

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)

1. สารสนเทศที่เปิดเผยตามบัญชี 1

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 2/2561 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTCL Power Holdings Pte. Ltd. (“TTPHD”) หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า “HoldCo”) ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และการให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นของ HoldCo ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (Pre-emptive Rights) โดยเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับแผนดังกล่าว

ทั้งนี้ การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (“ประกาศฯ เรื่องได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งธุรกรรมดังกล่าวมูลค่าสูงสุดของรายการคำนวณได้จากเกณฑ์กำไรสุทธิ ซึ่งมีขนาดของรายการเท่ากับร้อยละ 199.52 ดังนั้น บริษัทฯ จะดำเนินการดังต่อไปนี้

- 1) เปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศฯ เรื่องได้มาหรือจำหน่ายไป
- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน
- 3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการดังกล่าว รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

บริษัทฯ จึงขอชี้แจงสารสนเทศของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในครั้งนี้จะขึ้นอยู่กับความสำเร็จของเงื่อนไขการเข้าทำรายการตามข้อ 11 ทั้งนี้ คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2562

1.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา

ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ : HoldCo ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

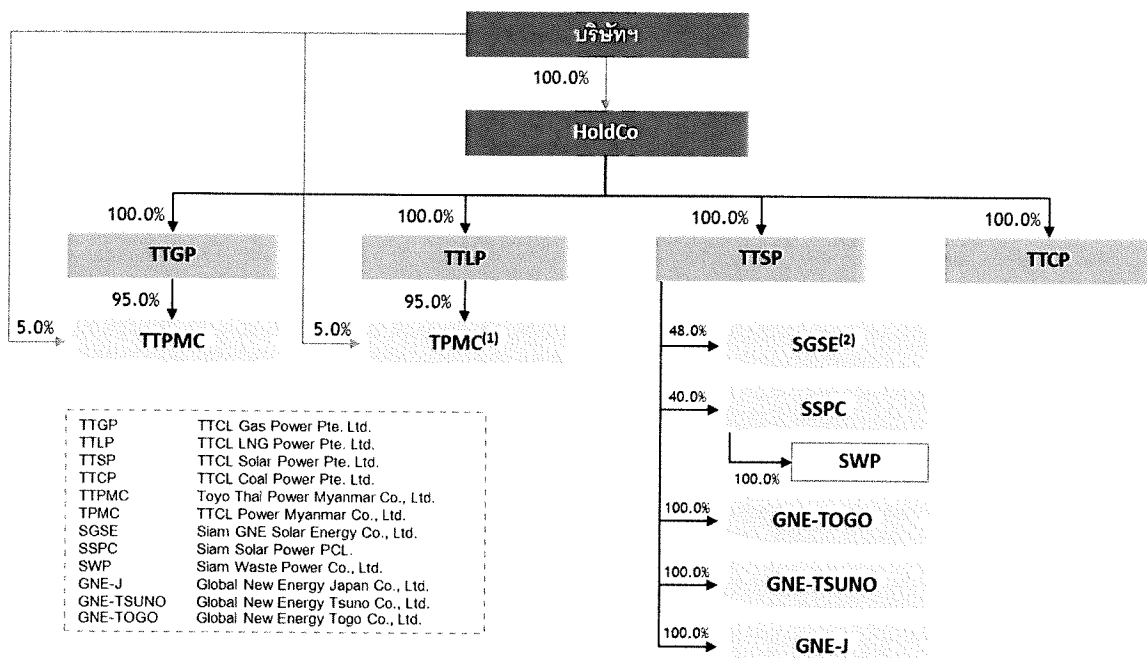
ผู้ซื้อ : ประชาชนทั่วไป และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่มีสิทธิในการจองซื้อตามสัดส่วนการถือ
หุ้นในบริษัทฯ (Pre-emptive rights) (รวมเรียกว่า “ประชาชนทั่วไป”)

1.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2561 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญ
เพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งคาด
ว่าจะแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2562 ทั้งนี้ HoldCo จะดำเนินการยื่นคำขออนุญาตเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน
ที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไป และนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยกำหนดสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่จะเสนอ
ขายต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) เป็นจำนวนไม่เกินร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการ
เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO)

ทั้งนี้ การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปดังกล่าวจะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของ
บริษัทฯ ใน HoldCo ลดลงจากร้อยละ 100 เป็นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วภายหลังการเสนอขาย โดย
HoldCo จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะมีโครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังการ
เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นดังนี้

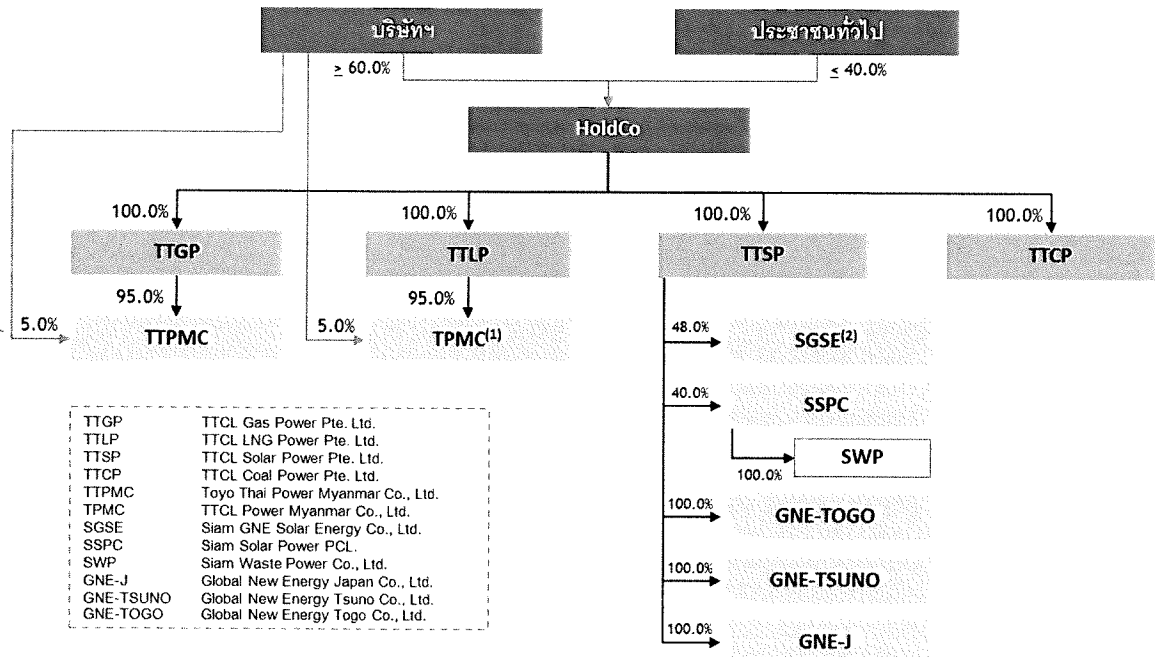
โครงสร้างการถือหุ้นในปัจจุบัน



หมายเหตุ

- (1) อยู่ในระหว่างการจัดตั้งบริษัท
- (2) SGSE ถือหุ้นอีกร้อยละ 2 โดยบริษัทโกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด ซึ่งมีผู้ถือหุ้นคือ บริษัทฯ (ถือหุ้นร้อยละ 40.0) บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด (ถือหุ้นร้อยละ 60.0) และผู้ถือหุ้นบุคคล 1 รายจำนวน 1 หุ้น ทั้งนี้ บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยถือหุ้นของบริษัทฯ ร้อยละ 6.9

โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป



หมายเหตุ

(1) อยู่ในระหว่างการจัดตั้งบริษัท

(2) SGSE ถือหุ้นอีกร้อยละ 2 โดยบริษัทโกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด ซึ่งมีผู้ถือหุ้นคือ บริษัทฯ (ถือหุ้นร้อยละ 40.0) บริษัท โกลบอล บิตซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด (ถือหุ้นร้อยละ 60.0) และผู้ถือหุ้นบุคคล 1 รายจำนวน 1 หุ้น ทั้งนี้ บริษัท โกลบอล บิตซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด เป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยถือหุ้นของบริษัทฯ ร้อยละ 6.9

ทั้งนี้ ในส่วนของประชาชนจะรวมถึงผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่มีสิทธิในการจองซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (Pre-emptive rights) ด้วย โดยอยู่ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปในครั้งแรกของ HoldCo

การทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศ เรื่องได้มาหรือจำหน่ายไป ซึ่งคำนวณมูลค่าขนาดรายการโดยใช้ข้อมูลทางการเงินตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ และงบการเงินรวมของ TTPHD ประจำปี 2560 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดทำโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

เกณฑ์การคำนวณ

วิธีการคำนวณ

- เกณฑ์สินทรัพย์สุทธิ = มูลค่าของสินทรัพย์สุทธิของ TTPHD ที่จำหน่ายไปตามสัดส่วน / มูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ

= $(3,342^{(1)} \text{ ล้านบาท} \times \text{ร้อยละ } 40) / 4,053 \text{ ล้านบาท}$

= ร้อยละ 32.98
- เกณฑ์กำไรสุทธิ = กำไรสุทธิของ TTPHD ที่จำหน่ายไปตามสัดส่วน / กำไรสุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ

= $(262^{(2)} \text{ ล้านบาท} \times \text{ร้อยละ } 40) / 53 \text{ ล้านบาท}$

= ร้อยละ 199.52

3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ TTPHD x สัดส่วนหุ้นที่จะขาย / มูลค่าสินทรัพย์รวมตามงบการเงินรวมของบริษัท
- = $(3,485^{(1)} \text{ ล้านบาท} / 69.5 \text{ ล้านหุ้น}) \times (69.5 \text{ ล้านหุ้น} \times \text{ร้อยละ } 40 / \text{ร้อยละ } 60) / 23,865 \text{ ล้านบาท}$
- = ร้อยละ 9.73
4. เกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ที่บริษัทออกให้ = ไม่นำมาคำนวณ เนื่องจากบริษัท ไม่มีการออกหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตอบแทนการได้สินทรัพย์มา

หมายเหตุ (1) คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB ณ สิ้นปี เท่ากับ 32.68 อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัท ปี 2560 ทั้งนี้ ขนาดมูลค่ารวมสิ่งตอบแทนคำนวณจากมูลค่าตามบัญชีเนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO)

(2) คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB เฉลี่ยของปีเท่ากับ 33.94 อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัท ปี 2560

จากการคำนวณข้างต้น มูลค่าสูงสุดของรายการคำนวณได้จากเกณฑ์กำไรสุทธิ ซึ่งมีขนาดของรายการเท่ากับร้อยละ 199.52 ดังนั้น บริษัทฯ จะดำเนินการดังต่อไปนี้

- 1) เปิดเผยแพร่สารสนเทศเกี่ยวกับการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศ เรื่องได้มาหรือจำหน่ายไป
- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน
- 3) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการดังกล่าว รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ในการนี้ บริษัทฯ จะจัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561 ในวันที่ 27 เมษายน 2561 เพื่อขออนุมัติการตกลงเข้าทำรายการดังกล่าว ซึ่งบริษัทฯ ได้แต่งตั้ง บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ("IFA") เพื่อทำหน้าที่ให้ความเห็นเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าว และส่งความเห็นเกี่ยวกับรายการดังกล่าวให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นทราบ

1.4 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

1.4.1 รายละเอียดการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) ของ HoldCo

ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ TTCL Power Holdings Pte. Ltd. หรือ TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า "HoldCo")

ประเภทหลักทรัพย์ที่เสนอขาย	หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo (ปัจจุบัน หุ้นสามัญของ HoldCo ยังไม่มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ)
จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขาย	จำนวนไม่เกินร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) (โดยรวมจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีสิทธิในการจองซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรกของ HoldCo)
ราคาเสนอขาย	ยังมิได้มีการกำหนดราคาเสนอขาย ซึ่งจะพิจารณาจากความต้องการซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนต่อไป (Book Building)
อัตราส่วนการจัดสรรและวันปิดสมุดทะเบียนเพื่อกำหนดผู้ได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นในส่วนของ Pre-emptive rights	เป็นไปตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมายเป็นผู้กำหนดสัดส่วนการให้สิทธิจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรกของ HoldCo และวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะมีสิทธิได้รับจัดสรรหุ้นดังกล่าว (Record Date) ตามมาตรา 225 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยจะกำหนดหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้อนุญาตให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ ซึ่งบริษัทฯ จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์
ระยะเวลาเสนอขาย	ภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. อนุญาตให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และตลาดหลักทรัพย์ฯ รับคำขอให้รับหุ้นสามัญของ HoldCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยมีเงื่อนไขให้มีการกระจายการถือหุ้นรายย่อยให้ครบถ้วน ซึ่งคาดว่าจะอยู่ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2562
รายละเอียดอื่นๆ	บริษัทฯ จะแจ้งรายละเอียดเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) ของ HoldCo ให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ รับทราบต่อไป
หมายเหตุ:	รายละเอียดข้างต้นอาจมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมายพิจารณาเห็นสมควร อย่างไรก็ตาม จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ทั้งหมดที่เสนอขายจะไม่เกินร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO)
1.4.2 รายละเอียดของ TTPHD	
ประเภทธุรกิจ	ประกอบธุรกิจเป็น Holding company ลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้า
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	ถนน Six Battery #26-06 ประเทศสิงคโปร์ (049909)
ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว	69,500,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ
หมายเหตุ:	กฎหมายประเทศสิงคโปร์ไม่มีราคาพาร์

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

คณะกรรมการของ TTPHD ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 มีจำนวน 5 คน ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

รายชื่อ	ตำแหน่งใน TTPHD	สัดส่วนการถือหุ้นใน TTPHD ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 (หุ้น/ร้อยละ)	ตำแหน่งในบริษัทฯ	สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันที่ 14 ก.พ. 61 (หุ้น/ร้อยละ)
นายอิโรโนมุ อิริยา	กรรมการ	- / -	ประธานกรรมการบริษัท ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการผู้จัดการใหญ่	34,161,134 / 6.10
Mr. Yamane Hisanori	กรรมการ	- / -	-	-
นางสาวสุรัตนา ตฤณธนะ	กรรมการ	- / -	รองประธานเจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส ที่ปรึกษางานพัฒนารูทกิจในพม่า	15,835,948 / 2.83
นายทิวา จาริก	กรรมการ	- / -	รองประธานเจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส ฝ่าย โครงการ ฝ่ายประมูลงาน และฝ่ายวิศวกรรม	6,924,300 / 1.24
นางสาวกรรติกา ตันคุณนิตย์	กรรมการ	- / -	กรรมการบริษัท เลขานุการบริษัท และรอง ประธานเจ้าหน้าที่บริหารอาวุโสฝ่าย บริหารงานทั่วไป	9,458,041 / 1.69

สรุปฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของ TTPHD และบริษัทย่อย สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558, 2559 และ 2560 มีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : ล้านบาท

งบการเงินรวม	2558 ⁽¹⁾	2559 ⁽²⁾	2560 ⁽³⁾
งบกำไรขาดทุน			
รายได้	917.26	770.51	880.58
ต้นทุนขาย	(266.01)	(261.69)	(532.41)
กำไรขั้นต้น	651.26	508.82	348.17
รายได้อื่น	142.28	93.38	236.68
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน สุทธิ	2.13	(3.11)	(8.26)
ค่าใช้จ่ายด้านการขายและบริหาร	(116.65)	(116.05)	(136.88)
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(191.33)	(210.53)	(174.18)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	0.66	20.90	16.44
ส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้า	(108.94)	0.47	0.25
กำไรก่อนภาษีเงินได้	379.42	293.87	282.22
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษีเงินได้	(44.44)	11.89	(4.23)
กำไรสุทธิ	334.97	305.75	277.99
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	7,753.31	7,848.10	6,906.63
หนี้สินรวม	4,518.18	4,322.93	3,421.90
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	3,235.13	3,525.17	3,484.72
ทุนชำระแล้ว	2,153.31	2,153.31	2,153.31

- หมายเหตุ**
- (1) งบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี คำนวณงบกำไรขาดทุนโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB เฉลี่ยของปีเท่ากับ 34.25 และงบแสดงฐานะการเงินโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB ณ สิ้นปี เท่ากับ 36.09 อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ ปี 2558
 - (2) งบการเงินรวมที่ได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชี คำนวณงบกำไรขาดทุนโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB เฉลี่ยของปีเท่ากับ 35.30 และงบแสดงฐานะการเงินโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB ณ สิ้นปี เท่ากับ 35.83 อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ ปี 2559
 - (3) งบการเงินรวมที่จัดทำโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ คำนวณงบกำไรขาดทุนโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB เฉลี่ยของปีเท่ากับ 33.94 และงบแสดงฐานะการเงินโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB ณ สิ้นปี เท่ากับ 32.68 อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ ปี 2560

1.5 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนจะเป็นไปตามราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขายหุ้นแต่อย่างใด

1.6 มูลค่าสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

สินทรัพย์ที่จำหน่ายไปได้แก่ หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ซึ่งจะได้รับสิ่งตอบแทนเป็นเงินสดจากนักลงทุน ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน มูลค่าตามบัญชีของ TTPHD ตามข้อมูลทางการเงินเท่ากับ 3,485 ล้านบาท⁽¹⁾ เมื่อคิดเทียบจากจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTPHD ที่จะเสนอขายจำนวนไม่เกินร้อยละ 40 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ดังนั้น มูลค่าของรายการเท่ากับ 2,323 ล้านบาท⁽¹⁾

หมายเหตุ (1) คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB เท่ากับ 32.68 อ้างอิงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ ปี 2560

1.7 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

ปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไป

1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลประโยชน์ต่อบริษัทฯ

- 1) ลดภาระของบริษัทฯ ในการสนับสนุนด้านเงินทุนแก่ธุรกิจโรงไฟฟ้าในระยะยาว เนื่องจาก HoldCo จะสามารถระดมทุนได้เองผ่านช่องทางของตลาดทุน
- 2) การทำรายการ IPO ในครั้งนี้ จะส่งผลให้บริษัทฯ จะมีโครงสร้างธุรกิจที่ชัดเจนมากขึ้น ซึ่ง HoldCo จะถูกตั้งเป็นบริษัทแกนนำ (Flagship) ในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าของบริษัทฯ ในอนาคต โดยมีเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจและสรรหาโอกาสในการเติบโตที่ชัดเจน ซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการกำกับดูแลและบริหารจัดการกิจการของบริษัทฯ ให้มีความชัดเจนและคล่องตัวมากยิ่งขึ้น

- 3) การประเมินมูลค่าของบริษัท อาจเพิ่มขึ้น เนื่องจากหุ้นที่บริษัท ลงทุนใน HoldCo จะมีมูลค่าสูงขึ้น โดยอ้างอิงตามราคาตลาดของหุ้น HoldCo เมื่อเข้าไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ผลประโยชน์ต่อ HoldCo

- 1) มีความยืดหยุ่นและคล่องตัวในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทั้งตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ได้มากขึ้น โดย HoldCo สามารถระดมทุนด้วยตัวเอง และไม่ต้องพึ่งแหล่งเงินทุนจากบริษัทแม่เป็นหลักซึ่งจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการเติบโตและการขยายธุรกิจในระยะยาว
- 2) ส่งเสริมให้ HoldCo เป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้น ช่วยเสริมภาพลักษณ์ให้ดีขึ้น ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการขยายธุรกิจในอนาคต
- 3) เมื่อเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หุ้นของ HoldCo จะมีสภาพคล่องมากขึ้น และมีราคาตลาดอ้างอิง ซึ่งสามารถใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ดังกล่าวได้ หรือใช้เป็นส่วนตอบแทนเพื่อชำระราคาการทำรายการซื้อขายสินทรัพย์หรือกิจการในอนาคตได้

ผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

- 1) เพิ่มทางเลือกให้แก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุน โดยสามารถเลือกลงทุนในบริษัทฯ และ/หรือ HoldCo ได้ตามนโยบายการลงทุนของแต่ละราย
- 2) เป็นการเพิ่มมูลค่าเงินลงทุนใน HoldCo โดยหุ้นที่บริษัท ลงทุนใน HoldCo จะมีมูลค่าสูงขึ้น โดยอ้างอิงตามราคาตลาดของหุ้น HoldCo เมื่อเข้าไปซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่งผลให้เป็นการเพิ่มมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ โดยทางอ้อม ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
- 3) ให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (Pre-emptive rights)

1.9 แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการ IPO

HoldCo มีแผนในการนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไปในครั้งนี้เพื่อการดำเนินการ ดังต่อไปนี้

1.9.1 เพื่อแผนงานการขยายธุรกิจของ HoldCo ในอนาคต

1.9.2 เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของ HoldCo

1.10 การพึงพิงธุรกิจระหว่างบริษัทฯ กับ HoldCo และประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์

HoldCo ได้มีการดำเนินการที่สำคัญเพื่อลดการพึ่งพิงระหว่างบริษัทฯ และ HoldCo และขจัดประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ก่อนการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สรุปได้ดังนี้

- 1.10.1 ภายหลังจากการทำรายการ บริษัทฯ ยังคงถือหุ้นสามัญของ HoldCo ในสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วภายหลังจากการเสนอขาย โดย HoldCo จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม ซึ่งส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนจากการขยายธุรกิจของ HoldCo ในอนาคตต่อไป

- 1.10.2 HoldCo จะสามารถลดการพึ่งพิงบริษัท ในเรื่องการลงทุนด้านเงินทุนในการลงทุนโครงการต่างๆ เนื่องจาก HoldCo จะสามารถระดมทุนได้เอง
- 1.10.3 HoldCo จะถือเป็นบริษัทแกนนำ (Flagship) ในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าของบริษัท หากมีการขยายธุรกิจด้านโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัท ในอนาคต
- 1.10.4 ในกรณีที่มีความจำเป็นต้องทำรายการทางธุรกิจหรือรายการใดๆ ระหว่างบริษัท และ HoldCo จะดำเนินการให้มีการทำรายการดังกล่าว โดยพิจารณาถึงความจำเป็นและความสมเหตุสมผลในการทำรายการ โดยมีการกำหนดเงื่อนไขในการเข้าทำรายการเสมือนเป็นการทำรายการกับบุคคลภายนอก (Arm's Length Basis) โดยทั้งบริษัท และ HoldCo จะปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ

1.11 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ

- 1.11.1 บริษัทฯ จะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
- 1.11.2 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ HoldCo มีมติอนุมัติในการนำหุ้นสามัญของ HoldCo เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป
- 1.11.3 HoldCo ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไปและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับแล้ว
- 1.11.4 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ความเห็นชอบในการรับหุ้นสามัญของ HoldCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีเงื่อนไขให้มีการกระจายการถือหุ้นรายย่อยให้ครบถ้วน
- 1.11.5 ไม่มีเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ (material adverse) เกิดขึ้นที่เกี่ยวข้องกับสถานะตลาดหรือการดำเนินธุรกิจของ HoldCo ซึ่งส่งผลกระทบต่อข้อเสนอขายหุ้นสามัญของ HoldCo

1.12 ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

คณะกรรมการบริษัท เห็นควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวเนื่องด้วยรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้เป็นไปตามแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้ HoldCo สามารถระดมทุนเพื่อรองรับการขยายธุรกิจได้ด้วยตนเอง และลดภาระการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัทฯ ได้อีกด้วย

1.13 ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบและ/หรือกรรมการของบริษัทที่แตกต่างจากความเห็นของคณะกรรมการบริษัท

-ไม่มี-

2. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทฯ ที่มีต่อสารสนเทศในเอกสารที่ส่งให้ผู้ถือหุ้น

คณะกรรมการบริษัทฯ ได้สอบทานข้อมูลในสารสนเทศฉบับนี้แล้วตามความรู้ความสามารถที่ดีที่สุดและข้อมูลที่มี และขอรับรองว่าข้อความในสารสนเทศฉบับนี้ถูกต้อง ครบถ้วน ตรงต่อความเป็นจริง ไม่มีข้อมูลที่อาจทำให้บุคคลอื่นสำคัญผิดในสาระสำคัญ และมีได้มีการปกปิดข้อมูลที่เป็นสาระสำคัญซึ่งควรแจ้ง

3. รายงานความเห็นของผู้เชี่ยวชาญอิสระ

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้นสามัญของ TTCL Power Holdings Pte. Ltd. ("TTPHD") หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า "HoldCo") ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และแผนการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีคุณสมบัติ ดังนี้

1. การถือหุ้นและความสัมพันธ์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกับบริษัทฯ
- ไม่มี -
2. คำยินยอมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้เผยแพร่ความเห็น
บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ยินยอมให้เผยแพร่ความเห็น
3. วันที่ให้ความเห็น
วันที่ 22 มีนาคม 2561

รายละเอียดตามรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ปรากฏตามเอกสารประกอบการพิจารณา วาระที่ 9 ของหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561

4. หนี้สินของบริษัทฯ

4.1 ยอดรวมของตราสารหนี้ที่ออกจำหน่ายแล้วและที่ยังมิได้ออกจำหน่าย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560
ตัวแลกเงิน

รหัสตัวแลกเงิน	ราคาหน้าตัว (ล้านบาท)	อายุ	อัตราดอกเบี้ย	วันครบกำหนดไถ่ถอน
TTCL18216A	50.00	93 วัน	2.35%	16 กุมภาพันธ์ 2561
TTCL18221A	200.00	63 วัน	2.32%	21 กุมภาพันธ์ 2561
TTCL18227A	200.00	63 วัน	2.32%	27 กุมภาพันธ์ 2561
TTCL18305A	100.00	111 วัน	2.35%	5 มีนาคม 2561
TTCL18314A	20.00	90 วัน	2.30%	14 มีนาคม 2561
TTCL18329A	300.00	182 วัน	2.50%	29 มีนาคม 2561
TTCL18411A	40.00	106 วัน	2.37%	11 เมษายน 2561
TTCL18419A	100.00	184 วัน	2.50%	19 เมษายน 2561
รวม	1,010.00			

หุ้นกู้

รหัสหุ้นกู้	มูลค่า (ล้านบาท)	อายุ	อัตราดอกเบี้ย	วันครบกำหนดไถ่ถอน
TTCL184A	125.00	3 ปี	3.90%	29 เมษายน 2561
TTCL185A	1,300.00	3 ปี	4.25%	14 พฤษภาคม 2561
TTCL205A	500.00	5 ปี	4.55%	14 พฤษภาคม 2563
TTCL211A	1,075.00	5 ปี	4.40%	15 มกราคม 2564
TTCL225A	1,100.00	5 ปี	4.20%	12 พฤษภาคม 2565
TTCL205B	1,900.00	3 ปี	3.90%	12 พฤษภาคม 2563
รวม	6,000.00			

4.2 ยอดรวมของเงินกู้ยืมที่มีกำหนดระยะเวลา และภาระการนำสินทรัพย์วางเป็นหลักประกัน

วงเงินกู้	อัตราดอกเบี้ย	สินทรัพย์ค้ำประกัน	วันครบกำหนดชำระ	มูลค่า(ล้านบาท)
3,045.00	LIBOR + อัตราส่วนเพิ่ม	โอนสิทธิการรับเงินค่าสินไหม ทดแทนจากกรมธรรม์ประกันการ ลงทุน การจำหน่ายหุ้น และการค้ำ ประกันเงินกู้โดยบริษัท TTCL Gas Power Pte. Ltd.	17 มกราคม 2561	91.51
			17 เมษายน 2561	91.51
			17 กรกฎาคม 2561	91.51
			17 ตุลาคม 2561	91.51
			17 มกราคม 2562	91.51
			17 เมษายน 2562	91.51
			17 กรกฎาคม 2562	91.51
			17 ตุลาคม 2562	91.51
			17 มกราคม 2563	91.51
			17 เมษายน 2563	91.51
			17 กรกฎาคม 2563	91.51
			17 ตุลาคม 2563	91.51
			17 มกราคม 2564	91.51
			17 เมษายน 2564	91.51
			17 กรกฎาคม 2564	91.51
			17 ตุลาคม 2564	91.51
			17 มกราคม 2565	91.51
			17 เมษายน 2565	91.51
			17 กรกฎาคม 2565	91.51
17 ตุลาคม 2565	91.51			
17 มกราคม 2566	91.51			

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

วงเงินกู้	อัตราดอกเบี้ย	สินทรัพย์ค้ำประกัน	วันครบกำหนดชำระ	มูลค่า(ล้านบาท)
			17 เมษายน 2566	91.51
			17 กรกฎาคม 2566	91.51
			17 ตุลาคม 2566	91.51
			17 มกราคม 2567	91.51
			17 เมษายน 2567	91.51
			28 พฤษภาคม 2567	248.28
			รวมมูลค่าคงเหลือ	2,627.54

4.3 ยอดรวมมูลค่าหนี้สินประเภทอื่น เงินเบิกเกินบัญชี และภาระการนำสินทรัพย์วางเป็นหลักประกัน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมระยะสั้นในรูปของตั๋วสัญญาใช้เงิน จำนวน 2,494.51 ล้านบาท โดยเงินกู้ยืมดังกล่าวไม่มีหลักประกัน และบริษัทฯ มีเงินกู้ยืมระยะสั้นจาก 8 Coins Capital Pte Ltd (8 Coins) ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 70.26 ล้านบาท โดยเงินกู้ยืมดังกล่าวไม่มีหลักประกัน

4.4 หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

- บริษัทฯ มีภาระผูกพันในการจ่ายค่าเช่าตามสัญญาเช่าดำเนินงานที่บอกเลิกไม่ได้ จำนวน 160.26 ล้านบาท
- บริษัทฯ ค้ำประกันวงเงินกู้ยืมและวงเงินสินเชื่อให้แก่บริษัทย่อยในวงเงิน 39.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเทียบเท่าประมาณ 1,297.46 ล้านบาท และจำนวน 148 ล้านริงกิตมาเลเซีย หรือเทียบเท่าประมาณ 1,210.00 ล้านบาท
- บริษัทฯ มีการออกหนังสือค้ำประกันในเรื่องต่างๆ ดังต่อไปนี้
 - หนังสือค้ำประกันเพื่อค้ำประกันการปฏิบัติตามสัญญาซึ่งเกี่ยวเนื่องกับภาระผูกพันตามการปฏิบัติบางประการตามปกติธุรกิจของกลุ่มกิจการจำนวนรวม 224.49 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเทียบเท่าประมาณ 7,347.72 ล้านบาท และ 3,119.98 ล้านบาท และ 251.80 ล้านโครนาสวีเดน หรือเทียบเท่าประมาณ 986.80 ล้านบาท และ 2.18 ล้าน ไรย์ลกาตาร์ หรือเทียบเท่าประมาณ 19.60 ล้านบาท
 - หนังสือค้ำประกันการใช้ไฟฟ้าและอื่นๆ จำนวน 5.10 ล้านบาท และหนังสือค้ำประกันศาลกรณีคดีฟ้องร้อง จำนวน 12.70 ล้านบาท

5. ข้อมูลลักษณะการประกอบธุรกิจ และข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ

5.1 ลักษณะการประกอบธุรกิจและข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทฯ

ธุรกิจของบริษัทฯ สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ
2. ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน

5.1.1 ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ

ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการสามารถแบ่งออกได้เป็น (1) การให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร (Integrated Engineering, Procurement and Construction

หรือ Integrated EPC) และ (2) การให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้าง (Engineering, Procurement and Construction Management หรือ EPCm) ซึ่งลักษณะของงานสามารถอธิบายโดยละเอียดได้ดังต่อไปนี้

(1) การให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร (Integrated Engineering, Procurement and Construction หรือ Integrated EPC)

การให้บริการงานการก่อสร้างแบบครบวงจร (Integrated EPC) เป็นการว่าจ้างให้บริษัท รับงานในลักษณะแบบเบ็ดเสร็จในทุกส่วนงานของการก่อสร้างโครงการ โดยเริ่มตั้งแต่ขั้นตอนการออกแบบ จัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ ตลอดจนถึงการก่อสร้างโครงการ ให้ลุล่วงตามวัตถุประสงค์ของเจ้าของโครงการ และส่วนใหญ่เจ้าของโครงการจะว่าจ้างบริษัท ให้บริการ Integrated EPC เนื่องจากจะสามารถควบคุมคุณภาพและต้นทุนของการก่อสร้างโครงการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บริษัทฯ เป็นผู้รับเหมางานด้านวิศวกรรมของไทยรายแรกๆ ที่ให้บริการ Integrated EPC แบบครบวงจร โดยเน้นการให้บริการแก่ผู้ประกอบการขนาดใหญ่ ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี เคมีภัณฑ์ และธุรกิจพลังงาน รวมถึงอุตสาหกรรมใกล้เคียง ทั้งในและต่างประเทศ โดยมีรูปแบบการเป็นผู้รับเหมาทั้งที่บริษัทฯ เป็นผู้รับเหมาหลัก (Main Contractor) และที่บริษัทฯ เป็นผู้รับเหมาร่วมกับผู้รับเหมารายอื่น ซึ่งเป็นผู้รับเหมาไทย และ/หรือ ผู้รับเหมาต่างชาติร่วมกัน (Consortium Member)

(2) การให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้าง (Engineering, Procurement and Construction Management หรือ EPCm)

การให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้าง (EPCm) บริษัทฯ จะได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการโครงการของลูกค้า ซึ่งบริษัทฯ จะมีหน้าที่บริหารเพื่อให้โครงการเป็นไปตามตารางเวลาและงบประมาณที่เหมาะสม โดยบริษัทฯ จะดำเนินการบริหารอย่างเป็นองค์รวมซึ่งรวมถึงงานด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงาน บริษัทฯ จะช่วยลูกค้าซึ่งเป็นเจ้าของโครงการในการคัดเลือกผู้รับเหมาและกำกับดูแลการทำงานของ ผู้รับเหมา ให้คำปรึกษาในการคัดเลือกผู้ผลิตและจัดส่งเครื่องจักรและวัสดุอุปกรณ์ และควบคุม ประสานงานให้การจัดส่งเครื่องจักรและวัสดุอุปกรณ์เป็นไปตามตารางเวลา นอกจากนี้การให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้างอาจรวมไปถึงการให้บริการการศึกษาความเป็นไปได้เบื้องต้นทางเทคนิคด้วย

ในการบริการโครงการตามสัญญา บริษัทฯ จะมอบหมายให้มีผู้จัดการและทีมงานสำหรับโครงการขึ้น ทีมงานจะคัดเลือกจากบุคคลากรที่เหมาะสมตามระดับและ ประเภทของโครงการ และปฏิบัติงานภายใต้บังคับบัญชาของผู้จัดการโครงการเพื่อให้เป็นไปตามตารางเวลาและงบประมาณ โดยมีมาตรฐานการทำงานโดยรักษาความปลอดภัยและคุณภาพของงานเป็นหลักที่สำคัญที่สุดของการบริหารโครงการ

5.1.2 ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน

บริษัทฯ ได้ใช้ศักยภาพความรู้ด้านวิศวกรรมและประสบการณ์ของบริษัทฯ ให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพื่อที่จะสร้างความมั่นคงของรายได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน โดยบริษัทฯ ได้เริ่มขยายการลงทุนในกิจการประเภทโรงไฟฟ้าและพลังงานต่างๆ ซึ่งบริษัทฯ มีความเชื่อว่าเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและสอดคล้องกับนโยบายของบริษัทฯ

โครงการโรงไฟฟ้าและพลังงานดังกล่าวข้างต้น มีทั้งในส่วนของที่บริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาโครงการเองและในส่วนของที่บริษัทฯ เป็นผู้ร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ ซึ่งส่วนใหญ่ บริษัทฯ จะได้รับมอบหมายให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการด้วยเช่นกัน ปัจจุบัน โครงการต่างๆ มีข้อมูลโดยสังเขป ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ดังต่อไปนี้

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

- โรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ กำลังการผลิต 120 เมกะวัตต์ ที่เมืองย่างกุ้ง ประเทศพม่า ดำเนินการโดยบริษัท โตโย ไทย พาวเวอร์ เมียนมาร์ จำกัด
- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ ที่จังหวัดอ่างทอง ดำเนินการโดยบริษัท สยาม โซล่า พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
- โรงงานผลิตเอทานอล ขนาด 100,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี ที่ประเทศเวียดนาม ดำเนินการโดยบริษัท โอเรียนท์ ไบโอฟูเอลส์
- โรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ กำลังการผลิต 110 เมกะวัตต์ ที่จังหวัดปทุมธานี ดำเนินการโดยบริษัท นวนครการไฟฟ้า จำกัด
- โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ กำลังการผลิต 1.2 เมกะวัตต์ ที่จังหวัดพระนครศรีอยุธยา ดำเนินการโดยบริษัท ไบโอ แนชเชอรัล เอ็นเนอร์ยี จำกัด
- โรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา ที่จังหวัดระยอง กำลังการผลิต 743.4 กิโลวัตต์ ดำเนินการโดยบริษัท สยาม จีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด

5.2 ตารางสรุปงบการเงินในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา พร้อมคำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในปีที่ผ่านมา ตลอดจนปัจจัยความเสี่ยงซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการดำเนินงาน

5.2.1 ตารางสรุปงบการเงินในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา

งบแสดงฐานะการเงิน

	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558		31 ธันวาคม 2559		31 ธันวาคม 2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,571.59	6.07	2,208.35	8.56	2,235.90	9.37
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	-	-	-	-
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	332.90	1.29	1,678.62	6.50	264.60	1.11
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ - กิจการอื่น	2,605.80	10.06	2,497.84	9.68	1,759.31	7.37
ลูกหนี้จากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	178.05	0.69	147.49	0.57	141.13	0.59
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการที่ถึงกำหนดรับชำระในปี	168.02	0.65	189.88	0.74	113.79	0.48
ลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,514.94	5.85	1,325.64	5.14	489.54	2.05
ลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ - กิจการอื่น	4,470.97	17.26	2,398.00	9.29	2,928.00	12.27
ลูกหนี้อื่น - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	1.16	0.00	28.34	0.12
ลูกหนี้อื่น - กิจการอื่น	43.21	0.17	113.67	0.44	72.65	0.30
งานระหว่างก่อสร้าง - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	298.96	1.15	-	-	-	-
งานระหว่างก่อสร้าง - กิจการอื่น	6,260.60	24.17	5,155.15	19.97	6,183.50	25.91
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง - กิจการอื่น	305.93	1.18	633.18	2.45	462.43	1.94
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าหุ้น	-	-	153.95	0.60	141.31	0.59

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558		31 ธันวาคม 2559		31 ธันวาคม 2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินประกันผลงานที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน	25.00	0.10	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดรับชำระในหนึ่งปี	1.53	0.01	374.03	1.45	1.53	0.01
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการอื่นที่ถึงกำหนดรับชำระในหนึ่งปี	-	-	-	-	674.60	2.83
ดอกเบี้ยค้างรับจากเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	0.36	0.00	2.59	0.01	0.21	0.00
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย	186.09	0.72	310.38	1.20	326.20	1.37
ภาษีซื้อหรือเรียกคืน	94.85	0.37	49.04	0.19	71.80	0.30
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	61.85	0.24	59.03	0.23	142.54	0.60
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	18,120.66	69.97	17,298.00	67.02	16,037.37	67.20
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
ลูกหนี้การค้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-
ลูกหนี้การค้า - กิจการอื่น	-	-	-	-	330.86	1.39
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักค้ำประกัน	144.38	0.56	143.36	0.56	130.77	0.55
เงินประกันผลงาน - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	8.83	0.03	-	-
เงินประกันผลงาน - กิจกรรมอื่น	-	-	-	-	27.02	0.11
เงินลงทุนที่จะถือไว้จนครบกำหนด	0.58	0.00	-	-	0.07	0.00
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	11.45	0.04	1,106.53	4.29	7.63	0.03
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการอื่น	-	-	-	-	325.32	1.36
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานระยะยาว	5,834.58	22.53	5,572.25	21.59	4,931.06	20.66
เงินลงทุนในบริษัทย่อย - สุทธิ	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทร่วม - สุทธิ	189.25	0.73	224.00	0.87	222.93	0.93
เงินลงทุนในการร่วมค้า	11.05	0.04	11.68	0.05	11.64	0.05
เงินลงทุนทั่วไป	757.16	2.92	726.38	2.81	726.38	3.04
วัสดุสำรองคลัง	196.60	0.76	179.57	0.70	183.32	0.77
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	308.99	1.19	336.52	1.30	653.65	2.74
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	29.89	0.12	35.72	0.14	28.82	0.12
ค่าความนิยม	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	125.15	0.48	127.87	0.50	209.14	0.88
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง	125.04	0.48	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	42.50	0.16	41.41	0.16	38.97	0.16
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	7,776.63	30.03	8,514.10	32.98	7,827.58	32.80
รวมสินทรัพย์	25,897.28	100.00	25,812.10	100.00	23,864.96	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
หนี้สินหมุนเวียน						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	3,187.72	12.31	1,379.48	5.34	3,499.75	14.66
เจ้าหนี้การค้า - กิจกรรมที่เกี่ยวข้องกัน	0.19	0.00	-	-	0.39	0.00
เจ้าหนี้การค้า - กิจกรรมอื่น	2,646.46	10.22	2,149.36	8.33	1,090.81	4.57

