นๆ	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
รายได้ดอกเบี้ย	197.00	265.79	302.25	220.70	232.17	250.76	263.55	272.17	276.69	279.89
กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน	96.60	47.77	22.65	21.67	21.67	21.67	21.67	21.67	21.67	21.67
รายได้อื่น	70.43	62.09	58.93	63.02	64.28	65.57	66.88	68.22	69.58	70.97
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม <sup>1/</sup>	4.10	2.06	2.24	2.34	2.45	2.56	2.67	2.79	2.91	3.04
<b>รายได้อื่นๆ รวม</b>	<b>368.13</b>	<b>377.72</b>	<b>386.08</b>	<b>307.74</b>	<b>320.57</b>	<b>340.55</b>	<b>354.77</b>	<b>364.85</b>	<b>370.85</b>	<b>375.58</b>
อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่นๆ (ร้อยละ)	3.39%	2.60%	2.21%	-20.29%	4.17%	6.23%	4.17%	2.84%	1.65%	1.27%

หมายเหตุ: 1/ ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน SBI Royal Securities PLC. ประเทศกัมพูชา โดย FSS ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 20.01 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ส่วนแบ่งกำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.43 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศกัมพูช้าย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2548 – 2567) เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ SBIR มาจากดอกเบี้ยเงินฝาก กวาร์ร้อยละ 90 ของรายได้รวม ในช่วงปี 2566 - 2567

▪ **ค่าใช้จ่ายพนักงาน**

ค่าใช้จ่ายพนักงาน ประกอบด้วย เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน โบนัส ค่าตอบแทนตามผลงานและส่วนแบ่งกำไร ค่าตอบแทนกรรมการ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2565 – 2567 เท่ากับ 1,110.62 ล้านบาท 781.16 ล้านบาท และ 670.39 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 29.66 และร้อยละ 14.18 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 48.23 ร้อยละ 52.54 และร้อยละ 49.82 ของรายได้รวม (ไม่รวมส่งแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม)

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ดังนี้

- เงินเดือนพนักงานและค่าตอบแทนกรรมการ และโบนัส ให้สมมติฐานเงินเดือนพนักงานปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามสมมติฐานของ FSS ซึ่งใกล้เคียงกับมาตรฐานการปรับเงินเดือนทั่วไปซึ่งอยู่ประมาณร้อยละ 2 – 5 ต่อปี
- สวัสดิการพนักงาน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ให้สมมติฐาน ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2548 – 2567)
- ส่วนแบ่งกำไร ค่าตอบแทนตามผลงาน และโบนัส (ค่าใช้จ่ายผันแปร) ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 16.17 ของรายได้ค่านายหน้า อ้างอิง อัตราส่วนค่าตอบแทนพนักงานผันแปรต่อรายได้ค่านายหน้า ในปี 2567 ซึ่งสะท้อนอัตราผลตอบแทน ณ ปัจจุบัน

สรุปประมาณการค่าใช้จ่ายพนักงาน ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าใช้จ่ายพนักงาน	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
เงินเดือนและค่าตอบแทนกรรมการ	566.14	486.31	433.87	446.89	460.29	474.10	488.32	502.97	518.06	533.60
ค่าตอบแทนพนักงานตามผลการดำเนินงาน	442.44	199.70	140.50	163.02	184.39	200.46	208.57	218.98	223.24	229.93
สวัสดิการพนักงานและอื่นๆ	102.04	95.14	96.02	97.97	99.96	101.99	104.05	106.17	108.32	110.52
<b>รวมค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน</b>	<b>1,110.62</b>	<b>781.16</b>	<b>670.39</b>	<b>707.88</b>	<b>744.64</b>	<b>776.55</b>	<b>800.95</b>	<b>828.12</b>	<b>849.62</b>	<b>874.06</b>
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายพนักงานต่อรายได้รวม	48.23%	52.54%	49.82%	49.28%	47.02%	45.53%	45.19%	44.78%	45.09%	45.22%



**▪ ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย**

ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียมต่างๆ เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และตราสารอนุพันธ์ ค่า Royalty Fee ค่าธรรมเนียมแนะนำลูกค้า (Referral Fee) และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นต้น

ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย ในปี 2565 – 2567 เท่ากับ 272.55 ล้านบาท 194.94 ล้านบาท และ 153.52 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 14.06 ร้อยละ 17.54 และร้อยละ 15.96 ของรายได้ค่านายหน้าและรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ตามลำดับ

สมมติฐานเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย สรุปได้ดังนี้

- ค่าธรรมเนียมและบริการจ่ายผันแปรเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ให้สมมติฐานเท่ากับ 0.005 ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของ FSS อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าธรรมเนียมและบริการจ่ายผันแปรต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปี 2567
  - ค่าธรรมเนียมและบริการจ่ายผันแปรเกี่ยวกับการซื้อขายอนุพันธ์ ให้สมมติฐานเท่ากับ 4.60 บาท/สัญญา ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยค่าธรรมเนียมและบริการจ่ายผันแปรต่อปริมาณสัญญาอนุพันธ์ในปี 2567 และให้สมมติฐานสัญญาปรับเปลี่ยนขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราการเติบโตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2548 – 2567)
  - ค่าธรรมเนียมและบริการจ่ายที่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ให้สมมติฐานปรับเปลี่ยนขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี
- สรุปประมาณการค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าธรรมเนียมและบริการ	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย – ค่าใช้จ่ายผันแปร	235.61	160.92	121.29	142.76	162.73	177.60	185.60	195.43	200.53	207.59
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย – ค่าใช้จ่ายคงที่	36.95	34.02	32.23	32.87	33.53	34.20	34.88	35.58	36.29	37.02
<b>รวมค่าธรรมเนียมและบริการ</b>	<b>272.55</b>	<b>194.94</b>	<b>153.52</b>	<b>175.63</b>	<b>196.26</b>	<b>211.80</b>	<b>220.48</b>	<b>231.02</b>	<b>236.82</b>	<b>244.61</b>
อัตราส่วนค่าธรรมเนียมและบริการจ่ายต่อรายได้ค่านายหน้าและรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	14.06%	17.54%	15.96%	15.53%	15.51%	15.49%	15.52%	15.53%	15.62%	15.68%

**▪ ค่าใช้จ่ายอื่น**

ค่าใช้จ่ายอื่น ประกอบด้วย ค่าบริหารจัดการและสนับสนุนการปฏิบัติงาน ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา และค่าใช้จ่ายอื่นๆ (เช่น ค่าเช่าและค่าบริการสำนักงาน ค่าสาธารณูปโภค ค่าเช่ายานพาหนะ ค่าเช่าสายสัญญาณและอินเทอร์เน็ต ค่าธรรมเนียมธนาคาร ค่าที่ปรึกษากฎหมาย ค่าสอบบัญชี และค่าใช้จ่ายบริหารอื่นๆ)

ค่าใช้จ่ายอื่น ในปี 2565 - 2567 เท่ากับ 584.20 ล้านบาท 572.92 ล้านบาท และ 552.72 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 1.93 และร้อยละ 3.53 จากปีก่อนหน้า

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ดังนี้

- ค่าบริหารจัดการและสนับสนุนการปฏิบัติงาน ตามที่ FSS ได้ทำสัญญารับบริการกับบริษัทฯ (ตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2568 งานให้บริการโอนไปยัง FST 1) สำหรับความช่วยเหลือด้านการบริหาร การจัดการ การวางแผนธุรกิจ และงานสนับสนุนการปฏิบัติงาน (งาน Back Office)

ในปี 2568 ค่าบริหารจัดการและสนับสนุนการปฏิบัติงาน เท่ากับ 111.60 ล้านบาท อ้างอิงสัญญาให้บริการระหว่าง FSS กับ FST 1 และ ในปี 2569 – 2574 ให้สมมติฐานค่าบริการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราค่าเดบิตของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของไทยย้อนหลัง 20 ปี (ปี 2548 – 2567)

- ค่าธรรมเนียมธนาคาร ให้สมมติฐานเท่ากับร้อยละ 1.11 ของรายได้ค่านายหน้า อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าธรรมเนียมธนาคารต่อรายได้ค่านายหน้า ปี 2565 – 2567
- ค่าใช้จ่าย Co-location ให้สมมติฐาน เท่ากับร้อยละ 83.31 ของรายได้ค่าบริการ Co-location อ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราส่วนค่าใช้จ่าย Co-location ต่อรายได้ค่าบริการ Co-location ปี 2565 – 2567
- ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสินทรัพย์และอุปกรณ์ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับข้อมูล (Data Service Expenses) และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ให้สมมติฐาน ในปี 2568 – 2574 ค่าบริการปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.00 ต่อปี

สรุปประมาณการค่าใช้จ่ายอื่น ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าใช้จ่ายอื่น	2565A	2566A	2567A	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
ค่าบริหารจัดการและสนับสนุนการปฏิบัติงาน	0.00 <sup>1/</sup>	27.90 <sup>1/</sup>	111.60	111.60	113.83	116.11	118.43	120.80	123.22	125.68
ค่าธรรมเนียมธนาคาร	14.66	11.30	10.67	11.15	12.61	13.71	14.27	14.98	15.27	15.73
ค่าใช้จ่าย Co-location	35.65	28.12	29.75	29.46	30.05	30.65	31.27	31.89	32.53	33.18
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	39.08	39.69	39.18	39.96	40.76	41.58	42.41	43.26	44.12	45.01
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับทรัพย์สินและอุปกรณ์	91.07	74.07	74.19	75.67	77.18	78.73	80.30	81.91	83.55	85.22
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัย	63.20	64.80	50.40	51.41	52.44	53.48	54.55	55.65	56.76	57.89
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับข้อมูล	41.50	47.71	37.90	38.66	39.43	40.22	41.02	41.84	42.68	43.53
ค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างธุรกิจ	16.80	40.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	140.19	118.48	105.44	111.96	114.68	89.24	57.69 <sup>2/</sup>	66.09	65.01	58.15 <sup>2/</sup>
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	142.05	120.40	93.60	95.29	97.20	99.14	101.13	103.15	105.21	107.32
<b>รวมค่าใช้จ่ายอื่นๆ</b>	<b>584.20</b>	<b>572.92</b>	<b>552.72</b>	<b>565.17</b>	<b>578.19</b>	<b>562.87</b>	<b>541.07</b>	<b>559.56</b>	<b>568.35</b>	<b>571.71</b>
อัตราค่าเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายอื่น – ไม่รวมค่าเสื่อมราคา	24.73%	2.35%	-1.58%	1.33%	2.27%	2.18%	2.06%	2.09%	2.00%	2.03%

หมายเหตุ: 1/ จากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างบริหารจัดการภายในกลุ่ม และการโอนงาน Back Office และพนักงานจาก FSS ไปยัง FSX ในปี 2566 ทำให้ FSS มีค่าบริหารจัดการและสนับสนุนการปฏิบัติงานเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2566 ในขณะที่ค่าใช้จ่ายพนักงาน (ไม่รวมค่าตอบแทนพนักงานตามผลการดำเนินงาน) ในปี 2566 – 2567 ปรับตัวลดลงจากปี 2565