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558		31 ธันวาคม 2559		31 ธันวาคม 2560	
	ด้านบาท	ร้อยละ	ด้านบาท	ร้อยละ	ด้านบาท	ร้อยละ
เจ้าหนี้อื่น - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	0.12	0.00	-	-
เจ้าหนี้อื่น - กิจการอื่น	48.63	0.19	35.32	0.14	38.25	0.16
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี - สุทธิ	398.61	1.54	400.38	1.55	366.03	1.53
หุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี - สุทธิ	-	-	999.62	3.87	1,424.41	5.97
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	77.04	0.30	70.26	0.29
ดอกเบี้ยค้างจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	0.45	0.00	2.15	0.01
เงินประกันผลงานผู้รับเหมาช่วง	268.73	1.04	306.58	1.19	249.07	1.04
ต้นทุนงานก่อสร้างค้างจ่าย	3,961.05	15.30	5,051.46	19.57	4,037.69	16.92
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าตามสัญญาก่อสร้าง - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	307.54	1.19	114.93	0.45	13.22	0.06
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าตามสัญญาก่อสร้าง - กิจการอื่น	1,588.27	6.13	1,259.34	4.88	1,090.90	4.57
รายได้ค่าก่อสร้างรับล่วงหน้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	365.42	1.41	1,030.37	3.99	299.78	1.26
รายได้ค่าก่อสร้างรับล่วงหน้า - กิจการอื่น	-	-	-	-	26.14	0.11
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	17.52	0.07	16.28	0.06	2.21	0.01
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	220.15	0.85	197.50	0.77	270.14	1.13
หนี้สินภายใต้สัญญาร่วมทุน	37.45	0.14	37.02	0.14	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	84.15	0.32	135.02	0.52	47.70	0.20
รวมหนี้สินหมุนเวียน	13,131.90	50.71	13,190.27	51.10	12,528.92	52.50
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เงินกู้ยืมระยะยาว - สุทธิ	3,179.74	12.28	2,874.82	11.14	2,261.52	9.48
หุ้นกู้ - สุทธิ	2,918.30	11.27	2,993.80	11.60	4,564.61	19.13
รายได้รอการรับรู้	146.57	0.57	145.45	0.56	144.34	0.60
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	89.82	0.35	121.82	0.47	114.31	0.48
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	142.09	0.55	145.06	0.56	156.36	0.66
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	6,476.52	25.01	6,280.96	24.33	7,241.14	30.34
รวมหนี้สิน	19,608.42	75.72	19,471.23	75.43	19,770.06	82.84
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนจดทะเบียน	560.00	2.16	560.00	2.17	560.00	2.35
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	560.00	2.16	560.00	2.17	560.00	2.35
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	2,905.50	11.22	2,905.50	11.26	2,905.50	12.17
กำไรสะสม						
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	56.00	0.22	56.00	0.22	56.00	0.23
ยังไม่จัดสรร	1,898.03	7.33	2,031.58	7.87	1,966.93	8.24
ส่วนเกินทุนจากการให้หุ้นพนักงาน	23.19	0.09	23.19	0.09	23.19	0.10
ส่วนต่ำจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย	(462.88)	(1.79)	(465.61)	(1.80)	(1,214.27)	(5.09)

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558		31 ธันวาคม 2559		31 ธันวาคม 2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	256.86	0.99	176.47	0.68	(215.37)	(0.90)
รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่	5,236.70	20.22	5,287.12	20.48	4,081.98	17.10
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,052.17	4.06	1,053.75	4.08	12.92	0.05
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	6,288.86	24.28	6,340.87	24.57	4,094.90	17.16
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,897.28	100.00	25,812.10	100.00	23,864.96	100.00

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

	งบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธันวาคม 2558		31 ธันวาคม 2559		31 ธันวาคม 2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและบริการ						
รายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ	20,765.51	95.66	19,389.00	95.52	9,692.95	88.83
รายได้จากการก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน	83.19	0.38	-	-	-	-
รายได้จากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	674.99	3.11	635.45	3.13	754.16	6.91
รวมรายได้	21,523.70	99.15	20,024.45	98.66	10,447.11	95.75
ต้นทุน						
ต้นทุนในการก่อสร้างและให้บริการ	(19,684.10)	(90.68)	(18,310.04)	(90.21)	(9,082.54)	(83.24)
ต้นทุนในการก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน	(78.20)	(0.36)	-	-	-	-
ต้นทุนจากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	(154.13)	(0.71)	(233.46)	(1.15)	(512.72)	(4.70)
รวมต้นทุน	(19,916.43)	(91.75)	(18,543.50)	(91.36)	(9,595.27)	(87.94)
กำไรขั้นต้น	1,607.27	7.40	1,480.95	7.30	851.84	7.81
รายได้อื่น	184.69	0.85	272.95	1.34	464.09	4.25
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(869.50)	(4.01)	(847.43)	(4.18)	(953.71)	(8.74)
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน - สุทธิ	285.95	1.32	44.64	0.22	64.38	0.59
ต้นทุนทางการเงิน	(354.50)	(1.63)	(427.52)	(2.11)	(419.42)	(3.84)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	25.44	0.12	15.25	0.08	18.46	0.17
ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า	(155.25)	(0.72)	0.81	0.00	0.73	0.01
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	724.09	3.34	539.66	2.66	26.38	0.24
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(157.90)	(0.73)	(94.13)	(0.46)	68.65	0.63
กำไรสุทธิ	566.19	2.61	445.53	2.20	95.03	0.87
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น						
การวัดมูลค่าใหม่ของการระดมทุนผลประโยชน์หลังออกจากงาน	(8.22)	(0.04)	13.43	0.07	5.99	0.05
ส่วนแบ่งขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นของบริษัทร่วม	-	-	(0.44)	(0.00)	-	-
ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าบการเงิน	383.42	1.77	(126.53)	(0.62)	(455.35)	(4.17)

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

	งบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธันวาคม 2558		31 ธันวาคม 2559		31 ธันวาคม 2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กำไรเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี	375.21	1.73	(113.54)	(0.56)	(449.36)	(4.12)
กำไรเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	941.40	4.34	331.99	1.64	(354.33)	(3.25)

งบกระแสเงินสด

	งบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน			
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	724.09	539.66	26.38
รายการปรับกระทบกำไรก่อนภาษีเงินได้เป็นเงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน			
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	48.93	51.05	49.76
ตัดจำหน่ายอุปกรณ์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-	0.01	0.01
(กำไร)ขาดทุนจากการจำหน่ายอุปกรณ์	0.15	(1.51)	(0.19)
(กำไร)ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	575.53	279.91	(557.95)
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	40.80	-	-
ดอกเบี้ยรับ	(174.21)	(179.28)	(199.17)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(25.44)	(15.25)	(18.46)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้า	155.25	(0.81)	(0.73)
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	20.36	24.37	22.33
สำรองค่าใช้จ่ายที่เกิดจากคดีฟ้องร้อง	-	-	12.14
ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุน	-	-	-
ตัดจำหน่ายค่าธรรมเนียมในการจัดหาเงินทุน	16.09	26.70	11.36
ตัดจำหน่ายรายได้เงินช่วยเหลือรัฐบาล	(1.12)	(1.11)	(1.11)
ดอกเบี้ยจ่าย	338.41	400.82	408.06
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	1,718.85	1,124.54	(247.58)
การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ดำเนินงาน (เพิ่มขึ้น) ลดลง			
เงินลงทุนชั่วคราว	4.32	-	-
ลูกหนี้การค้า	(984.94)	(1,314.68)	1,674.58
ลูกหนี้จากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	(147.24)	30.56	3.96
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัญญาสัมปทาน	(508.09)	233.58	717.29
ลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ	(197.55)	1,823.22	306.10
ลูกหนี้อื่น	9.58	(35.79)	13.72
งานระหว่างก่อสร้าง	(2,474.17)	104.15	(1,043.36)
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง	1,222.68	(202.22)	170.75
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย	(116.79)	(124.29)	(15.83)
ภาษีซื้อหรือเรียกคืน	123.86	45.81	(22.77)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	14.72	(3.53)	(84.42)
เงินประกันผลงาน	21.29	16.17	(18.19)

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

	งบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
วัสดุสำรองคลัง	(43.93)	17.04	(3.76)
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	(115.46)	1.07	2.44
เจ้าหนี้การค้า	473.41	(448.54)	(911.06)
เจ้าหนี้อื่น	1.57	(11.28)	2.54
เงินประกันผลงานผู้รับเหมาช่วง	24.76	37.85	(57.50)
ต้นทุนงานก่อสร้างค้างจ่าย	1,409.61	1,090.41	(1,252.09)
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าตามสัญญาก่อสร้าง	(1,153.23)	(521.54)	(270.14)
รายได้ค่าก่อสร้างรับล่วงหน้า	285.97	664.95	(704.44)
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	57.20	(35.06)	47.02
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	(60.60)	50.87	(87.32)
ภาวะผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	(0.71)	(4.60)	(3.18)
เงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน	(434.90)	2,538.71	(1,783.25)
ดอกเบี้ยจ่ายที่ชำระแล้ว	(328.46)	(388.42)	(392.89)
ภาษีเงินได้จ่าย	(190.43)	(70.61)	(23.79)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(953.79)	2,079.68	(2,199.93)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน			
เงินสดรับจากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักค้ำประกัน	-	232.00	-
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักค้ำประกัน	-	(232.00)	-
เงินลงทุนในตราสารหนี้ที่จะถึงจนครบกำหนด	(0.58)	-	-
เงินสดรับจากการขายเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่จะถึงจนครบกำหนด	-	0.58	-
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนในส่วนใหญ่ที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(762.52)	-	-
เงินสดจ่ายล่วงหน้าค้ำหุ้น	-	(150.34)	-
เงินสดจ่ายชำระค้ำหุ้นในกิจการร่วมค้า	(135.57)	-	(33.76)
เงินสดจ่ายจากการเปลี่ยนประเภทเงินลงทุนจากบริษัทย่อยเป็นบริษัทร่วม	-	(4.33)	-
เงินสดจ่ายชำระหุ้นเพิ่มในบริษัทร่วม	-	(20.00)	-
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนที่จะถึงจนครบกำหนด	-	-	(0.08)
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนในบริษัททั่วไป	(83.72)	-	-
เงินสดจ่ายจากการให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อย	-	-	-
เงินสดจ่ายจากการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	(120.30)	-
เงินสดรับจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	35.30	13.81	291.68
เงินสดรับจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทอื่น	-	-	55.93
เงินสดรับจากดอกเบี้ยรับ	171.72	172.72	203.97
เงินสดจ่ายซื้ออาคารและอุปกรณ์	(96.50)	(77.42)	(116.13)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	41.63	1.53	2.21
เงินจ่ายซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(11.36)	(12.76)	(0.47)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(841.60)	(196.50)	403.36

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

	งบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน			
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะสั้น	8,626.33	3,819.90	7,680.00
เงินสดจ่ายเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะสั้น	(8,567.90)	(5,618.27)	(5,559.73)
เงินสดจ่ายเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะยาว	-	(299.19)	(384.34)
เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้	1,925.00	1,075.00	3,000.00
เงินสดจ่ายชำระคืนหุ้นกู้	-	-	(1,000.00)
เงินสดจ่ายค่าธรรมเนียมในการออกหุ้นกู้	(6.24)	(3.52)	(8.87)
เงินปันผลจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น	(296.79)	(279.99)	(123.20)
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนในหุ้นได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	(1,768.44)
เงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	74.77	-
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	1,680.41	(1,231.30)	1,835.43
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (เพิ่มขึ้น) ลดลงสุทธิ	(114.98)	651.88	38.85
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	1,611.31	1,571.59	2,208.35
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	75.26	(15.13)	(11.30)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันปลายงวด	1,571.59	2,208.35	2,235.90

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	หน่วย	งบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
		31 ธันวาคม 2558	31 ธันวาคม 2559	31 ธันวาคม 2560
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.38x	1.31x	1.28x
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.83x	0.80x	0.64x
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	%	7.47%	7.40%	8.15%
อัตรากำไรสุทธิ	%	2.63%	2.22%	0.91%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	9.00%	7.03%	2.32%
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	2.19%	1.72%	0.41%
อัตราภาระหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.83x	0.79x	0.44x
อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้โยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	3.12x	3.07x	4.83x

5.2.2 คำอธิบายและวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการขายและบริการ

รายได้จากการขายและบริการในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 21,523.70 ล้านบาท 20,024.45 ล้านบาท และ 10,447.11 ล้านบาท ตามลำดับ

รายได้จากการขายและบริการในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 9,577.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 47.83 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ จากการลดลงของมูลค่างานก่อสร้างที่อยู่ในมือและงานที่ได้รับในปี 2560 แต่ยังไม่ได้เริ่มดำเนินงานก่อสร้างอย่างเต็มที่

รายได้จากการขายและบริการในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 1,499.25 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.97 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ จากการชะลอตัวของโครงการ Rock Salt ที่ประเทศลาว

ต้นทุน

ต้นทุนในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 19,916.43 ล้านบาท 18,543.50 ล้านบาท และ 9,595.27 ล้านบาท ตามลำดับ

ต้นทุนในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 8,948.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 48.26 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ

ต้นทุนในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 1,372.93 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.89 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 869.50 ล้านบาท 847.43 ล้านบาท และ 953.71 ล้านบาท ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เพิ่มขึ้น 106.28 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 12.54 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินเดือนพนักงาน และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการ Ahlone Power Plant

ค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 22.08 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 2.54 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของการด้อยค่าของบริษัท ไปโอแนชเชอร์ลีย์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด จำนวน 55 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา

กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 566.19 ล้านบาท 455.53 ล้านบาท และ 95.03 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.63 ร้อยละ 2.22 และร้อยละ 0.91 ตามลำดับ การลดลงของอัตรากำไรสุทธิมีสาเหตุมาจากการลดลงของรายได้ ในขณะที่บริษัทฯ ยังมีค่าใช้จ่ายคงที่สำหรับการดำเนินงาน

ฐานะการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 25,897.28 ล้านบาท 25,812.10 ล้านบาท และ 23,864.96 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสินทรัพย์หลัก ประกอบด้วยงานระหว่างก่อสร้าง และลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานระยะยาว เป็นต้น

สินทรัพย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 1,947.14 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.54 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของลูกหนี้การค้าของโครงการ Utility for SCC in RAPID ในประเทศมาเลเซีย จำนวน 1.3 พันล้านบาท และโครงการ PTTGC's LLDPE Expansion and Hexene-1 ในประเทศ จำนวน 450 ล้านบาท ซึ่งทั้ง 2 โครงการดังกล่าว ดำเนินการแล้วเสร็จมากกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าสัญญาการก่อสร้าง

สินทรัพย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 85.18 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.33 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ ซึ่งมาจากโครงการ Desalination Phase 2 ในประเทศกาตาร์ จำนวน 800 ล้านบาท โครงการปิโตรเคมี และโครงการโรงไฟฟ้าภายในประเทศหลายโครงการ จำนวน 1.2 พันล้านบาท

หนี้สิน

หนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 19,608.42 ล้านบาท 19,471.23 ล้านบาท และ 19,770.06 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินหลัก ประกอบด้วย หนี้กู้ยืมเงิน ก่อสร้างค้างจ่าย และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เป็นต้น

หนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เพิ่มขึ้น 298.83 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.53 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และการออกหุ้นกู้ระยะเวลา 3 ปี และ 5 ปี จำนวน 3,000 ล้านบาท

หนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 137.19 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.70 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 6,288.86 ล้านบาท 6,340.87 ล้านบาท และ 4,094.90 ล้านบาท ตามลำดับ

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 2,245.97 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 35.42 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ มีการบันทึกส่วนต่ำจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เพิ่มขึ้น 52.01 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.83 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559

5.2.3 ปัจจัยความเสี่ยงซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการดำเนินงาน

(1) ความเสี่ยงด้านรายได้จากวัฏจักรอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและปิโตรเคมี

ในปัจจุบันภาวะเศรษฐกิจโลกอยู่ในช่วงฟื้นตัว และการลงทุนในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ และการเติบโตของอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้นในการสร้างโรงงานใหม่หรือขยายกำลังการผลิตสำหรับโรงงานเดิมของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและปิโตรเคมี ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มลูกค้าหลักด้านการให้บริการออกแบบ จัดซื้อจัดหา และรับเหมาก่อสร้างของบริษัท แต่ในขณะเดียวกันก็ทำให้การแข่งขันในการประมูลโครงการทั้งในประเทศและต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น

บริษัท จึงได้กำหนดนโยบายและแผนการตลาด เพื่อเพิ่มสัดส่วนในการให้บริการแก่ลูกค้าในอุตสาหกรรมอื่น เช่น อุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์ อุตสาหกรรมพลังงาน หรือพลังงานทดแทน และการลงทุนในโครงการอื่นๆ ซึ่งนอกจากจะเป็นการลดความเสี่ยงด้านรายได้จากวัฏจักรอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและปิโตรเคมีแล้ว ยังเป็นการเพิ่มโอกาสทางธุรกิจของบริษัท ในอนาคตอีกด้วย

(2) ความเสี่ยงจากการเพิ่มคู่แข่งทางการค้า

จากการที่บริษัท ยกกระดานการให้บริการเข้าสู่การเป็น Regional EPC Contractor เพื่อรับงานโครงการที่มีมูลค่าสูงในต่างประเทศ เช่น ประเทศเวียดนาม จีน สหรัฐอเมริกา มาเลเซีย สหภาพเมียนมาร์ ฟิลิปปินส์ และกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง เป็นต้น ทำให้สภาพแวดล้อมทางธุรกิจและการแข่งขันของบริษัท เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และประกอบกับภาวะเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันยังที่อยู่ในช่วงฟื้นตัว ทำให้ระดับการแข่งขันในการประมูลโครงการทั้งในประเทศและต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น

ทั้งนี้ นอกจากการที่เจ้าของโครงการให้ความเชื่อถือต่อบริษัท ซึ่งมีประสบการณ์และความสามารถสอดคล้องกับคุณสมบัติของผู้เข้าประมูลงานที่กำหนดแล้ว บริษัท ยังมีข้อได้เปรียบจากการเน้นให้บริการในกลุ่มประเทศประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งบริษัท และบริษัทย่อยมีประสบการณ์และความคุ้นเคยในพื้นที่ รวมถึงมีเครือข่ายทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง อีกทั้งมีความได้เปรียบในด้านของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าบริษัทต่างชาติอื่นๆ

(3) ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและการปฏิบัติตามกฎระเบียบของโครงการในต่างประเทศ

สภาวะความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบข้อบังคับของหน่วยงานราชการในต่างประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อโครงการของบริษัท ที่ดำเนินการอยู่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการที่มีมูลค่าสูง และมีระยะเวลาในการดำเนินโครงการนาน อย่างไรก็ตามบริษัท ได้ติดตามสถานการณ์ รวมถึงกำหนดแนวทางการตอบสนองต่อความเสี่ยงอย่างเหมาะสม

(4) ความเสี่ยงด้านการเงิน เช่น ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ความเสี่ยงด้านรายได้จากการลงทุน ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความพอเพียงของเงินทุน ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความไม่แน่นอนของเงินทุน และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับปัญหาการขาดสภาพคล่อง

จากการที่บริษัท ได้ดำเนินแผนธุรกิจ ในการให้บริการออกแบบ จัดซื้อจัดหา และรับเหมาก่อสร้างแบบครบวงจร ควบคู่ไปกับการลงทุนในโครงการนั้น เนื่องจากการดำเนินโครงการบางโครงการ (EPC Project) ไม่มีเงินรับล่วงหน้าหรือการที่บริษัท เข้าร่วมลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ และหากผลการดำเนินโครงการ หรือแผนการเงินของโครงการไม่เป็นไปตามเป้าหมาย อาจเกิดผลกระทบต่อสภาพคล่องและทำให้สถานะทางการเงินของบริษัท ได้รับผลกระทบอย่างมี

นัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารได้กลั่นกรองคัดเลือกโครงการที่จะลงทุน และผู้ร่วมลงทุนในโครงการอย่างเหมาะสม โดยก่อนที่บริษัทฯ จะเข้าไปร่วมลงทุนในโครงการใดๆ นั้น บริษัทฯ จะศึกษาและพิจารณาถึงบรรยากาศในการลงทุน ความเป็นไปได้ของโครงการ ศักยภาพของโครงการ คุณสมบัติ ประสิทธิภาพ และสถานะทางการเงินของผู้ร่วมลงทุนในโครงการ รวมถึงผลตอบแทนจากโครงการว่าคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ นอกจากนี้ บริษัทฯ จะค้นหาและเปรียบเทียบเงื่อนไขของแหล่งเงินทุน เพื่อที่จะคัดเลือกแหล่งเงินทุนที่มีเงื่อนไขเหมาะสมกับความต้องการของบริษัทฯ มากที่สุด และเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ที่อาจจะทำให้ต้นทุนของโครงการเปลี่ยนแปลงไปจากที่ได้ประมาณการไว้

บริษัทฯ ได้ใช้วิธีการบริหารความเสี่ยงแบบ Natural Hedge หรือเข้าทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Currency Forward Contracts) กับสถาบันการเงินเพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว ทั้งนี้ ในระหว่างการค้าเงินตราต่างประเทศ ผู้จัดการโครงการจะต้องติดตามความก้าวหน้าของงานเทียบกับเป้าหมายทางการเงินอย่างใกล้ชิด เพื่อให้รายรับและรายจ่ายของโครงการเป็นไปตามแผนงานที่กำหนดไว้

5.3 ประเมินการทางการเงินในปัจจุบัน (ถ้ามี) โดยระบุถึงข้อสมมติฐานทางการค้า เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และสอบทานตัวเลขโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระว่าประมาณการผลการดำเนินงานได้จัดทำขึ้นโดยความระมัดระวัง

- ไม่มี -

5.4 รายชื่อคณะกรรมการ ผู้บริหาร และรายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก

5.4.1 รายชื่อคณะกรรมการบริษัทฯ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	ประธานกรรมการ
2.	นายพิริยะ ว่องพยาบาล	รองประธานกรรมการ
3.	นายเชอิจิ อิทาคุระ	กรรมการ
4.	นางนิจพร จรณะจิตต์	กรรมการ
5.	นายทิวา จารีก	กรรมการ
6.	นางสาวกรรติกา ตันฐวนิตย์	กรรมการ
7.	ร.ต.ท. ศิวะรักษ์ พินิจารมณ	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
8.	นายกำธร อุฑารวุฒิมงคล	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
9.	นายวิวิธ นางาโอะ	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ

5.4.2 รายชื่อผู้บริหาร ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการใหญ่
2.	นายทิวา จารีก	รองประธานเจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส ฝ่ายโครงการ ฝ่ายประมงงาน และฝ่ายวิศวกรรม

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
3.	นางสาวกรรติกา ตันธุนิตย์	รองประธานเจ้าหน้าที่บริหารอาวุโสฝ่ายบริหารงานทั่วไป
4.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	ผู้บริหารสายงานปฏิบัติการ, รองประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ฝ่ายปฏิบัติการ
5.	นายวันชัย รตินธร	ผู้บริหารสายงานโครงการ, รองประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ฝ่ายดำเนินการโครงการ
6.	นายฮิเดโตะ โคยาม่า	ผู้บริหารสายงานขายและพัฒนาธุรกิจ รองประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ฝ่ายขายและพัฒนาธุรกิจ
7.	นายกอบชัย ธนสุกาญจน์	ผู้บริหารสายงานบริหารการเงิน, รองประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ฝ่ายการเงินและบัญชี และนักลงทุนสัมพันธ์
8.	นายจิตพล สิทธิศักดิ์	ผู้ช่วยรองประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ฝ่ายการเงินและบัญชี

5.4.3 รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรก ณ วันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2561

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละของทุน ชำระแล้ว
1.	บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด	38,634,900	6.90
2.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	34,293,613	6.12
3.	นายฮิโรโนบุ อิริยา	34,161,134	6.10
4.	นายศักดิ์ชัย ศักดิ์ชัยเจริญกุล	28,000,000	5.00
5.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	15,835,948	2.83
6.	นายเจียรนัย เลิศรัชต์กุล	14,993,100	2.68
7.	นางสาวกรรติกา ตันธุนิตย์	9,458,041	1.69
8.	นายสาธิต วิทยากร โดย บลจ.เดนมาร์ก เพอร์ซิจ	8,408,400	1.50
9.	นายทิวา จารีก	6,924,300	1.24
10.	นายพิริยะ ว่องพยาบาล	6,444,000	1.15

ณ วันที่ 19 เมษายน 2560 บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	นายฮิโรโนบุ อิริยา	3,400	17.00
2.	นางสาวกรรติกา ตันธุนิตย์	1,660	8.30
3.	นายชาติรี ภูยองยุทธ์	1,660	8.30
4.	นายทิวา จารีก	1,660	8.30
5.	นางสาวพรจันทร์ เกษจุฬาศรีโรจน์	1,660	8.30

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
6.	นายพิริยะ ว่องพยาบาล	1,660	8.30
7.	นายยูติโอ โกเบ	1,660	8.30
8.	นายวันชัย รตินธร	1,660	8.30
9.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	1,660	8.30
10.	นายสุวิทย์ มโนมัยยานนท์	1,660	8.30
11.	นายเสน่ห์ ภูริสสัย	1,660	8.30
	รวม	20,000	100.00

5.5 ข้อมูลอื่นที่อาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ (ถ้ามี)

- ไม่มี -

6. ความเห็นของคณะกรรมการบริษัทฯ เกี่ยวกับความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียน

ไม่มี เนื่องจากผลการการเสนอขายหุ้นสามัญของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และแผนการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนในการทำรายการดังกล่าว

7. คดีหรือข้อเรียกร้องที่มีสาระสำคัญซึ่งอยู่ระหว่างดำเนินการ

- (1) บริษัทผู้ขายสินค้าแห่งหนึ่งได้ยื่นข้อเรียกร้องอ้างว่าบริษัทฯ ไม่จ่ายค่าสินค้าบางส่วนตามใบแจ้งหนี้ และได้ยื่นข้อเรียกร้องต่ออนุญาโตตุลาการระหว่างประเทศแห่งหอการค้านานาชาติ (International Court of Arbitration of ICC) ตามข้อสัญญาที่กำหนดให้นำข้อพิพาทเข้าสู่กระบวนการอนุญาโตตุลาการของหอการค้านานาชาติ เพื่อเรียกเงินจำนวน 12.53 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้ยื่นคำคัดค้านและฟ้องแย้งเรียกค่าเสียหายจำนวน 172.73 ล้านบาท พร้อมทั้งดอกเบี้ยผิดนัดชำระร้อยละ 7.50 ต่อปีของเงินต้นดังกล่าว เนื่องจากสินค้าไม่มีคุณภาพตามที่กำหนด คดีเสร็จสิ้นการสืบพยานทุกฝ่ายในวันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2561 โดยอนุญาโตตุลาการได้ยื่นคำแถลงปิดคดีภายใน 45 วัน หลังจากนั้น อนุญาโตตุลาการจะทำคำชี้ขาดข้อพิพาท และแจ้งให้คู่พิพาททราบต่อไป ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 3 เดือนนับจากนี้ จึงจะมีคำชี้ขาดข้อพิพาท อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารของบริษัทฯ เชื่อว่าจะไม่มีหนี้สินที่เป็นสาระสำคัญเกิดขึ้นจากผลของคดีดังกล่าว ดังนั้นจึงไม่มีการตั้งสำรองสำหรับหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น
- (2) บริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าแห่งหนึ่งได้ยื่นฟ้องบริษัทฯ อ้างว่าบริษัทฯ ใช้สิทธิไม่สุจริตเรียกบริษัทดังกล่าวเข้าเป็นคู่ความร่วมมือกับตัวแทนขายในคดีอนุญาโตตุลาการเรียกค่าเสียหายจำนวน 1,275 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ ได้ยื่นคำให้การต่อสู้คดีต่อศาลปฏิเสหทุกข้อกล่าวหา คดีนี้อยู่ระหว่างสืบพยานฝ่ายโจทก์และจำเลยนัดต่อไปในวันที่ 13 ถึง 15 มีนาคม 2561 อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารของบริษัทฯ เชื่อว่าจะไม่มีหนี้สินที่เป็นสาระสำคัญเกิดขึ้นจากผลของคดีดังกล่าว ดังนั้นจึงไม่มีการตั้งสำรองสำหรับหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น
- (3) เมื่อวันที่ 11 พฤษภาคม 2558 บริษัทฯ (ในฐานะผู้เรียกร้อง) ได้ยื่นคำเสนอข้อพิพาทขอให้มีอนุญาโตตุลาการในเรื่องเกี่ยวกับให้ผู้ว่าจ้างก่อสร้างโครงการหนึ่งในบริเวณนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด (ในฐานะผู้ถูกเรียกร้อง) รับผิดชอบต่อเรื่องดังต่อไปนี้ (ก) ชำระค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่ค้างชำระเป็นจำนวน 461.87

ล้านบาท และจำนวน 0.08 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ พร้อมดอกเบี้ยผิคนัดในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี และค่าเสียหายเพิ่มเติมจำนวน 376.24 ล้านบาท (ข) ส่งคืนหนังสือค้ำประกันของธนาคารและหนังสือค้ำประกันผลงานแก่ผู้เรียกร้อง (ค) ชำระค่าธรรมเนียมหนังสือค้ำประกันของธนาคารและหนังสือค้ำประกันผลงานที่ผู้เรียกร้องจะต้องชำระแก่ธนาคารตลอดระยะเวลาที่ผู้เรียกร้องไม่มีสิทธิยึดถือและไม่นำส่งคืนหนังสือดังกล่าวแก่ผู้เรียกร้อง และ (ง) ชำระค่าทนายความและค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมของการอนุญาตไต่สวนการอย่างไรก็ตาม ผู้ถูกเรียกร้องได้ยื่นคำคัดค้านคำร้องขอและข้อเรียกร้องแย้งเพื่อโต้แย้งข้อเรียกร้องในคำคัดค้านดังต่อไปนี้ (ก) ผู้เรียกร้องปฏิบัติตามสัญญาล่าช้ากว่าที่สัญญากำหนด ผู้เรียกร้องจึงต้องรับผิดชอบความเสียหายเป็นจำนวนเงิน 6.11 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ และ 198.50 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ยผิคนัดในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี (ข) ผู้ถูกเรียกร้องเรียกร้องค่าเสียหายจากการเปลี่ยนแปลงงานที่ผิดพลาดเป็นจำนวนเงิน 67.47 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ยผิคนัดในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี และ (ค) ผู้ถูกเรียกร้องเรียกร้องค่าอุปกรณ์ที่เสียหายเป็นจำนวนเงิน 18.25 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ยผิคนัดในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี คดีนี้คณะอนุญาโตตุลาการได้กำหนดประเด็นข้อพิพาทเมื่อวันที่ 28 เมษายน 2560 โดยในวันดังกล่าวอนุญาโตตุลาการได้วินิจฉัยยกคำร้องขอแก้ไขเพิ่มเติมค่าเสนอข้อพิพาทในส่วนค่าเสียหายเพิ่มเติมจำนวน 376.24 ล้านบาท วันที่ 19 มกราคม 2561 คู่พิพาทได้ยื่นบันทึกถ้อยคำแทนการซักถามพยานของแต่ละฝ่ายต่อสถาบันฯ และคณะอนุญาโตตุลาการ โดยมีกำหนดนัดสืบพยานฝ่ายผู้เรียกร้องและผู้คัดค้านเพื่อพิจารณาคดีในระหว่างเดือนพฤษภาคมถึงเดือนธันวาคม 2561 อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารของบริษัทฯ เชื่อว่าจะไม่มีหนี้สินที่เป็นสาระสำคัญเกิดขึ้นจากผลของคดีดังกล่าว ดังนั้นจึงไม่มีการตั้งสำรองสำหรับหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น

- (4) บริษัทฯ ได้ให้บริการบริษัทแห่งหนึ่งให้ส่งบุคลากรจากญี่ปุ่นมายังประเทศไทยเพื่อควบคุมดูแลเครื่องจักรและทดสอบการใช้งานและเป็นທີ່ปรึกษาทางเทคนิคจากประเทศญี่ปุ่นมายังประเทศไทยรวมถึงการสั่งซื้อสินค้าและเซทท์กลาส โดยที่บริษัทฯ ยังไม่ได้ชำระค่าบริการและค่าสินค้าตามใบแจ้งราคาเนื่องจากความชำรุดบกพร่องจากสินค้า

บริษัทดังกล่าวจึงเรียกร้องให้บริษัทฯ ชำระเงินเป็นจำนวนดังต่อไปนี้ (ก) ค่าบริการและค่าสินค้า เป็นจำนวนเงิน 22,552,000 เยน (ข) ดอกเบี้ยผิคนัดชำระหนี้ อัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี (ค) ค่าทนายความเกี่ยวกับการดำเนินคดีอนุญาโตตุลาการ เป็นจำนวนเงิน 45,000 เหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ (ง) ค่าใช้จ่ายที่เสียไปในการดำเนินการอนุญาโตตุลาการ และ (จ) ค่าเสียหายอื่นๆตามแต่ที่อนุญาโตตุลาการเห็นสมควร ซึ่งบริษัทฯ ได้ให้การโต้แย้งว่าไม่ผูกพันที่จะต้องใช้จ่ายค่าเสียหายและฟ้องแย้งกลับเรียกค่าเสียหายอันเกิดจากความชำรุดบกพร่องจากสินค้าเป็นจำนวนเงิน 0.53 ล้านบาท ผู้คัดค้านได้รับสำเนาคำชี้ขาดข้อพิพาทเมื่อวันที่ 2 มกราคม 2561 โดยคณะอนุญาโตตุลาการได้มีคำชี้ขาดดังนี้ (1) ให้ผู้คัดค้านชำระค่าบริการและค่าสินค้าเป็นเงินจำนวน 17,917,000 เยน (โดยไม่อนุญาติให้ผู้เรียกร้องได้รับค่าทำงานล่วงเวลา) พร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.50 ต่อปี ของเงินต้นดังกล่าวนับแต่วันที่ 28 พฤศจิกายน 2557 จนกว่าผู้เรียกร้องจะได้รับชำระเงินครบถ้วนภายใน 30 วัน นับจากมีคำชี้ขาด (2) ยกข้อเรียกร้องแย้งของผู้คัดค้านเกี่ยวกับค่าเสียหายอันเกิดจากความชำรุดบกพร่องจากสินค้าของผู้เรียกร้องโดยฝ่ายบริหารของบริษัทฯ ได้พิจารณาตั้งประมาณการสำหรับหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นอย่างเหมาะสมแล้ว

8. ผลประโยชน์หรือรายการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างบริษัทฯ กับกรรมการ ผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นของ บริษัทฯ ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป

ในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ดังนี้

บุคคล/ นิติบุคคล ที่อาจมี ความขัดแย้ง	ความสัมพันธ์	ลักษณะของ รายการเกี่ยวข้องกัน	มูลค่ารายการ ระหว่างกัน สำหรับงวดปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม (ล้านบาท)		ยอดคงค้าง ณ วันที่ 31 ธันวาคม (ล้านบาท)		ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบเกี่ยวกับความ สมเหตุสมผลของรายการ
			2559	2560	2559	2560	
Toyo Engineering Corporation ("TEC")	เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ บริษัทฯ โดยถือหุ้นร้อยละ 15.00 ในปี 2556 และ ร้อยละ 10.00 ในปี 2560 ตามลำดับของทุนจดทะเบียน ของบริษัทฯ ซึ่งมีนายมาโกโตะ ฟูซายาม่า เป็นหนึ่งใน คณะกรรมการบริษัทฯ	รายได้จากการก่อสร้าง และให้บริการ	3,124.54	1,306.28	-	-	สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีรายได้จาก TEC จำนวน 3,124.54 ล้านบาท และ 1,306.28 ล้านบาท ตามลำดับ บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญา ที่ยังไม่ได้เก็บเงินใน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 1,299.20 ล้านบาท และ 654.51 ล้านบาท และเงินรับล่วงหน้า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 32.55 ล้านบาท รายได้และลูกหนี้ดังกล่าวเกิดจากการให้บริการด้าน วิศวกรรม ควบคุมและให้บริการจัดซื้อวัสดุอุปกรณ์ โครงการ โดยคณะกรรมการตรวจสอบได้พิจารณารายการ ดังกล่าวแล้วมีความเห็นว่า มีความสมเหตุสมผล
		ลูกหนี้การค้า	-	-	284.74	166.76	
		ลูกหนี้ค่าก่อสร้างตาม สัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ	-	-	1,014.45	487.75	
		เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า ตามสัญญาค่าก่อสร้าง	-	-	32.55	-	
Toyo- Engineering & Construction Sdn. Bhd.	เป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน โดยเป็นบริษัทย่อยของ บริษัท TEC ซึ่งเป็นผู้ถือ หุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ	รายได้จากการก่อสร้าง และให้บริการ	2,597.96	3,038.28	-	-	สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 TTCL Malaysia Sdn. Bhd ซึ่งเป็นบริษัท ย่อยของบริษัทฯ มีรายได้จาก Toyo-Engineering & Construction Sdn. Bhd. จำนวน 2,597.96 ล้านบาท และ 3,038.28 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเกิดจากการ ให้บริการการก่อสร้าง การให้บริการด้านวิศวกรรมควบคุม และให้บริการจัดซื้อวัสดุอุปกรณ์โครงการ
		ลูกหนี้การค้า	-	-	1,390.42	97.84	
		รายได้ค่าก่อสร้างรับ ล่วงหน้า	-	-	1,030.37	299.79	
		เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า ตามสัญญาค่าก่อสร้าง	-	-	82.38	13.22	
บริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด	เป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน โดยบริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 40 และบริษัทของกลุ่ม ผู้บริหารของบริษัทฯ ถือ หุ้นร้อยละ 60	รายได้จากการให้บริการ	0.22	0.01	-	-	สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีรายได้จากบริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด จำนวน 0.22 ล้านบาท และ 0.01 ล้าน บาท ตามลำดับ บริษัทฯ มีรายได้ค่าบริการค้างรับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 0.17 ล้านบาท และ 0.001 ล้านบาท ตามลำดับ รายการดังกล่าวเกิดจากการให้บริการด้านการจัดการให้ เช่าพื้นที่และค่าบริการจัดการงานบริหารทั่วไป คณะกรรมการตรวจสอบได้พิจารณารายการดังกล่าวแล้ว มีความเห็นว่ามีความสมเหตุสมผล
		รายได้ค่าบริการค้างรับ	-	-	0.17	0.001	
บริษัท	มีกรรมการร่วมกัน 1 ท่าน	ต้นทุนในการก่อสร้างและ	-	-	0.16	0.05	สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31

สารสนเทศเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (บัญชี 2)

บุคคล/ นิติบุคคล ที่อาจมี ความขัดแย้ง	ความสัมพันธ์	ลักษณะของ รายการเกี่ยวโยงกัน	มูลค่ารายการ ระหว่างกัน สำหรับงวดปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม (ล้านบาท)		ยอดคงค้าง ณ วันที่ 31 ธันวาคม (ล้านบาท)		ความเห็นของคณะกรรมการตรวจสอบเกี่ยวกับความ สมเหตุสมผลของรายการ
			2559	2560	2559	2560	
อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) ("ITD")	คือ นางนิจพร จรณะจิตต์ ซึ่งเป็นกรรมการและ ผู้บริหารของ ITD	ให้บริการ					ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีต้นทุนในการก่อสร้างและ ให้บริการจาก ITD จำนวน 0.16 ล้านบาท และ 0.05 ล้าน บาท ตามลำดับ

9. สรุปสาระของสัญญาที่สำคัญในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา

9.1 สัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย

เมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2557 กลุ่มกิจการได้ทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย เพื่อเปลี่ยนจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ ทั้งนี้เพื่อบริหารความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยที่เกิดจากเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายใต้สัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว บริษัทฯ ตกลงที่จะจ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 1.99 ต่อปี และบริษัทฯ จะได้รับอัตราดอกเบี้ยลอยตัว 3 เดือน LIBOR บวกอัตราส่วนเพิ่มคงที่ต่อปี สัญญาดังกล่าวมีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2558 ถึงวันที่ 17 ธันวาคม 2564

เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2558 กลุ่มกิจการได้ทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย เพื่อเปลี่ยนจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ ทั้งนี้เพื่อบริหารความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยที่เกิดจากเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายใต้สัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว บริษัทฯ ตกลงที่จะจ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 1.40 ต่อปี และบริษัทฯ จะได้รับอัตราดอกเบี้ยลอยตัว 3 เดือน LIBOR บวกอัตราส่วนเพิ่มคงที่ต่อปี สัญญาดังกล่าวมีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 23 มกราคม 2558 ถึงวันที่ 17 มกราคม 2563

9.2 สัญญาซื้อขายไฟฟ้า

บริษัท ไบโอ เนชเชอร์ล เอ็นเนอร์ยี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2554 กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคโดยข้อกำหนดในสัญญาจะมีผลบังคับตั้งแต่วันที่ลงนามในสัญญาโดยมีระยะเวลา 5 ปี และต่อเนืองครั้งละ 5 ปีโดยอัตโนมัติและให้มีผลบังคับใช้จนกว่าจะมีการเลิกสัญญา

9.3 ข้อตกลงตามสัญญาสัมปทาน

บริษัท Toyo Thai-Power Myanmar Corporation Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยได้ตกลงในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2556 กับกระทรวงไฟฟ้าแห่งสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์โดยข้อกำหนดในสัญญาจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ทำสัญญาและมีผลต่อเนืองเป็นระยะเวลา 30 ปี นับจากวันเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ อัตราค่าขายไฟฟ้าจะขึ้นอยู่กับอัตราและสูตรที่ระบุไว้ในสัญญา และกลุ่มกิจการมีภาระต้องส่งมอบกระแสไฟฟ้าตามปริมาณขั้นต่ำให้แก่ลูกค้าตามสัญญาการซื้อขายในแต่ละปีสัญญา หากในปีสัญญาใดที่ลูกค้าไม่สามารถรับกระแสไฟฟ้าขั้นต่ำได้ตามสัญญาที่กำหนดสำหรับปีสัญญานั้นลูกค้าต้องชำระค่ากระแสไฟฟ้าในปริมาณที่ไม่ได้รับ (Take-or-Pay) โดยมีสิทธิที่จะรับกระแสไฟฟ้าสำหรับปริมาณที่ได้ชำระแล้วในปีต่อไป (Make-up) โดยไม่ต้องชำระค่ากระแสไฟฟ้าตามเงื่อนไขของข้อตกลงสัมปทานดังกล่าวกลุ่มกิจการต้องส่งมอบสินทรัพย์ให้แก่ผู้ให้สัมปทานเมื่อสัญญาสิ้นสุดลง (Built-Operate-Transfer) นอกจากนี้กลุ่มกิจการมีภาระผูกพันในการปรับปรุงยกเครื่องครั้งใหญ่ทุกสามปี

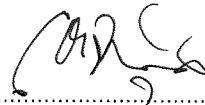
9.4 สัญญาเช่าที่ดิน

บริษัท Toyo Thai-Power Myanmar Corporation Ltd. ซึ่งเป็นบริษัทย่อยได้ทำสัญญาเช่าที่ดินกับกระทรวงไฟฟ้าแห่งสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ โดยข้อกำหนดในสัญญาจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ทำสัญญาและมีผลต่อเนื่องเป็นระยะเวลา 30 ปี โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2556 เป็นต้นไป

10. แบบหนังสือมอบฉันทะ พร้อมชื่อกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 ราย เป็นผู้รับมอบฉันทะจากผู้ถือหุ้น ปรากฏตาม เอกสารประกอบการเข้าร่วมประชุม 1 และ 2 ของหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561 โดย นายศิวัชร ทัศนวิมล ประธานกรรมการตรวจสอบ นายกำธร อุทการุฒิมงคล กรรมการตรวจสอบ และ นายวิวิธ นางาโอะ กรรมการตรวจสอบ เป็นผู้รับมอบฉันทะจากผู้ถือหุ้น

บริษัทฯ ขอรับรองว่าสารสนเทศในแบบรายงานนี้ถูกต้องและครบถ้วนทุกประการ

ขอแสดงความนับถือ



นายกอบชัย ธนสุกาญจน์

ผู้บริหารสายงานบริหารการเงิน,

รองประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ฝ่ายการเงินและบัญชี

และนักลงทุนสัมพันธ์

บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ของ



บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)

โดย



บริษัท ฟินเน็กซ์ แอดไวซอรี จำกัด

วันที่ 22 มีนาคม 2561

ที่ 010/2561

วันที่ 22 มีนาคม 2561

เรียน ผู้ถือหุ้น
บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

- อ้างถึง 1. มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2561 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561
2. สารสนเทศรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) ครั้งที่ 2/2561 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTCL Power Holdings Pte. Ltd. (“TTPHD”) หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า “HoldCo”) ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) และการให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญของ HoldCo ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (Pre-emptive rights) ทั้งนี้ สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะไม่เกินร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ HoldCo เป็นบริษัทแกนนำในการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วยให้ HoldCo สามารถระดมทุนเพื่อนำไปพัฒนาโครงการใหม่ได้ด้วยตนเอง และลดการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัทฯ ซึ่งจะช่วยให้ HoldCo สามารถเติบโตได้ด้วยตนเองอย่างมั่นคง

ทั้งนี้ การทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ โดยมีขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 199.52 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

จากหลักเกณฑ์ในข้างต้น บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้ง บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาฯ”) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของมติ

ทั้งนี้ การคำนวณตัวเลขต่างๆ ในรายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ ฉบับนี้ ตัวเลขเทคนิคที่แสดงนั้น อาจเกิดจากการปัดเศษเทคนิคตำแหน่งที่ 2 หรือตำแหน่งที่ 3 (แล้วแต่กรณี) ทำให้ผลลัพธ์ที่คำนวณได้จริงนั้น อาจไม่ตรงกับตัวเลขที่แสดงในรายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ นี้

สารบัญ

	หน้า
ส่วนที่ 1 บทสรุปของผู้บริหาร	ส่วนที่ 1 หน้า 1
ส่วนที่ 2 แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน	ส่วนที่ 2 หน้า 1
ส่วนที่ 3 ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 1
3.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 1
3.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา	ส่วนที่ 3 หน้า 2
3.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 2
3.4 การคำนวณขนาดรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 6
3.5 รายละเอียดการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo	ส่วนที่ 3 หน้า 7
3.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	ส่วนที่ 3 หน้า 8
3.7 มูลค่าสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป	ส่วนที่ 3 หน้า 8
3.8 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไป	ส่วนที่ 3 หน้า 8
3.9 แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้น	ส่วนที่ 3 หน้า 8
3.10 สิทธิของผู้ถือหุ้นในการจองซื้อหุ้นของ HoldCo	ส่วนที่ 3 หน้า 8
3.11 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 3 หน้า 9
3.12 ตารางระยะเวลา	ส่วนที่ 3 หน้า 9
3.13 การพึงพิงธุรกิจระหว่างบริษัท กับ HoldCo และประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์	ส่วนที่ 3 หน้า 10
ส่วนที่ 4 ความสมเหตุสมผลของรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.1 วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 1
4.3 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 4
4.4 ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 6
4.5 สรุปความเห็นต่อความสมเหตุสมผลของรายการ	ส่วนที่ 4 หน้า 7
ส่วนที่ 5 การประเมินมูลค่า	ส่วนที่ 5 หน้า 1
5.1 วิธีมูลค่าทางบัญชี	ส่วนที่ 5 หน้า 2
5.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	ส่วนที่ 5 หน้า 2
5.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด	ส่วนที่ 5 หน้า 72
5.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	ส่วนที่ 5 หน้า 76
5.5 สรุปผลการประเมินมูลค่า	ส่วนที่ 5 หน้า 77
ส่วนที่ 6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	ส่วนที่ 6 หน้า 1

สารบัญ

เอกสารแนบ

- เอกสารแนบ 1 สรุปข้อมูลของบริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
- เอกสารแนบ 2 สรุปข้อมูลของ TTCL Power Holdings Pte. Ltd.
- เอกสารแนบ 3 สรุปข้อมูลของ TTCL Gas Power Pte. Ltd.
- เอกสารแนบ 4 สรุปข้อมูลของ Toyo Thai Power Myanmar Co., Ltd.
- เอกสารแนบ 5 สรุปข้อมูลของ TTCL LNG Power Pte. Ltd.
- เอกสารแนบ 6 สรุปข้อมูลของ TTCL Solar Power Pte. Ltd.
- เอกสารแนบ 7 สรุปข้อมูลของบริษัท สยาม โซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
- เอกสารแนบ 8 สรุปข้อมูลของบริษัท สยาม เวสต์ เพาเวอร์ จำกัด
- เอกสารแนบ 9 สรุปข้อมูลของบริษัท สยาม จีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด
- เอกสารแนบ 10 สรุปข้อมูลของ Global New Energy Togo Company Limited
- เอกสารแนบ 11 สรุปข้อมูลของ Global New Energy Tsuno Company Limited
- เอกสารแนบ 12 สรุปข้อมูลของ Global New Energy Japan Company Limited
- เอกสารแนบ 13 สรุปข้อมูลของ TTCL Coal Power Pte. Ltd.
- เอกสารแนบ 14 สรุปสัญญาที่สำคัญ
- เอกสารแนบ 15 คุณสมบัติการเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

คำนิยาม

คำย่อ	หมายถึง
TTCL หรือ บริษัทฯ	: บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
TTPHD	: TTCL Power Holdings Pte. Ltd.
TTGP	: TTCL Gas Power Pte. Ltd.
TTPMC	: Toyo Thai Power Myanmar Co., Ltd.
TTLP	: TTCL LNG Power Pte. Ltd.
TTSP	: TTCL Solar Power Pte. Ltd.
SSPC	: บริษัท สยาม โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
SWP	: บริษัท สยาม เวสต์ เพาเวอร์ จำกัด
SGSE	: บริษัท สยาม จีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด
GNE-TOGO	: Global New Energy Togo Company Limited
GNE-TSUNO	: Global New Energy Tsuno Company Limited
GNE-J	: Global New Energy Japan Company Limited
TTCP	: TTCL Coal Power Pte. Ltd.
HoldCo	: TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD
IFA หรือ ที่ปรึกษาฯ	: บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ	: รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ
รายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ	: การเสนอขายหุ้นสามัญของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และแผนการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
สำนักงาน ก.ล.ต.	: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัดฯ	: พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ	: พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)

คำนิยาม

คำย่อ	หมายถึง
ประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป	: ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการ ทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน ลง วันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศ คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการ ปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน	: ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการ ทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 (รวมทั้งที่มีการแก้ไข เพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การ เปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ลงวันที่ 19 พฤศจิกายน 2546 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
P/E	: อัตราส่วนราคาต่อกำไร
P/BV	: อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี
IPO	: การเสนอขายหุ้นสามัญของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก
Pre-emptive Rights	: การเสนอขายหุ้นสามัญของ HoldCo ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือ หุ้นในบริษัทฯ
Book Building	: กระบวนการสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์

ส่วนที่ 1 : บทสรุปผู้บริหาร

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2561 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัท ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD ซึ่งอาจจะเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย หรือนิติบุคคลที่จดทะเบียนในต่างประเทศ (รวมเรียกว่า "HoldCo") ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และการให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท ได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญของ HoldCo ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท (Pre-emptive rights) ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ในระหว่างการศึกษาว่า HoldCo จะเป็นนิติบุคคลใด โดยการศึกษาจะพิจารณาจากหลายปัจจัย เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในอนาคตต่อบริษัทฯ ต่อ HoldCo และต่อผู้ถือหุ้นของ HoldCo อาทิเช่น ปัจจัยด้านภาษีที่เกี่ยวข้องกับกำไรจากการจำหน่ายหุ้นของ HoldCo (capital gain) ในตลาดหลักทรัพย์ ภาษีที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผลจ่ายจาก HoldCo และปัจจัยด้านการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งอยู่ในระหว่างการศึกษาและพิจารณาร่วมกับหลายฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท จะไม่เกินร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ HoldCo เป็นบริษัทแกนนำในการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะช่วยให้ HoldCo สามารถระดมทุนเพื่อนำไปพัฒนาโครงการใหม่ได้ด้วยตนเอง และลดการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัทฯ ซึ่งจะช่วยให้ HoldCo สามารถเติบโตได้ด้วยตนเองอย่างมั่นคง

โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อ 30 มกราคม 2561 บริษัทฯ ได้รับหนังสือเพื่อดำเนินการขายกำลังการผลิตไฟฟ้า (Notice to Proceed) จาก Ministry of Electricity and Energy ของประเทศเมียนมาร์ สำหรับการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ กำลังการผลิตติดตั้ง 382 เมกกะวัตต์ ซึ่งมีกำหนดการพัฒนาโครงการให้แล้วเสร็จภายใน 28 เดือนนับจากวันที่ได้รับหนังสือดังกล่าว (พฤษภาคม 2563) โดยบริษัทฯ มีแผนจะให้ TPMC ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างการจัดตั้ง (จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ และ TTLP (บริษัทย่อยของ TTPHD) จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 95.00 ตามลำดับ) เป็นผู้ดำเนินการพัฒนาโครงการ ดังนั้น TPMC มีความจำเป็นที่จะต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ ด้วยเหตุนี้บริษัทฯ จึงมีแผนให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะให้ HoldCo สามารถระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า

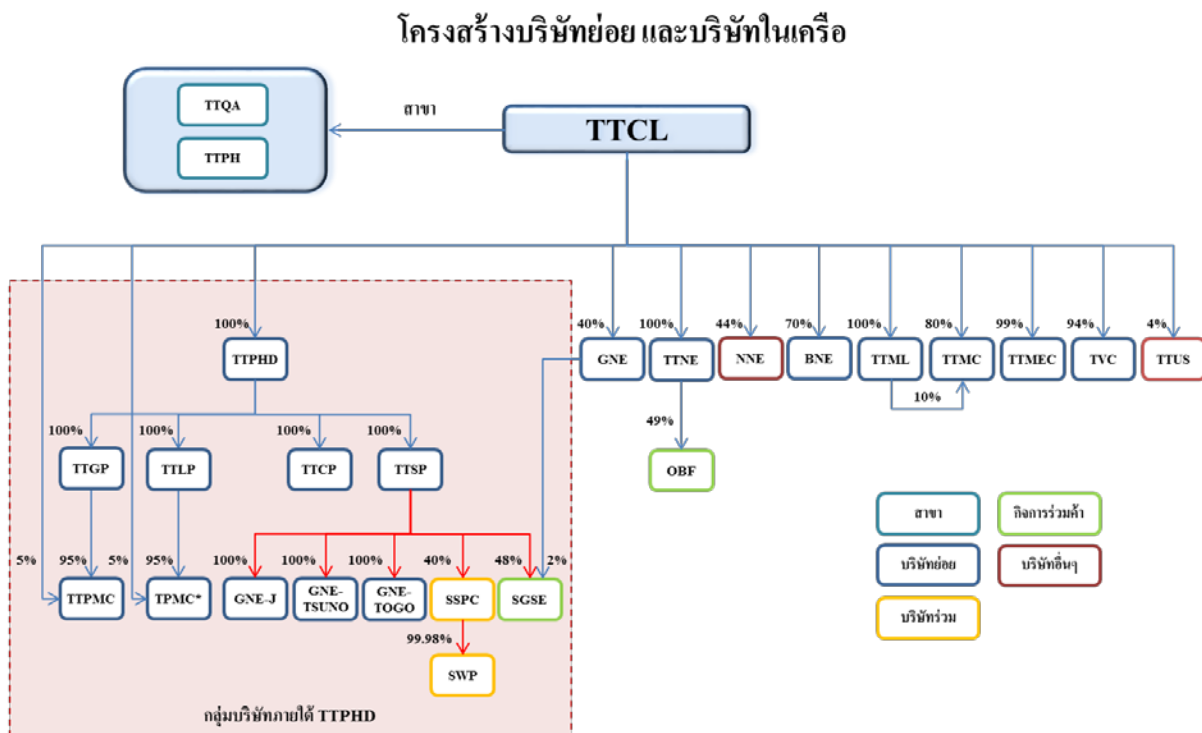
ทั้งนี้ การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังกล่าวจะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ลดลงจากร้อยละ 100.00 เป็นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดย HoldCo จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม

นอกจากนี้ ตามสารสนเทศของบริษัทฯ ที่เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ HoldCo จะให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (Pre-emptive rights) โดยจะจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20.00 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดที่ HoldCo จะเสนอขาย

โดยมอบหมายให้คณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมาย มีอำนาจกำหนดรายละเอียดการจัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ และกำหนดวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะมีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นดังกล่าว (Record Date) โดยจะกำหนดภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้อำนาจให้ HoldCo เสนอ

ขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ ซึ่งบริษัทฯ จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์

ธุรกิจของบริษัทฯ สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ และ (2) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน โดยมีโครงสร้างในภาพรวมของกลุ่มบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน ดังนี้



หมายเหตุ : TPMC อยู่ระหว่างการจัดตั้ง ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ และ TTLP จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 95.00 ตามลำดับ

โดยมีรายละเอียดของแต่ละบริษัทดังนี้

ชื่อย่อบริษัท	ชื่อบริษัท	ประเภทธุรกิจ
1. TTQA	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) สาขาภาคใต้	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
2. TTPH	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) สาขาฟิลิปปินส์	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
3. TTPHD	TTCL Power Holdings Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
4. TTGP	TTCL Gas Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
5. TTSP	TTCL Solar Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
6. TTCP	TTCL Coal Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
7. TTLP	TTCL LNG Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
8. TTPMC	Toyo Thai Power Myanmar Co., Ltd.	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
9. TPMC	TTCL Power Myanmar Co., Ltd. (อยู่ในระหว่างจัดตั้งบริษัท)	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
10. GNE-J	Global New Energy Japan Co., Ltd.	ให้บริการงานซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าในกลุ่ม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ชื่อย่อบริษัท	ชื่อบริษัท	ประเภทธุรกิจ
11. GNE-TSUNO	Global New Energy Tsuno Co., Ltd.	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
12. GNE-TOGO	Global New Energy Togo Co., Ltd.	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
13. SSPC	บริษัท สยามโซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
14. SWP	บริษัท สยาม เวสต์ พาวเวอร์ จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
15. SGSE	บริษัท สยามจีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
16. GNE	บริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด	บริการด้านพลังงาน
17. TTNE	TTCL New Energy Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจพลังงานทดแทน
18. OBF	Orient Bio-Fuels Co., Ltd.	พลังงานทดแทน
19. NNE*	บริษัท นวนครการไฟฟ้า จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
20. BNE	บริษัท ไบโอบี แนชเชอรัล เอ็นเนอร์ยี จำกัด	บริการด้านการพัฒนาพลังงานทดแทน
21. TTML	TTCL Malaysia Sdn. Bhd.	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
22. TTMC	ToyoThai – Myanmar Corporation Co., Ltd.	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
23. TTMEC	TTCL Myanmar Engineering and Corporation Co., Ltd.	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
24. TVC	TTCL Vietnam Corporation Limited	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
25. TTUS	ToyoThai-USA Corporation	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม

หมายเหตุ: บริษัทฯ ถือหุ้นบุริมสิทธิ

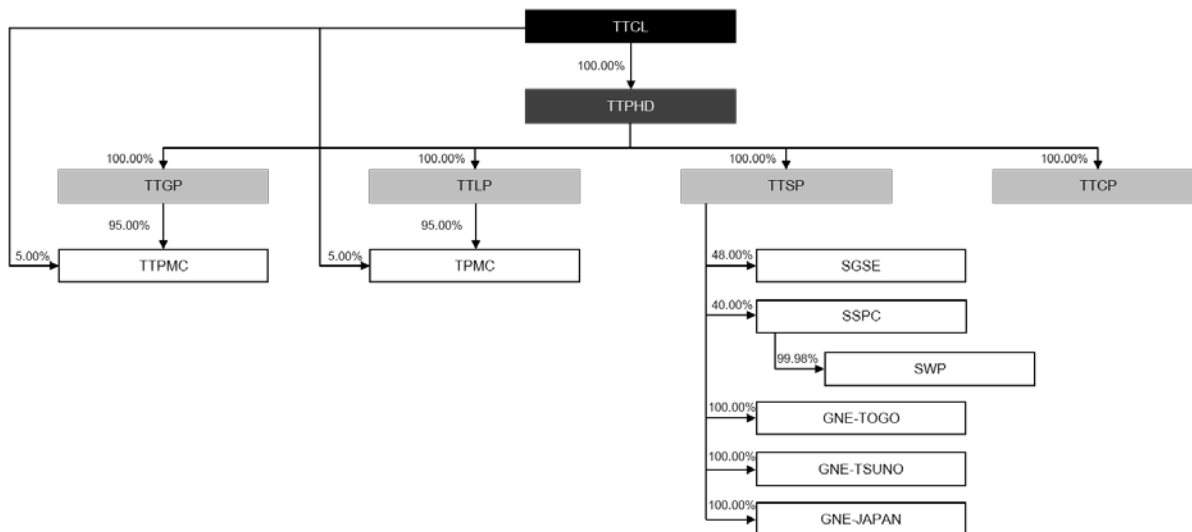
ภายหลังการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจเช่นเดิม คือ

- (1) ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ
- (2) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะรับรู้ผลการดำเนินการในส่วนของ HoldCo ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ภายหลังจากที่ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (สามารถพิจารณารายละเอียดการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ เพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ ฉบับนี้)

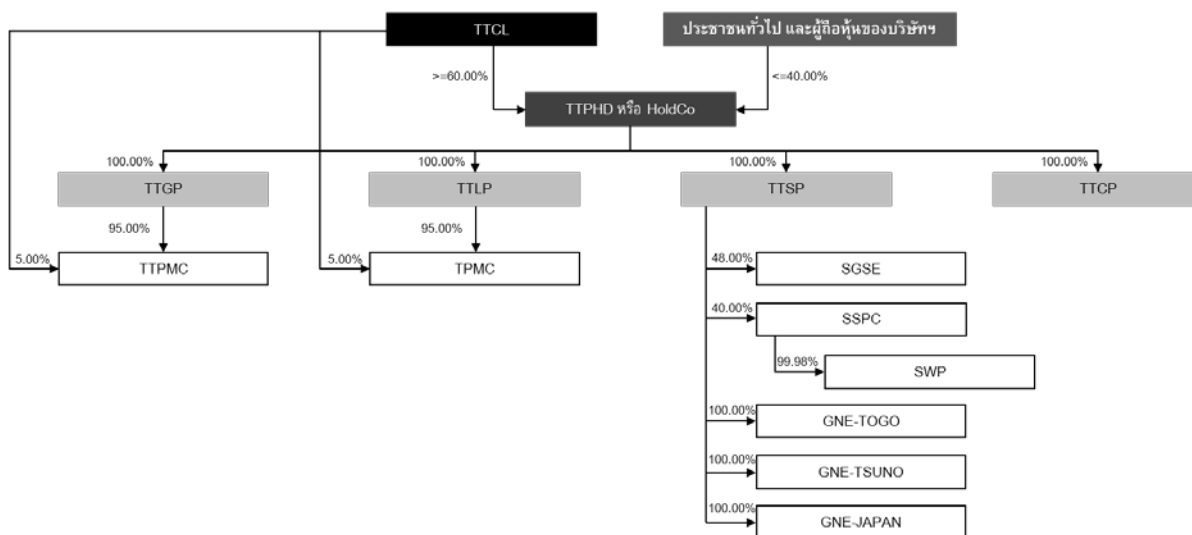
โครงสร้างการถือหุ้นในปัจจุบันและภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เป็นไปตามภาพด้านล่าง

โครงสร้างการถือหุ้นในปัจจุบัน



หมายเหตุ : TPMC อยู่ระหว่างการจัดตั้ง ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท คาดว่าบริษัท และ TTLP จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 95.00 ตามลำดับ

โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน



หมายเหตุ : TPMC อยู่ระหว่างการจัดตั้ง ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท คาดว่าบริษัท และ TTLP จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 95.00 ตามลำดับ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

โดยมีรายละเอียดของแต่ละบริษัทดังนี้

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ที่ตั้งโรงไฟฟ้า	วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์
TTPHD	-	ลงทุนในบริษัทที่ดำเนินการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	-	-
1. TTGP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-
1.1 TTPMC	95.00 (ผ่าน TTGP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้า Ahlone	อย่างถาวร ประเทศเมียนมาร์	วันที่ 15 พฤษภาคม 2556
2. TTLP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-
2.1 TPMC	95.00 (ผ่าน TTLP)	ดำเนินโครงการการขยายกำลังการผลิต โรงไฟฟ้า Ahlone	อย่างถาวร ประเทศเมียนมาร์	ภายในเดือน พฤษภาคม 2563
3. TTSP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า	-	-
3.1 SSPC	40.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	จังหวัดอ่างทอง	วันที่ 29 มีนาคม 2556
3.1.1 SWP	40.00* (ผ่าน TTSP และ SSPC)	ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยใช้พลังงานความร้อนและขยะ เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-
3.2 SGSE	48.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา	จังหวัดระยอง	วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2557
3.3 GNE-TOGO	100.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	มียาซากิ ประเทศญี่ปุ่น	ภายในเดือน มกราคม 2563
3.4 GNE-TSUNO	100.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า	-	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ที่ตั้งโรงไฟฟ้า	วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์
3.5 GNE-J	100.00 (ผ่าน TTSP)	ให้บริการงานซ่อมบำรุงแก่บริษัทในกลุ่ม	-	-
4. TTCP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-

หมายเหตุ: คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นที่แท้จริง (effective shareholding) ผ่าน TTSP และ SSPC

รายละเอียดการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo สามารถสรุปได้ดังนี้

ผู้เสนอขายหลักทรัพย์	TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า "HoldCo")
ประเภทหลักทรัพย์ที่เสนอขาย	หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo (ปัจจุบัน หุ้นสามัญของ HoldCo ยังไม่มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์)
จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขาย	จำนวนไม่เกินร้อยละ 40 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (โดยรวมจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีสิทธิในการจองซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดที่ HoldCo จะเสนอขาย)
ราคาเสนอขาย	ยังมีได้มีการกำหนดราคาเสนอขาย ซึ่งจะพิจารณาจากความต้องการซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนต่อไป (Book Building)
อัตราส่วนการจัดสรรและวันปิดสมุดทะเบียนเพื่อกำหนดผู้ได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นในส่วนของ Pre-emptive rights	คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมาย มีอำนาจกำหนดรายละเอียดการจัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ และกำหนดวันกำหนดรายชื่อบริษัทผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะได้รับสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นดังกล่าว (Record Date) โดยจะกำหนดภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้อนุญาตให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ ซึ่งบริษัทฯ จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
ระยะเวลาเสนอขาย	ภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้อนุญาตให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และตลาดหลักทรัพย์ฯ รับคำขอให้รับหุ้นสามัญของ HoldCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยมีเงื่อนไขให้มีการกระจายการถือหุ้นรายย่อยให้ครบถ้วน ซึ่งคาดว่าจะอยู่ภายในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2562

หมายเหตุ: รายละเอียดข้างต้นอาจมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ตามที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมายพิจารณาเห็นสมควร อย่างไรก็ตาม จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ทั้งหมดที่เสนอขาย

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

จะไม่เกินร้อยละ 40 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถดูรายละเอียดของ HoldCo เพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

ตารางระยะเวลาการดำเนินการของบริษัทฯ และ HoldCo สามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางระยะเวลาการดำเนินการของบริษัทฯ

ขั้นตอนการดำเนินการ	วันที่ดำเนินการ
ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า "HoldCo") ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	วันที่ 14 มีนาคม 2561
วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561	วันที่ 29 มีนาคม 2561
การประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561	วันที่ 27 เมษายน 2561

ตารางระยะเวลาการดำเนินการของ HoldCo

ขั้นตอนการดำเนินการ	วันที่ดำเนินการ
ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ HoldCo มีมติอนุมัติการเพิ่มทุน การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	ภายในไตรมาส 3 ของปี 2561
ยื่นคำขอเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ และแบบแสดงรายการข้อมูลต่อสำนักงาน ก.ล.ต.	ภายในไตรมาส 3 ของปี 2561
ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	ภายในไตรมาส 3 ของปี 2561
สำนักงาน ก.ล.ต. อนุญาตแบบคำขอเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่	ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562
ตลาดหลักทรัพย์ฯ พิจารณารับหลักทรัพย์เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน	ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562
ประมาณการวันเริ่มซื้อขายหุ้นของ HoldCo	ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562

หมายเหตุ: กำหนดการในข้างต้นอาจเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับผลการอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ของการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 รวมถึงความพร้อมของ HoldCo ซึ่งจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ มีเงื่อนไขในการเข้าทำรายการที่สำคัญดังนี้

1. บริษัทฯ จะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
2. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ HoldCo มีมติอนุมัติในการนำหุ้นสามัญของ HoldCo เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และการเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

3. HoldCo ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไปและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับแล้ว
4. ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ความเห็นชอบในการรับหุ้นสามัญของ HoldCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีเงื่อนไขให้มีการกระจายการถือหุ้นรายย่อยให้ครบถ้วน
5. ไม่มีเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ (material adverse) เกิดขึ้นที่เกี่ยวข้องกับสถานะตลาดหรือการดำเนินธุรกิจของ HoldCo ซึ่งส่งผลกระทบต่อ การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo

โดยการทำการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ โดยมีขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 199.52 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

จากหลักเกณฑ์ในข้างต้น บริษัทฯ จึงได้แต่งตั้ง ที่ปรึกษาฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาอนุมัติ

ทั้งนี้ จากการศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่างๆ อาทิ ข้อมูลของบริษัทฯ และ HoldCo เงื่อนไขต่างๆ ในการเข้าทำรายการ ข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ และความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ โดยสามารถสรุปความเห็นของที่ปรึกษาฯ ได้ดังนี้

1. ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1.1 ลดการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัทฯ

ภายหลังจากที่ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะสามารถลดภาระการลงทุน และ/หรือ สนับสนุนทางการเงินให้แก่ HoldCo ซึ่งการที่ HoldCo มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วยให้ HoldCo มีความสามารถในการระดมทุนเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ถึงแม้ HoldCo จะมีความสามารถในการระดมทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ จะยังคงถือหุ้นใน HoldCo ไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนั้น ในกรณีที่ HoldCo มีการระดมทุนโดยการเพิ่มทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น และบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะรักษาสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo บริษัทฯ ก็จะต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อเพิ่มทุนใน HoldCo เช่นกัน แต่เป็นการเพิ่มทุนในสัดส่วนที่ลดลง

1.2 มีการแบ่งแยกโครงสร้างธุรกิจที่ชัดเจน

บริษัทฯ และ HoldCo จะมีการแยกโครงสร้างธุรกิจที่ชัดเจน ทั้งในแง่ของการบริหารงานโดยฝ่ายจัดการ รวมถึงการบริหารทางการเงิน ซึ่งทำให้การบริหารจัดการโดยรวมเป็นไปอย่างคล่องตัวและมีประสิทธิภาพ

1.3 สร้างโอกาสในการเติบโตของ HoldCo

ภายหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ HoldCo จะมีฝ่ายจัดการเป็นของตนเอง และมีความสามารถในการระดมทุนเพิ่มขึ้น โดย HoldCo จะสามารถระดมทุนได้ด้วยตัวเองเพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า ซึ่ง

การที่ HoldCo มีการเติบโต ย่อมหมายถึงมูลค่าของ HoldCo ที่เพิ่มขึ้น และการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นสามัญของ HoldCo ที่ถือโดยบริษัท

1.4 การเปิดเผยข้อมูลของ HoldCo มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ภายหลัง HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ HoldCo จะมีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงหลักเกณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเดิม TTPHD รวมถึงบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนในต่างประเทศ จึงทำให้อาจมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลของนักลงทุนในประเทศไทย

1.5 การรับรู้มูลค่ายุติธรรมของ HoldCo

ภายหลัง HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หุ้นสามัญของ HoldCo ที่ถือโดยบริษัท จะมีมูลค่าตลาดอ้างอิง โดยเทียบกับราคาหุ้นสามัญของ HoldCo ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัท ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ นักลงทุน รวมถึงบุคคลภายนอก จะสามารถทราบมูลค่ายุติธรรมของ HoldCo และรับรู้มูลค่าดังกล่าวผ่านหุ้นของ HoldCo ที่ถือโดยบริษัท นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จองซื้อหุ้นสามัญของ HoldCo ตามที่จะได้รับสิทธิตาม Pre-emptive rights จะสามารถรับรู้มูลค่ายุติธรรมของ HoldCo ได้อย่างชัดเจน

1.6 หุ้นของ HoldCo จะมีตลาดรองในการซื้อขาย

เมื่อ HoldCo มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หุ้นสามัญของ HoldCo ก็จะมีตลาดรองในการซื้อขาย ซึ่งเพิ่มสภาพคล่องให้แก่หุ้นสามัญของ HoldCo นอกจากนี้ บริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นของ HoldCo ก็อาจจำหน่ายหุ้นสามัญของ HoldCo ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ซึ่งในกรณีที่หุ้นสามัญของ HoldCo มีราคาซื้อขายสูงกว่าต้นทุนของบริษัทฯ บริษัทฯ ก็จะสามารถรับรู้ผลกำไรจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของ HoldCo ในงบการเงินของบริษัทฯ ได้ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จองซื้อหุ้นสามัญของ HoldCo ตามที่จะได้รับสิทธิตาม Pre-emptive rights จะสามารถซื้อขายหุ้นสามัญของ HoldCo ได้อย่างคล่องตัว

1.7 HoldCo สามารถระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ HoldCo จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่ง HoldCo จะได้รับเงินจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ซึ่งจะช่วยให้ HoldCo มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ HoldCo ยังสามารถนำเงินจำนวนดังกล่าว ไปใช้ในการขยายธุรกิจของ HoldCo อันจะสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในอนาคตแก่ HoldCo รวมถึงผลตอบแทนต่อบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo

2. ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

2.1 สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ลดลง

การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ลดลงจากร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo เป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo ดังนั้น บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบทางตรงจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ไม่เกินร้อยละ 40.00 โดยผลกระทบที่แท้จริงจะขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ HoldCo จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีแนวทางในการลดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นโดย HoldCo จะทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20.00 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดที่ HoldCo จะเสนอขาย

ซึ่งจะทำให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลง นอกจากนี้ การที่ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นการปลดข้อจำกัดในการเติบโตของ HoldCo ซึ่ง HoldCo จะมีโอกาสในการเติบโตและสร้างรายได้ที่เพิ่มมากขึ้น และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ รับรู้ผลประโยชน์ดังกล่าวผ่านบริษัทฯ

2.2 อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ และ HoldCo อาจจะมีการเข้าทำรายการระหว่างกัน เช่น HoldCo อาจจะทำจ้างให้บริษัทฯ ทำงานรับเหมาวิศวกรรมแบบครบวงจร (EPC) ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งรายการดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

2.3 อาจทำให้คู่ค้าหรือคู่แข่งทราบข้อมูลของ HoldCo มากขึ้น

ภายหลัง HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ HoldCo มีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงหลักเกณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำให้การบริหารจัดการและผลการดำเนินงานของ HoldCo มีความชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว อาจทำให้คู่ค้าหรือคู่แข่งทราบข้อมูลของ HoldCo มากขึ้น ซึ่งเดิม HoldCo รวมถึงบริษัทในกลุ่ม HoldCo เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนในต่างประเทศ ทำให้คู่ค้าหรือคู่แข่งอาจจะมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูล ดังนั้น การที่คู่ค้าหรือคู่แข่งทราบข้อมูลของ HoldCo มากขึ้น ก็อาจส่งผลให้การเจรจาต่อรองเงื่อนไขต่างๆ อาจกระทำได้อย่างขึ้น หรือได้เงื่อนไขที่ด้อยลง

3. ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

3.1 ความเสี่ยงจากการอนุญาตของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะสำเร็จหรือไม่ ขึ้นอยู่กับผลการอนุญาตของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น

1. สำนักงาน ก.ล.ต. : การขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่
2. ตลาดหลักทรัพย์ฯ : การขอให้รับหุ้นสามัญเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ซึ่งการอนุมัติของหน่วยงานดังกล่าว ขึ้นอยู่กับความพร้อมของ HoldCo ในด้านต่างๆ เช่น การบริหารจัดการที่โปร่งใส มีโครงสร้างชัดเจนเป็นธรรมไม่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ในกรณีที่มีรายการระหว่างกันต้องมีกระบวนการป้องกันที่ไม่ก่อให้เกิดการถ่ายเทผลประโยชน์ รวมถึงมีระบบการควบคุมภายในที่เพียงพอและเหมาะสม มีระบบการจัดทำบัญชีที่มีประสิทธิภาพและสามารถออกงบการเงินได้ตามหลักเกณฑ์ ตลอดจนความพร้อมในการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

3.2 ความเสี่ยงจากจำนวนเงินที่สามารถระดมทุนได้

เนื่องจากบริษัทฯ คาดว่า HoldCo จะสามารถเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562 ดังนั้น จึงอาจมีความเสี่ยงจากการที่จำนวนเงินที่สามารถระดมทุนได้ จะขึ้นอยู่กับสภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เศรษฐกิจของประเทศไทย และผลกระทบจากเศรษฐกิจต่างประเทศ รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ในช่วงเวลาดังกล่าว

จากการพิจารณาข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ และความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ตามที่ที่ปรึกษาฯ ได้กล่าวไว้ในข้างต้น ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่า การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ของบริษัทฯ ในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล

ส่วนในเรื่องการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ HoldCo เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ยังมิได้ตัดสินใจแน่ชัดว่า HoldCo จะเป็นนิติบุคคลใด ที่ปรึกษา จึงพิจารณาใช้ข้อมูลของ TTPHD ในการวิเคราะห์ เนื่องจากในภาพรวมโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทที่จะจำหน่ายไป จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เพียงแต่อาจมีการเปลี่ยนนิติบุคคลที่เข้ามาถือหุ้นของ TTPHD หรือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD

ดังนั้น ในกรณีที่มิได้มีการเปลี่ยนแปลงกลุ่มบริษัทที่จะจำหน่ายไป มูลค่ายุติธรรมในภาพรวมก็ไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษา จึงทำการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ซึ่งคาดว่าจะน่าจะมีมูลค่ายุติธรรมที่ไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจาก HoldCo เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม มูลค่าที่แท้จริงของ TTPHD (หรือกลุ่มบริษัทที่จะจำหน่ายไป) จะขึ้นอยู่กับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญในช่วงเวลาที่ HoldCo จะทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเสนอขายได้แล้วเสร็จภายในไตรมาส 2 ของปี 2562 โดยสภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เศรษฐกิจของประเทศไทย และผลกระทบจากเศรษฐกิจต่างประเทศ รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ในช่วงเวลาดังกล่าว อาจจะเปลี่ยนแปลงไปจาก ณ วันที่ที่ปรึกษา จัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนการที่จะกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo โดยวิธีการสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) ซึ่ง HoldCo จะทำการสำรวจความต้องการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ณ ระดับราคาต่างๆ เพื่อให้ทราบราคาเสนอขายที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษา เห็นว่าการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo โดยวิธีการสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) เป็นวิธีการที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปิดโอกาสให้นักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนสถาบัน ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความรู้ความสามารถในด้านตลาดทุน เป็นผู้พิจารณาเสนอความต้องการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo อีกทั้งในการกำหนดราคาเสนอขายสุดท้าย จะขึ้นอยู่กับผลการพิจารณาร่วมกันระหว่างบริษัทฯ HoldCo ที่ปรึกษาทางการเงินของ HoldCo และผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo

ดังนั้น การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD โดยที่ปรึกษา มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อเป็นข้อมูลใช้ในการประกอบการตัดสินใจการลงมติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เท่านั้น โดยมีได้เป็นการชี้ราคาที่จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ นอกจากนี้ เนื่องจากวาระการประชุมที่จะเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณา ไม่มีวาระที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงไม่ได้ทำการเปรียบเทียบราคาเสนอขายของหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo กับมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษา

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ปรึกษา พิจารณาใช้อัตราแลกเปลี่ยนในการแปลงมูลค่าจากสกุลเงินต่างประเทศมาเป็นสกุลเงินบาท ดังนี้

1. อัตราแลกเปลี่ยนที่ 31.27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวจากค่าเฉลี่ยของ (1) อัตราซื้อถัวเฉลี่ยสำหรับเงินโอน และ (2) อัตราขายถัวเฉลี่ย โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2935 บาทต่อเยน โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวจากค่าเฉลี่ยของ (1) อัตราซื้อถัวเฉลี่ยสำหรับเงินโอน และ (2) อัตราขายถัวเฉลี่ย โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ทั้งนี้ สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีมูลค่าทางบัญชี	3,198.37	46.02
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	5,832.01 - 7,847.66	83.91 - 112.92
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	4,041.40 - 4,309.02	58.15 - 62.00
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	5,749.28 - 6,416.55	82.72 - 92.32
วิธีส่วนลดกระแสเงินสด	n.a.	n.a.