2/ ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายลดลงในปี 2571 เนื่องจากอุปกรณ์ และสินทรัพย์สิทธิการใช้ (สินทรัพย์เดิม) ตัดค่าเสื่อมราคาครบทั้งหมดในปี 2571 และค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายลดลงในปี 2574 เนื่องจากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สินทรัพย์เดิม) ตัดค่าเสื่อมราคาครบทั้งหมดในปี 2574

▪ ดอกเบี้ยจ่าย – เงินฝากลูกค้า

ดอกเบี้ยจ่ายเงินฝากลูกค้า ในปี 2565 – 2567 เท่ากับ 22.31 ล้านบาท 23.03 ล้านบาท 24.93 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.21 และร้อยละ 8.26 ตามลำดับ

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน ดอกเบี้ยจ่ายเงินฝากลูกค้า เท่ากับร้อยละ 0.37 ของยอดเงินฝากและเงินลงทุนในนามบริษัทเพื่อลูกค้า อ้างอิงค่าเฉลี่ยดอกเบี้ยจ่ายต่อยอดเงินฝากและเงินลงทุนในนามบริษัทเพื่อลูกค้า ในปี 2565 – 2567 ซึ่งอยู่ในช่วงร้อยละ 0.31 – 0.45



▪ **ต้นทุนทางการเงิน - หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย**

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 FSS มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน (ตัวสัญญาใช้เงิน) 90.00 ล้านบาท ตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืมอื่น 493.35 ล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 56.14 ล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในช่วงร้อยละ 2.75 – 4.50 ต่อปี

ณ สิ้นเดือนมกราคม 2568 FSS มีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินในรูปแบบวงเงินเบิกเกินบัญชี อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 7.27 – 7.60 ต่อปี และตัวสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) มีอัตราดอกเบี้ยในช่วงร้อยละ 2.75 – 4.35 ต่อปี รวมถึง FSS มีการออกหุ้นกู้ระยะยาวและเงินกู้ยืมจาก FSX ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.60 – 4.50 ต่อปี

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้อยู่ที่ปรึกษาทางการเงินให้สมมติฐาน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมอยู่ที่ประมาณร้อยละ 4.50 ต่อปี เท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวจากบริษัทฯ

▪ **ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับ ร้อยละ 20 ตลอดระยะเวลาประมาณการ

▪ **ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า ค่าใช้จ่ายลงทุนเท่ากับ ร้อยละ 4.53 ของรายได้รวม อ้างอิงอัตราส่วนค่าใช้จ่ายลงทุนต่อรายได้รวมในปี 2563 – 2567 (5 ปีย้อนหลัง) โดยค่าใช้จ่ายลงทุนในปี 2568 – 2574 อยู่ในช่วง 65.23 – 87.77 ล้านบาท

▪ **อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน**

ประมาณการจากข้อมูลปี 2563 - 2567 สรุปได้ดังนี้

รายการ	ร้อยละของมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน
ลูกหนี้ (เจ้าหนี้) สำนักหักบัญชีและบริษัทหลักทรัพย์ – สุทธิ	ร้อยละ 4.29
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	ร้อยละ 29.11
เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	ร้อยละ 15.06

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น สรุปประมาณการทางการเงินของ FSS ปี 2568 – 2574 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

FSS	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
<b>งบกำไรขาดทุน</b>							
รายได้ค่านายหน้า	1,008.12	1,140.27	1,239.62	1,289.78	1,354.14	1,380.47	1,421.88
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	122.95	125.41	127.92	130.48	133.09	135.75	138.47
รายได้ดอกเบี้ย	220.70	232.17	250.76	263.55	272.17	276.69	279.89
กำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน	21.67	21.67	21.67	21.67	21.67	21.67	21.67
รายได้อื่น	63.02	64.28	65.57	66.88	68.22	69.58	70.97
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบ.รวม	2.34	2.45	2.56	2.67	2.79	2.91	3.04
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,438.81</b>	<b>1,586.26</b>	<b>1,708.10</b>	<b>1,775.03</b>	<b>1,852.07</b>	<b>1,887.07</b>	<b>1,935.92</b>
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,468.51)	(1,541.45)	(1,575.54)	(1,587.83)	(1,645.34)	(1,681.91)	(1,718.31)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)	(29.70)	44.80	132.56	187.20	206.74	205.17	217.62
EBITDA	82.26	159.49	221.80	244.89	272.82	270.18	275.77

FSS	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
กำไรสุทธิ	(57.53)	18.25	106.31	160.95	160.35	143.13	153.09
<b>งบแสดงฐานะการเงิน</b>							
สินทรัพย์รวม	4,541.92	4,794.54	5,079.04	5,333.18	5,610.26	5,785.31	5,992.70
หนี้สินรวม	2,037.26	2,271.62	2,449.82	2,543.00	2,659.73	2,691.66	2,745.95
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,504.66	2,522.91	2,629.22	2,790.17	2,950.52	3,093.65	3,246.75

▪ **อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value Growth)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value Growth) เท่ากับร้อยละ 1.00 ต่อปี

▪ **อัตราคิดลด (Discount Rate)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (K<sub>d</sub>) และต้นทุนของทุน (K<sub>e</sub>) ของ FSS เป็นอัตราคิดลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ FSS ดังนี้

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

K<sub>e</sub> = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R<sub>e</sub>)

K<sub>d</sub> = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ FSS

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

D = หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (K<sub>e</sub>) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (R<sub>e</sub>) 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<sub>f</sub>) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 30 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.76 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวที่สุด ที่รัฐบาลมีการออกและเสนอขายอย่างต่อเนื่อง โดยมีสมมติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis)

Beta (β) = 1.28 เท่า โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทฯ (ย้อนหลัง 2 ปี จนถึงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568) เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทฯ มาจาก FSS ซึ่งน่าจะสะท้อนค่า Beta ของ FSS ได้ และปรับปรุงด้วยประมาณการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567

Market Risk (R<sub>m</sub>) = อัตราผลตอบแทนรายปีถ่วงเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 30 ปี ตั้งแต่ปี 2539 – เดือนกุมภาพันธ์ 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.00 ต่อปี (เบ็ดเสร็จ) ซึ่งเป็นระยะเวลาที่สะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว สอดคล้องกับสมมติฐานว่าธุรกิจยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis)

- K<sub>d</sub> = ประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ประมาณร้อยละ 4.50 ต่อปี<sup>25</sup> (อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวจากบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567)
- D/E Ratio = อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0.25 เท่า เท่ากับอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567
- T = ประมาณการอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 20 ต่อปี

จากสมมติฐานข้างต้น อัตราคิดลดหรือ WACC ที่คำนวณได้เท่ากับร้อยละ 8.31 ต่อปี

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น สรุปมูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดปี 2568 - 2574 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

FSS	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F
EBITDA	82.26	159.49	221.80	244.89	272.82	270.18	275.77
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	0.00	0.00	0.00	0.00	(20.14)	(35.78)	(38.27)
เงินหมุนเวียน	48.76	26.07	(24.16)	(3.11)	(22.36)	(38.86)	(66.10)
ค่าใช้จ่ายลงทุน	(65.23)	(71.91)	(77.44)	(80.47)	(83.97)	(85.55)	(87.77)
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	65.79	113.64	120.20	161.30	146.37	109.98	83.62
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (PV of FCFF)	60.75	96.87	94.60	117.21	98.20	68.12	47.82

(หน่วย: ล้านบาท)

FSS	จำนวน
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 (PV of FCFF)	583.57
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	660.75
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Total PV of FCFF)	1,244.32
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	164.66 <sup>1/</sup>
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	(639.49) <sup>2/</sup>
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด - สุทธิ</b>	<b>769.49</b>
จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (หุ้น)	581,403,025.00 <sup>3/</sup>
<b>มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>1.32</b>

หมายเหตุ:

- 1/ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เท่ากับ 164.66 ล้านบาท จากงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียของ FSS สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
- 2/ เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (ตัวสัญญาใช้เงิน) จำนวน 90.00 ล้านบาท ตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืมอื่นจำนวน 493.35 ล้านบาท และหนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงินจำนวน 56.14 ล้านบาท จากงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียของ FSS สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
- 3/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท

<sup>25</sup> ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐาน อ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวจากบริษัทฯ ที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.50 ต่อปี

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ตรวจสอบกับตราสารหนี้ภาคเอกชนเสนอขายในเดือนมกราคม - กุมภาพันธ์ 2568 ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือ BBB+ เช่นเดียวกับกับ FSS จำนวน 13 ชุด มีระยะเวลาชำระคืน 2 - 5 ปี มีอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.90 - 5.15 ต่อปี ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากบริษัทฯ

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS เท่ากับ 769.49 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นของ FSS เท่ากับ 1.32 บาทต่อหุ้น

**การวิเคราะห์ความไวของกระแสเงินสด (Sensitivity Analysis)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของกระแสเงินสดของ FSS ด้วยการปรับตัวแปรที่สำคัญดังต่อไปนี้

กรณี 1: ปรับมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันของ SET และ mai เพิ่มขึ้น/ลดลง ร้อยละ 2.50 จากกรณีฐาน

และปรับอัตราคิดลดเพิ่มขึ้น/ลดลงร้อยละ 2.50 จากกรณีฐานด้วย (อัตราคิดลด = ร้อยละ 8.31 ต่อปี กรณีฐาน)

โดยสรุปผลการวิเคราะห์ความไวได้ดังนี้

- มูลค่ากิจการ FSS**

(หน่วย: ล้านบาท)

มูลค่ากิจการ FSS	อัตราคิดลดเฉลี่ย (ร้อยละต่อปี)		
	8.52%	8.31% (กรณีฐาน)	8.10%
กรณี 1ก: ปรับมูลค่าการซื้อขายลดลงร้อยละ 2.50	725.02	756.39	789.55
กรณีฐาน	738.39	769.49	802.34
กรณี 1ข: ปรับมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.50	752.29	783.13	815.71

- มูลค่าหุ้น FSS**

(หน่วย: บาท/หุ้น)

มูลค่าหุ้น FSS	อัตราคิดลดเฉลี่ย (ร้อยละต่อปี)		
	8.52%	8.31% (กรณีฐาน)	8.10%
กรณี 1ก: ปรับมูลค่าการซื้อขายลดลงร้อยละ 2.50	1.25	1.30	1.36
กรณีฐาน	1.27	1.32	1.38
กรณี 1ข: ปรับมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.50	1.29	1.35	1.40

ผลจากการวิเคราะห์ความไวข้างต้น จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS อยู่ในช่วง 725.02 – 815.71 ล้านบาท และมูลค่าหุ้นของ FSS อยู่ในช่วง 1.25 – 1.40 บาท/หุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นในครั้งนี้จัดทำโดยอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีต แผนธุรกิจของ FSS ภายใต้สถานะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของ FSS รวมถึงนโยบายของภาครัฐ หรือสถานะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ อาจทำให้เกิดความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันของ FSS หรือเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการและตัวแปรที่กำหนดไว้ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของ FSS ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปเช่นกัน นอกจากนี้ ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ไม่รวมรายได้จาก Digital Asset Broker (เฉพาะ Investment Token) ซึ่ง FSS อยู่ระหว่างเตรียมการขออนุญาตประกอบกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์จากสำนักงาน ก.ล.ด. ตามประกาศที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลาว่าจะสามารถเริ่มดำเนินธุรกิจได้เมื่อใด และ FSS จะสามารถมีส่วนแบ่งตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้มากน้อยเพียงใดในอนาคต เนื่องจาก FSS ยังไม่เคยทำธุรกิจประเภทนี้

มาก่อน และการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลยังคงค่อนข้างอยู่ในวงจำกัด ยิ่งไปกว่านั้นการซื้อขายหรือการออก Investment Token ในประเทศไทยยังมีจำนวนไม่มาก

**วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด** จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ FSS ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก FSS และกำหนดขึ้นมาจากภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอาจมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ FSS ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเป็นไปโดยเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับสถานะตลาดหลักทรัพย์ฯ ปริมาณการซื้อขายหุ้น ปริมาณการซื้อขายอนุพันธ์ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ ความเชื่อมั่นของนักลงทุน แนวโน้มเงินทุนไหลเข้า/ออกของนักลงทุนต่างชาติ เสถียรภาพทางการเมืองในประเทศ แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งยากที่จะประมาณการได้อย่างเหมาะสมและน่าเชื่อถือ โดยที่ผ่านมตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความผันผวนค่อนข้างมาก นอกจากนี้ ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ไม่รวมรายได้จาก Digital Asset Broker (เฉพาะ Investment Token) ซึ่ง FSS อยู่ระหว่างเตรียมการขออนุญาตประกอบกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือเกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์จากสำนักงาน ก.ล.ด. ตามประกาศที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลาว่าจะสามารถเริ่มดำเนินธุรกิจได้เมื่อใด และ FSS จะสามารถมีส่วนแบ่งตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้มากน้อยเพียงใดในอนาคต เนื่องจาก FSS ยังไม่เคยทำธุรกิจประเภทนี้มาก่อน และการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลยังคงค่อนข้างอยู่ในวงจำกัด ยิ่งไปกว่านั้นการซื้อขายหรือการออก Investment Token ในประเทศไทยยังมีจำนวนไม่มาก ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้น FSS ด้วยวิธีนี้อาจไม่เหมาะสม เนื่องจากความผันผวนของปริมาณการซื้อขายหุ้นและอนุพันธ์ ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ที่เป็นที่ยากที่จะประมาณการได้อย่างถูกต้องและแม่นยำ

**7. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาขายหุ้น FSS**

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่าหุ้นของ FSS ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่างๆ สรุปได้ดังนี้

FSS	มูลค่าหุ้นสามัญของ FSS <sup>1/</sup> (บาท/หุ้น)	ราคาขายหุ้น FSS <sup>2/</sup> (บาท/หุ้น)	ราคาขายหุ้น FSS สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้นสามัญของ FSS	
			(บาท/หุ้น)	(ร้อยละ)
			(3) = (2) - (1)	(3) / (2)
1) วิธีมูลค่าตามบัญชี	4.41	4.7623	0.36	7.46%
2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	4.51	4.7623	0.25	5.24%
3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	ไม่สามารถประเมินได้	4.7623	n.a.	n.a.
4) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี	3.51 – 4.24	4.7623	0.52 – 1.26	10.97% - 26.37%
5) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	ไม่สามารถประเมินได้	4.7623	n.a.	n.a.
6) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	1.25 – 1.40	4.7623	3.36 – 3.51	70.54% - 73.81%
	กรณีฐาน 1.32	4.7623	กรณีฐาน 3.44	กรณีฐาน 72.21%

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้ 1.60 บาท/หุ้น

2/ บริษัทฯ จะจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ให้แก่ FST 1 ในราคาซื้อขายหุ้นละ 4.7623 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 1,412,095,970.43 บาท

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าหุ้นของ FSS ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 1.25 – 4.51 บาท/หุ้น

วิธีมูลค่าตามบัญชี เป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของ FSS ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ FSS ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ FSS

วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สิน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน ในกรณีนี้มีการปรับปรุงรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ยังคงไม่สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ FSS ดังนั้น วิธีนี้จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของ FSS

วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้น FSS ด้วยวิธีนี้ได้ เนื่องจาก FSS ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่มีตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ FSS ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 จากงบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียงวดล่าสุดที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต เป็นฐานข้อมูลเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 9 บริษัท<sup>26</sup> หมวดอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์และมีรูปแบบการประกอบธุรกิจหลักที่คล้ายคลึงกัน ทั้งนี้ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบซึ่งมีจำนวนเพียงพอ สามารถสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนในส่วนของราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันได้อย่างเหมาะสม แม้ว่ามูลค่าตามบัญชีจะสะท้อนผลการดำเนินงานในอดีต และไม่ได้บ่งชี้ถึงศักยภาพในการทำกำไรของ FSS ในอนาคต แต่การใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชียังคงเป็นวิธีที่ใช้กันทั่วไปและเป็นที่ยอมรับในการประเมินมูลค่าหุ้นของสถาบันการเงิน แม้ว่าความผันผวนตามภาวะตลาดหุ้นและตลาดเงินอาจส่งผลกระทบต่อประเมินโดยวิธีนี้ แต่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีการที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ FSS ภายใต้บริบทในปัจจุบัน

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ไม่สามารถประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีนี้ได้ เนื่องจาก FSS มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในงวด 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ FSS ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก FSS และกำหนดขึ้นภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอาจมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ FSS ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเป็นไปโดยพลการ

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับสถานะตลาดหลักทรัพย์ฯ ปริมาณการซื้อขายหุ้น ปริมาณการซื้อขายอนุพันธ์ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับทั้งปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ ความเชื่อมั่นของนักลงทุน แนวโน้ม

<sup>26</sup> โปรดดูรายละเอียดหลักทรัพย์จดทะเบียนฯ ที่นำมาเปรียบเทียบในส่วนที่ 3 – รายการที่ 1 ข้อ 4 ของรายงานฉบับนี้



เงินทุนไหลเข้า/ออกของนักลงทุนต่างชาติ เสถียรภาพทางการเมืองในประเทศ แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งยากที่จะประมาณการได้อย่างเหมาะสมและน่าเชื่อถือ โดยที่ผ่านมตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความผันผวนค่อนข้างมาก นอกจากนี้ ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้อาจไม่รวมรายได้จาก Digital Asset Broker (เฉพาะ Investment Token) ซึ่ง FSS อยู่ระหว่างเตรียมการขออนุญาต ประกอบกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือเกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์จากสำนักงาน ก.ล.ด. ตามประกาศที่เกี่ยวข้อง ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลาว่าจะสามารถเริ่มดำเนินธุรกิจได้เมื่อใด และ FSS จะสามารถมีส่วนแบ่งตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลได้มากน้อยเพียงใดในอนาคต เนื่องจาก FSS ยังไม่เคยทำธุรกิจประเภทนี้มาก่อน และการซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัลยังคงค่อนข้างอยู่ในวงจำกัด ยิ่งไปกว่านั้นการซื้อขายหรือการออก Investment Token ในประเทศไทยยังมีจำนวนไม่มาก ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้น FSS ด้วยวิธีนี้อาจไม่เหมาะสม เนื่องจากความผันผวนของปริมาณการซื้อขายหุ้นและอนุพันธ์ ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ที่เป็นการยากที่จะประมาณการได้อย่างถูกต้องและแม่นยำ

โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้น FSS คือวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เนื่องจากวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีสะท้อนถึงความคาดหวังของนักลงทุนจากราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน และเป็นวิธีที่ใช้กันทั่วไปและเป็นที่ยอมรับในการประเมินมูลค่าหุ้นของสถาบันการเงิน โดยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของหุ้นสามัญ FSS เท่ากับ **3.51 – 4.24 บาทต่อหุ้น** ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้น FSS ที่ 4.7623 บาทต่อหุ้น จำนวน 0.52 – 1.26 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าร้อยละ 10.97 – 26.37 ของราคาขายหุ้น FSS ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาขาย FSS ที่ราคา **4.7623 บาทต่อหุ้น เป็นราคาที่เหมาะสม** เนื่องจาก สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ FSS

#### ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อเงื่อนไขการชำระเงิน

FST 1 จะชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาทให้กับบริษัทฯ ทั้งจำนวนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา 15 ปี นับจากวันซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ และ FST 1 จะชำระดอกเบี้ยสำหรับค่าตอบแทนการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นรายปีในอัตราเท่ากับ อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยซึ่งเทียบเคียงได้กับเงินกู้ประเภทเดียวกันหาก FST 1 มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน/บุคคลภายนอก นอกจากนี้ FST 1 ตกลงจะนำหุ้นสามัญของ FSS ที่ FST 1 จะถืออยู่ทั้งหมดจำนวน 296,515,543 หุ้น มาจำหน่ายต่อบริษัทฯ เพื่อเป็นหลักประกันการกู้ยืมเงินดังกล่าว

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เงื่อนไขการชำระเงินในครั้งนี้อาจไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขการชำระเงินพิเศษ ไม่ใช่เงื่อนไขการชำระเงินโดยปกติของรายการซื้อขายหุ้น โดยทั่วไปการชำระเงินค่าซื้อขายหุ้นจะชำระ ณ วันที่ทำรายการซื้อขายหุ้น หรือมีระยะเวลาการชำระที่ชัดเจนไม่ยาวจนเกินไป ขณะที่รายการซื้อขายหุ้น FSS ในครั้งนี้ มีระยะเวลาการชำระเงินค่าหุ้นถึง 15 ปี แต่อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS ในครั้งนี้ เป็นเพียงการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน FSS ทั้งนี้ หากมีการชำระค่าหุ้นเป็นเงินสด ณ วันที่ทำรายการ (เงื่อนไขการชำระค่าหุ้นโดยปกติ) FST 1 จะต้องจัดหาเงินกู้ยืมจากบุคคลภายนอก (หรือให้บริษัทฯ จัดหาเงินกู้ยืมให้ FST 1) ส่งผลให้ในงบการเงินรวมของบริษัทฯ มีหนี้สินเงินกู้ยืมจากบุคคลภายนอกเพิ่มขึ้น รวมถึงมีภาระจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ยืมให้กับบุคคลภายนอก

**ส่วนที่ 3 – รายการที่ 2: ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1**

ตามเงื่อนไขการชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS เข้าข่ายเป็นรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1) ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะพิจารณาความเหมาะสมของเงื่อนไขของรายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 เสมือนการทำสัญญาให้เงินกู้ยืมระยะยาวกับ FST 1 ระยะเวลา 15 ปี โดยมีวัตถุประสงค์การใช้เงินเพื่อการชำระค่าตอบแทนสำหรับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นของ FSS จำนวน 1,412,095,970.43 บาท ให้กับบริษัทฯ โดยสรุปกรอบเงื่อนไขที่สำคัญของการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 ดังนี้