โดยสรุป ที่ปรึกษา เห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี ในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมโดยใช้วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ในการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนมีความเหมาะสม เนื่องจาก TTPHD มีการลงทุนถือหุ้นในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่มีความหลากหลายของลักษณะการดำเนินงาน และโครงสร้างการลงทุนถือหุ้นของ TTPHD มีการถือหุ้นในหลายลำดับชั้น

สำหรับการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตและสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงในการดำเนินงานของบริษัทจึงเป็นวิธีที่เหมาะสมที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ TTPHD ที่มีการดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าอยู่ในปัจจุบัน แต่ยังเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTPHD ในครั้งนี้

ในขณะที่วิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ TTPHD ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน และแนวโน้มการเติบโตของ TTPHD ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ TTPHD ในอนาคต ซึ่งไม่สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ได้อย่างเหมาะสม

ส่วนวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นการอ้างอิงถึงข้อมูลในอดีต โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ TTPHD ในอนาคต ซึ่งไม่สะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ได้อย่างเหมาะสม

โดยมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ประเมินจากวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 อยู่ระหว่าง **5,832.01 ล้านบาท และ 7,847.66 ล้านบาท** หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง **83.91 บาทต่อหุ้น และ 112.92 บาทต่อหุ้น**

เนื่องจากการดำเนินโครงการธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติส่วนขยาย ที่เมืองย่างกุ้ง ประเทศเมียนมาร์ของ TPMC อาจจะมีแนวโน้มและข้อสรุปที่สิ้นสุดของเงื่อนไขต่าง ๆ สำหรับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับทางกระทรวงไฟฟ้าและพลังงาน (Ministry of Electricity and Energy) ของประเทศเมียนมาร์ ที่ปรึกษา มีความเห็นว่าหากเงื่อนไขและข้อตกลงต่าง ๆ ที่สิ้นสุดมีความแตกต่างจากสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการอย่างมีนัยสำคัญ อาจมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นสามัญของ TTPHD ได้ในอนาคต

ทั้งนี้ มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ขึ้นอยู่กับฐานข้อมูลในอดีตที่ได้รับจากทางบริษัทฯ ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น ซึ่งการประมาณการทางการเงินที่ได้จะมีความใกล้เคียงกับความเป็นจริงหรือไม่ขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต โดยที่ปรึกษา ได้สอบทานในรายละเอียดของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทั้งหมด ด้วยความรอบคอบตามจรรยาบรรณของผู้ประกอบวิชาชีพ และมีความเชื่อมั่นว่าสมมติฐานที่ใช้มีความเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นอาจใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นวิธีอื่นประกอบการพิจารณาด้วย

ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ใช้ในการประกอบการพิจารณาในการระดมทุนจากการออกหุ้น IPO ที่จะชดเชยการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) ในครั้งนี้ประมาณเท่ากับระหว่าง 5,832.01 ล้านบาท และ 7,847.66 ล้านบาท (ประมาณการราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีด้วยวิธี Sum of the parts) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากระยะเวลาการเสนอขายหุ้นของ TTPHD ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2562 อาจทำให้มูลค่าหุ้นของ TTPHD เปลี่ยนแปลงไปได้จากปัจจัยต่างๆ ทั้งปัจจัยภายในของบริษัท อาทิเช่น ผลการดำเนินงาน และมูลค่าโครงการที่จะได้รับ (Backlog) ของ TTPHD และปัจจัยภายนอก ได้แก่ สภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ สภาวะการลงทุนในขณะนั้น การได้รับการอนุมัติจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาหุ้นสามัญของ TTPHD ที่จะถูกกำหนดในวันที่เสนอขายจริง ที่ปรึกษาฯ จึงมีความเห็นว่า จากความไม่แน่นอนจากปัจจัยดังกล่าวมีค่อนข้างมาก มูลค่าของบริษัท TTPHD ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาฯ เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นในครั้ง นี้ จึงอาจเปลี่ยนแปลงและควรถูกกำหนดขึ้นอีกครั้งในช่วงระยะเวลาดำเนินการ IPO ดังกล่าว

ส่วนที่ 2 : แนวทางการปฏิบัติงานและข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงาน

ที่ปรึกษา ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ จากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท การสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของบริษัท และข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป รวมถึงข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึง แต่ไม่จำกัดเพียง

1. มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และสารสนเทศที่เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ ที่เกี่ยวข้องกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. เอกสารของบริษัท TTPHD รวมถึงบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ TTPHD เช่น หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับ และรายชื่อผู้ถือหุ้น เป็นต้น
3. งบการเงินของบริษัท TTPHD รวมถึงบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ TTPHD
4. สัญญาที่สำคัญเกี่ยวกับการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า เช่น สัญญาซื้อขายไฟฟ้า สัญญาก่อสร้างโรงไฟฟ้า สัญญาบำรุงรักษาระยะยาว และกรรมกรรมประกันภัย เป็นต้น
5. การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และบุคคลที่เกี่ยวข้อง
6. ข้อมูลสถิติจากตลาดหลักทรัพย์ และภาวะอุตสาหกรรม

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษา ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูล และ/หรือ เอกสาร ซึ่งที่ปรึกษา ได้รับ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และบุคคลที่เกี่ยวข้อง เป็นข้อมูลที่ถูกต้องและเป็นความจริง โดยที่ปรึกษา ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบและสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพ นอกจากนี้ ที่ปรึกษา ถือว่า สัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ มีผลบังคับใช้และผูกพันตามกฎหมาย และไม่มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือ ยกเลิก รวมถึงไม่มีเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ในครั้งนี้

ดังนั้น หากข้อมูล และ/หรือ เอกสาร ซึ่งที่ปรึกษา ได้รับ ไม่ถูกต้อง และ/หรือ ไม่เป็นความจริง หรือ สัญญาและข้อตกลงทางธุรกิจต่างๆ ไม่มีผลบังคับใช้ และ/หรือ ไม่ผูกพันตามกฎหมาย และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไข เพิกถอน หรือ ยกเลิก และ/หรือ มีเหตุการณ์หรือเงื่อนไขใดๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษา ซึ่งที่ปรึกษา ไม่สามารถให้ความเห็นต่อผลกระทบดังกล่าวต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัท ได้

อนึ่ง ความเห็นของที่ปรึกษา จัดทำขึ้นภายใต้ข้อมูลซึ่งที่ปรึกษา ได้รับ รวมถึงภาวะอุตสาหกรรม เงื่อนไขทางเศรษฐกิจ และปัจจัยอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในระหว่างการจัดทำ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในภายหลัง และอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษา โดยที่ปรึกษา ไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นของรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท ใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจลงมติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ซึ่งการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นสำคัญ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัท ควรศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบและระมัดระวังก่อนทำการลงมติ เพื่อที่จะได้พิจารณาลงมติได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ รายงานความเห็นของที่ปรึกษา มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษา ไม่สามารถรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ส่วนที่ 3 : ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2561 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัท ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD ซึ่งอาจจะเป็นนิติบุคคลสัญชาติไทย หรือนิติบุคคลที่จดทะเบียนในต่างประเทศ (รวมเรียกว่า "HoldCo") ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และการให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท ได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญของ HoldCo ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท (Pre-emptive rights) ทั้งนี้ บริษัท อยู่ในระหว่างการศึกษาว่า HoldCo จะเป็นนิติบุคคลใด โดยการศึกษาจะพิจารณาจากหลายปัจจัย เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในอนาคตต่อบริษัท ต่อ HoldCo และต่อผู้ถือหุ้นของ HoldCo อาทิเช่น ปัจจัยด้านภาษีที่เกี่ยวข้องกับกำไรจากการจำหน่ายหุ้นของ HoldCo (capital gain) ในตลาดหลักทรัพย์ ภาษีที่เกี่ยวข้องกับเงินปันผลจ่ายจาก HoldCo และปัจจัยด้านการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งอยู่ในระหว่างการศึกษาและพิจารณาร่วมกับหลายฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท จะไม่เกินร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท

โดยบริษัท มีแผนที่จะนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อ 30 มกราคม 2561 บริษัท ได้รับหนังสือเพื่อดำเนินการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้า (Notice to Proceed) จาก Ministry of Electricity and Energy ของประเทศเมียนมาร์ สำหรับการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ กำลังการผลิตติดตั้ง 382 เมกะวัตต์ ซึ่งมีกำหนดการพัฒนาโครงการให้แล้วเสร็จภายใน 28 เดือนนับจากวันที่ได้รับหนังสือดังกล่าว (พฤษภาคม 2563) โดยบริษัท มีแผนจะให้ TPMC ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างการจัดตั้ง (จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท คาดว่าบริษัท และ TTLP (บริษัทย่อยของ TTPHD) จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 95.00 ตามลำดับ) เป็นผู้ดำเนินการพัฒนาโครงการ ดังนั้น TPMC มีความจำเป็นที่จะต้องระดมทุนเพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการ ด้วยเหตุนี้ บริษัท จึงมีแผนให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อที่จะให้ HoldCo สามารถระดมเงินทุนเพื่อไปใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า

การทำรายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 199.52 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป ดังนั้น บริษัท จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ ทันทที แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

จากหลักเกณฑ์ในข้างต้น บริษัท จึงได้แต่งตั้ง ที่ปรึกษา เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาอนุมัติ

3.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในครั้งนี้จะขึ้นอยู่กับความสำเร็จของเงื่อนไขการเข้าทำรายการตามข้อ 3.11 ทั้งนี้ คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2562

3.2 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและความสัมพันธ์ระหว่างคู่สัญญา

ผู้เสนอขายหลักทรัพย์ : HoldCo ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
 ผู้ซื้อ : ประชาชนทั่วไป และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่มีสิทธิในการจองซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (Pre-emptive rights)

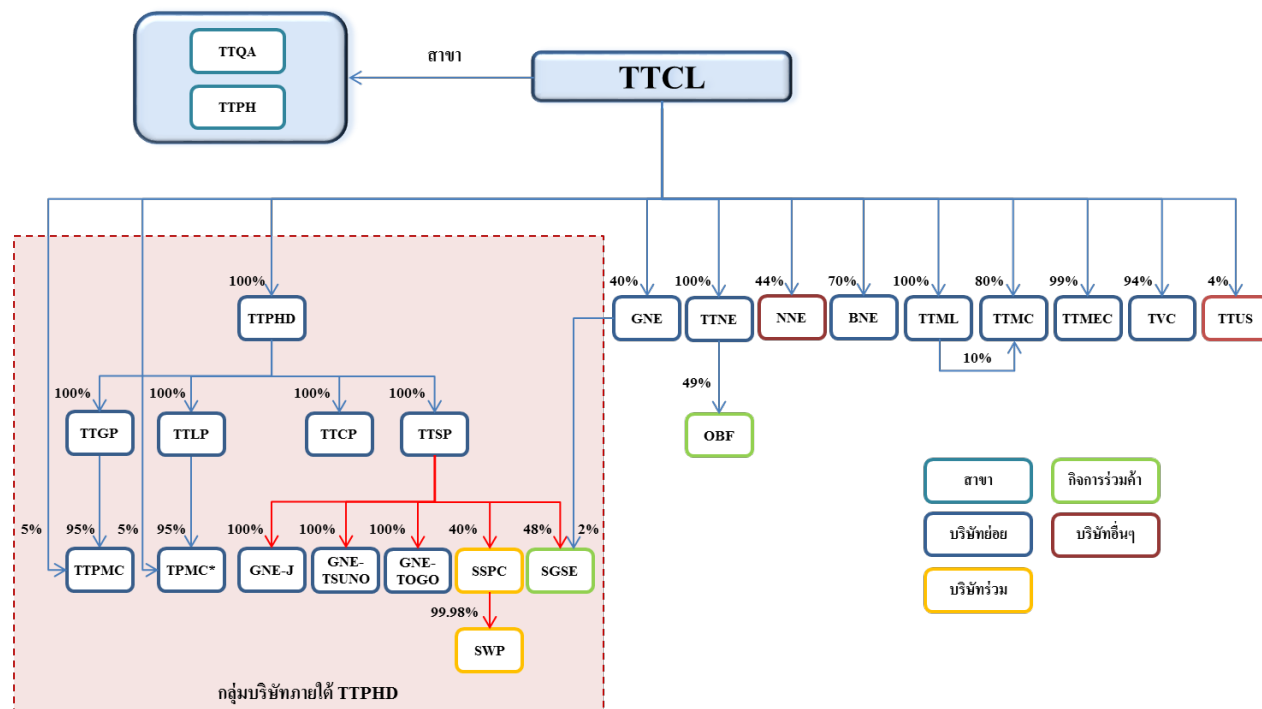
3.3 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 2/2561 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2562 ทั้งนี้ HoldCo จะดำเนินการยื่นคำขออนุญาตเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไป และนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยกำหนดสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นจำนวนไม่เกินร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ทั้งนี้ การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังกล่าวจะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ลดลงจากร้อยละ 100.00 เป็นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดย HoldCo จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ จะมีโครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นดังนี้

ทั้งนี้ ธุรกิจของบริษัทฯ สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ และ (2) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน โดยมีโครงสร้างในภาพรวมของกลุ่มบริษัทฯ ณ ปัจจุบัน ดังนี้

โครงสร้างบริษัทย่อย และบริษัทในเครือ



หมายเหตุ : TPIC อยู่ระหว่างการจัดตั้ง ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ และ TTLP จะถือหุ้นใน TPIC ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 95.00 ตามลำดับ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

โดยมีรายละเอียดของแต่ละบริษัทดังนี้

ชื่อย่อบริษัท	ชื่อบริษัท	ประเภทธุรกิจ
1. TTQA	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) สาขากาตาร์	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
2. TTPH	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) สาขาฟิลิปปินส์	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
3. TTPHD	TTCL Power Holdings Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
4. TTGP	TTCL Gas Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
5. TTSP	TTCL Solar Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
6. TTCP	TTCL Coal Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
7. TTLP	TTCL LNG Power Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า
8. TTPMC	Toyo Thai Power Myanmar Co., Ltd.	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
9. TPMC	TTCL Power Myanmar Co., Ltd. (อยู่ในระหว่างจัดตั้งบริษัท)	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
10. GNE-J	Global New Energy Japan Co., Ltd.	ให้บริการงานซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าในกลุ่ม
11. GNE-TSUNO	Global New Energy Tsuno Co., Ltd.	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
12. GNE-TOGO	Global New Energy Togo Co., Ltd.	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
13. SSPC	บริษัท สยามโซลาร์ เพาเวอร์ จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
14. SWP	บริษัท สยาม เวสต์ พาวเวอร์ จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
15. SGSE	บริษัท สยามจีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
16. GNE	บริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด	บริการด้านพลังงาน
17. TTNE	TTCL New Energy Pte. Ltd.	ลงทุนในธุรกิจพลังงานทดแทน
18. OBF	Orient Bio-Fuels Co., Ltd.	พลังงานทดแทน
19. NNE*	บริษัท นวนครการไฟฟ้า จำกัด	ผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย
20. BNE	บริษัท ไบโอ แชนเซอร์ล เอ็นเนอร์ยี จำกัด	บริการด้านการพัฒนาพลังงานทดแทน
21. TTML	TTCL Malaysia Sdn. Bhd.	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
22. TTMC	ToyoThai – Myanmar Corporation Co., Ltd.	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
23. TTMEC	TTCL Myanmar Engineering and Corporation Co., Ltd.	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
24. TVC	TTCL Vietnam Corporation Limited	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม
25. TTUS	ToyoThai-USA Corporation	รับเหมาก่อสร้างและบริการด้านวิศวกรรม

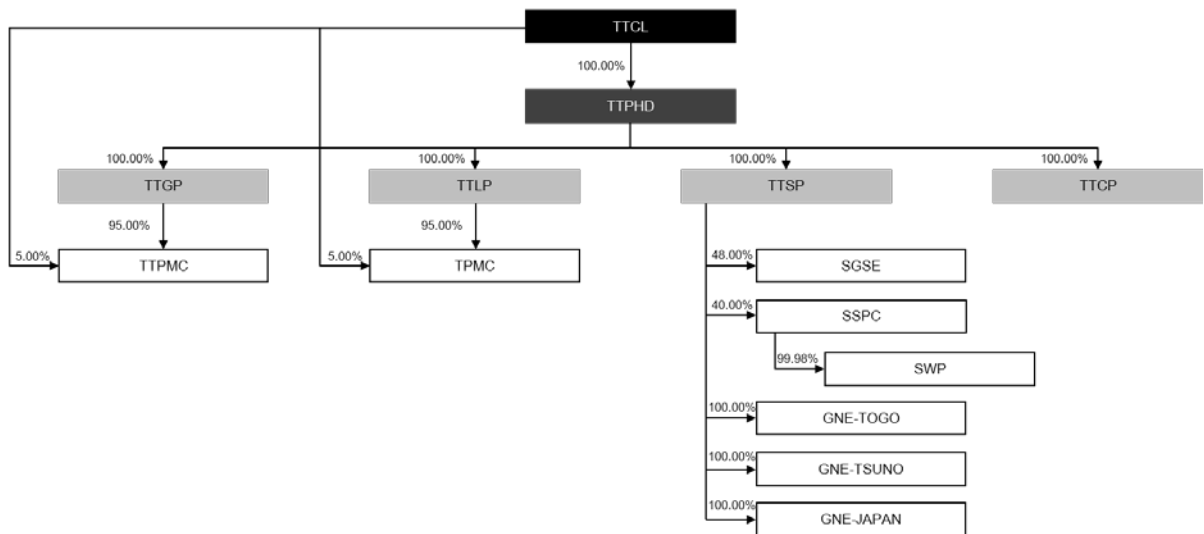
หมายเหตุ: บริษัทฯ ถือหุ้นบริษัท

ภายหลังการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจเช่นเดิม คือ

- (1) ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ
- (2) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน

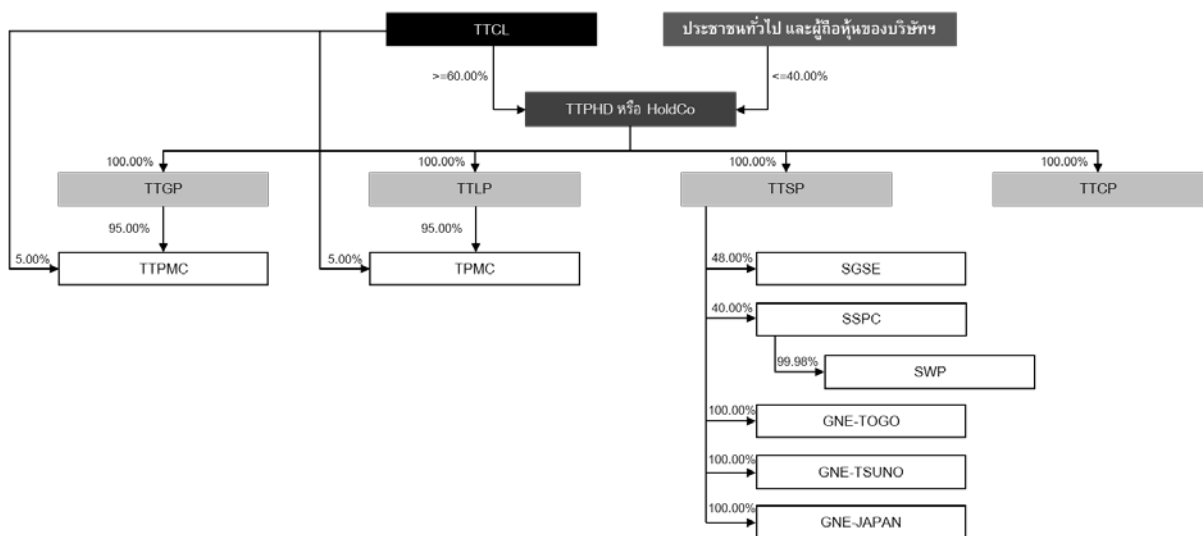
อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะรับรู้ผลการดำเนินการในส่วนของ HoldCo ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ภายหลังจากที่ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (สามารถพิจารณารายละเอียดการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ เพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ ฉบับนี้)

โครงสร้างการถือหุ้นในปัจจุบัน



หมายเหตุ : TPMC อยู่ระหว่างการจัดตั้ง ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท คาดว่าบริษัท และ TTLP จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และ ร้อยละ 95.00 ตามลำดับ

โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน



หมายเหตุ : TPMC อยู่ระหว่างการจัดตั้ง ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท คาดว่าบริษัท และ TTLP จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และ ร้อยละ 95.00 ตามลำดับ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

โดยมีรายละเอียดของแต่ละบริษัทดังนี้

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ที่ตั้งโรงไฟฟ้า	วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์
TTPHD	-	ลงทุนในบริษัทที่ดำเนินการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	-	-
1. TTGP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-
1.1 TTPMC	95.00 (ผ่าน TTGP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้า Ahlone	อย่างถาวร ประเทศเมียนมาร์	วันที่ 15 พฤษภาคม 2556
2. TTLP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-
2.1 TPMC	95.00 (ผ่าน TTLP)	ดำเนินโครงการการขยายกำลังการผลิต โรงไฟฟ้า Ahlone	อย่างถาวร ประเทศเมียนมาร์	ภายในเดือน พฤษภาคม 2563
3. TTSP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า	-	-
3.1 SSPC	40.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	จังหวัดอ่างทอง	วันที่ 29 มีนาคม 2556
3.1.1 SWP	40.00* (ผ่าน TTSP และ SSPC)	ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยใช้พลังงานความร้อนและขยะ เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-
3.2 SGSE	48.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา	จังหวัดระยอง	วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2557
3.3 GNE-TOGO	100.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	มียาซากิ ประเทศญี่ปุ่น	ภายในเดือน มกราคม 2563
3.4 GNE-TSUNO	100.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า	-	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ที่ตั้งโรงไฟฟ้า	วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์
3.5 GNE-J	100.00 (ผ่าน TTSP)	ให้บริการงานซ่อมบำรุงแก่บริษัทในกลุ่ม	-	-
4. TTCP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-

หมายเหตุ: คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นที่แท้จริง (effective shareholding) ผ่าน TTSP และ SSPC

3.4 การคำนวณขนาดรายการ

ในการคำนวณขนาดรายการของรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ที่ปรึกษาฯ ได้อ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ของบริษัทฯ ซึ่งตรวจสอบโดยนายวิเชียร กิ่งมนตรี ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 3977 บริษัท ไพร์ซอวเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอเอส จำกัด และงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ของ TTPHD ซึ่งจัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไปฯ ดังนี้

เกณฑ์	วิธีการคำนวณ
มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= ร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ TTPHD ตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ
	= $(3,342^1 \times 0.40) / 4,053$
	= 32.98
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	= ร้อยละของกำไรสุทธิของ TTPHD ตามสัดส่วนที่จะจำหน่ายไป / กำไรสุทธิของบริษัทฯ
	= $(262^2 \times 0.40) / 53$
	= 199.52
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน ³	= (มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ TTPHD x สัดส่วนหุ้นที่จะขาย) / สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ
	= $((3,485^1 / 69.50) \times (69.50 \times (40 / 60))) / 23,865$
	= 9.73
มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์	= ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ที่มา: สารสนเทศของบริษัทฯ ที่เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ

หมายเหตุ: 1. คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 สำหรับงบแสดงฐานะการเงิน (สามารถดูรายละเอียดงบการเงินของ TTPHD ได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ ฉบับนี้)

2. จำนวนโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 33.94 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 สำหรับงบกำไรขาดทุน (สามารถดูรายละเอียดงบการเงินของ TTPHD ได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้)
3. ขนาดมูลค่ารวมสิ่งตอบแทนจำนวนจากมูลค่าตามบัญชีของ TTPHD เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo

จากการคำนวณขนาดรายการตามหลักเกณฑ์ต่างๆ ข้างต้น จะได้ขนาดรายการสูงสุดร้อยละ 199.52 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ ตามประกาศได้มาหรือจำหน่ายไป ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ทันที แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ และดำเนินการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียในวาระการอนุมัติเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

3.5 รายละเอียดการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo

ผู้เสนอขายหลักทรัพย์	TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า "HoldCo")
ประเภทหลักทรัพย์ที่เสนอขาย	หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo (ปัจจุบัน หุ้นสามัญของ HoldCo ยังไม่มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ)
จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขาย	จำนวนไม่เกินร้อยละ 40 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (โดยรวมจำนวนหุ้นที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีสิทธิในการจองซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดที่ HoldCo จะเสนอขาย)
ราคาเสนอขาย	ยังมีได้มีการกำหนดราคาเสนอขาย ซึ่งจะพิจารณาจากความต้องการซื้อหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนต่อไป (Book Building)
อัตราส่วนการจัดสรรและวันปิดสมุดทะเบียนเพื่อกำหนดผู้ได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นในส่วนของ Pre-emptive rights	คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัทฯ หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมาย มีอำนาจกำหนดรายละเอียดการจัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ และกำหนดวันกำหนดรายชื่อบุคคลผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะมีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นดังกล่าว (Record Date) โดยจะกำหนดภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้อนุญาตให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ ซึ่งบริษัทฯ จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ
ระยะเวลาเสนอขาย	ภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ได้อนุญาตให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และตลาดหลักทรัพย์ฯ รับคำขอรับหุ้นสามัญของ HoldCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยมีเงื่อนไขให้มีการ

	กระจายการถือหุ้นรายย่อยให้ครบถ้วน ซึ่งคาดว่าจะอยู่ภายในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2562
--	---

หมายเหตุ: รายละเอียดข้างต้นอาจมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงได้ตามที่คณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมายพิจารณาเห็นสมควร อย่างไรก็ตาม จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ทั้งหมดที่เสนอขายจะไม่เกินร้อยละ 40 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และผู้ถือหุ้นของบริษัท

ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถดูรายละเอียดของ HoldCo เพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

3.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนจะเป็นไปตามราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขายหุ้นแต่อย่างใด

3.7 มูลค่าสินทรัพย์ที่จำหน่ายไป

สินทรัพย์ที่จำหน่ายไปได้แก่ หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ซึ่งจะได้รับสิ่งตอบแทนเป็นเงินสดจากนักลงทุน ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขายหุ้น อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน มูลค่าตามบัญชีของ TTPHD ตามข้อมูลทางการเงินเท่ากับ 3,485 ล้านบาท (คำนวณโดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 สำหรับงบแสดงฐานะการเงิน) เมื่อคิดเทียบจากจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTPHD ที่จะเสนอขายจำนวนไม่เกินร้อยละ 40.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท ดังนั้น มูลค่าของรายการเท่ากับ 2,323 ล้านบาท

3.8 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะจำหน่ายไป

ปัจจุบันยังไม่มีกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท

3.9 แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นของ HoldCo

HoldCo มีแผนในการนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไปในครั้งนี้เพื่อการดำเนินการ ดังต่อไปนี้

1. เพื่อแผนงานการขยายธุรกิจของ HoldCo ในอนาคต
2. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของ HoldCo

ทั้งนี้ รายละเอียดเกี่ยวกับแผนการใช้เงินที่ชัดเจนจะถูกเปิดเผยขึ้นอีกครั้งในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลและหนังสือชี้ชวนของ HoldCo ที่ยื่นต่อสำนักงาน ก.ล.ต.

3.10 สิทธิของผู้ถือหุ้นในการจองซื้อหุ้นของ HoldCo

ตามสารสนเทศของบริษัท ที่เปิดเผยผ่านตลาดหลักทรัพย์ HoldCo จะให้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท (Pre-emptive rights) โดยจะจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20.00 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดที่ HoldCo จะเสนอขาย

โดยมอบหมายให้คณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการบริหาร หรือบุคคลที่คณะกรรมการบริษัท หรือคณะกรรมการบริหารมอบหมาย มีอำนาจกำหนดรายละเอียดการจัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ และกำหนดวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะมีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นดังกล่าว (Record Date) โดยจะกำหนดภายหลังจากที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้อนุญาตให้ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไป และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ และหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับ ซึ่งบริษัทฯ จะแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

3.11 เงื่อนไขการเข้าทำรายการ

1. บริษัทฯ จะต้องได้รับมติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
2. ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ HoldCo มีมติอนุมัติในการนำหุ้นสามัญของ HoldCo เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และการเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ
3. HoldCo ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไปและแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์และร่างหนังสือชี้ชวนมีผลใช้บังคับแล้ว
4. ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ความเห็นชอบในการรับหุ้นสามัญของ HoldCo เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีเงื่อนไขให้มีการกระจายการถือหุ้นรายย่อยให้ครบถ้วน
5. ไม่มีเหตุการณ์ที่มีนัยสำคัญ (material adverse) เกิดขึ้นที่เกี่ยวข้องกับสถานะตลาดหรือการดำเนินธุรกิจของ HoldCo ซึ่งส่งผลกระทบต่อข้อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo

3.12 ตารางระยะเวลา

ตารางระยะเวลาการดำเนินการของบริษัทฯ

ขั้นตอนการดำเนินการ	วันที่ดำเนินการ
ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2561 ได้มีมติอนุมัติแผนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD (รวมเรียกว่า "HoldCo") ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก และการนำ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	วันที่ 14 มีนาคม 2561
วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561	วันที่ 29 มีนาคม 2561
การประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561	วันที่ 27 เมษายน 2561

ตารางระยะเวลาการดำเนินการของ HoldCo

ขั้นตอนการดำเนินการ	วันที่ดำเนินการ
ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ HoldCo มีมติอนุมัติการเพิ่มทุน การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	ภายในไตรมาส 3 ของปี 2561
ยื่นคำขอเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ และแบบแสดงรายการข้อมูลต่อสำนักงาน ก.ล.ต.	ภายในไตรมาส 3 ของปี 2561
ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ	ภายในไตรมาส 3

ขั้นตอนการดำเนินการ	วันที่ดำเนินการ
	ของปี 2561
สำนักงาน ก.ล.ต. อนุญาตแบบคำขอเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่	ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562
ตลาดหลักทรัพย์ฯ พิจารณารับหลักทรัพย์เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน	ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562
ประมาณการวันเริ่มซื้อขายหุ้นของ HoldCo	ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562

หมายเหตุ: กำหนดการในข้างต้นอาจเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับผลการอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ของการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 รวมถึงความพร้อมของ HoldCo ซึ่งจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่เกี่ยวข้อง

3.13 การพึ่งพิงธุรกิจระหว่างบริษัทฯ กับ HoldCo และประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์

HoldCo ได้มีการดำเนินการที่สำคัญเพื่อลดการพึ่งพิงระหว่างบริษัทฯ และ HoldCo และขจัดประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ก่อนการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สรุปได้ดังนี้

1. ภายหลังจากทำรายการ บริษัทฯ ยังคงถือหุ้นสามัญของ HoldCo ในสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดย HoldCo จะยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ เช่นเดิม ซึ่งส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับผลตอบแทนจากการขยายธุรกิจของ HoldCo ในอนาคตต่อไป
2. HoldCo จะสามารถลดการพึ่งพิงบริษัทฯ ในเรื่องการสนับสนุนด้านเงินทุนในการลงทุนโครงการต่างๆ เนื่องจาก HoldCo จะสามารถระดมทุนได้เอง
3. HoldCo จะถือเป็นบริษัทแกนนำ (Flagship) ในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าของบริษัทฯ หากมีการขยายธุรกิจด้านโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต
4. ในกรณีที่มีความจำเป็นต้องทำรายการทางธุรกิจหรือรายการใดๆ ระหว่างบริษัทฯ และ HoldCo จะดำเนินการให้มีการทำรายการดังกล่าว โดยพิจารณาถึงความจำเป็นและความสมเหตุสมผลในการทำรายการ โดยมีการกำหนดเงื่อนไขในการเข้าทำรายการเสมือนเป็นการทำรายการกับบุคคลภายนอก (Arm's Length Basis) โดยทั้งบริษัทฯ และ HoldCo จะปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่น จะต้องมีการทำรายการด้วยราคาตลาด มีเงื่อนไขทางการค้าเสมือนการทำรายการกับบุคคลภายนอก และมีความสมเหตุสมผล ภายใต้งานกำกับดูแลของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นต้น นอกจากนี้ ในกรณีที่เป็นการที่มีขนาดใหญ่ บริษัทฯ หรือ HoldCo (แล้วแต่กรณี) ก็จะมีหน้าที่ในการขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว

ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีเงินให้กู้ยืมแก่ TTPHD จำนวน 24.39 ล้านบาท โดย TTPHD ได้ชำระเงินกู้ยืมทั้งหมดแล้วเมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2561 และบริษัทฯ มีเงินให้กู้ยืมแก่ SGSE ซึ่งเป็นบริษัทที่ลงทุนร่วมกับกลุ่มบริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) จำนวน 9.16 ล้านบาท โดยเงินกู้ยืมดังกล่าวเป็นเงินให้กู้ยืมตามสัดส่วนการถือหุ้นถือหุ้นใน SGSE

ส่วนที่ 4 : ความสมเหตุสมผลของรายการ

4.1 วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ

บริษัท มีแผนที่จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท และนำหุ้นสามัญทั้งหมดของ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ HoldCo เป็นบริษัทแกนนำในการดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัท ซึ่งการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะช่วยให้ HoldCo สามารถระดมทุนเพื่อนำไปพัฒนาโครงการใหม่ได้ด้วยตนเอง และลดการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัท ซึ่งจะช่วยให้ HoldCo สามารถเติบโตได้ด้วยตนเองอย่างมั่นคง

นอกจากนี้ การเข้าทำรายการดังกล่าว จะช่วยให้บริษัท และ HoldCo มีการแบ่งแยกธุรกิจที่ชัดเจน และบริษัท อาจรับรู้ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นใน HoldCo ในงบการเงินของบริษัท ซึ่งจะทำให้บริษัท มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น

4.2 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

4.2.1 ลดการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากบริษัท

ภายหลังจากที่ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัท จะสามารถลดภาระการลงทุน และ/หรือสนับสนุนทางการเงินให้แก่ HoldCo ซึ่งการที่ HoldCo มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของ HoldCo ต่อนักลงทุนและเจ้าหนี้ ส่งผลให้ HoldCo มีความสามารถในการระดมทุนเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการระดมทุนในด้านตราสารทุนหรือตราสารหนี้ โดยเฉพาะด้านตราสารทุนซึ่งแต่เดิมการที่ HoldCo ยังไม่มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ก็อาจทำให้ HoldCo มีข้อจำกัดในการระดมทุนจากนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนสถาบัน เช่น หุ้นของ HoldCo ยังไม่มีตลาดรองในการซื้อขาย และ HoldCo อาจจะไม่มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและเพียงพอ เป็นต้น ซึ่งภายหลัง HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ก็จะเป็นการลดข้อจำกัดในด้านดังกล่าว ทั้งนี้ ในอดีต กลุ่ม TTPHD มีการระดมทุนผ่านบริษัท ดังนี้

การให้กู้ยืมเงินของกลุ่มบริษัท (ไม่รวมกลุ่ม HoldCo) แก่กลุ่ม HoldCo

หน่วย : ล้านบาท	ยอดเงินคงเหลือ ณ วันที่ 31 ธันวาคม		
	2558	2559	2560
บริษัท ให้เงินกู้ยืมแก่ TTPHD	-	-	24.39
บริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด ให้เงินกู้ยืมแก่ SGSE	12.97	11.45	9.16

หมายเหตุ : TTPHD ได้ชำระเงินกู้ยืมทั้งหมดแล้วเมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2561

รายละเอียดการค้าประกันของกลุ่มบริษัท (ไม่รวมกลุ่ม HoldCo) แก่กลุ่ม HoldCo

1. บริษัท ค่าประกันวงเงินกู้ยืมของ TTPHD, TTGP, TTSP, และ TTCP วงเงินรวม 50.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
2. บริษัท ค่าประกันเงินกู้ยืมของ TTPMC ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท ใน TTPMC (ร้อยละ 5.00)
3. บริษัท รับประกันการก่อสร้างของโรงไฟฟ้าของ GNE-TOGO ต่อสถาบันการเงิน ในฐานะ Lead EPC Contractor

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเจรจากับสถาบันการเงินเพื่อปลดภาระค้ำประกันดังกล่าวภายหลังจากที่ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ไม่มีผลกระทบต่อภาระค้ำประกันของบริษัทฯ

นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้ประกอบธุรกิจงานรับเหมาก่อสร้างด้านวิศวกรรมแบบครบวงจร (EPC : Engineering, Procurement, and Construction, Integrated) ซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องการเงินทุนที่ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งต้องการเงินทุนที่สูงกว่าเพื่อใช้ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ดังนั้น การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ จะช่วยให้ HoldCo มีความสามารถระดมทุนด้วยตนเองได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และลดภาระในการระดมทุนผ่านบริษัทฯ

ทั้งนี้ ถึงแม้ HoldCo จะมีความสามารถในการระดมทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัทฯ จะยังคงถือหุ้นใน HoldCo ไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังนั้น ในกรณีที่ HoldCo มีการระดมทุนโดยการเพิ่มทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น และบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะรักษาสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo บริษัทฯ ก็จะต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อเพิ่มทุนใน HoldCo เช่นกัน แต่เป็นการเพิ่มทุนในสัดส่วนที่ลดลง

4.2.2 มีการแบ่งแยกโครงสร้างธุรกิจที่ชัดเจน

บริษัทฯ และ HoldCo จะมีการแยกโครงสร้างธุรกิจที่ชัดเจน ทั้งในแง่ของการบริหารงานโดยฝ่ายจัดการ รวมถึงการบริหารทางการเงิน ซึ่งแต่ละบริษัทจะมีฝ่ายจัดการเป็นของตนเองและสามารถระดมทุนได้ด้วยตัวเอง ซึ่งทำให้การบริหารจัดการโดยรวมเป็นไปอย่างคล่องตัวและมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ การแบ่งแยกโครงสร้างธุรกิจจะทำให้บริษัทฯ รวมถึงบุคคลภายนอก สามารถทราบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่แท้จริงของ HoldCo โดยปราศจากการพัวพันบริษัทฯ ซึ่งจะช่วยให้อำนาจจัดการของ HoldCo สามารถติดตามผลการดำเนินงานและบริหารงานได้อย่างคล่องตัวและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีการดำเนินธุรกิจ 2 ประเภท ได้แก่ (1) ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ และ (2) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน ซึ่งภายหลังจากการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะยังคงดำเนินธุรกิจเช่นเดิม เพียงแต่บริษัทฯ จะรับรู้ผลการดำเนินการในส่วนของ HoldCo (ธุรกิจโรงไฟฟ้า) ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ภายหลังจากที่ HoldCo เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ (สามารถพิจารณารายละเอียดการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ เพิ่มเติมได้ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาฯ ฉบับนี้)