เงินให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1	
ผู้ให้กู้	บริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน)
ผู้กู้	บริษัท เอฟเอสที 1 จำกัด
วงเงินให้กู้ยืม	1,412,095,970.43 บาท
ระยะเวลากู้ยืม	15 ปี
อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม	เท่ากับอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) <sup>1/</sup> ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง โดยอัตราดอกเบี้ย MLR ของแต่ละงวดจะถูกระบุ ณ วันเริ่มระยะเวลาชำระดอกเบี้ยแต่ละงวด
การชำระคืนดอกเบี้ยและเงินต้น	ชำระดอกเบี้ยเป็นรายปี ณ วันสิ้นปี โดยดอกเบี้ยงวดแรกจ่าย ณ สิ้นปี 2568 <sup>2/</sup> และดอกเบี้ยงวดสุดท้ายจ่าย ณ วันสิ้นสุดระยะเวลากู้ยืมเงิน (ปีที่ 15) - ชำระดอกเบี้ยงวดที่ 1 ตั้งแต่วันที่ทำการสมบูรณ์ (Completion Date) จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายของปีแรก - การชำระดอกเบี้ยงวดถัดไป ณ สิ้นปี (โดยงวดการชำระดอกเบี้ยปีที่ 2 จะเริ่มคำนวณดอกเบี้ยในวันที่ 31 ธันวาคม 2568 จนถึงวันทำการสุดท้ายของปี 2569 และจะชำระในวันทำการสุดท้ายของปี 2569 โดยจะคำนวณดอกเบี้ยและชำระดอกเบี้ยตั้งที่อธิบายข้างต้นจนกว่าจะครบระยะเวลาการชำระหนี้) การชำระคืนเงินต้นเมื่อสิ้นสุดระยะเวลากู้ยืมเงิน (ปีที่ 15)
หลักประกันเงินกู้ยืม	จำนวนหุ้นของ FSS จำนวน 296,515,543 หุ้น บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ไว้กับบริษัทฯ

หมายเหตุ:

1/ อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเทียบเคียงได้กับเงินกู้ประเภทเดียวกันหาก FST 1 มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน/บุคคลภายนอก

2/ ดอกเบี้ยงวดแรก ตั้งแต่วันที่ทำการสมบูรณ์ (Completion Date ซึ่งคาดว่าจะเป็นที่ 30 มิถุนายน 2568) จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายของปีแรก

**ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับราคาและเงื่อนไขของ รายการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ FST 1 (เสมือนการทำสัญญาเงินกู้ยืมระยะยาวกับ FST 1)**

• **อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม**

ในการประเมินความเหมาะสมของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมแก่ FST 1 ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จะพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่บริษัทฯ จะได้รับเทียบกับ (1) ต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567, (2) อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทฯ ได้รับจากเงินให้กู้ยืมกับบริษัทในกลุ่ม, และ (3) ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ในกรณีที่บริษัทฯ ต้องจัดหาเงินกู้ยืมจากภายนอกมาเพื่อให้ FST 1 กู้ยืม จากตลาดทุนและ/หรือ ตลาดเงิน โดยสรุปได้ดังนี้

เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ย	(1) อัตราดอกเบี้ยจากการ กู้ยืมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	(2) อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทฯ ได้รับจากการปล่อยกู้ ให้กับบริษัทในกลุ่ม	(3.1) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ตลาดทุน <sup>3/</sup>	(3.2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ตลาดเงิน
ประเภทตราสาร	หุ้นกู้ระยะยาว ไม่มีหลักประกัน	เงินกู้ยืมระยะยาว	หุ้นกู้ระยะยาว ไม่มีหลักประกัน	เงินกู้ยืมระยะยาว จากสถาบันการเงิน
อัตราดอกเบี้ย	ร้อยละ 4.50 ต่อปี <sup>1/</sup>	ร้อยละ 3.60 – 4.50 ต่อปี <sup>2/</sup>	ร้อยละ 3.90 – 5.15 ต่อปี <sup>3/</sup>	MLR +/- Margin ตามที่จะ ตกลงกับสถาบันการเงิน (MLR = ร้อยละ 6.825 - 7.050 ต่อปี = ค่าเฉลี่ย ร้อยละ 6.8813 ต่อปี) <sup>4/</sup>

หมายเหตุ:

- 1/ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ (เฉพาะบริษัท) มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้จำนวน 165.00 ล้านบาท ระยะเวลาชำระคืน 2 ปี (วันที่ 5 กันยายน 2567 – 5 กันยายน 2569) อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.50 ต่อปี (Issuer Credit Rating BBB+(tha))
- 2/ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทฯ มีเงินให้กู้ยืมกับบริษัทย่อยจำนวน 2 บริษัท ยอดคงค้างเท่ากับ 443.53 ล้านบาท โดยมีเงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

ผู้กู้	วันที่ให้กู้	ยอดคงค้าง ณ 28/2/68 (ล้านบาท)	ระยะเวลา (ปี)	อัตรา ดอกเบี้ย (ร้อยละ/ปี)	เงื่อนไขชำระคืน	หลักประกัน
FST3	7/6/2567	13.53	เมื่อทวงถาม	3.60	เมื่อผู้ให้กูทวงถาม	ไม่มี
FSS	15/8/67	230.00	2 ปี	4.50	2 ปี (หากครบกำหนดแล้วไม่	ไม่มี
FSS	28/2/68	200.00	2 ปี	4.50	มีฝ่ายใดแจ้งยกเลิก ให้ถือว่า เป็นการต่ออายุเงินกู้ต่อไป)	ไม่มี
<b>รวม</b>		<b>443.53</b>				

- 3/ ในกรณีที่บริษัทฯ ระดมทุนด้วยการออกหุ้นกู้ โดยบริษัทฯ มีอันดับความน่าเชื่อถือที่ BBB+(tha) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ พิจารณาจากข้อมูลการออกและเสนอขายหุ้นกู้ระยะยาวของบริษัทฯ เอกชนในช่วงเดือนมกราคม – กุมภาพันธ์ 2568 สำหรับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่มีอันดับเครดิตที่ BBB+ สรุปได้ดังนี้

ผู้ออกหุ้นกู้	อันดับความ น่าเชื่อถือ	เดือนที่ ออกและ เสนอขาย	ระยะเวลา หุ้นกู้ (ปี)	วงเงิน (ล้านบาท)	อัตรา ดอกเบี้ย (ร้อยละ/ปี)	วิธีการออก เสนอขาย
บมจ. บีทีเอส	BBB+	ม.ค. 68	2.00	9,098.00	4.30	PO
บมจ. บีทีเอส	BBB+	ม.ค. 68	5.00	902.00	4.80	PO
บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น	BBB+	ม.ค. 68	3.00	2,400.00	4.20	II/HNW
บมจ. แอสสิริ	BBB+	ม.ค. 68	2.00	1,985.74	3.90	PO
บมจ. แอสสิริ	BBB+	ม.ค. 68	3.00	2,615.83	4.20	PO
บมจ. แอสสิริ	BBB+	ม.ค. 68	4.00	2,398.43	4.50	PO
บมจ. โทริเซนไทย เอเยนซีซีเอส	BBB+	ม.ค. 68	2.20	800.00	4.40	PO
บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้	BBB+	ก.พ. 68	2.10	454.40	4.50	PO
บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้	BBB+	ก.พ. 68	3.00	373.70	4.85	PO
บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้	BBB+	ก.พ. 68	4.00	671.90	5.15	PO
บมจ. ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969	BBB+	ก.พ. 68	2.00	575.00	4.50	PO
บมจ. ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969	BBB+	ก.พ. 68	3.00	479.30	4.90	PO
บมจ. ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969	BBB+	ก.พ. 68	4.00	545.70	5.05	PO
<b>รวม</b>				<b>23,300.00</b>		

ที่มา: www.thaibma.or.th

4/ อัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ย ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568 ของ 4 สถาบันการเงินขนาดใหญ่ของประเทศไทย (ที่มา: www.bot.or.th)  
MLR (Minimum Loan Rate) คือ อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ที่มีเครดิตดี เป็นสินเชื่อที่มีระยะเวลาในการกู้ยืมระยะยาว (Term Loan)

จากตารางข้างต้น อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทฯ จะได้รับจากเงินกู้ยืมกับ FST 1 ที่อัตราดอกเบี้ย MLR (อัตราดอกเบี้ย MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่งเท่ากับร้อยละ 6.8813 ต่อปี ณ วันที่ 7 มีนาคม 2568) สูงกว่า (1) อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทฯ จ่ายให้กับผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน, (2) อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทฯ ให้กู้ยืมกับ FSS, และ (3) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมใหม่ของบริษัทฯ ในกรณีที่บริษัทฯ จะต้องจัดหาแหล่งเงินทุนจากตลาดเงินและ/หรือตลาดทุนใหม่ ซึ่งจะมีอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ร้อยละ 3.90 – 5.15 ต่อปี ขึ้นอยู่กับระยะเวลาชำระคืนหุ้นกู้ หรือในกรณีกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ส่วนใหญ่จะอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย MLR แต่จะมีการปรับปรุงส่วนลด/ส่วนเพิ่มตามที่ลดลงกับสถาบันการเงิน

ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมแก่ FST 1 ที่อัตราดอกเบี้ย MLR มีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าต้นทุนเงินกู้ยืมระยะยาวของบริษัทฯ และสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมกับ FSS รวมถึงอัตราดอกเบี้ย MLR เป็นดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะสะท้อนภาวะอัตราดอกเบี้ยในแต่ละช่วงเวลา อย่างไรก็ตาม การให้ความช่วยเหลือทางการเงินกับ FST 1 ในครั้งนี้ เป็นเพียงการปรับโครงสร้างธุรกิจในกลุ่ม ในกรณีที่บริษัทฯ ให้เงินกู้ยืมกับ FST 1 ไม่ได้มีรายการรับ – จ่ายเงินสดเกิดขึ้นจริง (บริษัทฯ ให้ FST 1 กู้ยืมเงินเพื่อชำระค่าหุ้น FSS ให้กับบริษัทฯ ในจำนวนเดียวกัน) และบริษัทฯ ไม่ได้มีภาระต้องไปจัดหาเงินทุนมาเพิ่มเติมเพื่อทำรายการในครั้งนี้

- **การชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย**

เงื่อนไขการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย กำหนดให้ชำระดอกเบี้ยเป็นรายปี และชำระคืนเงินต้น ณ ปีที่ 15 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงื่อนไขการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขปกติของสัญญาเงินกู้ระยะยาว เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวกับสถาบันการเงิน ส่วนใหญ่จะเป็นการทยอยชำระคืนเงินต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินกู้ยืมระยะยาวถึง 15 ปี ไม่ใช่การชำระคืนครั้งเดียว ณ ปีสุดท้าย ขณะที่การออกหุ้นกู้ระยะยาวของบริษัทฯเอกชนส่วนใหญ่จะมีอายุหุ้นกู้ไม่เกิน 10 ปี ดังนั้น ระยะเวลาชำระคืนเงินต้นถึง 15 ปี อาจยาวจนเกินไป