4.2.3 สร้างโอกาสในการเติบโตของ HoldCo

ภายหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ HoldCo จะมีฝ่ายจัดการเป็นของตนเอง และมีความสามารถในการระดมทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยลดข้อจำกัดในการเติบโตของ HoldCo ซึ่งเดิมอาจจะต้องพึ่งพิงการบริหารจัดการและการระดมทุนผ่านบริษัทฯ โดย HoldCo จะสามารถระดมทุนได้ด้วยตัวเองเพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า ซึ่งการที่ HoldCo มีการเติบโต ย่อมหมายถึงมูลค่าของ HoldCo ที่เพิ่มขึ้น และการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นสามัญของ HoldCo ที่ถือโดยบริษัทฯ

4.2.4 การเปิดเผยข้อมูลของ HoldCo มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ภายหลังจาก HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ HoldCo จะมีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงหลักเกณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การเปิดเผยแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) การเปิดเผยงบการเงินรายไตรมาสและรายปี และการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยฝ่าย

จัดการ เป็นต้น ซึ่งเดิม TTPHD รวมถึงบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนในต่างประเทศ จึงทำให้อาจมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลของนักลงทุนในประเทศไทย

นอกจากนี้ อาจจะมีการวิเคราะห์ฐานะการเงิน ผลประกอบการ รวมถึงมูลค่ายุติธรรมของหุ้นของ HoldCo โดยนักวิเคราะห์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งทำให้ข้อมูลของ HoldCo มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น รวมถึงทำให้ HoldCo เป็นที่รู้จัก มีความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน เจ้าหนี้ คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ มากยิ่งขึ้น

4.2.5 การรับรู้มูลค่ายุติธรรมของ HoldCo

ภายหลัง HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หุ้นสามัญของ HoldCo ที่ถือโดยบริษัทฯ จะมีมูลค่าตลาดอ้างอิง โดยเทียบกับราคาหุ้นสามัญของ HoldCo ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งบริษัทฯ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ นักลงทุน รวมถึงบุคคลภายนอก จะสามารถทราบมูลค่ายุติธรรมของ HoldCo และรับรู้มูลค่าดังกล่าวผ่านหุ้นของ HoldCo ที่ถือโดยบริษัทฯ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จองซื้อหุ้นสามัญของ HoldCo ตามที่จะได้รับสิทธิตาม Pre-emptive rights จะสามารถรับรู้มูลค่ายุติธรรมของ HoldCo ได้อย่างชัดเจน

4.2.6 หุ้นของ HoldCo จะมีตลาดรองในการซื้อขาย

เมื่อ HoldCo มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หุ้นสามัญของ HoldCo ก็จะมีตลาดรองในการซื้อขาย ซึ่งเพิ่มสภาพคล่องให้แก่หุ้นสามัญของ HoldCo โดยผู้ถือหุ้นของ HoldCo จะสามารถซื้อขายหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ซึ่งการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีระบบรองรับการซื้อขายและการเปลี่ยนความเป็นเจ้าของ ทำให้การซื้อขายหุ้นสามัญของ HoldCo เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและรวดเร็ว นอกจากนี้ นักลงทุนทุกรายจะมีราคาซื้อขายอ้างอิง โดยพิจารณาจากราคาซื้อขายล่าสุด ราคาเสนอซื้อ และเสนอขาย ในขณะที่หาก HoldCo ยังไม่มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนและไม่มีตลาดรองสำหรับการซื้อขายหุ้นสามัญของ HoldCo การซื้อขายหุ้นสามัญของ HoldCo ก็อาจจะไม่มีสภาพคล่อง และไม่มีราคาซื้อขายอ้างอิงที่ชัดเจน

บริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นของ HoldCo ก็อาจจำหน่ายหุ้นสามัญของ HoldCo ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ซึ่งในกรณีที่หุ้นสามัญของ HoldCo มีราคาซื้อขายสูงกว่าต้นทุนของบริษัทฯ บริษัทฯ ก็จะสามารถรับรู้ผลกำไรจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของ HoldCo ในงบการเงินของบริษัทฯ ได้ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จองซื้อหุ้นสามัญของ HoldCo ตามที่จะได้รับสิทธิตาม Pre-emptive rights จะสามารถซื้อขายหุ้นสามัญของ HoldCo ได้อย่างคล่องตัว

4.2.7 HoldCo สามารถระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ HoldCo จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่ง HoldCo จะได้รับเงินจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว ซึ่งจะช่วยให้ HoldCo มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ HoldCo ยังสามารถนำเงินจำนวนดังกล่าว ไปใช้ในการขยายธุรกิจของ HoldCo อันจะสร้างผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในอนาคตแก่ HoldCo รวมถึงผลตอบแทนต่อบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และทำให้ HoldCo มีเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น ซึ่งสร้างความยืดหยุ่นในการบริหารการเงินของ HoldCo รวมถึงสภาพคล่องของ HoldCo

4.3 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

4.3.1 สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ลดลง

การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ลดลงจากร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo เป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo

ดังนั้น บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบทางตรงจากการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ไม่เกินร้อยละ 40.00 โดยมีรายละเอียดการวิเคราะห์ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และส่วนแบ่งกำไร (Earnings Dilution) ดังนี้

$$\text{Dilution} = Q_1 / (Q_0 + Q_1)$$

โดยที่

Q_0 หมายถึง สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

Q_1 หมายถึง สัดส่วนหุ้นของ HoldCo ที่จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

	เสนอขายร้อยละของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ			
	ร้อยละ 10	ร้อยละ 20	ร้อยละ 30	ร้อยละ 40
Q_0	90.00%	80.00%	70.00%	60.00%
Q_1	10.00%	20.00%	30.00%	40.00%
Dilution	10.00%	20.00%	30.00%	40.00%

ทั้งนี้ ผลกระทบที่แท้จริงจะขึ้นอยู่กับจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ HoldCo จะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีแนวทางในการลดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นโดย HoldCo จะทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20.00 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมดที่ HoldCo จะเสนอขาย ซึ่งจะทำให้ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลง นอกจากนี้ การที่ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการปลดข้อจำกัดในการเติบโตของ HoldCo ซึ่ง HoldCo จะมีโอกาสในการเติบโตและสร้างรายได้ที่เพิ่มมากขึ้น และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ รับรู้ผลประโยชน์ดังกล่าวผ่านบริษัทฯ

การวิเคราะห์ผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไร

เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนให้ HoldCo (TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ แทน TTPHD) เป็นผู้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากที่ปรึกษาฯ ยังไม่ทราบแน่ชัดว่าท้ายที่สุด HoldCo จะเป็นนิติบุคคลใด ที่ปรึกษาฯ จึงพิจารณาใช้ข้อมูลของ TTPHD ในการวิเคราะห์ เนื่องจากในภาพรวมโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทที่จะจำหน่ายไป จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เพียงแต่อาจมีการเปลี่ยนนิติบุคคลที่เข้ามาถือหุ้นของ TTPHD หรือหุ้นของในบริษัทต่าง ๆ แทน TTPHD

ที่ปรึกษา พิจารณาใช้ข้อมูลกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทฯ และ TTPHD จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ และ TTPHD ตามลำดับ โดยที่ปรึกษา ไม่ได้ทำการปรับปรุงรายการใดๆ ดังนั้น ในการวิเคราะห์จึงไม่ได้รวมผลกระทบจากรายการที่ไม่ใช่ธุรกิจปกติของบริษัทฯ และ TTPHD

ทั้งนี้ มีรายละเอียดการวิเคราะห์ผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไร กรณีการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ร้อยละ 40.00 (จำนวนสูงสุดที่สามารถเสนอขายได้ตามมติคณะกรรมการบริษัทฯ) ดังนี้

	2558 ¹	2559 ²	2560 ³
กำไรสุทธิของบริษัทฯ (ล้านบาท)	422.55	400.10	52.56
กำไรสุทธิของ TTPHD (ล้านบาท)	317.88	289.26	262.16
สัดส่วน TTPHD เทียบกับบริษัทฯ (ร้อยละ)	75.23	72.30	498.79
จำนวนหุ้นของ TTPHD ที่เสนอขาย IPO (ร้อยละ)	40.00	40.00	40.00
ส่งผลให้กำไรสุทธิของบริษัทฯ ลดลง (ล้านบาท)	127.15	115.70	104.86
สัดส่วนผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทฯ ลดลง (ร้อยละ)	30.09	28.92	199.52

หมายเหตุ : 1. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 36.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 34.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558

2. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.83 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 35.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559

3. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 33.94 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

จากตารางข้างต้นพบว่า ในกรณีที่บริษัทฯ ถือหุ้นใน TTPHD ร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ TTPHD บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 127.15 ล้านบาท 115.70 ล้านบาท และ 104.86 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 30.09 ร้อยละ 28.92 และร้อยละ 199.52 ตามลำดับ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา เห็นว่า บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการลดลงของส่วนแบ่งของกำไรในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 อย่างไรก็ตาม การลดลงดังกล่าวมีสาเหตุมาจากการลดลงของผลประกอบการจากธุรกิจการให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความผันผวน ประกอบกับบริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากการชะลอการรับรู้รายได้จากหลายโครงการ และการลดลงของปริมาณงานใหม่ ซึ่งหากพิจารณาจากผลกระทบในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 และวันที่ 31 ธันวาคม 2559 จะอยู่ที่ร้อยละ 30.09 และร้อยละ 28.92 ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม การที่ HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการปลดข้อจำกัดในการเติบโตของ HoldCo ซึ่ง HoldCo จะมีโอกาสในการเติบโตและสร้างรายได้ที่เพิ่มมากขึ้น จากการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าของกลุ่ม HoldCo ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ มีโอกาสในการรับรู้รายได้และผลการดำเนินงานที่เติบโตขึ้น ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน HoldCo ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อีกทั้ง HoldCo ยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะถือหุ้นใน HoldCo ไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ HoldCo

4.3.2 อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ และ HoldCo อาจจะมีการเข้าทำรายการระหว่างกัน เช่น HoldCo อาจจะทำจ้างให้บริษัทฯ ทำงานรับเหมาวิศวกรรมแบบครบวงจร (EPC) ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งรายการดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ โดยในอดีต บริษัทฯ เป็นผู้ให้บริการรับเหมาวิศวกรรมแบบครบวงจร (EPC) แก่โรงไฟฟ้าของ TTPMC (บริษัทย่อยของ TTPHD) ที่ย่างกุ้ง ประเทศเมียนมาร์ ทั้งนี้ บริษัทฯ อาจจะให้บริการงานรับเหมาวิศวกรรมแบบครบวงจร (EPC) แก่กลุ่ม HoldCo ในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะดำเนินการให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม เมื่อ HoldCo มีสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ และ HoldCo มีหน้าที่ปฏิบัติให้เป็นไปตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งในกรณีที่เกิดรายการที่เกี่ยวข้องกันระหว่างบริษัทฯ และ HoldCo ขึ้น บริษัทฯ และ HoldCo ก็จะต้องดำเนินการตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน เช่น จะต้องมีการทำรายการด้วยราคาตลาด มีเงื่อนไขทางการค้าเสมือนการทำรายการกับบุคคลภายนอก และมีความสมเหตุสมผล ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการตรวจสอบ เป็นต้น นอกจากนี้ ในกรณีที่เป็นการทำรายการที่มีขนาดใหญ่ บริษัทฯ หรือ HoldCo (แล้วแต่กรณี) ก็จะมีหน้าที่ในการขออนุมัติการเข้าทำรายการจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว

ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีเงินให้กู้ยืมแก่ TTPHD จำนวน 24.39 ล้านบาท โดย TTPHD ได้ชำระเงินกู้ยืมทั้งหมดแล้วเมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2561 และบริษัทฯ มีเงินให้กู้ยืมแก่ SGSE ซึ่งเป็นบริษัทที่ลงทุนร่วมกับกลุ่มบริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) จำนวน 9.16 ล้านบาท โดยเงินกู้ยืมดังกล่าวเป็นเงินให้กู้ยืมตามสัดส่วนการถือหุ้นถือหุ้นใน SGSE

4.3.3 อาจทำให้คู่ค้าหรือคู่แข่งทราบข้อมูลของ HoldCo มากขึ้น

ภายหลัง HoldCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ HoldCo มีหน้าที่ต้องเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงหลักเกณฑ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การเปิดเผยแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) การเปิดเผยงบการเงินรายไตรมาสและรายปี และการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยฝ่ายจัดการ เป็นต้น ซึ่งทำให้การบริหารจัดการและผลการดำเนินงานของ HoldCo มีความชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว อาจทำให้คู่ค้าหรือคู่แข่งทราบข้อมูลของ HoldCo มากขึ้น ซึ่งเดิม HoldCo รวมถึงบริษัทในกลุ่ม HoldCo เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนในต่างประเทศ ทำให้คู่ค้าหรือคู่แข่งอาจจะมีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูล ดังนั้น การที่คู่ค้าหรือคู่แข่งทราบข้อมูลของ HoldCo มากขึ้น ก็อาจส่งผลให้การเจรจาต่อรองเงื่อนไขต่างๆ อาจกระทำได้ยากขึ้น หรือได้เงื่อนไขที่ด้อยลง

4.4 ความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ

4.4.1 ความเสี่ยงจากการอนุญาตของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะสำเร็จหรือไม่ ขึ้นอยู่กับผลการอนุญาตของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น

1. สำนักงาน ก.ล.ต. : การขออนุญาตเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่
2. ตลาดหลักทรัพย์ฯ : การขอรับหุ้นสามัญเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ซึ่งการอนุมัติของหน่วยงานดังกล่าว ขึ้นอยู่กับความพร้อมของ HoldCo ในด้านต่างๆ เช่น การบริหารจัดการที่โปร่งใส มีโครงสร้างชัดเจนเป็นธรรมไม่ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ในกรณีที่มีรายการระหว่างกันต้องมีกระบวนการป้องกันที่ไม่ก่อให้เกิดการถ่ายเทผลประโยชน์ รวมถึงมีระบบการควบคุมภายในที่เพียงพอและเหมาะสม มีระบบการจัดทำบัญชีที่มีประสิทธิภาพและสามารถออกงบการเงินได้ตามหลักเกณฑ์ ตลอดจนความพร้อมในการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ตั้งข้อสังเกตเกี่ยวกับความสามารถในการจัดทางการเงินของ HoldCo เนื่องจาก ณ วันที่ออกรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ที่ปรึกษา ยังไม่ได้รับงบการเงินของ TTPHD ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี ซึ่งตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนจะต้องส่งงบการเงินประจำปีภายใน 60 วัน นับจากวันสิ้นสุดงวด ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงเห็นว่า TTPHD อาจมีความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถออกงบการเงินได้ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจาก (1) การที่บริษัท ต้องใช้ข้อมูลทางการเงินของ TTPHD ในการจัดทางการเงินรวมของบริษัท ซึ่งบริษัท สามารถออกงบการเงินได้ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ และ (2) การสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ซึ่งพบว่า TTPHD ยังไม่ได้มีแผนที่จะออกงบการเงินตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่ได้มีการประสานงานกับผู้สอบบัญชีล่วงหน้า เพื่อให้สามารถออกงบการเงินของ TTPHD ได้ตามหลักเกณฑ์ ดังนั้น ในกรณีที่ TTPHD มีการประสานงานกับผู้สอบบัญชีล่วงหน้า ก็มีความเป็นไปได้ที่ TTPHD จะสามารถออกงบการเงินได้ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์

4.4.2 ความเสี่ยงจากจำนวนเงินที่สามารถระดมทุนได้

เนื่องจากบริษัท คาดว่า HoldCo จะสามารถเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัท ได้ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562 ดังนั้น จึงอาจมีความเสี่ยงจากการที่จำนวนเงินที่สามารถระดมทุนได้ จะขึ้นอยู่กับสถานะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เศรษฐกิจของประเทศไทย และผลกระทบจากเศรษฐกิจต่างประเทศ รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ในช่วงเวลาดังกล่าว

4.5 สรุปความเห็นต่อความสมเหตุสมผลของรายการ

จากการพิจารณาข้อดีและข้อเสียของการเข้าทำรายการ และความเสี่ยงจากการเข้าทำรายการ ตามที่ที่ปรึกษาได้กล่าวไว้ในข้างต้น ที่ปรึกษา มีความเห็นว่า การเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ของบริษัท ในครั้งนี้มีความสมเหตุสมผล

ส่วนที่ 5 : การประเมินมูลค่า

ตามที่บริษัทฯ มีแผนให้ HoldCo (TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD) เป็นผู้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ยังมิได้ตัดสินใจแน่ชัดว่า HoldCo จะเป็นนิติบุคคลใด ที่ปรึกษา จึงพิจารณาใช้ข้อมูลของ TTPHD ในการวิเคราะห์ เนื่องจากในภาพรวมโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทที่จะจำหน่ายไป จะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เพียงแต่อาจมีการเปลี่ยนนิติบุคคลที่เข้ามาถือหุ้นของ TTPHD หรือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD

ดังนั้น ในกรณีที่มิได้มีการเปลี่ยนแปลงกลุ่มบริษัทที่จะจำหน่ายไป มูลค่ายุติธรรมในภาพรวมก็ไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ที่ปรึกษา จึงทำการพิจารณามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ซึ่งคาดว่าจะน่าจะมีมูลค่ายุติธรรมที่ไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจาก HoldCo เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม มูลค่าที่แท้จริงของ TTPHD (หรือกลุ่มบริษัทที่จะจำหน่ายไป) จะขึ้นอยู่กับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญในช่วงเวลาที่ HoldCo จะทำการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถเสนอขายได้แล้วเสร็จภายในไตรมาส 2 ของปี 2562 โดยสภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เศรษฐกิจของประเทศไทย และผลกระทบจากเศรษฐกิจต่างประเทศ รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ในช่วงเวลาดังกล่าว อาจจะเปลี่ยนแปลงไปจาก ณ วันที่ที่ปรึกษา จัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนการที่จะกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo โดยวิธีการสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) ซึ่ง HoldCo จะทำการสำรวจความต้องการเสนอซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ณ ระดับราคาต่างๆ เพื่อให้ทราบราคาเสนอขายที่เหมาะสม โดยที่ปรึกษา เห็นว่าการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo โดยวิธีการสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) เป็นวิธีการที่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปิดโอกาสให้นักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนสถาบัน ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความรู้ความสามารถในด้านตลาดทุน เป็นผู้พิจารณาเสนอความต้องการซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo อีกทั้งในการกำหนดราคาเสนอขายสุดท้าย จะขึ้นอยู่กับผลการพิจารณาร่วมกันระหว่างบริษัทฯ HoldCo ที่ปรึกษาทางการเงินของ HoldCo และผู้จัดการการจัดจำหน่าย และรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo

ดังนั้น การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD โดยที่ปรึกษา มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อเป็นข้อมูลใช้ในการประกอบการตัดสินใจการลงมติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เท่านั้น โดยมีได้เป็นการขึ้นราคาที่จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ นอกจากนี้ เนื่องจากวาระการประชุมที่จะเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณา ไม่มีวาระที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo ดังนั้น ที่ปรึกษา จึงไม่ได้ทำการเปรียบเทียบราคาเสนอขายของหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ HoldCo กับมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษา

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ปรึกษา พิจารณาใช้อัตราแลกเปลี่ยนในการแปลงมูลค่าจากสกุลเงินต่างประเทศมาเป็นสกุลเงินบาท ดังนี้

1. อัตราแลกเปลี่ยนที่ 31.27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวจากค่าเฉลี่ยของ (1) อัตราซื้อถัวเฉลี่ย และ (2) อัตราขายถัวเฉลี่ย โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์
2. อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2935 บาทต่อเยน โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวจากค่าเฉลี่ยของ (1) อัตราซื้อถัวเฉลี่ย และ (2) อัตราขายถัวเฉลี่ย โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยผ่านธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 4 วิธี ดังนี้

1. วิธีมูลค่าทางบัญชี
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี
3. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด
4. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD แต่ละวิธี ดังนี้

5.1 วิธีมูลค่าทางบัญชี

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีนี้ จะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ของ TTPHD หักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม โดยที่ปรึกษา ได้อ้างอิงข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 จากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ดังนี้

รายการ	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	หน่วย
สินทรัพย์รวม	6,608.67	ล้านบาท
หัก หนี้สินรวม	3,274.28	ล้านบาท
หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	136.02	ล้านบาท
มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ	3,198.37	ล้านบาท
หาร จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้ว	69,500,000	หุ้น
มูลค่าหุ้นสามัญต่อหุ้น	46.02	บาทต่อหุ้น

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 3,198.37 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นเท่ากับ 46.02 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ TTPHD ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน และแนวโน้มการเติบโตของ TTPHD ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ TTPHD ในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษา จึงเห็นว่าวิธีมูลค่าทางบัญชีอาจเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD

5.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการนำมูลค่าทางบัญชีของ TTPHD ตามการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร มาปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ หนี้สิน และรายการสำคัญต่างๆ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยวิธีนี้จะสะท้อนมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ TTPHD ได้เป็นปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าทางบัญชี ทำให้รายการตามงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงและเป็นปัจจุบันมากที่สุด อาทิเช่น เงินลงทุนในบริษัทร่วมและบริษัทย่อย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการ ซึ่งเป็นรายการทรัพย์สินที่สำคัญของ TTPHD

เนื่องจากบริษัทฯ และ TTPHD ไม่ได้ทำการจ้างผู้ประเมินอิสระมาทำการประเมินมูลค่าอุตสาหกรรมของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของ TTPHD เนื่องจากสินทรัพย์ถาวรของ TTPHD ไม่มีในส่วนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ มีเพียงอุปกรณ์สำนักงานซึ่งมีมูลค่าตามงบการเงิน ณ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 0.01 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่น้อยมาก ที่ปรึกษา จึงไม่ได้ทำการปรับปรุงมูลค่าใดๆ ในงบการเงินของ TTPHD อย่างไรก็ตามเนื่องจาก TTPHD มีการดำเนินธุรกิจในลักษณะการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม (Holding Company) ในหลายบริษัทโดยมีการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในราคาทุนเริ่มแรกเป็นจำนวนประมาณ 58.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นจำนวนเงินที่ค่อนข้างสูงมาก ดังนั้นที่ปรึกษา จึงเห็นควรปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยใช้วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ในแต่ละบริษัททั้ง 4 บริษัทโดยการปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีของเงินลงทุนในส่วนของบริษัทย่อยในกลุ่มที่ TTPHD ถือหุ้นอยู่จะเป็นวิธีการที่ถูกต้องและเหมาะสมกว่าการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของ TTPHD ตามราคาประเมินของผู้ประเมินราคาอิสระ โดยบริษัทได้อยู่ระหว่างการดำเนินธุรกิจโครงการหรือได้รับการอนุมัติให้ดำเนินโครงการแต่อยู่ระหว่างการเริ่มลงทุน ทางที่ปรึกษาจะประเมินราคาหุ้นบริษัทในกลุ่มนี้ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) สำหรับบริษัทที่ยังไม่มีการดำเนินธุรกิจหรือดำเนินโครงการใดๆ ที่ปรึกษาจะประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชี (Book Value Approach) โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละบริษัทในกลุ่มที่ TTPHD ถือหุ้นอยู่ ดังนี้

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ที่ตั้งโรงไฟฟ้า	วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์	วิธีประเมินมูลค่าหุ้น
TTPHD	-	ลงทุนในบริษัทที่ดำเนินการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	-	-	วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยใช้วิธี Sum of the parts ในการปรับปรุงเงินลงทุน
1. TTGP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-	วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนใน TTPMC
1.1 TTPMC	95.00 (ผ่าน TTGP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้า Ahlone	อย่างถุก ประเทศเมียนมาร์	วันที่ 15 พฤษภาคม 2556	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด
2. TTLP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เป็นเชื้อเพลิงในการผลิต	-	-	วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนใน TPMC

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ที่ตั้งโรงไฟฟ้า	วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์	วิธีประเมินมูลค่าหุ้น
		ไฟฟ้า			
2.1 TPMC	95.00 (ผ่าน TTLP)	ดำเนินโครงการการขยายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า Ahlone	อย่างกึ่งประเทศเมียนมาร์	ภายในเดือน พฤษภาคม 2563	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด
3. TTSP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า	-	-	วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ TTSP
3.1 SSPC	40.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	จังหวัดอ่างทอง	วันที่ 29 มีนาคม 2556	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด
3.1.1 SWP	40.00* (ผ่าน TTSP และ SSPC)	ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยใช้พลังงานความร้อนและขยะเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า	-	-	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี
3.2 SGSE	48.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา	จังหวัดระยอง	วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2557	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด
3.3 GNE-TOGO	100.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	มียาซากิ ประเทศญี่ปุ่น	ภายในเดือน มกราคม 2563	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด
3.4 GNE-TSUNO	100.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า	-	-	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี
3.5 GNE-J	100.00 (ผ่าน TTSP)	ให้บริการงานซ่อมบำรุงแก่บริษัทในกลุ่ม	-	-	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี
4. TTCP	100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิต	-	-	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ที่ตั้งโรงไฟฟ้า	วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์	วิธีประเมินมูลค่าหุ้น
		ไฟฟ้า			

หมายเหตุ : คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นที่แท้จริง (effective shareholding) ผ่าน TTSP และ SSPC

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ TTPHD ภายหลังจากปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนโดยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) โดยบริษัทที่มีการดำเนินงานจะประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงาน และแนวโน้มการเติบโตของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในอนาคต สำหรับบริษัทที่ยังไม่มีการดำเนินธุรกิจจะประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี ด้วยวิธีการปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีโดยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ดังกล่าว จึงเป็นวิธีที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าที่แท้จริงของ TTPHD ในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษา จึงเห็นว่าวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ในครั้งนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นของ TTPHD ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยใช้วิธี Sum of the parts ในการปรับปรุงเงินลงทุนของบริษัทนั้น เนื่องจาก TTPHD เป็นบริษัท Holding Company ได้ดำเนินการลงทุนในบริษัทย่อยทั้ง 4 บริษัท ได้แก่ TTGP, TTLP, TTSP และ TTCP ตามลำดับ ดังนั้นการประเมินมูลค่าหุ้นโดยการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนโดยใช้วิธี Sum of the parts จะต้องดำเนินการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทย่อยของ TTPHD ในแต่ละบริษัท ดังนี้

5.2.1 การประเมินมูลค่าหุ้นของ TTGP

TTGP เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการลงทุนถือหุ้นสัดส่วนร้อยละ 95.00 ใน TTPMC ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ ที่จังหวัดอ่างทอง ประเทศเมียนมาร์ กำลังการผลิตติดตั้ง 121.70 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า กับ Electric Power Generation Enterprise ทั้งนี้การประเมินมูลค่าหุ้นของ TTGP ที่ปรึกษา จะประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนใน TTPMC โดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติดังกล่าว

ในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินขึ้น โดยกำหนดสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการจากเอกสารสัญญาต่างๆ ของโครงการ อาทิเช่น สัญญาการซื้อขายไฟฟ้า (PPA) สัญญาเช่าที่ดิน สัญญาการทำประกันภัย เป็นต้น รวมถึงการอ้างอิงข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตั้งแต่เริ่มโครงการ และการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของโครงการ เกี่ยวกับโครงสร้างการลงทุน แผนการลงทุน แผนการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานในการประมาณการรายได้ ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่าย และกระแสเงินสดสุทธิของ TTPMC ดังนี้

สมมติฐานในการผลิตไฟฟ้าและรายได้

1. ระยะเวลาประมาณการ (Projection Period)

กำหนดให้ระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้นจำนวน 25.37 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 14 พฤษภาคม 2586 ตามระยะเวลาการจำหน่ายไฟเชิงพาณิชย์ที่คงเหลือ โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่เริ่มโครงการคือวันที่ 15 พฤษภาคม 2556 ถึงวันที่ 14 พฤษภาคม 2586 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 30 ปี

2. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Exchange Rate)

กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินเหรียญสหรัฐ ตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยระหว่างอัตราซื้อ และอัตราขายของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 เท่ากับ 31.27 บาท/เหรียญสหรัฐ (อ้างอิงข้อมูลจาก www.bot.or.th)

3. กำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า

มีกำลังการผลิตติดตั้งจริงเท่ากับ 121.67 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นกำลังการผลิตไฟฟ้าของระบบกังหันก๊าซเท่ากับ 95.23 เมกะวัตต์ และกำลังการผลิตไฟฟ้าของระบบกังหันไอน้ำเท่ากับ 26.44 เมกะวัตต์

4. จำนวนวันดำเนินงาน (Operating Days)

กำหนดให้มีจำนวนวันในการผลิตกระแสไฟฟ้าคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 90.00 ของจำนวนวันทั้งหมดหรือคิดเป็นจำนวนวันผลิตกระแสไฟฟ้าเท่ากับ 329 วันต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราดังกล่าวอ้างอิงจากจำนวนวันที่ดำเนินการและจำนวนวันที่ปิดซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องจักรที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตั้งแต่วันที่ COD

5. อัตราการผลิต (Plant Load Factor)

เป็นอัตราการผลิตที่เกิดขึ้นจริงต่อกำลังการผลิตสูงสุดซึ่งจะขึ้นอยู่กับความต่อเนื่องของการส่งก๊าซซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตเข้าสู่เครื่องจักรในการผลิต ซึ่งจะกำหนดให้มีอัตราการผลิตเท่ากับร้อยละ 95.00 ตามประมาณการแผนการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร โดยมีอัตราการผลิตเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงในอดีต 3 ปีย้อนหลังตั้งแต่ปี 2558 – 2560 เป็นจำนวนร้อยละ 97.91

6. อัตราการลดลงของประสิทธิภาพการผลิต (Degradation)

เป็นอัตราการลดลงของประสิทธิภาพของการผลิตที่เกิดขึ้นซึ่งจะขึ้นอยู่กับการบำรุงรักษาและซ่อมแซมเครื่องจักรหากบริษัทมีการซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องจักรอย่างสม่ำเสมอจะมีอัตราการลดลงของประสิทธิภาพเครื่องจักรลดลง โดยจะประมาณการให้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.23 ต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการตามข้อมูลทางเทคนิคของเครื่องจักรที่ได้รับข้อมูลจาก Supplier

7. อัตราการใช้ไฟฟ้าของกระบวนการผลิต (Auxiliary Load)

เป็นอัตราการใช้ไฟฟ้าของเครื่องจักรและการใช้ไฟฟ้าของกระบวนการผลิต อัตราดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับขนาดและรุ่นของเครื่องจักรที่มีการใช้ไฟฟ้าที่แตกต่างกัน โดยกำหนดให้มีอัตราการใช้ไฟฟ้าเท่ากับร้อยละ 6.48 ตลอดระยะเวลาประมาณการตามข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตั้งแต่วันที่เริ่ม COD

8. อัตราค่าไฟฟ้า (Electricity Tariff)

เป็นอัตราค่าไฟฟ้าที่จำหน่ายซึ่งหักต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติที่จัดหาให้โดยกระทรวงไฟฟ้าและพลังงานของประเทศเมียนมาร์ อ้างอิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเท่ากับประมาณ 0.0371 เหรียญสหรัฐต่อ kwh โดยไม่รวมอัตราภาษี (Commercial Tax) คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

สมมติฐานด้านค่าใช้จ่าย

สมมติฐานในการประมาณการค่าใช้จ่ายในแต่ละประเภทตลอดระยะเวลาประมาณการมีการกำหนดสมมติฐานดังนี้

ค่าใช้จ่าย	จำนวนประมาณการค่าใช้จ่ายปี 2561 (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราการเพิ่มขึ้นต่อปีตั้งแต่ปี 2561	การประมาณการ
ค่าอะไหล่ อุปกรณ์ และวัสดุสิ้นเปลือง	0.49	3.00%	ประมาณการจากงบประมาณและเทียบเคียงกับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 และประมาณการให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00% ตลอดระยะเวลาประมาณการ
ค่าน้ำประปา	0.12	3.00%	
ค่าใช้จ่ายบริหาร	1.14	3.00%	
เงินเดือนและค่าแรงพนักงาน	2.41	5.00%	ประมาณการจากงบประมาณและเทียบเคียงกับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 และประมาณการให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00% ตลอดระยะเวลาประมาณการ
ค่าเช่าที่ดิน	0.02	-	อ้างอิงตามสัญญาเช่าที่อัตรา 1 เหรียญสหรัฐ

ค่าใช้จ่าย	จำนวนประมาณการค่าใช้จ่ายปี 2561 (ล้านบาทไทย)	อัตราการเพิ่มขึ้นต่อปีตั้งแต่ปี 2561	การประมาณการ
			ต่อตารางเมตรต่อปี โดยมีพื้นที่เช่าทั้งสิ้น 20,260 ตารางเมตร
ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา	เฉลี่ยปีละ 3.55	-	ประมาณการตามแผนการซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องจักรในแต่ละปี โดยจะมีการซ่อมบำรุงรักษาหลักตามรอบทุกๆ 3 ปี
ค่าเบี้ยประกันภัย	2.34	-	อ้างอิงตามสัญญากรมธรรม์ประกันภัยที่มีการประกันความเสียหายและการประกันทางธุรกิจ ทั้งนี้ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไปจะประมาณการเบี้ยประกันประมาณ 1.00 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้เบี้ยประกันในปี 2561 ที่มีจำนวนสูงถึง 2.34 ล้านบาทเนื่องจากในปี 59 และ 60 มีการเรียกค่าชดเชยจากการประกันภัยเนื่องจากเครื่องจักรมีความเสียหาย
ค่าเบี้ยประกันเงินกู้	1.10	-	คิดจากอัตราตามที่ระบุในสัญญาการประกันเงินกู้ ของเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นโดยชำระตลอดการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน
ค่าเสื่อมราคา	ปีละ 0.09	-	เป็นค่าเสื่อมของสินทรัพย์และอุปกรณ์สำนักงาน คิดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรง ตามอายุของโครงการที่คงเหลือประมาณ 25.37 ปี

สมมติฐานอื่นๆ

1. ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินตามอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินในประเทศไทยเพื่อใช้ในการลงทุนก่อสร้างโครงการ โดยได้อัตราดอกเบี้ยที่ LIBOR เงินฝาก 3 เดือน บวกอัตราส่วนเพิ่ม รวมถึงบริษัทได้ทำการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Interest Rate SWAP) โดยคิดเป็นอัตราดอกเบี้ยประมาณร้อยละ 6.00 ต่อปี มีระยะเวลาชำระหนี้คงเหลือประมาณ 8 ปี โดยประมาณการว่าจะจ่ายชำระหนี้เงินกู้ยืมหมดภายในปี 2568

2. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติของ TTPMC เป็นโครงการที่ตั้งอยู่ในประเทศเมียนมาร์ โดยรัฐบาลเมียนมาร์มีการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้าเท่ากับร้อยละ 25.00 ของกำไรก่อนภาษี แต่อย่างไรก็ตามโครงการโรงไฟฟ้าได้รับการสนับสนุนในเรื่องสิทธิประโยชน์ทางภาษี ทำ

ให้บริษัทได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วง 5 ปีแรกนับตั้งแต่เริ่มผลิตไฟฟ้าทั้งระบบก๊าซและระบบไอน้ำตั้งแต่ปี 2558 โดยมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของโครงการในแต่ละปี ดังนี้

	ปี 2558 ถึง ปี 2562	ปี 2563 ถึง ปี 2586
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	ได้รับการยกเว้น	25.00%

3. เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาฯ จะประมาณการจำนวนสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าตามระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 และพิจารณาพร้อมกับนโยบายการดำรงระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ โดยประมาณการระยะเวลาของสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าเป็นระยะเวลา 30 วัน 70 วัน และ 60 วันตามลำดับ ตลอดระยะเวลาประมาณการ

4. มูลค่าของโครงการ ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ (Terminal Value)

เนื่องจากภายหลังโครงการครบกำหนด ทาง TTPMC จะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการให้แก่กระทรวงไฟฟ้าและพลังงานของเมียนมาร์ อีกทั้งมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนในปีสุดท้ายที่คงเหลือเพียงเล็กน้อยจะตั้งสำรองเป็นค่าใช้จ่ายในการชำระบัญชีและดำเนินการปิดโครงการ ที่ปรึกษาฯ ได้พิจารณาบนหลักความระมัดระวังจึงกำหนดให้ไม่มีมูลค่าโครงการ ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Firm) จะคำนวณมาจากอัตราถ่วงน้ำหนักของต้นทุน (WACC) และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

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

โดยที่

WACC	=	อัตราต้นทุนถ่วงน้ำหนัก
D	=	ส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ใช้ในโครงการในแต่ละปี
E	=	ส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการในแต่ละปี
K_d	=	ต้นทุนทางการเงินในการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมของโครงการอ้างอิงจากสมมติฐานด้านต้นทุนทางการเงิน โดยกำหนดให้โครงการได้รับอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6.00 ต่อปี
T	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 0.00 และร้อยละ 25.00 แล้วแต่ช่วงเวลาที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี
K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 – 8.05 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
- Risk Free Rate (R_f) = เป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 25 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.21 (อ้างอิงข้อมูลจาก www.thaibma.or.th ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561)
- R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่เดือนมีนาคมปี 2536 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.84 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาสั้น (อ้างอิงข้อมูลจาก www.setsmart.com)
- Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายสัปดาห์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติซึ่งใกล้เคียงกับธุรกิจหลักของบริษัทมากที่สุดซึ่งได้แก่ 1) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) 2) บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) 3) บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) 4) บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) และ 5) บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 14 มีนาคม 2558 ถึงวันที่ 13 มีนาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unlevered Beta ของทั้ง 5 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ย และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ด้วยโครงสร้างทางการเงินและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปีของโครงการดังกล่าว ซึ่งสามารถคำนวณค่าเฉลี่ย Unlevered Beta (β_U) ได้เท่ากับ 0.425 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	Levered Beta
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5270
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5930
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	1.0340
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.6080
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.4380

บริษัท	Levered Beta (β_L)	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 60 (D:E Ratio)	Unlevered Beta (β_U)
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	0.5270	1.14	0.276
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	0.5930	0.67	0.386
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	1.0340	0.39	0.787
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	0.6080	0.35	0.476
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	0.4380	1.50	0.199
เฉลี่ยค่า Beta			0.425

ทั้งนี้ที่เลือกใช้ค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) เนื่องจากทั้ง 5 บริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติเช่นเดียวกับธุรกิจหลักของ TTPHD ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาฯ จะประเมินมูลค่ากิจการในครั้งนี้ โดยสามารถสรุปสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการ, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e), และอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการในแต่ละปี ได้ดังนี้

ปีที่ประมาณการ	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
1	2561	0.72	8.05%	7.19%
2	2562	0.55	7.59%	7.02%
3	2563	0.43	6.93%	6.20%
4	2564	0.32	6.70%	6.17%
5	2565	0.22	6.50%	6.13%
6	2566	0.14	6.32%	6.10%
7	2567	0.07	6.17%	6.06%
8	2568	0.00	6.03%	6.03%
9	2569	0.00	6.03%	6.03%
10	2570	0.00	6.03%	6.03%
11	2571	0.00	6.03%	6.03%
12	2572	0.00	6.03%	6.03%
13	2573	0.00	6.03%	6.03%
14	2574	0.00	6.03%	6.03%
15	2575	0.00	6.03%	6.03%
16	2576	0.00	6.03%	6.03%
17	2577	0.00	6.03%	6.03%
18	2578	0.00	6.03%	6.03%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ปีที่ประมาณการ	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
19	2579	0.00	6.03%	6.03%
20	2580	0.00	6.03%	6.03%
21	2581	0.00	6.03%	6.03%
22	2582	0.00	6.03%	6.03%
23	2583	0.00	6.03%	6.03%
24	2584	0.00	6.03%	6.03%
25	2585	0.00	6.03%	6.03%
26	2586	0.00	6.03%	6.03%
		Average	6.26%	6.13%

จากข้อมูลข้างต้น สามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 ถึง 8.05 ต่อปี และอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 ถึง 7.19 ต่อปี โดยขึ้นอยู่กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี ที่เกิดจากการชำระคืนเงินกู้ยืม ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนคิดลดในแต่ละปีจึงมีค่าไม่เท่ากัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปงบกำไรขาดทุนของโครงการ

(หน่วย : ล้านบาทเหรียญสหรัฐ)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	23.77	25.06	23.14	22.65	25.69	22.18	21.79	24.87	24.24	22.14	24.02	21.92	22.59
ต้นทุนขาย*	(5.18)	(6.10)	(4.04)	(3.96)	(7.37)	(4.16)	(4.07)	(15.76)*	(3.20)	(3.11)	(6.87)	(3.34)	(3.24)
กำไรขั้นต้น	18.59	18.96	19.09	18.69	18.31	18.02	17.72	9.10	21.03	19.03	17.15	18.59	19.34
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(4.02)	(4.11)	(4.22)	(4.32)	(4.44)	(4.57)	(4.70)	(4.84)	(5.02)	(5.24)	(5.48)	(5.72)	(5.97)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	14.57	14.84	14.88	14.37	13.87	13.46	13.02	4.26	16.01	13.78	11.67	12.87	13.37
ค่าเสื่อมราคา	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	14.48	14.76	14.79	14.28	13.78	13.37	12.93	4.18	15.93	13.70	11.58	12.78	13.28
ต้นทุนทางการเงิน	(4.52)	(3.92)	(3.32)	(2.71)	(2.11)	(1.51)	(0.90)	(0.30)	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	9.96	10.84	11.47	11.57	11.67	11.86	12.03	3.88	15.93	13.70	11.58	12.78	13.28
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	(2.87)	(2.89)	(2.92)	(2.97)	(3.01)	(0.97)	(3.98)	(3.42)	(2.90)	(3.20)	(3.32)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	9.96	10.84	8.60	8.68	8.75	8.90	9.02	2.91	11.94	10.27	8.69	9.59	9.96

ปีที่ประมาณการ	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
พ.ศ.	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	20.45	22.34	21.36	22.18	21.50	20.57	19.52	22.55	20.02	19.19	20.75	19.80	7.44
ต้นทุนขาย*	(16.10)*	(3.50)	(3.40)	(7.54)	(3.65)	(3.55)	(17.70)*	(3.84)	(3.73)	(8.29)	(4.02)	(3.91)	(1.65)
กำไรขั้นต้น	4.35	18.84	17.96	14.64	17.84	17.02	1.82	18.71	16.29	10.90	16.73	15.89	5.79
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(6.24)	(6.51)	(6.80)	(7.11)	(7.43)	(7.76)	(8.11)	(8.47)	(8.85)	(9.25)	(9.67)	(10.11)	(3.88)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	(1.89)	12.33	11.16	7.53	10.42	9.26	(6.28)	10.24	7.44	1.65	7.06	5.78	1.91
ค่าเสื่อมราคา	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)	-
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	(1.98)	12.24	11.07	7.45	10.33	9.18	(6.37)	10.16	7.36	1.56	6.97	5.70	1.91
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	(1.98)	12.24	11.07	7.45	10.33	9.18	(6.37)	10.16	7.36	1.56	6.97	5.70	1.91
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	(3.06)	(2.77)	(1.86)	(2.58)	(2.29)	-	(2.54)	(1.84)	(0.39)	(1.74)	(1.42)	(0.48)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	(1.98)	9.18	8.30	5.58	7.75	6.88	(6.37)	7.62	5.52	1.17	5.23	4.27	1.44

หมายเหตุ : * สาเหตุที่ต้นทุนขายมีจำนวนที่มากขึ้นในปีดังกล่าวเนื่องจากเป็นปีที่ครบรอบการทำการซ่อมแซมบำรุงรักษาหลัก (Major Overhaul) ทุกๆ 6 ปี ซึ่งจะมีค่าใช้จ่ายการเปลี่ยนแทนอะไหล่อุปกรณ์ที่เพิ่มสูงขึ้นมาก

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	743.24	783.68	723.49	708.28	803.20	693.66	681.51	777.60	757.92	692.20	751.01	685.60	706.28
ต้นทุนขาย*	(162.05)	(190.87)	(126.47)	(123.71)	(230.62)	(130.11)	(127.42)	(492.90)*	(100.16)	(97.18)	(214.85)	(104.34)	(101.45)
กำไรขั้นต้น	581.19	592.81	597.02	584.58	572.58	563.55	554.09	284.70	657.76	595.02	536.16	581.26	604.83
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(125.72)	(128.67)	(131.84)	(135.24)	(138.89)	(142.78)	(146.95)	(151.39)	(157.06)	(163.98)	(171.22)	(178.79)	(186.72)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	455.47	464.14	465.18	449.33	433.69	420.76	407.15	133.32	500.70	431.04	364.94	402.47	418.11
ค่าเสื่อมราคา	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	452.77	461.45	462.48	446.64	430.99	418.07	404.45	130.62	498.01	428.35	362.25	399.77	415.42
ต้นทุนทางการเงิน	(141.42)	(122.57)	(103.71)	(84.85)	(66.00)	(47.14)	(28.28)	(9.43)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	311.35	338.88	358.77	361.79	365.00	370.93	376.17	121.19	498.01	428.35	362.25	399.77	415.42
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	(89.69)	(90.45)	(91.25)	(92.73)	(94.04)	(30.30)	(124.50)	(107.09)	(90.56)	(99.94)	(103.85)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	311.35	338.88	269.08	271.34	273.75	278.20	282.13	90.90	373.51	321.26	271.69	299.83	311.56

ปีที่ประมาณการ	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
พ.ศ.	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	639.47	698.65	667.94	693.50	672.21	643.35	610.54	705.28	626.13	600.07	648.76	619.25	232.69
ต้นทุนขาย*	(503.54)*	(109.42)	(106.21)	(235.72)	(114.24)	(111.13)	(553.51)*	(120.07)	(116.62)	(259.16)	(125.63)	(122.30)	(51.54)
กำไรขั้นต้น	135.93	589.22	561.73	457.78	557.97	532.21	57.03	585.21	509.51	340.91	523.14	496.95	181.15
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(195.01)	(203.68)	(212.76)	(222.26)	(232.20)	(242.60)	(253.49)	(264.88)	(276.81)	(289.30)	(302.37)	(316.05)	(121.29)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	(59.08)	385.54	348.97	235.52	325.77	289.61	(196.46)	320.32	232.70	51.61	220.77	180.90	59.86
ค่าเสื่อมราคา	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	(2.70)	-
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	(61.77)	382.85	346.27	232.82	323.08	286.92	(199.15)	317.63	230.01	48.92	218.07	178.21	59.86
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	(61.77)	382.85	346.27	232.82	323.08	286.92	(199.15)	317.63	230.01	48.92	218.07	178.21	59.86
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	(95.71)	(86.57)	(58.21)	(80.77)	(71.73)	-	(79.41)	(57.50)	(12.23)	(54.52)	(44.55)	(14.97)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	(61.77)	287.13	259.71	174.62	242.31	215.19	(199.15)	238.22	172.50	36.69	163.55	133.66	44.90

หมายเหตุ : * สาเหตุที่ต้นทุนขายมีจำนวนที่มากขึ้นในปีดังกล่าวเนื่องจากเป็นปีที่ครบรอบการทำการซ่อมแซมบำรุงรักษาหลัก (Major Overhaul) ทุกๆ 6 ปี ซึ่งจะมีค่าใช้จ่ายการเปลี่ยนแทนอะไหล่อุปกรณ์ที่เพิ่มสูงขึ้นมาก

ตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Project)

(หน่วย : ล้านบาทสหรัฐ)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	14.48	14.76	11.09	10.71	10.34	10.03	9.70	3.13	11.94	10.27	8.69	9.59	9.96
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3.56	5.10	5.79	5.50	4.01	6.08	5.60	5.85	4.76	6.02	6.17	6.59	4.80
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(2.96)	(4.84)	2.32	2.00	1.07	2.69	1.93	(10.19)	2.44	2.51	1.45	2.66	1.97
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	15.08	15.01	19.20	18.21	15.42	18.80	17.23	(1.22)	19.15	18.80	16.31	18.84	16.73
Present Value Factor	1.07	1.15	1.22	1.29	1.37	1.46	1.54	1.64	1.74	1.84	1.95	2.07	2.20
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	14.07	13.08	15.76	14.08	11.23	12.91	11.15	(0.74)	11.02	10.21	8.35	9.10	7.62
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	180.74												
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค. 60	8.87												
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60	(80.40)												
มูลค่ากิจการของ TTPMC	109.20												

ปีที่ประมาณการ	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
พ.ศ.	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	(1.48)	9.18	8.30	5.58	7.75	6.88	(4.78)	7.62	5.52	1.17	5.23	4.27	1.44
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	6.34	7.15	6.85	5.38	7.27	7.01	7.27	6.21	7.48	7.68	8.02	7.70	2.36
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(10.11)	2.32	2.52	2.00	2.47	2.48	(11.33)	(0.07)	0.59	0.07	(0.10)	0.29	5.03
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(5.24)	18.66	17.68	12.96	17.49	16.37	(8.84)	13.76	13.59	8.92	13.15	12.27	8.83
Present Value Factor	2.33	2.47	2.62	2.77	2.94	3.12	3.31	3.51	3.72	3.94	4.18	4.43	4.70
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(2.25)	7.56	6.76	4.67	5.95	5.25	(2.67)	3.92	3.66	2.26	3.15	2.77	1.88

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	452.77	461.45	346.86	334.98	323.25	313.55	303.34	97.97	373.51	321.26	271.69	299.83	311.56
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	111.21	159.39	180.91	172.03	125.35	190.13	175.04	182.79	148.89	188.12	193.10	206.00	149.98
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(92.46)	(151.44)	72.55	62.56	33.61	84.16	60.41	(318.78)	76.29	78.50	45.23	83.31	61.61
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	471.53	469.40	600.32	569.56	482.21	587.84	538.79	(38.02)	598.69	587.87	510.02	589.13	523.15
Present Value Factor	1.07	1.15	1.22	1.29	1.37	1.46	1.54	1.64	1.74	1.84	1.95	2.07	2.20
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	439.89	409.18	492.73	440.33	351.25	403.57	348.74	(23.21)	344.71	319.23	261.21	284.58	238.33
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	5,651.85												
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค.60	277.25												
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60	(2,514.19)												
มูลค่ากิจการของ TTPMC	3,414.91												

ปีที่ประมาณการ	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
พ.ศ.	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	(46.33)	287.13	259.71	174.62	242.31	215.19	(149.36)	238.22	172.50	36.69	163.55	133.66	44.90
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	198.35	223.70	214.22	168.18	227.23	219.10	227.28	194.17	233.96	240.03	250.69	240.84	73.90
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(316.00)	72.58	78.85	62.49	77.38	77.58	(354.42)	(2.12)	18.41	2.20	(3.17)	9.20	157.29
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(163.98)	583.42	552.77	405.29	546.93	511.86	(276.50)	430.28	424.88	278.93	411.07	383.69	276.09
Present Value Factor	2.33	2.47	2.62	2.77	2.94	3.12	3.31	3.51	3.72	3.94	4.18	4.43	4.70
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(70.46)	236.43	211.27	146.10	185.95	164.13	(83.62)	122.73	114.30	70.77	98.37	86.59	58.77

จากข้อมูลตามตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการข้างต้น สรุปได้ว่า TTPMC มีมูลค่าของกิจการโดยการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานก๊าซธรรมชาติเท่ากับ **3,414.91 ล้านบาท**

การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

การประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ จะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้นขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินงานและนโยบายการบริหารงานในอนาคต ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสภาวะเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ และนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน รวมถึงการที่โครงการ TTPMC เป็นการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ ซึ่งเป็นประเทศที่เพิ่งเปิดประเทศให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองแตกต่างจากประเทศไทย ดังนั้นนักลงทุนที่ลงทุนในประเทศเมียนมาร์จึงอาจต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าเมืองไทย ดังนั้นในมุมมองของนักลงทุนจึงอาจจะใช้อัตราคิดลดกระแสเงินสดของโครงการ (WACC) ที่สะท้อนถึงผลตอบแทนจากโครงการมากกว่าที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดในสมมติฐานประมาณการทางการเงินได้

ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อค่าประเมินมูลค่ากิจการของ TTPMC ในเรื่องของการลงทุนของโครงการ TTPMC ในประเทศเมียนมาร์ ซึ่งนักลงทุนอาจต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างจากการลงทุนในประเทศไทย ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าของกิจการ TTPMC เพื่อศึกษาถึงผลกระทบโดยปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยศึกษาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดที่ใช้คิดลดกระแสเงินสดของโครงการ (WACC) โดยมีการกำหนดการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.25 และร้อยละ 0.50 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ากิจการของ TTPMC ตามกรณีต่างๆ ได้ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

	การเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC)				
	-0.50%	-0.25%	0.00%	+0.25%	+0.50%
มูลค่าหุ้นของ TTPMC	3,671.45	3,540.87	3,414.91	3,293.36	3,176.04

ทั้งนี้เมื่อนำมูลค่ากิจการ TTPMC นำไปปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTGP สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เพื่อคำนวณหามูลค่ากิจการของ TTGP มีรายละเอียดดังนี้

	จำนวนเงิน (ล้านบาท สหรัฐ)	อัตรา แลกเปลี่ยน (บาท/US\$)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	สัดส่วนการ ถือหุ้นของ TTGP (%)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTGP ไม่รวมเงินลงทุนใน TTPMC	0.05	31.271	1.51	100%	1.51
บวก มูลค่ากิจการของ TTPMC	101.57 ถึง 117.41		3,176.04 ถึง 3,671.45	95%	3,017.24 ถึง 3,487.88

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

	จำนวนเงิน (ล้านบาท/รัฐ)	อัตรา แลกเปลี่ยน (บาท/US\$)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	สัดส่วนการ ถือหุ้นของ TTGP (%)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ TTGP ภายหลังการปรับปรุงเงินลงทุน สัดส่วน 95% ใน TTPMC	101.62 ถึง 117.46		3,177.55 ถึง 3,672.96		3,018.75 ถึง 3,489.39

จะได้มูลค่ากิจการของ TTGP จากการประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีโดยการปรับปรุงเงินลงทุนใน TTPMC ได้เท่ากับ 3,018.75 ถึง 3,489.39 ล้านบาท

5.2.2 การประเมินมูลค่าหุ้นของ TTLP

ทั้งนี้ตามแผนการลงทุนของ TTLP จะดำเนินการลงทุนถือหุ้นสัดส่วนร้อยละ 95.00 ใน TPMC เพื่อให้ TPMC เป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าของโครงการการขยายกำลังการผลิต โรงไฟฟ้า Ahlone ที่จังหวัดย่างกุ้ง ประเทศเมียนมาร์ ซึ่ง TTPMC กำลังดำเนินโครงการอยู่ในปัจจุบันโดยมีกำลังการผลิตส่วนขยายจำนวน 382.34 เมกะวัตต์ตามหนังสือนำเสนอโครงการของบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้รับจากทางบริษัท และอยู่ในระหว่างการเจรจาสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ Ministry of Electricity and Energy ซึ่งทาง TPMC กำลังเริ่มลงทุนก่อสร้างโครงการในส่วนขยายซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จและสามารถผลิตกระแสไฟฟ้าจำหน่ายในเชิงพาณิชย์ได้ประมาณในช่วงกลางปี 2563 โดยมีอายุโครงการประมาณ 30 ปี ทั้งนี้การประเมินมูลค่าหุ้นของ TPMC ที่ปรึกษา จะประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติในโครงการส่วนขยายดังกล่าว

ในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินขึ้น โดยกำหนดสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการจากข้อมูลและรายละเอียดโครงการตามหนังสือนำเสนอโครงการของบริษัท (Correspondence Letter) ซึ่งอยู่ในระหว่างการเจรจาสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ Ministry of Electricity and Energy รวมถึงการอ้างอิงข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตั้งแต่เริ่มโครงการของ TTPMC เนื่องจากโครงการของ TPMC เป็นส่วนขยายกำลังการผลิตจากโครงการเดิมคือ TTPMC และการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของโครงการ เกี่ยวกับโครงสร้างการลงทุน แผนการลงทุน แผนการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของบริษัท และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานในการประมาณการรายได้ ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่าย และกระแสเงินสดสุทธิของ TPMC ดังนี้

สมมติฐานของเงินลงทุนโครงการ

1. เงินลงทุนของโครงการ (Investment Cost)

การประมาณการเงินลงทุนของโครงการโดยอ้างอิงจากเงินลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้า TTPMC โดยประมาณการเงินลงทุนโครงการทั้งสิ้น 378.02 ล้านดอลลาร์ โดยเงินลงทุนดังกล่าวประกอบไปด้วย ค่าก่อสร้างโครงการ ต้นทุนทางการเงินระหว่างก่อสร้าง และค่าปรับปรุงพื้นที่ ค่าที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ โดยมีการประมาณการการจ่ายเงินลงทุนในช่วงระยะเวลาก่อสร้าง 3 ปี ดังนี้

(หน่วย : ล้านดอลลาร์)

	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	รวม
เงินลงทุนโครงการ	150.79	162.94	64.29	378.02

สมมติฐานในการผลิตไฟฟ้าและรายได้

1. ระยะเวลาประมาณการ (Projection Period)

กำหนดให้ระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้นจำนวน 33 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2560 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2593 ประกอบด้วยระยะเวลาการก่อสร้างประมาณ 3 ปี โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่เริ่มโครงการคือประมาณวันที่ 1 มิถุนายน 2563 ถึงวันที่ 14 พฤษภาคม 2593 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 30 ปี

2. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Exchange Rate)

กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินเหรียญสหรัฐ ตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยระหว่างอัตราซื้อ และอัตราขายของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 เท่ากับ 31.27 บาท/เหรียญสหรัฐ (อ้างอิงข้อมูลจาก www.bot.or.th)

3. กำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า

กำลังการผลิตส่วนขยายจำนวน 382.34 เมกะวัตต์ โดยแบ่งเป็นกำลังการผลิตไฟฟ้าของระบบกังหันก๊าซเท่ากับ 253.56 เมกะวัตต์ และกำลังการผลิตไฟฟ้าของระบบกังหันไอน้ำเท่ากับ 128.78 เมกะวัตต์

4. จำนวนวันดำเนินงาน (Operating Days)

กำหนดให้มีจำนวนวันในการผลิตกระแสไฟฟ้าคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 90.00 ของจำนวนวันทั้งหมดหรือคิดเป็นจำนวนวันผลิตกระแสไฟฟ้าเท่ากับ 329 วันต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราดังกล่าวอ้างอิงจากจำนวนวันที่ดำเนินการและจำนวนวันที่ปิดซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องจักรจากแผนการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร

5. อัตราการผลิต (Plant Load Factor)

เป็นอัตราการผลิตที่เกิดขึ้นจริงต่อกำลังการผลิตสูงสุดซึ่งจะขึ้นอยู่กับความต้องการของการส่งก๊าซธรรมชาติ (LNG) ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตเข้าสู่เครื่องจักรในการผลิต ซึ่งจะกำหนดให้มีอัตราการผลิตเท่ากับร้อยละ 95.00 ตลอดระยะเวลาประมาณการตามประมาณการแผนการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร

6. อัตราการลดลงของประสิทธิภาพการผลิต (Degradation)

เป็นอัตราการลดลงของประสิทธิภาพของการผลิตที่เกิดขึ้นซึ่งจะขึ้นอยู่กับบำรุงรักษาและซ่อมแซมเครื่องจักรหากบริษัทมีการซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องจักรอย่างสม่ำเสมอจะมีอัตราการลดลงของประสิทธิภาพเครื่องจักรลดลง โดยจะประมาณการให้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.79 ต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการตามข้อมูลทางเทคนิคที่ได้รับจาก Supplier ของเครื่องจักร

7. อัตราการใช้ไฟฟ้าของกระบวนการผลิต (Auxiliary Load)

เป็นอัตราการใช้ไฟฟ้าของเครื่องจักรและการใช้ไฟฟ้าของกระบวนการผลิต อัตราดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับขนาดและรุ่นของเครื่องจักรที่มีการใช้ไฟฟ้าที่แตกต่างกัน โดยกำหนดให้มีอัตราการใช้ไฟฟ้าเท่ากับร้อยละ 2.88 ตลอดระยะเวลาประมาณการตามข้อมูลทางด้านเทคนิคของเครื่องจักรตามข้อมูลที่ได้รับจาก Supplier

8. อัตราค่าไฟฟ้า (Electricity Tariff)

เป็นอัตราค่าไฟฟ้าล่าสุดที่ทางบริษัท ให้ข้อมูล ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้เนื่องจากบริษัท อยู่ในระหว่างการเจรจาเงื่อนไขสำหรับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการกับ Ministry of Electricity and Energy โดยอัตราค่าไฟฟ้าที่ใช้ในประมาณการเท่ากับประมาณ 0.086 เหรียญสหรัฐต่อ kwh โดยไม่รวมอัตราภาษี (Commercial Tax) คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ

สมมติฐานด้านต้นทุนขาย

1. อัตราค่าก๊าซธรรมชาติ (LNG Price)

เป็นอัตราต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ประมาณ 0.049 เหรียญสหรัฐต่อ kwh คงที่ตลอดระยะเวลาประมาณการ ซึ่งคำนวณโดยอ้างอิงจากข้อมูลของบริษัทฯ สำหรับราคาและการจัดหาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตกระแสไฟฟ้า ทั้งนี้ต้นทุนดังกล่าวรวมภาษีที่เกี่ยวข้อง อาทิเช่น ภาษีก๊าซธรรมชาติ ภาษีสรรพสามิต และภาษีหัก ณ ที่จ่าย แล้วและยังไม่รวมอัตราภาษี (Commercial Tax)

สมมติฐานด้านค่าใช้จ่าย

สมมติฐานในการประมาณการค่าใช้จ่ายในแต่ละประเภทตลอดระยะเวลาประมาณการมีการกำหนดสมมติฐานดังนี้

ค่าใช้จ่าย	จำนวนประมาณการค่าใช้จ่ายปี 2563 (ล้านเหรียญสหรัฐ)	อัตราการเพิ่มขึ้นต่อปีตั้งแต่ปี 2563	การประมาณการ
ค่าเช่าถังเก็บก๊าซธรรมชาติ	58,000 เหรียญต่อวัน	2.00%	ประมาณการจากอัตราตลาดของค่าเช่าถังเก็บก๊าซและอัตราค่าบำรุงรักษาในประเทศไทยเมียนมาร์
ค่าบำรุงรักษาถังเก็บก๊าซธรรมชาติ	5,000 เหรียญต่อวัน	2.00%	
ค่าเชื้อเพลิง	1.66	-	เป็นงบประมาณที่ทางผู้บริหารกำหนดตามประมาณการโครงการ
ค่าวัสดุสิ้นเปลือง	2.26	3.00%	ประมาณการจากงบประมาณจากการประมาณการของผู้บริหารและเทียบเคียงกับค่าใช้จ่ายของโครงการโรงไฟฟ้า TTPMC
เงินเดือนและค่าแรงพนักงาน	3.50	5.00%	ประมาณการจากงบประมาณและเทียบเคียงกับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงของโครงการโรงไฟฟ้า TTPMC และประมาณการให้เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00% ตลอดระยะเวลาประมาณการ
ค่าใช้จ่ายบริหาร	2.72	5.00%	
ค่าเช่าที่ดิน	0.11	-	อ้างอิงตามสัญญาเช่าที่ดินของโครงการโรงไฟฟ้า TTPMC ที่อัตรา 1 เหรียญสหรัฐต่อตารางเมตรต่อปี โดยมีพื้นที่เช่าทั้งสิ้น 110,000 ตารางเมตร
ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา	เฉลี่ยปีละ 7.34	-	ประมาณการตามแผนการซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องจักรในแต่ละปี โดยจะมีการซ่อมแซมบำรุงรักษาหลักตามรอบทุกๆ 6 ปี
ค่าเบี้ยประกันภัย	ร้อยละ 0.43 ของสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	-	อ้างอิงตามสัญญากรมธรรม์ประกันภัยของโครงการโรงไฟฟ้า TTPMC ที่มีการประกันความเสียหายและการประกันทางธุรกิจ

ค่าใช้จ่าย	จำนวนประมาณการค่าใช้จ่ายปี 2563 (ล้านบาทไทย)	อัตราการเพิ่มขึ้นต่อปีตั้งแต่ปี 2563	การประมาณการ
			โดยประมาณการอัตราเบี้ยประกันประมาณร้อยละ 0.43 ของมูลค่าสินทรัพย์ถาวรสุทธิในแต่ละปี
ภาษีหัก ณ ที่จ่ายของดอกเบี้ยเงินกู้	ร้อยละ 15.00 ของดอกเบี้ยจ่าย	-	ประมาณการจากอัตราภาษีดอกเบี้ยเงินกู้จริง
ค่าเบี้ยประกันเงินกู้	2.44	-	คิดจากอัตราตามที่ระบุในสัญญาการประกันเงินกู้ของเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นโดยชำระตลอดการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน
ค่าเสื่อมราคา	ปีละ 0.52	-	คิดค่าเสื่อมราคาจากเงินลงทุนทั้งหมดของโครงการโดยตัดค่าเสื่อมแบบเส้นตรงเป็นระยะเวลา 30 ปี ตามอายุของโครงการ

สมมติฐานอื่นๆ

1. ต้นทุนทางการเงิน

ประมาณการต้นทุนทางการเงินตามอัตราเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในประเทศไทยของโครงการโรงไฟฟ้า TPPMC จะได้รับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตรา LIBOR 3 เดือน บวกอัตราส่วนเพิ่ม โดยอัตราดอกเบี้ย LIBOR 3 เดือน ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 เท่ากับร้อยละ 2.12 อ้างอิงจากข้อมูลอัตราดอกเบี้ยตลาดต่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย

2. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติของ TPPMC เป็นโครงการที่ตั้งอยู่ในประเทศเมียนมาร์ โดยรัฐบาลเมียนมาร์มีการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้าเท่ากับร้อยละ 25.00 ของกำไรก่อนภาษี แต่อย่างไรก็ตามโครงการโรงไฟฟ้ามีโอกาสจะได้รับการสนับสนุนในเรื่องสิทธิประโยชน์ทางภาษี เช่นเดียวกับโครงการโรงไฟฟ้า TPPMC ซึ่งได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ด้วยเหตุผลดังกล่าวที่ปรึกษาฯ ประมาณการให้บริษัทได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วง 5 ปีแรกนับตั้งแต่เริ่มผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) โดยมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของโครงการในแต่ละปี ดังนี้

	ปี 2564 ถึง ปี 2568	ปี 2569 ถึง ปี 2593
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	ได้รับการยกเว้น	25.00%

3. เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาฯ จะประมาณการจำนวนสินค้างเหลือ ลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าตามระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนที่เกิดขึ้นจริงของโครงการโรงไฟฟ้า TPPMC และพิจารณาร่วมกับนโยบายการดำรงระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ โดยประมาณการระยะเวลาของ

สินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าเป็นระยะเวลา 30 วัน 60 วัน และ 60 วันตามลำดับ ตลอดระยะเวลาประมาณการ

4. มูลค่าของโครงการ ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ (Terminal Value)

เนื่องจากภายหลังโครงการครบกำหนด ทาง TPMC จะต้องโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการให้แก่กระทรวงไฟฟ้าและพลังงานของเมียนมาร์ อีกทั้งมูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนในปีสุดท้ายที่คงเหลือเพียงเล็กน้อยจะตั้งสำรองเป็นค่าใช้จ่ายในการชำระบัญชีและดำเนินการปิดโครงการ ที่ปรึกษาได้พิจารณาบนหลักความระมัดระวังจึงกำหนดให้ไม่มีมูลค่าโครงการ ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Firm) จะคำนวณมาจากอัตราถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

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

โดยที่

- WACC = อัตราต้นทุนถ่วงน้ำหนัก
- D = ส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ใช้ในโครงการในแต่ละปี
- E = ส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการในแต่ละปี
- K_d = ต้นทุนทางการเงินในการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมของโครงการ อ้างอิงจากสมมติฐานด้านต้นทุนทางการเงิน โดยกำหนดให้โครงการได้รับอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 6.12 ต่อปี ในช่วงปี 2561 ถึงปี 2568 และร้อยละ 5.87 ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป
- T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 0.00 จนถึงร้อยละ 25.00 แล้วแต่ช่วงเวลาที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี
- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 – 12.60 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
- Risk Free Rate (R_f) = เป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 25 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.21 (อ้างอิงข้อมูลจาก www.thaibma.or.th ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561)

- R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่เดือนมีนาคมปี 2536 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.84 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลานั้น (อ้างอิงข้อมูลจาก www.setsmart.com)
- Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายสัปดาห์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติซึ่งใกล้เคียงกับธุรกิจหลักของบริษัทมากที่สุด ซึ่งได้แก่ 1) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) 2) บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) 3) บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) 4) บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) และ 5) บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 14 มีนาคม 2558 ถึงวันที่ 13 มีนาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unlevered Beta ของทั้ง 5 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ย และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ด้วยโครงสร้างทางการเงินและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปีของโครงการดังกล่าว ซึ่งสามารถคำนวณค่าเฉลี่ย Unlevered Beta (β_U) ได้เท่ากับ 0.425 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	Levered Beta
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5270
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5930
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	1.0340
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.6080
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.4380

บริษัท	Levered Beta (β_L)	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 60 (D:E Ratio)	Unlevered Beta (β_U)
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	0.5270	1.14	0.276
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	0.5930	0.67	0.386
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	1.0340	0.39	0.787
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	0.6080	0.35	0.476

บริษัท	Levered Beta (β_L)	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 60 (D:E Ratio)	Unlevered Beta (β_U)
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	0.4380	1.50	0.199
เฉลี่ยค่า Beta			0.425

ทั้งนี้ที่เลือกใช้ค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) เนื่องจากทั้ง 5 บริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติเช่นเดียวกับธุรกิจหลักของ TTPHD ซึ่งเป็นบริษัทที่ที่ปรึกษา จะประเมินมูลค่ากิจการในครั้งนี้ โดยสามารถสรุปสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการ, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e), และอัตราถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการในแต่ละปี ได้ดังนี้

ปีที่ประมาณการ	ปีที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD)	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
1		2561	2.33	12.60%	8.07%
2		2562	2.33	12.60%	8.07%
3		2563	2.33	12.60%	8.07%
4	1	2564	1.63	10.63%	7.84%
5	2	2565	1.20	9.41%	7.62%
6	3	2566	0.90	8.56%	7.41%
7	4	2567	0.69	7.98%	7.22%
8	5	2568	0.51	7.46%	7.01%
9	6	2569	0.37	6.82%	6.16%
10	7	2570	0.26	6.57%	6.13%
11	8	2571	0.16	6.37%	6.10%
12	9	2572	0.07	6.18%	6.06%
13	10	2573	-	6.03%	6.03%
14	11	2574	-	6.03%	6.03%
15	12	2575	-	6.03%	6.03%
16	13	2576	-	6.03%	6.03%
17	14	2577	-	6.03%	6.03%
18	15	2578	-	6.03%	6.03%
19	16	2579	-	6.03%	6.03%
20	17	2580	-	6.03%	6.03%
21	18	2581	-	6.03%	6.03%
22	19	2582	-	6.03%	6.03%
23	20	2583	-	6.03%	6.03%
24	21	2584	-	6.03%	6.03%

ปีที่ประมาณการ	ปีที่เริ่มดำเนินการ เชิงพาณิชย์ (COD)	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
25	22	2585	-	6.03%	6.03%
26	23	2586	-	6.03%	6.03%
27	24	2587	-	6.03%	6.03%
28	25	2588	-	6.03%	6.03%
29	26	2589	-	6.03%	6.03%
30	27	2590	-	6.03%	6.03%
31	28	2591	-	6.03%	6.03%
32	29	2592	-	6.03%	6.03%
33	30	2593	-	6.03%	6.03%
Average				7.10%	6.43%

จากข้อมูลข้างต้น สามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 ถึง 12.60 ต่อปี และอัตราถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 ถึง 8.07 ต่อปี โดยขึ้นอยู่กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี ที่เกิดจากการชำระคืนเงินกู้ยืม ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและอัตราถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนคิดลดในแต่ละปีจึงมีค่าไม่เท่ากัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปงบกำไรขาดทุนของโครงการ

(หน่วย : ล้านบาทเหรียญสหรัฐ)

ปีงบประมาณ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561*	2562*	2563*	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้ค่าก่อสร้าง	158.77	180.92	38.34	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	-	-	227.89	226.34	225.24	207.48	223.53	222.90	222.28	203.11
ต้นทุนขาย	(145.77)	(161.64)	(31.92)	(134.77)	(134.28)	(133.94)	(123.50)	(133.33)	(133.14)	(132.96)	(119.23)
กำไรขั้นต้น	12.99	19.28	6.42	93.11	92.07	91.31	83.98	90.20	89.77	89.32	83.88
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(8.26)	(6.78)	(0.46)	(44.94)	(47.19)	(49.00)	(49.59)	(50.30)	(50.92)	(51.60)	(50.02)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	4.73	12.50	5.96	48.17	44.88	42.31	34.39	39.90	38.84	37.72	33.86
ค่าเสื่อมราคา	-	-	-	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	4.73	12.50	5.96	47.65	44.36	41.79	33.88	39.39	38.33	37.20	33.34
ต้นทุนทางการเงิน	(4.73)	(12.50)	(5.96)	(15.40)	(13.78)	(12.15)	(10.53)	(8.91)	(7.00)	(5.44)	(3.89)
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	-	-	-	32.26	30.59	29.64	23.34	30.47	31.33	31.76	29.46
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-	-	-	-	-	-	(7.83)	(7.94)	(7.36)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	-	-	-	32.26	30.59	29.64	23.34	30.47	23.50	23.82	22.09

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

* เป็นปีที่ดำเนินการก่อสร้างซึ่งต้องมีการบันทึกเงินลงทุนในการก่อสร้างเป็นรายได้ค่าก่อสร้าง และต้นทุนค่าก่อสร้าง รวมถึงบันทึกค่าใช้จ่ายระหว่างก่อสร้างและต้นทุนทางการเงินที่เกิดขึ้นในช่วงที่ก่อสร้างในงบกำไรขาดทุนตามมาตรฐานบัญชี TFRIC 12 เรื่อง ข้อตกลงสัมปทานบริการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
รายได้ค่าก่อสร้าง	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	226.03	224.70	223.73	206.27	222.36	221.50	220.99	202.60	226.99	225.45	224.34
ต้นทุนขาย	(134.34)	(133.90)	(133.61)	(123.35)	(133.23)	(132.94)	(132.79)	(119.19)	(134.73)	(134.23)	(133.89)
กำไรขั้นต้น	91.69	90.80	90.12	82.92	89.13	88.57	88.21	83.40	92.27	91.22	90.45
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(50.78)	(51.57)	(52.51)	(53.66)	(54.79)	(56.11)	(57.37)	(58.72)	(60.11)	(61.52)	(62.94)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	40.91	39.24	37.61	29.26	34.34	32.46	30.83	24.68	32.16	29.70	27.51
ค่าเสื่อมราคา	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	40.39	38.72	37.10	28.75	33.83	31.94	30.32	24.16	31.64	29.18	27.00
ต้นทุนทางการเงิน	(2.33)	(0.78)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	38.06	37.94	37.10	28.75	33.83	31.94	30.32	24.16	31.64	29.18	27.00
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(9.51)	(9.49)	(9.27)	(7.19)	(8.46)	(7.99)	(7.58)	(6.04)	(7.91)	(7.30)	(6.75)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	28.54	28.46	27.82	21.56	25.37	23.96	22.74	18.12	23.73	21.89	20.25

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
พ.ศ.	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589	2590	2591	2592	2593
รายได้ค่าก่อสร้าง	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	206.60	222.63	222.00	221.37	202.23	225.12	223.79	222.81	205.37	221.44	222.56
ต้นทุนขาย	(123.46)	(133.28)	(133.09)	(132.91)	(119.19)	(134.29)	(133.86)	(133.56)	(123.30)	(133.19)	(132.89)
กำไรขั้นต้น	83.14	89.35	88.91	88.46	83.03	90.82	89.93	89.25	82.06	88.26	89.67
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(64.58)	(66.14)	(67.73)	(69.54)	(71.32)	(73.09)	(75.11)	(77.08)	(79.09)	(81.34)	(83.56)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	18.56	23.20	21.18	18.92	11.71	17.74	14.83	12.17	2.97	6.92	6.12
ค่าเสื่อมราคา	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	18.04	22.69	20.66	18.40	11.19	17.22	14.31	11.65	2.45	6.40	5.60
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	18.04	22.69	20.66	18.40	11.19	17.22	14.31	11.65	2.45	6.40	5.60
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(4.51)	(5.67)	(5.17)	(4.60)	(2.80)	(4.31)	(3.58)	(2.91)	(0.61)	(1.60)	(1.40)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	13.53	17.02	15.50	13.80	8.40	12.92	10.73	8.74	1.84	4.80	4.20

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561*	2562*	2563*	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้ค่าก่อสร้าง	4,964.81	5,657.48	1,198.95	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	-	-	7,126.21	7,077.94	7,043.50	6,488.18	6,989.98	6,970.43	6,950.87	6,351.59
ต้นทุนขาย	(4,558.49)	(5,054.65)	(998.09)	(4,214.42)	(4,198.94)	(4,188.29)	(3,861.97)	(4,169.32)	(4,163.32)	(4,157.70)	(3,728.47)
กำไรขั้นต้น	406.32	602.83	200.86	2,911.79	2,878.99	2,855.22	2,626.21	2,820.66	2,807.11	2,793.17	2,623.12
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(258.25)	(212.08)	(14.37)	(1,405.42)	(1,475.53)	(1,532.13)	(1,550.66)	(1,572.85)	(1,592.45)	(1,613.70)	(1,564.31)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	148.07	390.75	186.49	1,506.37	1,403.46	1,323.09	1,075.55	1,247.81	1,214.66	1,179.47	1,058.81
ค่าเสื่อมราคา	-	-	-	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	148.07	390.75	186.49	1,490.21	1,387.31	1,306.93	1,059.39	1,231.65	1,198.50	1,163.32	1,042.65
ต้นทุนทางการเงิน	(148.07)	(390.75)	(186.49)	(481.45)	(430.77)	(380.10)	(329.42)	(278.74)	(218.75)	(170.14)	(121.53)
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	-	-	-	1,008.76	956.53	926.84	729.97	952.92	979.75	993.18	921.13
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-	-	-	-	-	-	(244.94)	(248.30)	(230.28)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	-	-	-	1,008.76	956.53	926.84	729.97	952.92	734.81	744.89	690.84

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

* เป็นปีที่ดำเนินการก่อสร้างซึ่งต้องมีการบันทึกเงินลงทุนในการก่อสร้างเป็นรายได้ค่าก่อสร้าง และต้นทุนค่าก่อสร้าง รวมถึงบันทึกค่าใช้จ่ายระหว่างก่อสร้างและต้นทุนทางการเงินที่เกิดขึ้นในช่วงที่ก่อสร้างในงบกำไรขาดทุนตามมาตรฐานบัญชี TFRIC 12 เรื่อง ข้อตกลงสัมปทานบริการ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
รายได้ค่าก่อสร้าง	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	7,068.10	7,026.71	6,996.23	6,450.32	6,953.53	6,926.68	6,910.73	6,335.35	7,098.35	7,050.00	7,015.48
ต้นทุนขาย	(4,200.81)	(4,187.23)	(4,178.03)	(3,857.21)	(4,166.29)	(4,157.08)	(4,152.38)	(3,727.31)	(4,213.05)	(4,197.54)	(4,186.87)
กำไรขั้นต้น	2,867.29	2,839.48	2,818.19	2,593.11	2,787.25	2,769.60	2,758.35	2,608.04	2,885.31	2,852.45	2,828.61
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(1,588.05)	(1,612.53)	(1,642.02)	(1,678.01)	(1,713.30)	(1,754.55)	(1,794.14)	(1,836.24)	(1,879.68)	(1,923.79)	(1,968.24)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	1,279.25	1,226.95	1,176.18	915.10	1,073.94	1,015.05	964.21	771.80	1,005.63	928.66	860.37
ค่าเสื่อมราคา	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	1,263.09	1,210.79	1,160.02	898.95	1,057.78	998.89	948.05	755.65	989.47	912.51	844.21
ต้นทุนทางการเงิน	(72.92)	(24.31)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	1,190.17	1,186.49	1,160.02	898.95	1,057.78	998.89	948.05	755.65	989.47	912.51	844.21
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(297.54)	(296.62)	(290.01)	(224.74)	(264.45)	(249.72)	(237.01)	(188.91)	(247.37)	(228.13)	(211.05)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	892.63	889.87	870.02	674.21	793.34	749.17	711.04	566.74	742.11	684.38	633.16