- **เงื่อนไขการวางหลักประกัน**

FST 1 จะนำหุ้นของ FSS ทั้งหมดที่ FST 1 จะถืออยู่ จำนวน 296,515,543 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 51.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FSS ไว้แก่บริษัทฯ เพื่อเป็นการค้ำประกันเงินให้กู้ยืม

ในกรณีที่ FST 1 ไม่สามารถชำระคืนเงินกู้ยืมและดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมได้ บริษัทฯ สามารถยึดหลักประกันและบริษัทฯ สามารถนำหุ้น FSS ดังกล่าวไปขายให้กับนักลงทุนอื่นๆ ได้ อย่างไรก็ตาม หากมีการขายหุ้น FSS ราคาขายอาจสูงหรือต่ำกว่าจำนวนเงินต้นและดอกเบี้ยคงค้างได้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าเงื่อนไขเกี่ยวกับการวางหลักประกันการกู้ยืมดังกล่าว ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขปกติของสัญญาเงินกู้ยืมที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน เนื่องจากวงเงินให้กู้ยืมต่อมูลค่าหลักประกันโดยทั่วไปจะไม่เกินร้อยละ 60 ของมูลค่าหุ้น ขึ้นอยู่กับคุณภาพหุ้นที่นำมาวางเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน

โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า

- อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมกับ FST 1 มีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าต้นทุนเงินกู้ยืมระยะยาวของบริษัทฯ และสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมกับ FSS รวมถึงอัตราดอกเบี้ย MLR เป็นดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งจะสะท้อนภาวะอัตราดอกเบี้ยในแต่ละช่วงเวลา

- เงื่อนไขการชำระคืนดอกเบี้ยและเงินต้น ไม่เหมาะสม ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขปกติของสัญญาเงินกู้ระยะยาว เนื่องจาก การชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวกับสถาบันการเงินส่วนใหญ่จะเป็นการทยอยชำระคืนเงินต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินกู้ยืมระยะยาวถึง 15 ปี ไม่ใช่การชำระคืนครั้งเดียว ณ ปีสุดท้าย ขณะที่การออกหุ้นกู้ระยะยาวของบริษัทเอกชนส่วนใหญ่จะมีอายุหุ้นกู้ไม่เกิน 10 ปี ดังนั้น ระยะเวลาชำระคืนเงินต้นถึง 15 ปี อาจยาวจนเกินไป
- เงื่อนไขการวางหลักประกันการกู้ยืม ไม่เหมาะสม ไม่เป็นไปตามเงื่อนไขปกติของสัญญาเงินกู้ยืมที่มีหุ้นเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน เนื่องจากวงเงินให้กู้ยืมต่อมูลค่าหลักประกันสูงกว่าเงื่อนไขการวางหลักทรัพย์ค้ำประกันโดยทั่วไป

อย่างไรก็ตาม การให้เงินกู้ยืมกับ FST 1 ในครั้งนี้ เป็นเพียงการปรับโครงสร้างธุรกิจในกลุ่ม ในกรณีที่บริษัทฯ ให้เงินกู้ยืมกับ FST 1 ซึ่งจะไม่ได้มีรายการรับ - จ่ายเงินสดเกิดขึ้นจริง (บริษัทฯ ให้ FST 1 กู้ยืมเงินเพื่อชำระค่าหุ้น FSS ให้กับบริษัทฯ ในจำนวนเดียวกัน) และบริษัทฯ ไม่ได้มีภาระต้องไปจัดหาเงินทุนมาเพิ่มเติมเพื่อทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ ไม่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มเติม

**ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพิ่มเติมใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)” หน้าที่ 11 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด

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



(นายพิช เนตรสุวรรณ)  
ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร



(นางนรินทรพัฒน์ แสงอุดมเลิศ)  
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

**เอกสารแนบ 1****ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน  
ของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)****1. ข้อมูลเบื้องต้น**

- ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) (FSS)  
Finansia Syrus Securities Public Company Limited
- ธุรกิจหลัก : ประกอบธุรกิจ (1) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (2) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายตราสารอนุพันธ์ (3) ธุรกิจวาณิชธนกิจ (4) ธุรกิจลงทุน (5) ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ลงทุนลูกค้า (6) ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ (7) ธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ และ (8) ธุรกิจตราสารหนี้
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเสส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
- ทุนจดทะเบียน : 930,244,840 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 581,403,025 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 930,244,840 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 581,403,025 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท

**2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

FSS จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2547 ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดย FSS ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท ก. ได้แก่ (1) การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (2) การค้าหลักทรัพย์ (3) การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน (4) การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (5) กิจการการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Principal และ Agent) และ (6) การจัดการกองทุนส่วนบุคคล (กองทุนส่วนบุคคล) ทั้งนี้ FSS ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าภายใต้พระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) โดยได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภท ส-1 ได้แก่ (1) การเป็นตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และ (2) การเป็นผู้ค้าสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดย FSS เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ฯ หมายเลข 24 และเป็นสมาชิกของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ซึ่งประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) นอกจากนี้ FSS ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ในการประกอบธุรกิจเพิ่มเติม ได้แก่ (1) ที่ปรึกษาทางการเงิน (2) ตัวแทนซื้อ/ขายคินหน่วยลงทุน (Selling Agent) และ (3) ตัวแทนซื้อและขายตราสารหนี้ของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

**3. คณะกรรมการบริษัท**

รายชื่อคณะกรรมการของ FSS ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน 2567 มีจำนวน 7 คน ดังนี้

รายชื่อคณะกรรมการของ FSS	ตำแหน่ง
1. นายชัชวาลย์ เจียรนนท์ <sup>1/</sup>	กรรมการ
2. นายวราห์ สุจริตกุล <sup>1/</sup>	กรรมการ
3. นายเสกสรร ชุณหะวัณชัย	กรรมการ
4. นายชวงชัย นะวงศ์ <sup>1/, 2/</sup>	กรรมการ และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
5. นายสมภพ ภิระสุนทรพงษ์ <sup>1/, 2/</sup>	กรรมการ และกรรมการอำนวยการ
6. พลตำรวจเอกวิสนุ ปราสาททองโอสถ	กรรมการ
7. นายกิตติศักดิ์ เบญจฤทธิ	กรรมการ

ที่มา: หนังสือรับรองของ FSS ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน 2567

หมายเหตุ: 1/ กรรมการผู้มีอำนาจลงนามได้แก่ นายสมภพ กิระสุนทรพงษ์, นายช่วงชัย นะวงศ์, นายชัชวาล เจียรนนท์, นายวราห์ สุจริตกุล กรรมการสองในสี่คนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกันพร้อมประทับตราสำคัญของบริษัท  
2/ กรรมการที่เป็นผู้บริหารของ FSS

#### 4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2567 FSS มีทุนจดทะเบียนและทุนที่ออกและชำระแล้ว 930,244,840 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 581,403,025 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้น ดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้น FSS	จำนวนหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
1. บริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) <sup>1/</sup>	579,919,461	99.74
2. ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	1,483,564	0.26
<b>รวม</b>	<b>581,403,025</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของ FSS ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2567

หมายเหตุ:

1/ บริษัท ฟินันเซีย เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (FSX) (ที่มา: <https://www.set.or.th> และแบบ 56-1 One-Report)

ทุนจดทะเบียน 1,855,774,275.20 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 1,159,858,922 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท

ทุนชำระแล้ว 1,310,186,843.20 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 818,866,777 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.60 บาท

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2567 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของ FSX

รายชื่อผู้ถือหุ้น FSX	จำนวนหุ้น	ร้อยละของหุ้นที่ออกและ จำหน่ายแล้วทั้งหมด
1. Capital Asia Investments Pte. Ltd. for Pilgrim Finansa Investment Holding Pte. Ltd. <sup>1/</sup>	197,669,978	24.14
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด <sup>2/</sup>	106,201,919	12.97
3. นางสาวแคทรียา บีเวอร์	81,882,600	10.00
4. MIB Securities (Hong Kong) Limited <sup>3/</sup>	64,663,609	7.90
5. นางสาวสุภารัตน์ สง่าเมือง	63,256,422	7.72
6. ธนาคาร ไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) <sup>3/</sup>	58,140,302	7.10
7. นายสุทธิพนธ์ อริยสุทธิวงศ์	41,661,700	5.09
8. Morgan Stanley & Co. International Plc.	40,191,611	4.91
9. นางสุพร วัฒนเวคิน	12,501,527	1.53
10. นายวัชรระ แก้วสว่าง	10,000,000	1.22
<b>รวมผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก</b>	<b>676,169,668</b>	<b>82.58</b>
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	142,697,109	17.42
<b>รวม</b>	<b>818,866,777</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ:

- 1/ ผู้ก่อตั้งและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ Capital Asia Investments Pte. Ltd. for Pilgrim Finansa Investment Holding Pte. Ltd. คือ นายช่วงชัย นะวงศ์ ซึ่งถือหุ้นใน Pilgrim Finansa Investment Holding Pte. Ltd. ในสัดส่วนร้อยละ 100.00
- 2/ ผู้ถือหุ้นในบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด ซึ่งถือใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Non-Voting Depository Receipt: NVDR) ไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นกรณีการใช้สิทธิออกเสียงเพื่อลงมติเกี่ยวกับการเพิกถอนหุ้นออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- 3/ MIB Securities (Hong Kong) Limited และธนาคาร ไอซีบีซี (ไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นนิติบุคคลซึ่งถือหุ้นใน FSX ภายใต้การกำกับดูแลของ Industrial and Commercial Bank of China Limited



**5. สรุปข้อมูลทางการเงิน**

- งบแสดงฐานะการเงินรวม/งบแสดงฐานะการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวม 31 ธ.ค. 2565		งบการเงินที่แสดงเงินลงทุน ตามวิธีส่วนได้เสีย 31 ธ.ค. 2566		งบการเงินที่แสดงเงินลงทุน ตามวิธีส่วนได้เสีย 31 ธ.ค. 2567	
	ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>		ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>		ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	461.15	5.75	138.60	2.31	164.66	3.59
ลูกหนี้สำนักหักบัญชีและบริษัทหลักทรัพย์	1,044.35	13.03	1,204.63	20.10	442.23	9.63
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	4,392.87	54.80	2,836.33	47.33	2,838.45	61.83
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการค้างรับ	31.69	0.39	4.61	0.08	3.96	0.09
สินทรัพย์อนุพันธ์	0.33	0.00	-	-	1.87	0.04
เงินลงทุน	561.30	7.00	179.07	2.99	138.77	3.02
เงินให้กู้ยืมแก่บริษัทใหญ่	-	-	700.00	11.68	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่พนักงาน	2.89	0.04	1.55	0.02	0.24	0.01
เงินลงทุนในบริษัทรวม	141.95	1.77	142.97	2.39	143.88	3.13
อาคารชุดและอุปกรณ์	485.71	6.06	104.76	1.75	97.10	2.11
สินทรัพย์สิทธิการใช้	200.88	2.51	153.93	2.57	124.02	2.70
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	212.45	2.65	209.81	3.50	312.87	6.81
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	47.45	0.59	37.91	0.63	28.50	0.62
สินทรัพย์อื่น	433.52	5.41	278.70	4.65	294.54	6.42
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>8,016.55</b>	<b>100.00</b>	<b>5,992.87</b>	<b>100.00</b>	<b>4,591.09</b>	<b>100.00</b>
<b>หนี้สิน</b>						
เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	-	-	400.00	6.67	90.00	1.96
เจ้าหนี้สำนักหักบัญชีและบริษัทหลักทรัพย์	1,051.95	13.12	41.66	0.70	112.15	2.44
เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า	2,242.57	27.97	1,704.27	28.44	978.74	21.32
หนี้สินอนุพันธ์	51.01	0.64	-	0.00	-	-
ตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืมอื่น	971.00	12.11	713.40	11.90	493.35	10.75
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	26.40	0.33	-	0.00	-	-
ประมาณการหนี้สิน	47.53	0.59	55.75	0.93	39.29	0.86
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	132.01	1.65	101.44	1.69	112.17	2.44
หนี้สินตามสัญญาเช่า	121.60	1.52	91.66	1.53	56.14	1.22
หนี้สินอื่น	524.46	6.54	219.34	3.66	147.06	3.20
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>5,168.53</b>	<b>64.47</b>	<b>3,327.52</b>	<b>55.52</b>	<b>2,028.90</b>	<b>44.19</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
ทุนที่ออกและชำระแล้ว						
หุ้นสามัญ 1,159,858,922 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 1.60 บาท	930.24	11.60	930.24	15.52	930.24	20.26
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	620.89	7.75	620.89	10.36	620.89	13.52
สำรองส่วนทุนจากการจ่ายโดยให้หุ้นเป็นเกณฑ์	0.32	0.00	0.32	0.01	0.32	0.01
ส่วนต่ำกว่าทุนจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย	(0.05)	(0.00)	-	-	-	-
กำไรสะสม						
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	93.02	1.16	93.02	1.55	93.02	2.03
ยังไม่ได้จัดสรร	1,200.01	14.97	1,017.65	16.98	915.56	19.94

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวม 31 ธ.ค. 2565		งบการเงินที่แสดงเงินลงทุน ตามวิธีส่วนได้เสีย 31 ธ.ค. 2566		งบการเงินที่แสดงเงินลงทุน ตามวิธีส่วนได้เสีย 31 ธ.ค. 2567	
	ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>		ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>		ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	3.58	0.04	3.22	0.05	2.15	0.05
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท</b>	<b>2,848.02</b>	<b>35.53</b>	<b>2,665.35</b>	<b>44.48</b>	<b>2,562.19</b>	<b>55.81</b>

หมายเหตุ:

- 1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.
- 2/ ตามแผนการปรับโครงสร้างทุนของกลุ่มบริษัทฯ เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2566 FSX ได้เข้าซื้อหุ้นบริษัทย่อยของ FSS ทั้งหมด ดังนั้น FSS จะเหลือแค่บริษัทรวม ได้แก่ SBI Royal Securities Plc. ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 20.01

- งบกำไรขาดทุนรวม และงบกำไรขาดทุนที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวม 31 ธ.ค. 2565		งบการเงินที่แสดงเงิน ลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย 31 ธ.ค. 2566		งบการเงินที่แสดงเงินลงทุน ตามวิธีส่วนได้เสีย 31 ธ.ค. 2567	
	ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>		ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>		ตรวจสอบแล้ว <sup>1/2/</sup>	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้						
รายได้ค่านายหน้า	1,563.70	67.78	980.16	64.33	868.82	64.45
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	375.20	16.26	130.98	8.60	93.10	6.91
รายได้ดอกเบี้ย	197.00	8.54	265.79	17.44	302.25	22.42
กำไรและผลดอมแทนจากเครื่องมือทางการเงิน	96.60	4.19	82.68	5.43	22.65	1.68
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	4.10	0.18	2.06	0.14	2.25	0.17
รายได้อื่น	70.43	3.05	62.09	4.07	58.93	4.37
<b>รวมรายได้</b>	<b>2,307.03</b>	<b>100.00</b>	<b>1,523.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1,348.00</b>	<b>100.00</b>
ค่าใช้จ่าย						
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	1,110.62	48.14	781.16	51.27	670.39	49.73
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย	272.55	11.81	194.94	12.79	153.52	11.39
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	61.69	2.67	65.65	4.31	64.34	4.77
(โอนกลับ) ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(2.52)	(0.11)	0.00	0.00	0.26	0.02
ค่าใช้จ่ายอื่น	584.20	25.32	572.92	37.60	552.72	41.00
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>2,026.54</b>	<b>87.84</b>	<b>1,614.67</b>	<b>105.97</b>	<b>1,441.23</b>	<b>106.92</b>
ขาดทุนก่อนภาษีเงินได้	280.49	12.16	(90.91)	(5.97)	(93.23)	(6.92)
ภาษีเงินได้	(59.06)	(2.56)	(4.99)	(0.33)	(6.23)	(0.46)
กำไร (ขาดทุน) สำหรับปีจากการดำเนินงานต่อเนื่อง	221.44	9.60	(95.89)	(6.29)	(99.46)	(7.38)
ขาดทุนสำหรับปีจากการดำเนินงานที่ยกเลิก	(13.97)	(0.61)	(35.99)	(2.36)	-	-
<b>รวมกำไร (ขาดทุน) สำหรับปี</b>	<b>207.46</b>	<b>8.99</b>	<b>(131.88)</b>	<b>(8.65)</b>	<b>(99.46)</b>	<b>(7.38)</b>

หมายเหตุ:

- 1/ งบการเงิน สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 2566 และ 2567 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.
- 2/ ตามแผนการปรับโครงสร้างทุนของกลุ่มบริษัทฯ เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2566 FSX ได้เข้าซื้อหุ้นบริษัทย่อยของ FSS ทั้งหมด ดังนั้น FSS จะเหลือแค่บริษัทรวม ได้แก่ SBI Royal Securities Plc. ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 20.01

## **วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของ FSS**

### **ผลการดำเนินงานที่สำคัญ**

ในปี 2565 - 2567 รายได้ค่านายหน้าเท่ากับ 1,563.70 ล้านบาท 980.16 ล้านบาท และ 868.82 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 37.32 และลดลงร้อยละ 11.36 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลงของทั้งอุตสาหกรรม โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์หมุนเวียนเฉลี่ยต่อวัน (Daily Turnover Value) (ไม่รวมมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์บัญชีบริษัทหลักทรัพย์) ลดลงจาก 70.66 พันล้านบาท เป็น 49.41 พันล้านบาท และเป็น 43.50 พันล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 30.07 และร้อยละ 12.33 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดย FSS มีส่วนแบ่งการตลาด ร้อยละ 5.34 (ลำดับที่ 3) ร้อยละ 4.59 (ลำดับที่ 8) และร้อยละ 4.40 (ลำดับที่ 7) ตามลำดับ

รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการในปี 2565 - 2567 เท่ากับ 375.20 ล้านบาท 130.98 ล้านบาท และ 93.10 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 65.09 และร้อยละ 28.92 จากปีก่อนหน้า สาเหตุหลักจากรายได้รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ตราสารทุนและตราสารหนี้ลดลง

รายได้ดอกเบี้ยในปี 2565 - 2567 เท่ากับ 197.00 ล้านบาท 265.79 ล้านบาท และ 302.25 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 34.92 และร้อยละ 13.72 จากปีก่อนหน้า รายได้ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มีสาเหตุมาจากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยของตลาดเงิน ทำให้ดอกเบี้ยเงินฝากสถาบันการเงินและพันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน ในปี 2565 - 2567 เท่ากับ 1,110.62 ล้านบาท 781.16 ล้านบาท และ 670.39 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 29.66 และร้อยละ 14.18 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยมีสาเหตุหลักจากผลตอบแทนจ่ายเจ้าหน้าที่การตลาดลดลง ซึ่งผันแปรตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลง รวมถึงจากการปรับโครงสร้างทุนและธุรกิจของกลุ่มบริษัท

ค่าธรรมเนียมและบริการ ในปี 2565 - 2567 เท่ากับ 272.55 ล้านบาท 194.94 ล้านบาท และ 153.52 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 28.48 และร้อยละ 21.25 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ เนื่องจากค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์จะผันแปรไปตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ลดลง

ในปี 2565 กำไรสุทธิ เท่ากับ 207.46 ล้านบาท ขณะที่ในปี 2566 - 2567 มีขาดทุนสุทธิ 131.88 ล้านบาท และ 99.46 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากรายได้รวมที่ลดลง โดยเฉพาะรายได้ค่านายหน้าที่ลดลงตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ขณะที่ FSS มีค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ เช่น เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน ค่าบริหารจัดการ ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอุปกรณ์ เป็นต้น

### **ฐานะทางการเงิน**

#### **สินทรัพย์**

ณ สิ้นปี 2565 - 2567 FSS มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 8,016.55 ล้านบาท 5,992.87 ล้านบาท และ 4,591.09 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 25.24 และร้อยละ 23.39 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยมูลค่าสินทรัพย์รวมลดลงส่วนใหญ่มาจากลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าลดลง

#### **หนี้สิน**

หนี้สินรวมของ FSS ณ สิ้นปี 2565 - 2567 เท่ากับ 5,168.53 ล้านบาท 3,327.52 ล้านบาท และ 2,028.91 ล้านบาท ตามลำดับ หรือลดลงร้อยละ 35.62 และร้อยละ 39.03 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ โดยหนี้สินรวมที่ลดลงส่วนใหญ่มาจากเจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และเจ้าหนี้สำนักหักบัญชีและบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและตราสารหนี้ที่ออกและเงินกู้ยืมอื่นลดลง

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ สิ้นปี 2565 - 2567 ส่วนของผู้ถือหุ้นของ FSS เท่ากับ 2,848.02 ล้านบาท 2,665.35 ล้านบาท และ 2,562.19 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 6.41 และร้อยละ 3.87 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ เนื่องจาก FSS รับรู้ผลขาดทุนเบ็ดเสร็จสำหรับปี 2566 – 2567 และการจ่ายเงินปันผล

## เอกสารแนบ 2

### ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์

#### • ภาวะเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ปี 2567 ขยายตัวร้อยละ 3.2 เร่งขึ้นจากการขยายตัวร้อยละ 3.0 ในไตรมาสที่สามของปี 2567 (%YoY) และเมื่อปรับผลของฤดูกาลออกแล้ว เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ปี 2567 ขยายตัวจากไตรมาสที่ 3 ปี 2567 ร้อยละ 0.4 (%QoQ)