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
พ.ศ.	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589	2590	2591	2592	2593
รายได้ค่าก่อสร้าง	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	6,460.51	6,961.79	6,942.16	6,922.52	6,323.85	7,039.58	6,998.11	6,967.54	6,421.99	6,924.68	6,959.80
ต้นทุนขาย	(3,860.65)	(4,167.88)	(4,161.87)	(4,156.24)	(3,727.31)	(4,199.40)	(4,185.81)	(4,176.59)	(3,855.87)	(4,164.83)	(4,155.61)
กำไรขั้นต้น	2,599.86	2,793.92	2,780.29	2,766.28	2,596.54	2,840.18	2,812.30	2,790.95	2,566.12	2,759.85	2,804.20
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(2,019.44)	(2,068.31)	(2,118.06)	(2,174.65)	(2,230.32)	(2,285.52)	(2,348.65)	(2,410.39)	(2,473.36)	(2,543.61)	(2,612.94)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	580.43	725.60	662.23	591.63	366.23	554.66	463.65	380.56	92.76	216.24	191.26
ค่าเสื่อมราคา	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)	(16.16)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	564.27	709.45	646.07	575.48	350.07	538.50	447.50	364.40	76.61	200.08	175.10
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	564.27	709.45	646.07	575.48	350.07	538.50	447.50	364.40	76.61	200.08	175.10
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(141.07)	(177.36)	(161.52)	(143.87)	(87.52)	(134.63)	(111.87)	(91.10)	(19.15)	(50.02)	(43.78)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	423.20	532.08	484.55	431.61	262.55	403.88	335.62	273.30	57.46	150.06	131.33

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Project)

(หน่วย : ล้านบาทสหรัฐ)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	4.73	12.50	5.96	47.65	44.36	41.79	33.88	39.39	28.74	27.90	25.01
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	-	-	-	12.49	12.45	12.43	11.43	12.42	12.43	12.44	11.36
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	-	-	-	(21.72)	0.24	0.20	2.32	(1.90)	0.18	0.20	1.92
เงินลงทุนของโครงการ	(150.79)	(162.94)	(64.29)	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(146.05)	(150.45)	(58.33)	38.43	57.05	54.43	47.63	49.91	41.36	40.54	38.28
Present Value Factor	1.08	1.17	1.26	1.36	1.46	1.57	1.69	1.80	1.92	2.03	2.16
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(135.15)	(128.82)	(46.22)	28.24	38.95	34.60	28.24	27.65	21.58	19.93	17.74
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	88.50										
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค.60	-										
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60	-										
มูลค่ากิจการของ TPMC	88.50										

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	30.29	29.04	27.82	21.56	25.37	23.96	22.74	18.12	23.73	21.89	20.25
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12.75	12.72	12.71	11.73	12.72	12.72	12.74	11.71	13.18	13.14	13.13
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(2.64)	0.32	0.27	2.37	(1.81)	0.31	0.27	2.30	(2.78)	0.44	0.39
เงินลงทุนของโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	40.41	42.08	40.80	35.66	36.28	36.99	35.75	32.13	34.14	35.47	33.77
Present Value Factor	2.29	2.43	2.57	2.73	2.89	3.07	3.25	3.45	3.66	3.88	4.11
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	17.66	17.34	15.86	13.07	12.55	12.06	10.99	9.32	9.34	9.15	8.22

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
พ.ศ.	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589	2590	2591	2592	2593
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	13.53	17.02	15.50	13.80	8.40	12.92	10.73	8.74	1.84	4.80	4.20
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12.13	13.12	13.14	13.15	12.07	13.46	13.44	13.43	12.46	13.45	11.46
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	2.46	(1.74)	0.35	0.35	2.48	(2.46)	0.49	0.45	2.52	(1.66)	0.47
เงินลงทุนของโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	28.13	28.40	28.98	27.30	22.95	23.92	24.66	22.62	16.81	16.59	16.14
Present Value Factor	4.36	4.62	4.90	5.19	5.51	5.84	6.19	6.56	6.96	7.38	7.82
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	6.46	6.15	5.92	5.26	4.17	4.10	3.98	3.45	2.42	2.25	2.06

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	148.07	390.75	186.49	1,490.21	1,387.31	1,306.93	1,059.39	1,231.65	898.88	872.49	781.99
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	-	-	-	390.59	389.23	388.68	357.48	388.35	388.67	388.99	355.21
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	-	-	-	(679.14)	7.45	6.33	72.64	(59.38)	5.68	6.19	59.90
เงินลงทุนของโครงการ	(4,715.35)	(5,095.42)	(2,010.47)	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(4,567.28)	(4,704.67)	(1,823.98)	1,201.66	1,783.98	1,701.94	1,489.51	1,560.62	1,293.23	1,267.67	1,197.10
Present Value Factor	1.08	1.17	1.26	1.36	1.46	1.57	1.69	1.80	1.92	2.03	2.16
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(4,226.33)	(4,028.47)	(1,445.23)	882.95	1,218.04	1,081.88	883.08	864.62	674.89	623.35	554.83
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	2,767.55										
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค.60	-										
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60	-										
มูลค่ากิจการของ TPMC	2,767.55										

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	947.32	908.10	870.02	674.21	793.34	749.17	711.04	566.74	742.11	684.38	633.16
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	398.70	397.78	397.49	366.88	397.87	397.80	398.37	366.03	412.30	411.02	410.55
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(82.43)	9.86	8.34	74.09	(56.61)	9.60	8.41	71.88	(86.86)	13.88	12.18
เงินลงทุนของโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	1,263.59	1,315.73	1,275.85	1,115.18	1,134.60	1,156.57	1,117.81	1,004.65	1,067.55	1,109.28	1,055.89
Present Value Factor	2.29	2.43	2.57	2.73	2.89	3.07	3.25	3.45	3.66	3.88	4.11
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	552.17	542.27	495.94	408.84	392.31	377.17	343.80	291.43	292.07	286.23	256.97

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
พ.ศ.	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589	2590	2591	2592	2593
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	423.20	532.08	484.55	431.61	262.55	403.88	335.62	273.30	57.46	150.06	131.33
+ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	379.46	410.38	410.78	411.19	377.53	421.06	420.22	420.02	389.52	420.57	358.52
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	77.01	(54.47)	10.85	11.02	77.56	(76.93)	15.19	14.15	78.68	(51.88)	14.75
เงินลงทุนของโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	879.67	888.00	906.18	853.82	717.64	748.01	771.03	707.48	525.66	518.76	504.60
Present Value Factor	4.36	4.62	4.90	5.19	5.51	5.84	6.19	6.56	6.96	7.38	7.82
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	201.91	192.23	185.02	164.41	130.33	128.13	124.56	107.79	75.54	70.31	64.50

หมายเหตุ : ปีที่ประมาณการจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. ถึง 31 พ.ค. ของทุกปี

จากข้อมูลตามตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการข้างต้น สรุปได้ว่า TPMC มีมูลค่าของกิจการโดยการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานก๊าซธรรมชาติเท่ากับ **2,767.55 ล้านบาท**

ทั้งนี้เนื่องจากสมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ อาทิเช่น ปริมาณกำลังการผลิต อัตราค่าไฟฟ้า ปริมาณการผลิตในแต่ละปี ที่ปรึกษา ได้อ้างอิงตามที่ทางบริษัทฯ ได้นำเสนอรายละเอียดของโครงการให้แก่ Ministry of Electricity and Energy ทั้งนี้มีความเป็นไปได้ที่สมมติฐานต่างๆ ในการประมาณการดังกล่าวข้างต้น อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้เมื่อ TPMC ได้เริ่มโครงการซึ่งขึ้นอยู่กับผลการเจรจาต่อรองเงื่อนไข และข้อตกลงร่วมกันระหว่าง Ministry of Electricity and Energy ในฐานะผู้ให้สัมปทานและ TPMC ในฐานะผู้ดำเนินโครงการ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานจะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของ TPMC ที่ประเมินได้ด้วยวิธีกระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งการคำนึงถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานดังกล่าว ที่ปรึกษาได้ทำการวิเคราะห์ความไวที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของ TPMC หากมีการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่จะส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของ TPMC ดังที่ระบุในเรื่องการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของ TPMC

การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

การประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ จะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้นขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินธุรกิจ และนโยบายการบริหารงานในอนาคต ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสภาวะเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ และนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป รวมถึงการเจรจาต่อรอง และข้อตกลงร่วมกันระหว่าง Ministry of Electricity and Energy ในฐานะผู้ให้สัมปทานและ TPMC ในฐานะผู้ดำเนินโครงการ อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน รวมถึงการที่โครงการ TPMC เป็นการลงทุนในประเทศเมียนมาร์ ซึ่งเป็นประเทศที่เพิ่งเปิดประเทศให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองแตกต่างจากประเทศไทย ดังนั้นนักลงทุนที่ลงทุนในประเทศเมียนมาร์จึงอาจต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าเมืองไทย ดังนั้นในมุมมองของนักลงทุนจึงอาจใช้อัตราคิดลดกระแสเงินสดของโครงการ (WACC) ที่สะท้อนถึงผลตอบแทนจากโครงการมากกว่าที่ปรึกษาทางการเงินกำหนดในสมมติฐานประมาณการทางการเงินได้

ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อประเมินมูลค่ากิจการของ TPMC ในเรื่องของการลงทุนของโครงการ TPMC ในประเทศเมียนมาร์ ซึ่งนักลงทุนอาจต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างจากการลงทุนในประเทศไทย ดังนั้นที่ปรึกษา จึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าของกิจการ TPMC เพื่อศึกษาถึงผลกระทบโดยปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยศึกษาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดที่ใช้คิดลดกระแสเงินสดของโครงการ (WACC) โดยมีการกำหนดการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.25 และร้อยละ 0.50 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ากิจการของ TPMC ตามกรณีต่างๆ ได้ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

	การเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC)				
	-0.50%	-0.25%	0.00%	+0.25%	+0.50%
มูลค่าหุ้นของ TPMC	3,445.93	3,098.99	2,767.55	2,450.81	2,148.01

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่ากิจการของ TPMC จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดกระแสเงินสดสุทธิ (WACC) มีมูลค่ากิจการของ TPMC อยู่ในช่วงระหว่าง **2,148.01 ถึง 3,445.93 ล้านบาท**

ทั้งนี้เมื่อนำมูลค่ากิจการ TPMC นำไปปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTLP เพื่อคำนวณหามูลค่ากิจการของ TTLP มีรายละเอียดดังนี้

	จำนวนเงิน (ล้านบาท/รัฐ)	อัตรา แลกเปลี่ยน (บาท/US\$)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือ หุ้นของ TTLP (%)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTLP	-		-	100%	-
บวก มูลค่ากิจการของ TPMC	68.69 ถึง 110.20	31.271	2,148.01 ถึง 3,445.93	95%	2,040.61 ถึง 3,273.64
ส่วนของผู้ถือหุ้นของ TTLP ภายหลังการปรับปรุงเงินลงทุน สัดส่วน 95% ใน TPMC	68.69 ถึง 110.20		2,148.01 ถึง 3,445.93		2,040.61 ถึง 3,273.64

จะได้มูลค่ากิจการของ TTLP จากการประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีโดยการปรับปรุงเงินลงทุนใน TPMC ได้เท่ากับ **2,040.61 ถึง 3,273.64 ล้านบาท**

5.2.3 การประเมินมูลค่าหุ้นของ TTSP

TTSP เป็นบริษัทที่ลงทุนถือหุ้นในบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ โดยมีบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ดำเนินโครงการพลังงานไฟฟ้าแสงอาทิตย์ได้แก่ GNE-TOGO, SSPC และ SGSE โดยที่ปรึกษาจะประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทร่วมและบริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัทด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และบริษัทย่อยอีก 3 แห่งที่ยังไม่มีการดำเนินธุรกิจโครงการได้แก่ SWP, GNE-J และ GNE-TSUNO จะประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี และนำผลรวมที่ได้นำไปปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTSP สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เพื่อคำนวณหามูลค่าหุ้นของ TTSP โดยมีรายละเอียดการคำนวณมูลค่าหุ้นของบริษัทร่วมและบริษัทย่อยของ TTSP ดังนี้

5.2.3.1 การประเมินมูลค่าหุ้นของ GNE-TOGO

GNE-TOGO เป็นบริษัทที่กำลังดำเนินการลงทุนก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์กำลังการผลิตติดตั้ง 30.5 MW ที่จังหวัดมียาซากิ ประเทศญี่ปุ่น โดยได้เริ่มจัดหาที่ดินและเตรียมความพร้อมของพื้นที่เพื่อเริ่มก่อสร้างในปี 2560 ซึ่งประมาณการว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงปี 2563 ทั้งนี้การประเมินมูลค่าหุ้นของ GNE-TOGO ที่ปรึกษาประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินขึ้น โดยกำหนดสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการจากเอกสารสัญญาของโครงการที่ทำกับหน่วยงานของประเทศญี่ปุ่น อาทิเช่น เอกสารการอนุมัติให้ดำเนินการโครงการจากกระทรวงเศรษฐกิจ การค้าและอุตสาหกรรมของประเทศญี่ปุ่น (METI) เอกสารแสดงถึงการเชื่อมต่อระบบสายส่งไฟฟ้า (Grid Connection document) และข้อมูลทางเทคนิคจากผลการศึกษาของ Mitsui Chemicals Co., Ltd. ซึ่งเป็นที่ปรึกษาของโครงการเป็นต้น รวมถึงการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของโครงการเกี่ยวกับโครงสร้างการลงทุน แผนการลงทุน แผนการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการ รายได้ ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่าย และกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานของเงินลงทุนโครงการ

1. เงินลงทุนของโครงการ (Investment Cost)

การประมาณการเงินลงทุนของโครงการโดยอ้างอิงจากเงินลงทุนของโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น โดยประมาณการเงินลงทุนโครงการทั้งสิ้น 9,197.41 ล้านบาท โดยเงินลงทุนดังกล่าวประกอบไปด้วย ค่าก่อสร้างโครงการ ต้นทุนทางการเงินระหว่างก่อสร้าง และค่าปรับปรุงพื้นที่ ค่าที่ปรึกษา และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ โดยในปี 2560 GNE-TOGO ได้จ่ายชำระค่าที่ดินและค่าเตรียมการก่อสร้างบางส่วนเป็นจำนวนเงิน 240.66 ล้านบาท คงเหลือเงินลงทุนที่จ่ายชำระค่าก่อสร้างและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างที่มีระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 2 ปี เป็นจำนวน 8,956.75 ล้านบาท โดยมีการประมาณการการจ่ายเงินลงทุนในช่วงระยะเวลา 3 ปี ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	รวม
เงินลงทุนโครงการ	4,298.31	2,793.00	1,865.44	8,956.75

สมมติฐานในการผลิตไฟฟ้าและรายได้

1. ระยะเวลาประมาณการ (Projection Period)

กำหนดให้ระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้นจำนวน 22 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2582 ประกอบด้วยระยะเวลาการก่อสร้างประมาณ 2 ปี ในช่วงปี 2561 ถึงปี 2562 โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์ประมาณวันที่ 1 มกราคม 2563 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2582 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 20 ปี

2. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Exchange Rate)

กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินสกุลเงินเยน ตามอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยระหว่างอัตราซื้อ และอัตราขายของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 เท่ากับ 29.352 บาท/100 เยน (อ้างอิงข้อมูลจาก www.bot.or.th)

3. กำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า

มีกำลังการผลิตติดตั้งเท่ากับ 30.50 เมกะวัตต์ และเป็นกำลังการผลิตเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าเท่ากับ 25.00 เมกะวัตต์

4. ค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ (Net Electricity Output)

โครงการ GNE-TOGO มีกำลังการผลิตติดตั้งทั้งสิ้น 30.50 เมกะวัตต์ ซึ่งที่ปรึกษาฯ ใช้ค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้จากพลังงานแสงอาทิตย์ โดยอ้างอิงค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ (Net Electricity Output) จากผลการศึกษาของ Mitsui Chemicals Co., Ltd. ในฐานะที่ปรึกษาโครงการฯ พบว่าค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ (Net Electricity Output) ของโครงการ ตลอดจนอายุโครงการจากผลการศึกษาของที่ปรึกษาโครงการฯ มีรายละเอียดดังนี้

(หน่วย : กิโลวัตต์ต่อปี)

ปีที่	ค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ของโครงการ (Net Electricity Output)		
	P50 ¹	P75 ²	P90 ³
1	34,650,708	33,401,968	32,278,063
2	33,576,002	32,365,992	31,276,946
3	32,519,067	31,347,145	30,292,381
4	31,900,527	30,750,896	29,716,199
5	31,676,280	30,534,733	29,507,303
6	31,668,449	30,527,183	29,500,010
7	31,655,110	30,514,325	29,487,583
8	31,679,008	30,537,361	29,509,844
9	31,628,620	30,488,791	29,462,906
10	31,605,014	30,466,029	29,440,917
11	31,521,225	30,385,264	29,362,864
12	31,429,662	30,296,999	29,277,571

ปีที่	ค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ของโครงการ (Net Electricity Output)		
	P50 ¹	P75 ²	P90 ³
13	31,342,555	30,213,036	29,196,430
14	31,241,532	30,115,651	29,102,322
15	31,146,314	30,023,862	29,013,625
16	31,017,278	29,899,477	28,893,424
17	30,915,965	29,801,817	28,799,050
18	30,813,587	29,703,135	28,703,683
19	30,672,213	29,566,850	28,571,990
20	30,560,432	29,459,095	28,467,861
รวม	633,219,548	610,399,609	589,860,972

ที่มา : รายงานการตรวจสอบข้อมูลทางเทคนิคของโครงการ (Technical Due Diligence Report)

หมายเหตุ : ¹ ค่า P50 หมายถึง ค่าความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 50 ที่จะมีปริมาณความเข้มข้นของแสงอาทิตย์ในระดับที่ทำให้สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิได้ไม่ต่ำกว่า 1,459 kwh/พื้นที่แผงโซลาร์ 1 ตารางเมตร

² ค่า P75 หมายถึง ค่าความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 75 ที่จะมีปริมาณความเข้มข้นของแสงอาทิตย์ในระดับที่ทำให้สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิได้ไม่ต่ำกว่า 1,407 kwh/พื้นที่แผงโซลาร์ 1 ตารางเมตร

³ ค่า P90 หมายถึง ค่าความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 ที่จะมีปริมาณความเข้มข้นของแสงอาทิตย์ในระดับที่ทำให้สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิได้ไม่ต่ำกว่า 1,361 kwh/พื้นที่แผงโซลาร์ 1 ตารางเมตร

ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้พิจารณาใช้ค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 75 (P75) ที่จะมีปริมาณความเข้มข้นของแสงอาทิตย์ในระดับที่ทำให้สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิได้ไม่ต่ำกว่า 1,407 กิโลวัตต์-ชั่วโมงต่อพื้นที่แผงโซลาร์ 1 ตารางเมตร ซึ่งเป็นกรณีฐาน (Base case) มาเป็นสมมติฐานค่าพลังงานไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตได้ (Net Electricity Output) ของโครงการ GNE-TOGO ตลอดการประมาณการ

5. อัตราค่าไฟฟ้า (Electricity Tariff)

ที่ปรึกษา ประมาณการอัตราราคารับซื้อไฟฟ้า โดยอ้างอิงจากอัตราราคารับซื้อไฟฟ้าที่โครงการ GNE-TOGO ได้รับ ที่อัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff (FIT) หน่วยละ 36 เยน ตลอดระยะเวลาประมาณการ 20 ปี

สมมติฐานด้านต้นทุนและค่าใช้จ่าย

1. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

เนื่องจาก GNE-TOGO จะดำเนินการจัดจ้างผู้บริหารจัดการและบำรุงรักษาของโครงการ (O&M) เพื่อให้บริการบริหารจัดการและซ่อมบำรุงรักษาภายใต้สัญญาจ้างบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (O&M Contract) เพื่อให้บริษัท มั่นใจว่าโครงการ GNE-TOGO จะสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น ที่ปรึกษา ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าว มีมูลค่าเท่ากับ 49.81 ล้านบาทต่อปี โดยกำหนดให้มีอัตราการเพิ่มขึ้นในส่วนของเงินเดือนและค่าแรงพนักงานอยู่ที่ร้อยละ 3.00 ต่อปี และต้นทุนในส่วนของงานประมาณการให้มีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศญี่ปุ่น

2. ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษา

เพื่อให้โครงการ GNE-TOGO จะสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นบริษัทจะมีการซ่อมแซมและบำรุงรักษาอุปกรณ์และแผงโซลาร์อย่างสม่ำเสมอ ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวตามแผนการบำรุงรักษาในแต่ละปี โดยมีมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ 36.22 ล้านบาทต่อปี โดยจะมีการซ่อมแซมและบำรุงรักษาครั้งใหญ่ในทุกๆ 3 ปี

3. ค่าเช่าที่ดิน

ประมาณการให้มีค่าเช่าที่ดินประมาณปีละ 14.35 ล้านบาท หรือเดือนละ 1.20 ล้านบาท ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยเทียบเคียงกับอัตราค่าเช่าบริเวณใกล้เคียงพื้นที่โครงการ

4. ค่าเบี้ยประกันภัย

การประกันภัยของโครงการจะประกันภัยทั้งในส่วนของการประกันความเสียหายในทุกความเสี่ยง และการประกันผลตอบแทนจากการผลิต โดยจะประมาณการค่าเบี้ยประกันภัยในอัตราร้อยละ 0.27 ของเงินลงทุนโครงการหรือเท่ากับ 25.00 ล้านบาทต่อปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ

5. อัตราภาษีธุรกิจเฉพาะ (Business Tax)

จะประมาณการอัตราภาษีของธุรกิจเฉพาะตามอัตราภาษีของประเทศญี่ปุ่นที่ร้อยละ 1.30 ของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า

6. อัตราภาษีสินทรัพย์ (Property Tax)

จะประมาณการอัตราภาษีอสังหาริมทรัพย์ตามอัตราภาษีของประเทศญี่ปุ่นที่ร้อยละ 1.60 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของโครงการ

7. ค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ประกอบไปด้วยค่าเช่าสำนักงาน ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าน้ำประปา และค่าธรรมเนียมต่างๆ เป็นต้น จะประมาณการตามงบประมาณที่ได้รับจากบริษัท โดยกำหนดให้มีค่าใช้จ่ายอื่นๆ เท่ากับ 5.89 ล้านบาทต่อปี และให้มีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศญี่ปุ่น

สมมติฐานอื่นๆ

1. ต้นทุนทางการเงิน

ตามการเจรจาเงินกู้ยืมเงินกับสถาบันการเงินในประเทศญี่ปุ่น ตามเอกสารเงื่อนไขและข้อตกลงในการกู้ยืมเงิน (Term Sheet) กำหนดอัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมเงินเพื่อก่อสร้างโครงการในอัตรา TIBOR 6 เดือน บวกอัตราส่วนเพิ่ม หรือเท่ากับร้อยละ 2.13 อ้างอิงอัตรา TIBOR 6 เดือน ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 เท่ากับร้อยละ 0.13 (แหล่งข้อมูลจาก www.jbatibor.or.jp)

2. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินจะตัดค่าเสื่อมราคาโดยคิดมูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดจากเงินลงทุนในโครงการเริ่มแรก โดยไม่รวมมูลค่าที่ดิน โดยมีมูลค่าราคาทุนของสินทรัพย์ราคาทุนเท่ากับ 9,161.66 ล้านบาท โดยคิดค่า

เสื่อมราคาวิธีเส้นตรงตลอดอายุโครงการ 20 ปี คิดเป็นค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์โครงการเท่ากับ 458.08 ล้านบาทต่อปี

3. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ GNE-TOGO เป็นโครงการที่ตั้งอยู่ในประเทศญี่ปุ่น โดยรัฐบาลญี่ปุ่นมีการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้าเท่ากับร้อยละ 23.20 ของกำไรก่อนภาษี ที่ปรึกษาจึงอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลดังกล่าวใช้ประมาณการตลอดระยะเวลา 20 ปี

4. เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาจะประมาณการจำนวนลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าตามระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนตามนโยบายการดำรงระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ โดยประมาณการระยะเวลาของลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าเป็นระยะเวลา 30 วัน ตลอดระยะเวลาประมาณการ

5. มูลค่าของโครงการ ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ (Terminal Value)

มูลค่า ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการจะเกิดจากการจำหน่ายสินทรัพย์หมุนเวียนต่างๆ ของโครงการดังกล่าว รวมถึงค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนอุปกรณ์ต่างๆ ของโครงการ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ได้พิจารณาบนหลักความระมัดระวัง จึงกำหนดให้มูลค่าซากและค่ารื้อถอน รวมถึงมูลค่าที่ดิน ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ (Terminal Value) เท่ากับศูนย์ แต่ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าของที่ดินอาจมีมูลค่าสูงขึ้นตามราคาอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้นในประเทศญี่ปุ่นจนอาจมีมูลค่าสูงขึ้นมาก ณ วันสิ้นสุดโครงการ ดังนั้นเพื่อเป็นไปตามหลักความระมัดระวังที่ปรึกษาจึงประมาณการมูลค่าที่ดินรวมในกระแสเงินสดของโครงการ ณ ปีแรกของการเริ่มดำเนินงาน

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Firm) จะคำนวณมาจากอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

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

โดยที่

- WACC = อัตราต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
- D = ส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ใช้ในโครงการในแต่ละปี
- E = ส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการในแต่ละปี
- K_d = ต้นทุนทางการเงินในการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมของโครงการ อ้างอิงจากสมมติฐานด้านต้นทุนทางการเงิน โดยกำหนดให้โครงการได้รับอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 2.13 ต่อปี ตลอดอายุโครงการ
- T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 23.20 ตลอดอายุโครงการ

K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 2.91 – 9.52 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

K_e	=	R_f	+	β	($R_m - R_f$)
-------	---	-------	---	---------	-----------------

โดยที่

K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ

Risk Free Rate (R_f) = เป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 20 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.54 (อ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561)

R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่นเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่เดือนมีนาคมปี 2551 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.31 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาดังกล่าว (อ้างอิงข้อมูลจาก Nikkei.co.jp)

Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายสัปดาห์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศญี่ปุ่น ที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งได้แก่ 1) Chubu Electric Power Co Inc., 2) Tokyo Electric Power Co Inc. และ 3) Kansai Electric Power Co Inc. เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่น ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 14 มีนาคม 2558 ถึงวันที่ 13 มีนาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unlevered Beta ของทั้ง 3 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ย และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ของโครงการด้วยโครงสร้างทางการเงินและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปีของโครงการดังกล่าว ซึ่งสามารถคำนวณค่าเฉลี่ย Unlevered Beta (β_U) ได้เท่ากับ 0.3499 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	Levered Beta
Chubu Electric Power Co Inc.	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.850
Tokyo Electric Power Co Inc.	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	1.094
Kansai Electric Power Co Inc.	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.892

บริษัท	Levered Beta (β_L)	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 59 (D:E Ratio)	Unlevered Beta (β_U)
Chubu Electric Power Co Inc.	0.850	1.61	0.380
Tokyo Electric Power Co Inc.	1.094	2.38	0.387
Kansai Electric Power Co Inc.	0.892	2.81	0.282
เฉลี่ยค่า Beta			0.350

ทั้งนี้ที่เลือกใช้ค่าเบต้า (β) ของทั้ง 3 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่นดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) เนื่องจากทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เช่นเดียวกับโครงการ GNE-TOGO โดยสามารถสรุปสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการ, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e), และอัตราถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการในแต่ละปี ได้ดังนี้

ปีที่ประมาณการ	ปีที่เริ่มดำเนินการ เชิงพาณิชย์ (COD)	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
1		2561	1.60	5.81%	3.24%
2		2562	3.49	9.26%	3.33%
3	1	2563	3.63	9.52%	3.34%
4	2	2564	3.03	8.42%	3.32%
5	3	2565	2.58	7.60%	3.30%
6	4	2566	2.20	6.91%	3.28%
7	5	2567	1.87	6.32%	3.26%
8	6	2568	1.61	5.84%	3.24%
9	7	2569	1.36	5.39%	3.22%
10	8	2570	1.15	4.99%	3.20%
11	9	2571	0.96	4.66%	3.18%
12	10	2572	0.80	4.36%	3.15%
13	11	2573	0.66	4.10%	3.13%
14	12	2574	0.54	3.88%	3.10%
15	13	2575	0.42	3.67%	3.07%
16	14	2576	0.31	3.48%	3.04%
17	15	2577	0.22	3.32%	3.01%
18	16	2578	0.14	3.17%	2.98%
19	17	2579	0.07	3.03%	2.94%
20	18	2580	-	2.91%	2.91%
21	19	2581	-	2.91%	2.91%
22	20	2582	-	2.91%	2.91%
			Average	5.11%	3.14%

จากข้อมูลข้างต้น สามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 2.91 ถึง 9.52 ต่อปี และอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 2.91 ถึง 3.34 ต่อปี โดยขึ้นอยู่กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี ที่เกิดจากการชำระคืนเงินกู้ยืม ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนคิดลดในแต่ละปีจึงมีค่าไม่เท่ากัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปงบกำไรขาดทุนของโครงการ

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	-	1,202.47	1,165.18	1,128.50	1,107.03	1,099.25	1,098.98	1,098.52	1,099.34	1,097.60
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(17.16)	(19.34)	(248.64)	(239.36)	(251.23)	(221.94)	(220.93)	(261.62)	(201.28)	(196.74)	(226.25)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	(17.16)	(19.34)	953.83	925.82	877.26	885.09	878.32	837.35	897.24	902.61	871.35
ค่าเสื่อมราคา	-	-	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	(17.16)	(19.34)	495.74	467.73	419.18	427.01	420.24	379.27	439.16	444.53	413.26
ต้นทุนทางการเงิน	(29.88)	(91.11)	(135.62)	(144.39)	(135.64)	(126.89)	(118.14)	(109.39)	(100.64)	(91.89)	(83.14)
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	(47.04)	(110.46)	360.12	323.34	283.54	300.12	302.10	269.88	338.52	352.64	330.13
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	(83.55)	(75.01)	(65.78)	(69.63)	(70.09)	(62.61)	(78.54)	(81.81)	(76.59)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	(47.04)	(110.46)	276.57	248.33	217.76	230.49	232.01	207.27	259.98	270.83	253.54

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	1,096.78	1,093.87	1,090.69	1,087.67	1,084.16	1,080.86	1,076.38	1,072.87	1,069.31	1,064.41	1,060.53
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(210.65)	(219.33)	(280.28)	(181.25)	(179.98)	(220.00)	(223.33)	(176.69)	(203.80)	(176.00)	(175.97)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	886.13	874.54	810.41	906.42	904.18	860.86	853.05	896.18	865.51	888.41	884.56
ค่าเสื่อมราคา	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)	(458.08)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	428.05	416.46	352.33	448.34	446.10	402.78	394.97	438.09	407.43	430.33	426.48
ต้นทุนทางการเงิน	(74.38)	(65.63)	(56.88)	(48.13)	(39.38)	(30.63)	(21.88)	(13.13)	(4.38)	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	353.66	350.82	295.45	400.20	406.72	372.15	373.09	424.97	403.05	430.33	426.48
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(82.05)	(81.39)	(68.54)	(92.85)	(94.36)	(86.34)	(86.56)	(98.59)	(93.51)	(99.84)	(98.94)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	271.61	269.43	226.90	307.36	312.36	285.81	286.54	326.37	309.54	330.49	327.54

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	-	352.95	342.00	331.24	324.94	322.65	322.57	322.44	322.68	322.17
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(5.04)	(5.68)	(72.98)	(70.26)	(73.74)	(65.14)	(64.85)	(76.79)	(59.08)	(57.75)	(66.41)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	(5.04)	(5.68)	279.97	271.75	257.49	259.79	257.81	245.78	263.36	264.93	255.76
ค่าเสื่อมราคา	-	-	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	(5.04)	(5.68)	145.51	137.29	123.04	125.34	123.35	111.32	128.90	130.48	121.30
ต้นทุนทางการเงิน	(8.77)	(26.74)	(39.81)	(42.38)	(39.81)	(37.24)	(34.68)	(32.11)	(29.54)	(26.97)	(24.40)
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	(13.81)	(32.42)	105.70	94.91	83.22	88.09	88.67	79.22	99.36	103.51	96.90
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	(24.52)	(22.02)	(19.31)	(20.44)	(20.57)	(18.38)	(23.05)	(24.01)	(22.48)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	(13.81)	(32.42)	81.18	72.89	63.92	67.65	68.10	60.84	76.31	79.49	74.42

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	321.93	321.07	320.14	319.25	318.22	317.25	315.94	314.91	313.86	312.42	311.29
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(61.83)	(64.38)	(82.27)	(53.20)	(52.83)	(64.57)	(65.55)	(51.86)	(59.82)	(51.66)	(51.65)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	260.10	256.69	237.87	266.05	265.40	252.68	250.39	263.05	254.04	260.77	259.64
ค่าเสื่อมราคา	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)	(134.46)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	125.64	122.24	103.42	131.60	130.94	118.22	115.93	128.59	119.59	126.31	125.18
ต้นทุนทางการเงิน	(21.83)	(19.26)	(16.70)	(14.13)	(11.56)	(8.99)	(6.42)	(3.85)	(1.28)	(0.00)	(0.00)
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	103.81	102.97	86.72	117.47	119.38	109.23	109.51	124.74	118.30	126.31	125.18
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(24.08)	(23.89)	(20.12)	(27.25)	(27.70)	(25.34)	(25.41)	(28.94)	(27.45)	(29.30)	(29.04)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	79.72	79.08	66.60	90.22	91.68	83.89	84.10	95.80	90.86	97.01	96.14

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Project)

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	(17.16)	(19.34)	380.73	359.22	321.93	327.94	322.74	291.28	337.27	341.40	317.39
+ ค่าเสื่อมราคา	-	-	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(277.87)	0.18	(79.99)	2.30	3.99	(0.64)	0.56	3.37	(4.92)	(0.44)	2.57
มูลค่าที่ดิน	35.75										
เงินลงทุนของโครงการ	(4,298.31)	(2,793.00)	(1,865.44)	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(4,557.60)	(2,812.16)	(1,106.61)	819.60	784.00	785.38	781.38	752.73	790.43	799.04	778.04
Present Value Factor	1.03	1.07	1.10	1.14	1.18	1.22	1.25	1.30	1.34	1.38	1.42
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(4,414.42)	(2,636.00)	(1,003.81)	719.59	666.34	646.30	622.69	581.00	591.05	578.96	546.39
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	1,938.09										
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค.60	0.10										
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60	(279.29)										
มูลค่ากิจการของ GNE-TOGO	1,658.91										

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	328.74	319.84	270.59	344.32	342.60	309.33	303.34	336.45	312.90	330.49	327.54
+ ค่าเสื่อมราคา	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08	458.08
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(1.22)	0.95	5.27	(7.89)	0.18	3.56	0.64	(3.54)	2.52	(1.88)	0.32
มูลค่าที่ดิน											
เงินลงทุนของโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	785.61	778.87	733.94	794.51	800.87	770.98	762.06	790.99	773.51	786.69	785.94
Present Value Factor	1.47	1.51	1.56	1.61	1.66	1.71	1.76	1.81	1.86	1.92	1.97
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	534.86	514.20	469.97	493.61	482.88	451.27	433.15	436.74	415.01	410.14	398.16

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	(5.04)	(5.68)	111.75	105.44	94.49	96.26	94.73	85.50	99.00	100.21	93.16
+ ค่าเสื่อมราคา	-	-	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(81.56)	0.05	(23.48)	0.68	1.17	(0.19)	0.16	0.99	(1.44)	(0.13)	0.75
มูลค่าที่ดิน	10.49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนของโครงการ	(1,261.64)	(819.80)	(547.54)	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(1,337.75)	(825.43)	(324.81)	240.57	230.12	230.53	229.35	220.94	232.01	234.53	228.37
Present Value Factor	1.03	1.07	1.10	1.14	1.18	1.22	1.25	1.30	1.34	1.38	1.42
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(1,295.72)	(773.72)	(294.64)	211.22	195.59	189.70	182.77	170.54	173.49	169.94	160.38
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	568.87										
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค.60	0.03										
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60	(81.98)										
มูลค่ากิจการของ GNE-TOGO	486.92										

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	96.49	93.88	79.42	101.07	100.56	90.80	89.04	98.76	91.84	97.01	96.14
+ ค่าเสื่อมราคา	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46	134.46
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(0.36)	0.28	1.55	(2.32)	0.05	1.05	0.19	(1.04)	0.74	(0.55)	0.09
มูลค่าที่ดิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนของโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	230.59	228.62	215.43	233.21	235.07	226.30	223.68	232.17	227.04	230.91	230.69
Present Value Factor	1.47	1.51	1.56	1.61	1.66	1.71	1.76	1.81	1.86	1.92	1.97
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	156.99	150.93	137.95	144.88	141.73	132.46	127.14	128.19	121.81	120.39	116.87

จากข้อมูลตามตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการข้างต้น สรุปได้ว่า GNE-TOGO มีมูลค่าของกิจการ โดยการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์เท่ากับ **486.92 ล้านบาท**

การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

การประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ จะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้น ขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินงาน และนโยบายการบริหารงานในอนาคต ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสภาวะเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ และนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อกับการประเมินมูลค่ากิจการของ GNE-TOGO ในเรื่องของการลงทุนของโครงการ GNE-TOGO ในประเทศญี่ปุ่นซึ่งมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ สังคม และการเมืองแตกต่างจากประเทศไทย ดังนั้นนักลงทุนอาจต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างจากการลงทุนในประเทศไทย ที่ปรึกษาฯ จึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าของกิจการ GNE-TOGO เพื่อศึกษาถึงผลกระทบโดยปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยศึกษาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดที่ใช้คิดลดกระแสเงินสดของโครงการ (WACC) โดยมีการกำหนดการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.25 และร้อยละ 0.50 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ากิจการของ GNE-TOGO ตามกรณีต่างๆ ได้ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

	การเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC)				
	-0.50%	-0.25%	0.00%	+0.25%	+0.50%
มูลค่าหุ้นของ GNE-TOGO	646.66	565.14	486.92	411.86	339.82

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่ากิจการของ GNE-TOGO จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดกระแสเงินสดสุทธิ (WACC) มีมูลค่ากิจการของ GNE-TOGO อยู่ในช่วงระหว่าง **339.82 ถึง 646.66 ล้านบาท**

5.2.3.2 การประเมินมูลค่าหุ้นของ SSPC

SSPC เป็นบริษัทที่ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์กำลังการผลิตติดตั้ง 9.6 MW ที่อำเภอโพธิ์ทอง จังหวัดอ่างทอง โดยเริ่มผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ตั้งแต่เดือนเมษายน 2558 ทั้งนี้การประเมินมูลค่าหุ้นของ SSPC ที่ปรึกษาประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินขึ้น โดยกำหนดสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการจากเอกสารสัญญาต่างๆ ของโครงการ อาทิเช่น สัญญาการซื้อขายไฟฟ้า (PPA) สัญญาการว่าจ้างผู้บริหารจัดการและบำรุงรักษาของโครงการ และสัญญาการทำประกันภัย เป็นต้น รวมถึงการอ้างอิงข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตั้งแต่เริ่มโครงการ และการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของโครงการ เกี่ยวกับโครงสร้างการลงทุน แผนการลงทุน แผนการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการ รายได้ ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่าย และกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานในการผลิตไฟฟ้าและรายได้

1. ระยะเวลาประมาณการ (Projection Period)

กำหนดให้ระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้นจำนวน 21 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2581 โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์คงเหลือประมาณ 20 ปี 3 เดือน คือตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2581 โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์ทั้งโครงการเป็นจำนวน 25 ปี

2. กำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า

มีกำลังการผลิตติดตั้งเท่ากับ 9.60 เมกะวัตต์ และเป็นกำลังการผลิตเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าเท่ากับ 8.00 เมกะวัตต์

3. อัตราการลดลงของประสิทธิภาพการผลิตของแผงโซลาร์ (Degradation)

ประมาณการให้แผงโซลาร์มีประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าลดลงในอัตราร้อยละ 0.70 ต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการ ตามข้อมูลทางเทคนิคและประสิทธิภาพของแผงโซลาร์ที่ใช้ในโครงการ

4. จำนวนวันดำเนินงาน (Availability Factor)