เศรษฐกิจไทยปี 2567 ขยายตัวร้อยละ 2.5 เร่งขึ้นจากร้อยละ 2.0 ในปี 2566 โดยการบริโภคภาคเอกชนและการอุปโภคภาครัฐบาลขยายตัว ร้อยละ 4.4 และร้อยละ 2.5 ตามลำดับ การลงทุนภาครัฐขยายตัวร้อยละ 4.8 ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนลดลงร้อยละ 1.6 ส่วนมูลค่าการส่งออกในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ขยายตัวร้อยละ 5.8 อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.4 และดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลร้อยละ 2.3 ของ GDP

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2568 สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ คาดว่าจะขยายตัวในช่วงร้อยละ 2.3 – 3.3 (ค่ากลางประมาณร้อยละ 2.8) โดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญจาก (1) การเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐ (2) การขยายอย่างต่อเนื่องของการบริโภคภาคเอกชนและการปรับตัวดีขึ้นของการลงทุนภาคเอกชน (3) การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและบริการที่เกี่ยวข้อง และ (4) การขยายตัวของส่งออกสินค้า ทั้งนี้ คาดว่าการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 3.3 และร้อยละ 3.2 ตามลำดับ มูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ขยายตัวร้อยละ 3.5 สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 0.5 – 1.5 และดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลร้อยละ 2.5 ของ GDP

(ที่มา: ข่าวสภาพัฒน์ เรื่อง เศรษฐกิจไทยไตรมาสที่ 4 ปี 2567 ทั้งปี 2567 และแนวโน้มปี 2568)

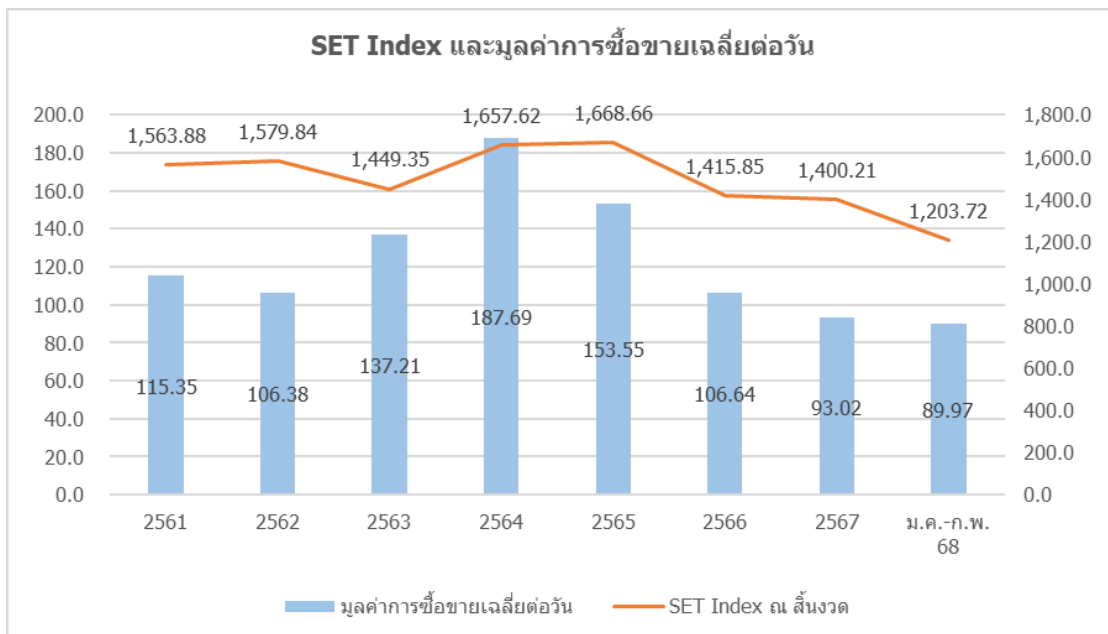
#### • ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ณ สิ้นปี 2566 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Index) ปิดที่ 1,415.85 จุด ลดลงร้อยละ 15.15 เทียบกับสิ้นปี 2565 ท่ามกลางปัจจัยท้าทายตลอดทั้งปีนี้ 2566 โดยตลาดหุ้นไทยได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกอย่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายในหลายประเทศอยู่ในระดับสูง ความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ และประเด็นต่างๆ ในประเทศที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน (เช่น การเข้ามาของ Program Trading, กรณีการทำธุรกรรม Naked Short Selling, ปัญหาเรื่องธรรมาภิบาลของหลายบริษัทจดทะเบียนฯ เป็นต้น)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Index) ณ สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 1,400.21 จุด ลดลงเล็กน้อยจากสิ้นปี 2566 โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯแตะจุดต่ำสุดที่ 1,274.01 จุด (วันที่ 6 สิงหาคม 2567) และสูงสุดที่ 1,495.02 จุด (วันที่ 17 ตุลาคม 2567) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี โดยปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.6 เทียบกับช่วงครึ่งแรกของปี หากเทียบกับปีก่อนหน้า SET Index อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2566 โดยปรับตัวลดลงร้อยละ 1.10 จากปีก่อนหน้า

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ปรับลดคาดการณ์ GDP ของโลกในปี 2568 ลงเล็กน้อย จากความกังวลเกี่ยวกับความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และการแยกตัวทางเศรษฐกิจ (Decoupling) อาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกต้องเผชิญกับความผันผวนและการเติบโตช้าลง สอดคล้องกับมุมมองธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ซึ่งประชุมเมื่อกลางเดือนธันวาคม 2567 แม้มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงร้อยละ 0.25 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.25 - 4.50 แต่ส่งสัญญาณว่าในปี 2568 การใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอาจจะไม่ยั่งยืน ทำให้ตลาดหุ้นกลับตบสอในเชิงลบในระยะสั้น (ที่มา: SET News: สรุปภาพรวมภาวะตลาดหลักทรัพย์เดือนธันวาคม และปี 2567, <https://www.set.or.th/th/market/news-and-alert/newsdetails?id=93120401&symbol=SET>)

**แผนภาพที่ 3: SET Index และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน  
(Daily Average Trading Value)\***



ที่มา: www.setsmart.com

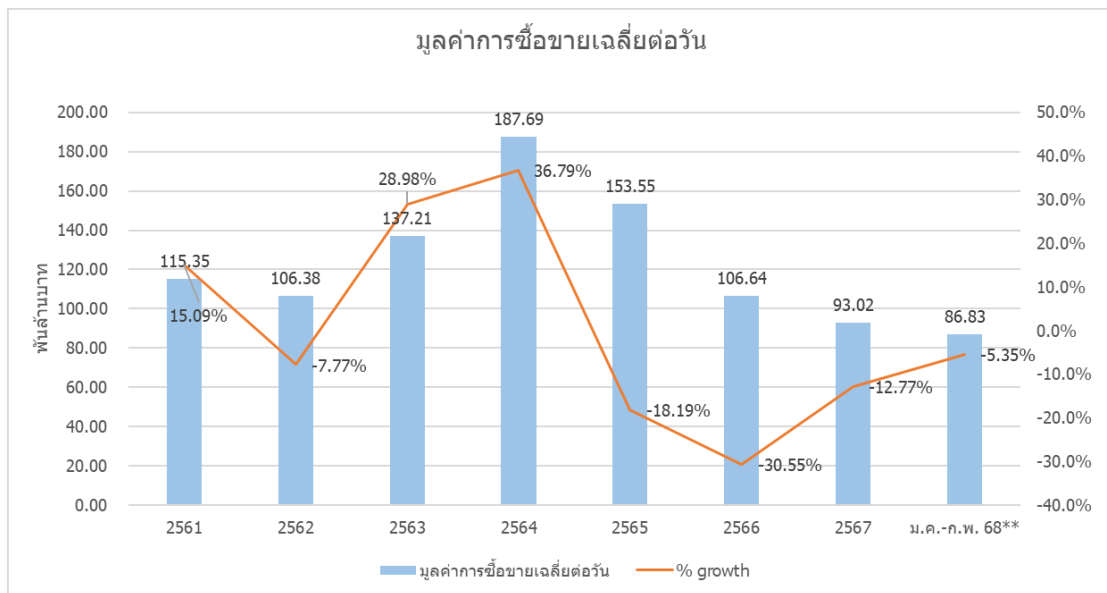
หมายเหตุ: \* มูลค่าการซื้อขาย + มูลค่าขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

- **มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์**

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Total Trading Value) ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565 – 2567) ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยมูลค่าการซื้อขายโดยรวม (Total Trading Value) ลดลงจาก 37,004.51 พันล้านบาท 25,913.89 พันล้านบาท และ 22,697.36 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (Daily Average Trading Value) อยู่ที่ 153.55 พันล้านบาท 106.64 พันล้านบาท และ 93.02 พันล้านบาท ตามลำดับ หรือปรับตัวลดลงร้อยละ 18.19 ร้อยละ 30.55 และร้อยละ 12.77 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ (โปรดดูแผนภาพที่ 4 ประกอบ)

ในช่วงวันที่ 1 มกราคม – 25 กุมภาพันธ์ 2568 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ (Total Trading Value) อยู่ที่ 3,299.63 พันล้านบาท หรือมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (Daily Average Trading Value) อยู่ที่ 86.83 พันล้านบาท ลดลงร้อยละ 5.35 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

**แผนภาพที่ 4: มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวัน (Daily Average Trading Value)\***



ที่มา: www.setsmart.com

หมายเหตุ: \* มูลค่าการซื้อขาย + มูลค่าขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

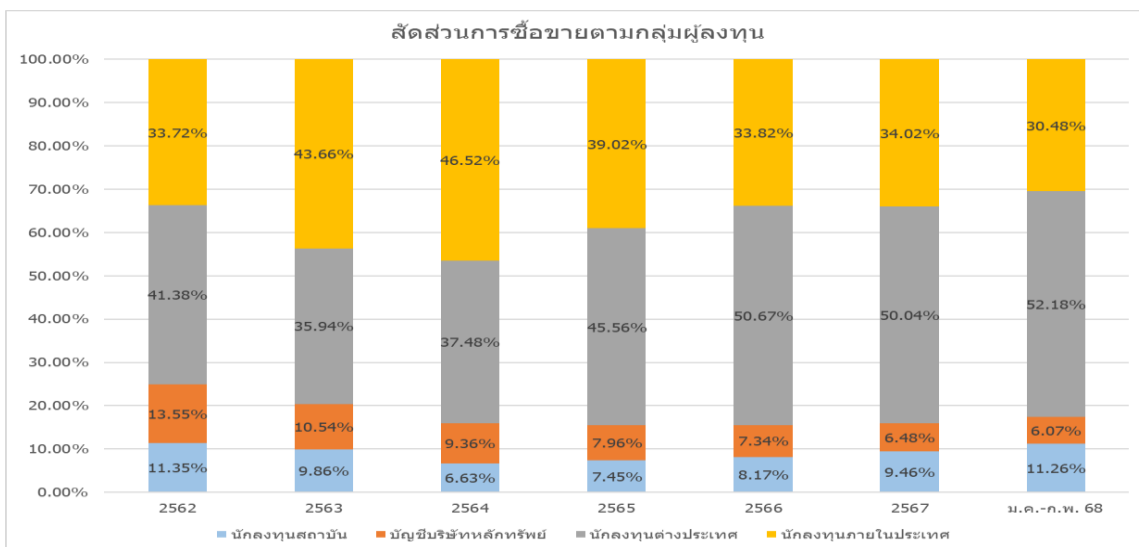
\*\*เปรียบเทียบกับมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของช่วงเดียวกับปี 2567

- **สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ**

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565 – 2567) สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนภายในประเทศ ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 39.02 ในปี 2565 มาอยู่ที่ร้อยละ 33.82 และร้อยละ 34.02 ในปี 2566 – 2567 ตามลำดับ ขณะที่สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากร้อยละ 45.56 เป็นร้อยละ 50.67 และร้อยละ 50.04 ในปี 2565 – 2567 ตามลำดับ (โปรดดูแผนภาพที่ 5 ประกอบ)

ในช่วงวันที่ 1 มกราคม – 25 กุมภาพันธ์ 2568 สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนภายในประเทศ อยู่ที่ร้อยละ 30.48 ขณะที่สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนสถาบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 52.18 และร้อยละ 11.26 ตามลำดับ

**แผนภาพที่ 5: สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ตามกลุ่มผู้ลงทุน**



ที่มา: www.setsmart.com

- **ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์**

จากข้อมูลของสำนักงาน ก.ล.ต. ณ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทที่ได้รับอนุญาตในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์หรือบริษัทหลักทรัพย์มีจำนวนทั้งหมด 43 บริษัท

ส่วนแบ่งการตลาดของธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ 11 อันดับแรกในกลุ่มบริษัทสมาชิก สำหรับปี 2565 – 2567 และช่วงวันที่ 1 มกราคม – 25 กุมภาพันธ์ 2568 มีรายละเอียดดังนี้

ชื่อบริษัทหลักทรัพย์	ชื่อย่อ	1 ม.ค. – 25 ก.พ. 2568		ปี 2567		ปี 2566		ปี 2565	
		ลำดับ	ส่วนแบ่งการตลาด (ร้อยละ)	ลำดับ	ส่วนแบ่งการตลาด (ร้อยละ)	ลำดับ	ส่วนแบ่งการตลาด (ร้อยละ)	ลำดับ	ส่วนแบ่งการตลาด (ร้อยละ)
มมจ. บล. เกียรตินาคินภัทร	KKPS	1	22.48	1	22.45	1	20.79	1	18.63
มมจ. บล. เคจีไอ (ประเทศไทย)	KGI	2	6.88	2	5.89	2	7.56	2	7.76
บล. ยูบีเอส (ประเทศไทย)	UBS	3	6.49	3	5.38	7	4.60	7	4.23
บล. เจพีมอร์แกน (ประเทศไทย)	JPM	4	5.90	4	5.16	3	6.81	4	5.29
บล. ซีจีเอส อินเทอร์เน็ต (ประเทศไทย)	CGSI	5	5.45	6	4.62	9	4.10	9	3.88
มมจ. บล. เมย์แบงก์ (ประเทศไทย)	MST	6	4.99	5	4.77	6	4.62	8	4.01
มมจ. บล. ฟินันเซีย ไซรัส	FSS	7	4.29	7	4.40	8	4.59	3	5.34
มมจ. บล. บัวหลวง จำกัด	BLS	8	3.82	8	4.25	5	4.78	6	4.72
มมจ. บล. คิงส์ฟอร์ด	KINGSFORD	9	3.48	9	4.18	4	4.85	5	5.12
บล. อินโนเวสต์ เอกซ์	INVX	10	2.86	11	3.03	11	2.91	11	3.11
บล. หยวนต้า (ประเทศไทย)	YUANTA	11	2.85	10	3.04	10	3.06	10	3.40
<b>รวม 11 อันดับแรก</b>			<b>69.48</b>		<b>67.17</b>		<b>68.66</b>		<b>65.50</b>

ที่มา: www.setsmart.com

- **ภาวะตลาดตราสารอนุพันธ์**

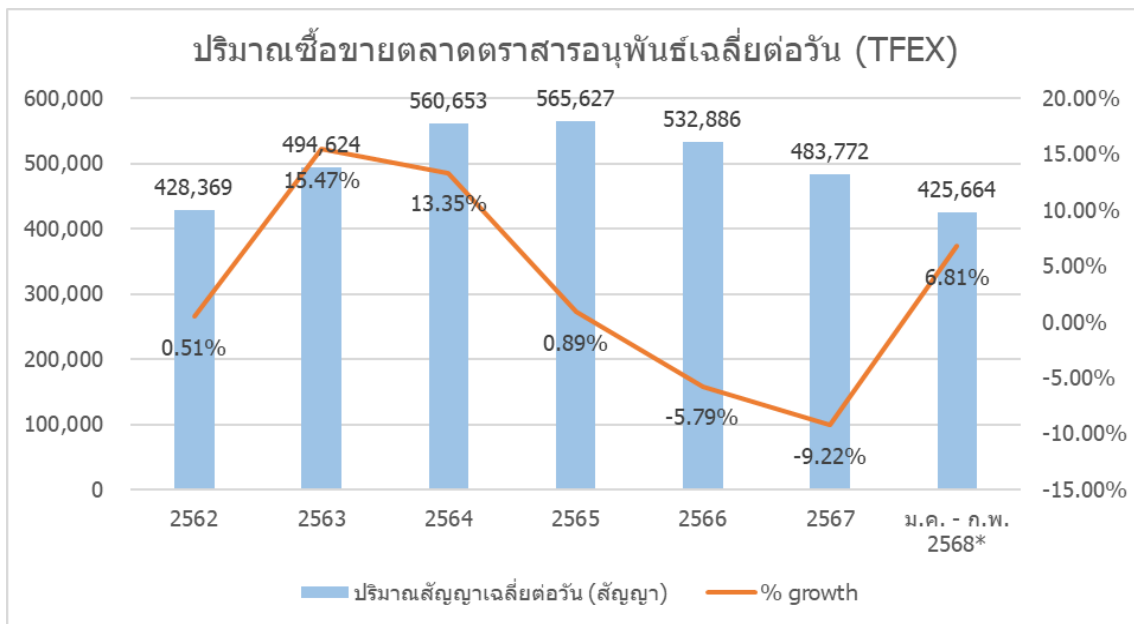
ปริมาณการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในปี 2567 เท่ากับ 118,040,404 สัญญา ลดลงจาก 129,491,241 สัญญา ในปี 2566 โดยปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 483,772 สัญญา หรือลดลงร้อยละ 9.22 เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2566 (โปรดดูแผนภาพที่ 6 ประกอบ)

ขณะที่ในช่วงวันที่ 1 มกราคม – 25 กุมภาพันธ์ 2568 ปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 425,664 สัญญา หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.81 เปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2567

ทั้งนี้ FSS มีส่วนแบ่งการตลาดในปี 2565 - 2567 ร้อยละ 3.37 ร้อยละ 2.48 และร้อยละ 2.35 ของปริมาณการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ ตามลำดับ โดย FSS อยู่ในลำดับที่ 15 ในปี 2567 และขยับลงมาจากลำดับที่ 12 ในปี 2566 และลำดับที่ 11 ในปี 2565

ขณะที่ในช่วงวันที่ 1 มกราคม – 25 กุมภาพันธ์ 2568 ส่วนแบ่งการตลาดของ FSS อยู่ที่ร้อยละ 3.39 อยู่ในลำดับที่ 8 โดยปริมาณสัญญาที่มีการซื้อขายเฉลี่ยอยู่ที่ 28,899 สัญญา/วัน หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 58.88 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 27.05 จากปี 2567 (ปริมาณสัญญาที่มีการซื้อขายเฉลี่ยอยู่ที่ 22,747 สัญญา/วัน)



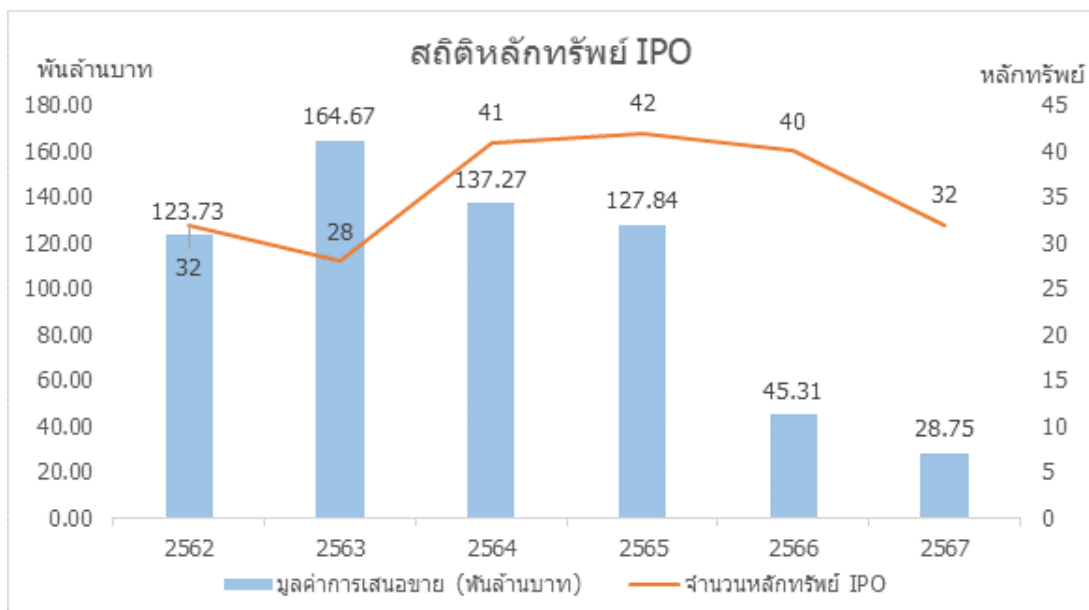
**แผนภาพที่ 6: ปริมาณการซื้อขายตราสารอนุพันธ์เฉลี่ยต่อวัน**

ที่มา: ข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

หมายเหตุ: \* เปรียบเทียบปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของช่วงเดียวกับปี 2567

- **สถิติการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)**

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565 – 2567) จำนวนหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวม 42 หลักทรัพย์ 40 หลักทรัพย์ และ 32 หลักทรัพย์ ตามลำดับ หรือคิดเป็นมูลค่าเสนอขายรวม 127.84 พันล้านบาท 45.31 พันล้านบาท และ 28.75 พันล้านบาท โดยมูลค่าการเสนอขายรวมลดลงร้อยละ 64.56 และร้อยละ 36.55 จากปีก่อนหน้า ตามลำดับ (*โปรดดูแผนภาพที่ 7 ประกอบ*)

**แผนภาพที่ 7: สถิติการเสนอขาย IPO**

หมายเหตุ: ข้อมูลจาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th)