กำหนดให้มีจำนวนวันในการผลิตกระแสไฟฟ้าคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 98.00 ของจำนวนวันทั้งหมดหรือคิดเป็นจำนวนวันผลิตกระแสไฟฟ้าเท่ากับ 358 วันต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราดังกล่าวเป็นอัตราค่าเผื่อการชำรุดเสียหายของแผงโซลาร์และอุปกรณ์จนทำให้ไม่สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของโครงการตั้งแต่วันที่เริ่ม COD

5. อัตราการผลิตไฟฟ้า (Capacity Factor)

กำหนดให้มีอัตราการผลิตไฟฟ้าได้เท่ากับร้อยละ 20.50 หรือเทียบเท่าชั่วโมงการผลิตเท่ากับ 4.92 ชั่วโมงต่อวัน โดยอ้างอิงอัตราการผลิตไฟฟ้าจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของโครงการตั้งแต่วันที่เริ่ม COD

6. อัตราค่าไฟฟ้า (Electricity Tariff)

อัตราค่าไฟฟ้าจากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทจะแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

6.1 อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าปกติ จะคำนวณจากช่วงเวลาการใช้ไฟฟ้าและมีอัตราการปรับค่าไฟฟ้าโดยอัตโนมัติ (Fi) ดังนี้

ระดับแรงดันไฟฟ้า	อัตราขายส่งรวม		
	Peak	Off-Peak	ค่า Ft
11 – 33 กิโลโวลต์	4.2243	2.3567	(0.159)

หมายเหตุ : ช่วง Peak : เวลา 09.00 – 22.00 น. วันจันทร์ – วันศุกร์
 ช่วง Off-Peak : เวลา 22.00 – 09.00 น. วันจันทร์ – วันศุกร์
 : เวลา 00.00 – 24.00 น. วันเสาร์ – วันอาทิตย์ วันแรงงานแห่งชาติและวันหยุดราชการตามปกติ

ค่า Ft เป็นอัตราอ้างอิงในช่วง เดือนมกราคม ถึงเดือนเมษายน 2561

6.2 อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าส่วนเพิ่ม เนื่องจากโครงการ SSPC ได้รับอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าส่วนเพิ่มจำนวน 8.00 บาทต่อkwh เป็นระยะเวลา 10 ปี คือตั้งแต่เริ่ม COD ในวันที่ 1 เมษายน 2556 จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2566

7. รายได้อื่น

กำหนดให้ SSPC มีรายได้อื่นจากการจำหน่ายคาร์บอนเครดิต เนื่องจากโครงการได้รับการรับรองว่ากระบวนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ของโครงการสามารถลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกได้ โดยในปี 2560 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายคาร์บอนเครดิตเป็นจำนวนประมาณ 8.00 ล้านบาท โดยผู้บริหาร SSPC ประเมินการจะมีรายได้อื่นจากการจำหน่ายคาร์บอนเครดิตโดยเฉลี่ยประมาณปีละ 2.00 ล้านบาท ตลอดระยะเวลาประมาณการ

สมมติฐานด้านต้นทุนและค่าใช้จ่าย

1. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M)

เนื่องจาก SSPC ได้ดำเนินการจัดจ้างบริษัท พีดับบลิวเอช (ไทยแลนด์) เป็นผู้บริหารจัดการและบำรุงรักษาของโครงการ (O&M) เพื่อให้บริการบริหารจัดการและซ่อมบำรุงรักษาภายใต้สัญญาจ้างบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (O&M Contract) เพื่อให้บริษัทฯ มั่นใจว่าโครงการ SSPC จะสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น ที่ปรึกษาฯ ประเมินการให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าว มีมูลค่าเท่ากับ 19.76 ล้านบาทต่อปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบำรุงรักษาโครงการดังกล่าวจะรวมถึงค่าอะไหล่และอุปกรณ์ในการซ่อมแซมและเปลี่ยนแทนอุปกรณ์ที่ชำรุดเสียหาย ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในการซ่อมแซมและบำรุงรักษา

2. ค่าใช้จ่ายบริหารและค่าใช้จ่ายสำนักงาน

เป็นค่าใช้จ่ายของเงินเดือนและค่าตอบแทนของผู้บริหารและพนักงาน ค่าน้ำประปา ค่าอุปกรณ์และค่าใช้จ่ายสำนักงาน โดยประมาณการอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายบริหารและค่าใช้จ่ายสำนักงานของโครงการที่เกิดขึ้นจริงในอดีตมีการประมาณการในปี 2561 เป็นจำนวน 36.01 ล้านบาท และกำหนดให้มีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย

3. ค่าเบี้ยประกันภัย

การประกันภัยของโครงการจะประกันภัยทั้งในส่วนของการประกันความเสียหายในทุกความเสี่ยง โดยประมาณการค่าเบี้ยประกันภัยจากมูลค่าเงินเอาประกันภัยในแต่ละปี โดยในปี 2561 มีเบี้ยประกันภัยที่จ่ายชำระจริงเท่ากับ 1.08 ล้านบาท

สมมติฐานอื่นๆ

1. ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินตามอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินในประเทศไทยเพื่อใช้ในการลงทุนก่อสร้างโครงการ โดยได้อัตราดอกเบี้ยที่ MLR ลบอัตราราคาที่หรือเท่ากับร้อยละ 4.88% (อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย MLR ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 เท่ากับ 6.25% ข้อมูลจาก www.bot.or.th) ทั้งนี้ประมาณการว่าจะจ่ายชำระหนี้เงินกู้ยืมหมดภายในปี 2561

2. เงินลงทุนของโครงการ

ที่ปรึกษา กำหนดให้มีการลงทุนเพิ่มเติมในส่วนของการเปลี่ยนแทนอุปกรณ์ส่วนประกอบของ Inverter จำนวนเงิน 21.00 ล้านบาท ซึ่งประมาณการจ่ายเงินลงทุนในปี 2565

3. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินจะตัดค่าเสื่อมราคาโดยคิดมูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดจากเงินลงทุนในโครงการเริ่มแรก และเงินลงทุนส่วนเพิ่มระหว่างโครงการโดย โดยคิดค่าเสื่อมราคาวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้งานจริงของสินทรัพย์ สำหรับเงินลงทุนในการเปลี่ยนแทนอุปกรณ์ Inverter จำนวน 21.00 ล้านบาท ในปี 2565 ที่ปรึกษา จะตัดค่าเสื่อมตามอายุการใช้งานเป็นระยะเวลา 10 ปี

4. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ SSPC ได้รับการสนับสนุนในเรื่องสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ทำให้บริษัทได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วง 8 ปีแรกนับตั้งแต่เริ่มผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) และได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลครึ่งหนึ่งในช่วง 5 ปีต่อมา โดยมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของโครงการในแต่ละปี ดังนี้

	ปี 2561 ถึง ปี 2563	ปี 2564 ถึง ปี 2568	ปี 2569 ถึง ปี 2581
อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคล	ได้รับการยกเว้น	10.00%	20.00%

5. เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาจะประมาณการจำนวนลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าตามระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนตามนโยบายการดำรงระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนและตามข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของ SSPC โดยประมาณการระยะเวลาของลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าเป็นระยะเวลา 65 วัน และ 30 วัน ตามลำดับ ตลอดระยะเวลาประมาณการ

6. มูลค่าของโครงการ ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ (Terminal Value)

มูลค่า ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการจะเกิดจากการจำหน่ายสินทรัพย์หมุนเวียนต่างๆ ของโครงการดังกล่าว รวมถึงค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนอุปกรณ์ต่างๆ ของโครงการ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ได้พิจารณา

บนหลักความระมัดระวัง จึงกำหนดให้มูลค่าซากและค่ารีดถอน รวมถึงมูลค่าที่ดิน ณ ปีสุดท้ายของ
 ประเมินการ (Terminal Value) เท่ากับศูนย์

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Firm) จะคำนวณมาจากอัตราถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

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

โดยที่

- WACC = อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
- D = ส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ใช้ในโครงการในแต่ละปี
- E = ส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการในแต่ละปี
- K_d = ต้นทุนทางการเงินในการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมของโครงการ อ้างอิงจากสมมติฐานด้านต้นทุนทางการเงิน โดยกำหนดให้โครงการได้รับอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.88 ต่อปี
- T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 0.00 จนถึงร้อยละ 20.00 แล้วแต่ช่วงเวลาที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี
- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 – 6.04 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

K_e	=	$R_f + \beta (R_m - R_f)$
-------------------------	----------	---

โดยที่

- K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
- Risk Free Rate (R_f) = เป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 25 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.21 (อ้างอิงข้อมูลจาก www.thaibma.or.th ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561)
- R_m = อัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่เดือนมีนาคมปี 2536 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.84 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาสั้น (อ้างอิงข้อมูลจาก www.setsmart.com)

Beta (β) = เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายสัปดาห์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติซึ่งใกล้เคียงกับธุรกิจหลักของบริษัทมากที่สุด ซึ่งได้แก่ 1) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) 2) บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) 3) บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) 4) บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) และ 5) บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 14 มีนาคม 2558 ถึงวันที่ 13 มีนาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unlevered Beta ของทั้ง 5 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ย และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ด้วยโครงสร้างทางการเงินและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปีของโครงการดังกล่าว ซึ่งสามารถคำนวณค่าเฉลี่ย Unlevered Beta (β_U) ได้เท่ากับ 0.425 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	Levered Beta
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5270
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5930
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	1.0340
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.6080
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.4380

บริษัท	Levered Beta (β_L)	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 60 (D:E Ratio)	Unlevered Beta (β_U)
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	0.5270	1.14	0.276
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	0.5930	0.67	0.386
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	1.0340	0.39	0.787
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	0.6080	0.35	0.476
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	0.4380	1.50	0.199
เฉลี่ยค่า Beta			0.425

ทั้งนี้ที่เลือกใช้ค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) เนื่องจากทั้ง 5 บริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจ

โรงไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติเช่นเดียวกับธุรกิจหลักของ TTPHD ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษา จะประเมินมูลค่ากิจการในครั้งนี้ โดยสามารถสรุปสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการ, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e), และอัตราถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการในแต่ละปี ได้ดังนี้

ปีที่ประมาณการ	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
1	2561	0.01	6.04%	6.04%
2	2562	0.00	6.03%	6.03%
3	2563	0.00	6.03%	6.03%
4	2564	0.00	6.03%	6.03%
5	2565	0.00	6.03%	6.03%
6	2566	0.00	6.03%	6.03%
7	2567	0.00	6.03%	6.03%
8	2568	0.00	6.03%	6.03%
9	2569	0.00	6.03%	6.03%
10	2570	0.00	6.03%	6.03%
11	2571	0.00	6.03%	6.03%
12	2572	0.00	6.03%	6.03%
13	2573	0.00	6.03%	6.03%
14	2574	0.00	6.03%	6.03%
15	2575	0.00	6.03%	6.03%
16	2576	0.00	6.03%	6.03%
17	2577	0.00	6.03%	6.03%
18	2578	0.00	6.03%	6.03%
19	2579	0.00	6.03%	6.03%
20	2580	0.00	6.03%	6.03%
21	2581	0.00	6.03%	6.03%
		Average	6.03%	6.03%

จากข้อมูลข้างต้น สามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 ถึง 6.04 ต่อปี และอัตราถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 ถึง 6.04 ต่อปี โดยขึ้นอยู่กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี ที่เกิดจากการชำระคืนเงินกู้ยืม ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและอัตราถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนคิดลดในแต่ละปีจึงมีค่าไม่เท่ากัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปงบกำไรขาดทุนของโครงการ

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	164.98	163.64	162.74	160.95	159.61	74.98	47.85	47.32	46.93	46.53	46.26
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบำรุงรักษา	(19.76)	(19.76)	(19.81)	(19.76)	(19.76)	(19.76)	(19.81)	(19.76)	(19.76)	(19.76)	(19.81)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(37.09)	(38.21)	(39.35)	(40.53)	(41.75)	(43.00)	(44.29)	(45.62)	(46.99)	(48.40)	(49.85)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	108.13	105.68	103.57	100.66	98.11	12.22	(16.26)	(18.05)	(19.82)	(21.62)	(23.41)
ค่าเสื่อมราคา	(66.08)	(65.96)	(63.44)	(57.18)	(58.43)	(58.42)	(58.42)	(53.68)	(9.77)	(9.77)	(9.77)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	42.05	39.72	40.13	43.48	39.68	(46.20)	(74.68)	(71.73)	(29.59)	(31.39)	(33.17)
ต้นทุนทางการเงิน	(1.79)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	40.26	39.72	40.13	43.48	39.68	(46.20)	(74.68)	(71.73)	(29.59)	(31.39)	(33.17)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	40.26	39.72	40.13	43.48	39.68	(46.20)	(74.68)	(71.73)	(29.59)	(31.39)	(33.17)

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	45.74	45.34	44.95	44.67	44.15	43.76	43.36	43.08	42.57	10.38
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบำรุงรักษา	(19.76)	(19.76)	(19.76)	(19.81)	(40.56)	(19.76)	(19.76)	(19.81)	(19.76)	(4.82)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(51.35)	(52.89)	(54.47)	(56.11)	(57.79)	(59.52)	(61.31)	(63.15)	(65.04)	(66.99)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	(25.36)	(27.30)	(29.28)	(31.25)	(54.19)	(35.52)	(37.71)	(39.88)	(42.23)	(61.43)
ค่าเสื่อมราคา	(9.77)	(9.77)	(9.77)	(7.67)	(5.54)	(4.73)	(4.73)	(4.73)	(4.73)	(1.18)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	(35.13)	(37.07)	(39.05)	(38.92)	(59.74)	(40.25)	(42.43)	(44.61)	(46.96)	(62.61)
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนภาษี	(35.13)	(37.07)	(39.05)	(38.92)	(59.74)	(40.25)	(42.43)	(44.61)	(46.96)	(62.61)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	(35.13)	(37.07)	(39.05)	(38.92)	(59.74)	(40.25)	(42.43)	(44.61)	(46.96)	(62.61)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Project)

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
พ.ศ.	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	-	42.05	39.72	40.13	39.13	35.71	(41.58)	(67.21)	(64.56)	(23.67)	(25.11)
+ ค่าเสื่อมราคา	-	66.08	65.96	63.44	57.18	58.43	58.42	58.42	53.68	9.77	9.77
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	-	0.08	0.24	0.24	0.24	0.24	15.07	4.85	0.07	0.07	0.07
เงินลงทุนโครงการ	-	-	-	-	-	(21.00)	-	-	-	-	-
มูลค่าที่ดินโครงการ	32.30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	32.30	108.21	105.92	103.81	96.55	73.38	31.91	(3.94)	(10.81)	(13.83)	(15.27)
Present Value Factor	1.00	1.06	1.12	1.19	1.26	1.34	1.42	1.51	1.60	1.69	1.80
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	32.30	102.05	94.21	87.08	76.39	54.75	22.46	(2.61)	(6.77)	(8.17)	(8.51)
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ		327.11									
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค.60		25.19									
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60		(102.84)									
มูลค่ากิจการของ SSPC		249.46									

ปีที่ประมาณการ	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
พ.ศ.	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	(26.54)	(28.11)	(29.66)	(31.24)	(31.14)	(47.79)	(32.20)	(33.95)	(35.69)	(37.57)	(50.09)
+ ค่าเสื่อมราคา	9.77	9.77	9.77	9.77	7.67	5.54	4.73	4.73	4.73	4.73	1.18
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	5.46
เงินลงทุนโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
มูลค่าที่ดินโครงการ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(16.70)	(18.27)	(19.82)	(21.40)	(23.40)	(42.18)	(27.40)	(29.15)	(30.89)	(32.77)	(43.45)
Present Value Factor	1.90	2.02	2.14	2.27	2.41	2.55	2.71	2.87	3.04	3.22	3.42
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	(8.77)	(9.05)	(9.26)	(9.43)	(9.72)	(16.53)	(10.13)	(10.16)	(10.16)	(10.16)	(12.71)

จากข้อมูลตามตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการข้างต้น สรุปได้ว่า มูลค่าของโครงการพลังงานไฟฟ้า แสงอาทิตย์ของ SSPC โดยการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการเท่ากับ **249.46 ล้านบาท**

ทั้งนี้การประเมินมูลค่าหุ้นของ SSPC จะต้องทำการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทย่อยคือ SWP ที่ SSPC ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.98 โดยการประเมินมูลค่าหุ้นของ SWP จะประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี โดยมูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ SWP สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่มีมูลค่าติดลบ (2.33) ล้านบาท ทั้งนี้เมื่อมูลค่าทางบัญชีของ SWP มีค่าติดลบ ทางที่ปรึกษาจึงให้มูลค่ากิจการของ SWP เท่ากับศูนย์ ดังนั้นมูลค่าหุ้นของ SSPC จึงมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการเท่ากับ **249.46 ล้านบาท**

การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

การประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ จะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้นขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินธุรกิจ และนโยบายการบริหารงานในอนาคต ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสภาวะเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ และนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้เนื่องจากที่ปรึกษา เลือกใช้ค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) เนื่องจากทั้ง 5 บริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติเช่นเดียวกับธุรกิจหลักของ TTPHD ซึ่งอาจมีความแตกต่างจากการดำเนินธุรกิจของ SSPC ซึ่งลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ รวมถึงขนาดของสินทรัพย์ นโยบายการบริหารจัดการของ SSPC ยังมีความแตกต่างจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 5 บริษัทดังกล่าว และที่สำคัญ SSPC ไม่ได้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แต่การนำค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราคิดลด (WACC) อาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนในการประเมินราคาหุ้นของ SSPC ได้ ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่ากิจการของ SSPC ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษา จึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าของกิจการ SSPC เพื่อศึกษาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดที่ใช้คิดลดกระแสเงินสดของโครงการ (WACC) โดยมีการกำหนดการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.25 และร้อยละ 0.50 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ากิจการของ SSPC ตามกรณีต่างๆ ได้ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

	การเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC)				
	-0.50%	-0.25%	0.00%	+0.25%	+0.50%
มูลค่าหุ้นของ SSPC	245.10	247.37	249.46	251.39	253.16

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่ากิจการของ SSPC จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดกระแสเงินสดสุทธิ (WACC) มีมูลค่ากิจการของ SSPC อยู่ในช่วงระหว่าง **245.10 ถึง 253.16 ล้านบาท**

5.2.3.3 การประเมินมูลค่างานของ SGSE

SGSE เป็นบริษัทที่ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา กำลังการผลิตติดตั้ง 0.743 MW ที่ตำบลมาตาพุด อำเภอเมือง จังหวัดระยอง โดยเริ่มผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2557 ทั้งนี้การประเมินมูลค่างานของ SGSE ที่ปรึกษาประเมินมูลค่าด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ ที่ปรึกษา ได้จัดทำประมาณการทางการเงินขึ้น โดยกำหนดสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการจากเอกสารสัญญาต่างๆ ของโครงการ อาทิเช่น สัญญาการซื้อขายไฟฟ้า (PPA) และสัญญาการทำประกันภัย เป็นต้น รวมถึงการอ้างอิงข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตั้งแต่เริ่มโครงการ และการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของโครงการ เกี่ยวกับโครงสร้างการลงทุน แผนการลงทุน แผนการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ ที่ปรึกษา ได้ทำการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความน่าเชื่อถือและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของบริษัทฯ และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการให้เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญในการประมาณการ รายได้ ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่าย และกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ ดังนี้

สมมติฐานในการผลิตไฟฟ้าและรายได้

1. ระยะเวลาประมาณการ (Projection Period)

กำหนดให้ระยะเวลาประมาณการทั้งสิ้นจำนวน 22 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2582 โดยมีระยะเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์คงเหลือประมาณ 21 ปี 1 เดือน คือตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 31 มกราคม 2582 เพิ่ม Total 25 ปี

2. กำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า

มีกำลังการผลิตติดตั้งและจำหน่ายไฟฟ้าเท่ากับ 0.743 เมกะวัตต์

3. อัตราการลดลงของประสิทธิภาพการผลิตของแผงโซลาร์ (Degradation)

ประมาณการให้แผงโซลาร์มีประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าลดลงในอัตราร้อยละ 0.50 ต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการ ตามข้อมูลทางเทคนิคและประสิทธิภาพของแผงโซลาร์ที่ใช้ในโครงการ

4. จำนวนวันดำเนินงาน (Availability Factor)

กำหนดให้มีจำนวนวันในการผลิตกระแสไฟฟ้าคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 98.00 ของจำนวนวันทั้งหมดหรือคิดเป็นจำนวนวันผลิตกระแสไฟฟ้าเท่ากับ 358 วันต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราดังกล่าวเป็นอัตราค่าเผื่อการชำรุดเสียหายของแผงโซลาร์และอุปกรณ์จนทำให้ไม่สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้อย่างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของโครงการตั้งแต่วันที่เริ่ม COD

5. อัตราการผลิตไฟฟ้า (Capacity Factor)

กำหนดให้มีอัตราการผลิตไฟฟ้าได้เท่ากับร้อยละ 16.80 หรือเทียบเท่าชั่วโมงการผลิตเท่ากับ 4.03 ชั่วโมงต่อวัน โดยอ้างอิงอัตราการผลิตไฟฟ้าจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของโครงการตั้งแต่วันที่เริ่ม COD

6. อัตราค่าไฟฟ้า (Electricity Tariff)

โครงการได้รับอัตราซื้อไฟฟ้าของโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ติดตั้งบนราคา แบบ Feed in Tariff ในอัตรา 6.16 บาท/kwh ตามประกาศของคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน เรื่องการรับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา ประกาศ ณ วันที่ 6 กันยายน 2556

สมมติฐานด้านต้นทุนและค่าใช้จ่าย

1. ค่าเช่าพื้นที่

SGSE ได้เช่าพื้นที่บนหลังคาอาคารคลังสินค้าของบริษัท แกรนด์สยามคอมโพสิต จำกัด ในการติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์ โดยมีการเช่าพื้นที่ตั้งแต่ปี 2557 โดยมีค่าเช่าเริ่มแรกในปี 2557 เท่ากับ 0.74 ล้านบาทต่อปี โดยมีอัตราการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าร้อยละ 3.00 ต่อปี ตลอดอายุสัญญาเช่า 25 ปี

2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบำรุงรักษา (O&M)

ที่ปรึกษาได้ประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบำรุงรักษาอ้างอิงตามข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงของโครงการในอดีต โดยในปี 2561 ประมาณการเท่ากับ 0.68 ล้านบาท และกำหนดให้มีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย ตลอดระยะเวลาประมาณการ

3. ค่าใช้จ่ายบริหารและค่าใช้จ่ายสำนักงาน

เป็นค่าใช้จ่ายของเงินเดือนและค่าตอบแทนของผู้บริหารและพนักงาน ค่าน้ำประปา ค่าอุปกรณ์และค่าใช้จ่ายสำนักงาน โดยประมาณการอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายบริหารและค่าใช้จ่ายสำนักงานของโครงการที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตั้งแต่วันที่เริ่ม COD โดยมีการประมาณการในปี 2561 เป็นจำนวน 0.48 ล้านบาท และกำหนดให้มีอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ตามอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย

สมมติฐานอื่น ๆ

1. ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินตามอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันเพื่อใช้ในการลงทุนก่อสร้างโครงการ โดยได้อัตราดอกเบี้ยประมาณร้อยละ 4.50% ทั้งนี้ประมาณการว่าจะจ่ายชำระหนี้เงินกู้ยืมหมดภายในปี 2567

2. ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินจะตัดค่าเสื่อมราคาโดยคิดมูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดจากเงินลงทุนในโครงการเริ่มแรก และเงินลงทุนส่วนเพิ่มระหว่างโครงการโดย โดยคิดค่าเสื่อมราคาวิธีเส้นตรงตามอายุการใช้งานจริงของสินทรัพย์ โดยมีประมาณการค่าเสื่อมราคาปีละ 1.91 ล้านบาท

3. ภาษีเงินได้นิติบุคคล

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของ SGSE ได้รับการสนับสนุนในเรื่องสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ทำให้บริษัทได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วง 8 ปีแรกนับตั้งแต่เริ่มผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) และได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลครึ่งหนึ่งในช่วง 5 ปีต่อมา โดยมีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของโครงการในแต่ละปี ดังนี้

	ปี 2561 ถึง ปี 2564	ปี 2565 ถึง ปี 2569	ปี 2570 ถึง ปี 2582
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	ได้รับการยกเว้น	10.00%	20.00%

4. เงินทุนหมุนเวียน

ที่ปรึกษาจะประมาณการจำนวนลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าตามระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนตามนโยบายการดำรงระยะเวลาของสินทรัพย์หมุนเวียนและตามข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของ SGSE โดยประมาณการระยะเวลาของลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้าเป็นระยะเวลา 55 วัน และ 60 วัน ตามลำดับ ตลอดระยะเวลาประมาณการ

5. มูลค่าของโครงการ ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ (Terminal Value)

มูลค่า ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการจะเกิดจากการจำหน่ายสินทรัพย์หมุนเวียนต่างๆ ของโครงการดังกล่าว รวมถึงค่าใช้จ่ายในการรีออดนอุปกรณ์ต่างๆ ของโครงการ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ได้พิจารณาบนหลักความระมัดระวัง จึงกำหนดให้มูลค่าซากและค่ารีออดน รวมถึงมูลค่าที่ดิน ณ ปีสุดท้ายของการประมาณการ (Terminal Value) เท่ากับศูนย์

สมมติฐานอัตราส่วนคิดลด (Discount Rate)

อัตราส่วนคิดลดที่ใช้ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Firm) จะคำนวณมาจากอัตราถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

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

โดยที่

WACC	=	อัตราต้นทุนถ่วงน้ำหนัก
D	=	ส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ใช้ในโครงการในแต่ละปี
E	=	ส่วนของผู้ถือหุ้นของโครงการในแต่ละปี
K_d	=	ต้นทุนทางการเงินในการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมของโครงการ อ้างอิงจากสมมติฐานด้านต้นทุนทางการเงิน โดยกำหนดให้โครงการได้รับอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 4.50 ต่อปี
T	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล เท่ากับร้อยละ 0.00 จนถึงร้อยละ 20.00 แล้วแต่ช่วงเวลาที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี
K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการซึ่งคำนวณมาจากสูตร CAPM ได้เท่ากับร้อยละ 6.04 – 7.98 โดยมีรายละเอียดการคำนวณค่า K_e ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
-------	---	-----------------------------------

Risk Free Rate (R_f)	=	เป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 25 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 3.21 (อ้างอิงข้อมูลจาก www.thaibma.or.th ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561)
R_m	=	อัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยย้อนหลัง 25 ปี ตั้งแต่เดือนมีนาคมปี 2536 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.84 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาสะท้อนภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงเวลาต่างๆ ได้ดีกว่าการใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาดังนั้น (อ้างอิงข้อมูลจาก www.setsmart.com)
Beta (β)	=	เป็นค่าเฉลี่ยความแปรปรวนของผลตอบแทนรายสัปดาห์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติซึ่งใกล้เคียงกับธุรกิจหลักของบริษัทมากที่สุด ซึ่งได้แก่ 1) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) 2) บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) 3) บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) 4) บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) และ 5) บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 14 มีนาคม 2558 ถึงวันที่ 13 มีนาคม 2561 (ที่มา: Bloomberg) จากนั้นนำค่า Unlevered Beta ของทั้ง 5 บริษัทข้างต้นมาหาค่าเฉลี่ย และทำการปรับค่าให้เป็น Beta (β_L : Levered Beta) ด้วยโครงสร้างทางการเงินและอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปีของโครงการดังกล่าว ซึ่งสามารถคำนวณค่าเฉลี่ย Unlevered Beta (β_U) ได้เท่ากับ 0.425 โดยมีรายละเอียดการคำนวณดังนี้

ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจ	Levered Beta
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5270
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.5930
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	1.0340
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.6080
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	0.4380

บริษัท	Levered Beta (β_L)	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 60 (D:E Ratio)	Unlevered Beta (β_U)
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	0.5270	1.14	0.276
บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	0.5930	0.67	0.386
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	1.0340	0.39	0.787
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	0.6080	0.35	0.476
บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)	0.4380	1.50	0.199
เฉลี่ยค่า Beta			0.425

ทั้งนี้ที่เลือกใช้ค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) เนื่องจากทั้ง 5 บริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติเช่นเดียวกับธุรกิจหลักของ TTPHD ซึ่งเป็นบริษัทที่ที่ปรึกษา จะประเมินมูลค่ากิจการในครั้งนี้ โดยสามารถสรุปสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของโครงการ, อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e), และอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการในแต่ละปี ได้ดังนี้

ปีที่ประมาณการ	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
1	2561	0.69	7.98%	6.55%
2	2562	0.53	7.51%	6.47%
3	2563	0.38	7.11%	6.38%
4	2564	0.26	6.76%	6.29%
5	2565	0.15	6.41%	6.10%
6	2566	0.05	6.16%	6.06%
7	2567	0.01	6.05%	6.03%
8	2568	0.01	6.05%	6.03%
9	2569	0.01	6.05%	6.03%
10	2570	0.01	6.04%	6.03%
11	2571	0.01	6.04%	6.03%
12	2572	0.01	6.04%	6.03%
13	2573	0.01	6.04%	6.03%
14	2574	0.01	6.04%	6.03%
15	2575	0.01	6.04%	6.03%
16	2576	0.01	6.04%	6.03%
17	2577	0.01	6.04%	6.03%
18	2578	0.01	6.04%	6.03%
19	2579	0.01	6.04%	6.03%

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ปีที่ประมาณการ	พ.ศ.	D/E ratio	K_e	WACC
20	2580	0.01	6.04%	6.03%
21	2581	0.01	6.04%	6.03%
22	2582	0.01	6.04%	6.03%
Average			6.30%	6.11%

จากข้อมูลข้างต้น สามารถคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.04 ถึง 7.98 ต่อปี และอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ของโครงการ ได้เท่ากับร้อยละ 6.03 ถึง 6.55 ต่อปี โดยขึ้นอยู่กับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี ที่เกิดจากการชำระคืนเงินกู้ยืม ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและอัตราถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทุน (WACC) ที่นำมาใช้เป็นอัตราส่วนคิดลดในแต่ละปีจึงมีค่าไม่เท่ากัน

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ตารางสรุปงบกำไรขาดทุนของโครงการ

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	6.44	6.41	6.39	6.34	6.31	6.27	6.26	6.21	6.17	6.14	6.13
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบริหาร	(1.99)	(2.05)	(2.12)	(2.18)	(2.24)	(2.31)	(2.38)	(2.46)	(2.53)	(2.60)	(2.69)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	4.45	4.35	4.27	4.16	4.06	3.96	3.87	3.75	3.65	3.54	3.44
ค่าเสื่อมราคา	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	2.54	2.45	2.37	2.26	2.16	2.06	1.97	1.85	1.74	1.63	1.53
ต้นทุนทางการเงิน	(0.77)	(0.65)	(0.52)	(0.39)	(0.26)	(0.13)	(0.01)	-	-	-	-
รายได้ก่อนภาษี	1.77	1.80	1.85	1.87	1.89	1.93	1.96	1.85	1.74	1.63	1.53
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	-	-	-	-	(0.19)	(0.19)	(0.20)	(0.18)	(0.17)	(0.33)	(0.31)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	1.77	1.80	1.85	1.87	1.71	1.74	1.76	1.66	1.57	1.31	1.23

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	6.08	6.04	6.01	5.99	5.94	5.91	5.88	5.86	5.81	5.78	0.47
ค่าใช้จ่ายดำเนินงานและบริหาร	(2.77)	(2.85)	(2.93)	(3.03)	(3.12)	(3.21)	(3.31)	(3.41)	(3.51)	(3.62)	(0.31)
กำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA)	3.31	3.19	3.07	2.97	2.83	2.70	2.57	2.45	2.30	2.16	0.17
ค่าเสื่อมราคา	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(1.91)	(0.66)	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT)	1.40	1.29	1.17	1.06	0.92	0.79	1.91	2.45	2.30	2.16	0.17
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้ก่อนภาษี	1.40	1.29	1.17	1.06	0.92	0.79	1.91	2.45	2.30	2.16	0.17
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	(0.28)	(0.26)	(0.23)	(0.21)	(0.18)	(0.16)	(0.38)	(0.49)	(0.46)	(0.43)	(0.03)
กำไร(ขาดทุน) สุทธิ	1.12	1.03	0.94	0.85	0.74	0.64	1.53	1.96	1.84	1.73	0.13

ตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการ (Free Cash Flow to Project)

(หน่วย : ล้านบาท)

ปีที่ประมาณการ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
พ.ศ.	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	3.54	3.45	3.37	3.26	3.06	2.96	2.87	2.75	2.64	2.43	2.33
+ ค่าเสื่อมราคา	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(0.05)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	5.40	5.37	5.29	5.18	4.98	4.88	4.79	4.67	4.56	4.35	4.26
Present Value Factor	1.07	1.13	1.21	1.28	1.36	1.44	1.53	1.62	1.72	1.82	1.93
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	5.07	4.73	4.38	4.04	3.66	3.38	3.13	2.88	2.65	2.39	2.20
รวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	52.65										
+ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ 31 ธ.ค.60	4.83										
- หนี้สินทางการเงิน ณ 31 ธ.ค. 60	(18.32)										
มูลค่ากิจการของ SGSE	39.16										

ปีที่ประมาณการ	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
พ.ศ.	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี *(1-อัตราภาษี)	2.20	2.09	1.97	1.86	1.72	1.59	2.71	3.25	3.10	2.96	0.97
+ ค่าเสื่อมราคา	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	0.66	-	-	-	-
+/- การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.25
กระแสเงินสดอิสระของโครงการ	4.13	4.01	3.89	3.78	3.65	3.52	3.39	3.27	3.12	2.98	1.22
Present Value Factor	2.05	2.17	2.31	2.44	2.59	2.75	2.91	3.09	3.28	3.47	3.68
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดอิสระของโครงการ	2.01	1.84	1.69	1.55	1.41	1.28	1.16	1.06	0.95	0.86	0.33

จากข้อมูลตามตารางสรุปกระแสเงินสดอิสระของโครงการข้างต้น สรุปได้ว่า SGSE มีมูลค่าของกิจการโดยการประเมินด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากโครงการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคาเท่ากับ **39.16 ล้านบาท**

การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

การประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ จะถูกต้องหรือมีมูลค่าใกล้เคียงความเป็นจริงนั้นขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทางการเงิน และแผนการดำเนินงานและนโยบายการบริหารงานในอนาคต ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้น หากมีเหตุการณ์ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับสภาวะเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อมทางธรรมชาติ และนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงไป อาจทำให้ประมาณการที่กำหนดขึ้นภายใต้สมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่อให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้เนื่องจากที่ปรึกษา เลือกใช้ค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (K_e) เนื่องจากทั้ง 5 บริษัทดังกล่าวมีการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติเช่นเดียวกับธุรกิจหลักของ TTPHD ซึ่งอาจมีความแตกต่างจากการดำเนินธุรกิจของ SGSE ซึ่งลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา รวมถึงขนาดของสินทรัพย์ นโยบายการบริหารจัดการของ SGSE ยังมีความแตกต่างจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 5 บริษัทดังกล่าว และที่สำคัญ SGSE ไม่ได้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แต่การนำค่าเบต้า (β) ของทั้ง 5 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังกล่าวเป็นข้อมูลอ้างอิงในการคำนวณหาอัตราคิดลด (WACC) อาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนในการประเมินราคาหุ้นของ SGSE ได้ ด้วยสาเหตุและปัจจัยต่างๆ ที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อกับการประเมินมูลค่ากิจการของ SGSE ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษา จึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าของกิจการ SGSE เพื่อศึกษาและวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดที่ใช้คิดลดกระแสเงินสดของโครงการ (WACC) โดยมีการกำหนดการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC) เพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 0.25 และร้อยละ 0.50 ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่ากิจการของ SGSE ตามกรณีต่างๆ ได้ดังนี้

(หน่วย : ล้านบาท)

	การเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด (WACC)				
	-0.50%	-0.25%	0.00%	+0.25%	+0.50%
มูลค่าหุ้นของ SGSE	41.22	40.17	39.16	38.18	37.23

จากการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่ากิจการของ SGSE จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราคิดลดกระแสเงินสดสุทธิ (WACC) มีมูลค่ากิจการของ SGSE อยู่ในช่วงระหว่าง **37.23 ถึง 41.22 ล้านบาท**

สำหรับมูลค่าหุ้นของ GNE-J และ GNE-TSUNO ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ TTSP ที่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ทั้งสองบริษัท เนื่องจากทั้ง GNE-J และ GNE-TSUNO ยังไม่มีการดำเนินธุรกิจหรือดำเนินงานในโครงการที่ปรึกษาจึงทำการประเมินมูลค่าหุ้นทั้ง 2 บริษัท ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชีตามงบการเงินเฉพาะกิจการ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งมูลค่าหุ้นทางบัญชีของ GNE-J และ GNE-TSUNO มีรายละเอียด ดังนี้

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

มูลค่าหุ้นทางบัญชี ตามงบการเงินเฉพาะกิจการ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เยน)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
GNE-J	167.41	0.29352	49.14
GNE-TSUNO	(10.05)	0.29352	(2.95)

สำหรับมูลค่าหุ้นของ GNE-TSUNO ที่มีมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีมูลค่าติดลบ (2.95) ล้านบาท ที่ปรึกษาฯ จึงประเมินมูลค่าหุ้นของ GNE-TSUNO เท่ากับศูนย์

ทั้งนี้สามารถสรุปการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTSP ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTSP สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ได้ดังนี้

มูลค่าหุ้น	วิธีการประเมินมูลค่า	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือ หุ้นของ TTSP (%)	จำนวนเงินที่คิด เป็นมูลค่าหุ้นของ TTSP (ล้านบาท)
SSPC	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ กระแสเงินสด	245.10 ถึง 253.16	40.00%	98.04 ถึง 101.26
SGSE	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ กระแสเงินสด	37.23 ถึง 41.22	48.00%	17.87 ถึง 19.79
GNE-TOGO	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ กระแสเงินสด	339.82 ถึง 646.66	100.00%	339.82 ถึง 646.66
GNE-J	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี	49.14	100.00%	49.14
GNE-TSUNO	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี	-	100.00%	-
มูลค่าหุ้นทางบัญชีของ TTSP โดยไม่รวมเงินลงทุน	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี	(144.68)	100.00%	(144.68)
รวมมูลค่าหุ้นของ TTSP				360.19 ถึง 672.17

จากตารางแสดงการคำนวณดังกล่าวข้างต้น การประเมินมูลค่าหุ้นของ TTSP ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTSP โดยปรับปรุงเงินลงทุนด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ได้มูลค่าหุ้นเท่ากับ 360.19 ถึง 672.17 ล้านบาท

5.2.4 การประเมินมูลค่าหุ้นของ TTCP

เนื่องจาก TTCP ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ TTPHD ที่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของหุ้น TTCP ทั้งหมด ยังไม่มีการดำเนินธุรกิจหรือดำเนินงานในโครงการที่ปรึกษา จึงทำการประเมินมูลค่าหุ้น TTCP ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี ตามงบการเงินเฉพาะกิจการ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 มีรายละเอียด ดังนี้

มูลค่าหุ้นทางบัญชี ตามงบการเงินเฉพาะกิจการสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560	จำนวนเงิน (ล้านบาทสหรัฐ)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เยน)	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
TTCP	4.82	31.271	150.84

ทั้งนี้สามารถสรุปการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTPHD ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ TTPHD สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ได้ดังนี้

บริษัท	วิธีการประเมินมูลค่า	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นของ TTPHD (%)	จำนวนเงินที่คิดเป็นมูลค่าหุ้นของ TTSP (ล้านบาท)
TTGP	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีโดยปรับปรุงเงินลงทุน	3,018.75 ถึง 3,489.39	100.00%	3,018.75 ถึง 3,489.39
TTLP	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีโดยปรับปรุงเงินลงทุน	2,040.61 ถึง 3,273.64	100.00%	2,040.61 ถึง 3,273.64
TTSP	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีโดยปรับปรุงเงินลงทุน	360.19 ถึง 672.17	100.00%	360.19 ถึง 672.17
TTCP	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี	150.84	100.00%	150.84
มูลค่าหุ้นทางบัญชีของ TTPHD โดยไม่รวมเงินลงทุน	วิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี	261.62	100.00%	261.62
รวมมูลค่าหุ้นของ TTPHD				5,832.01 ถึง 7,847.66

5.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด

วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นวิธีการประเมินมูลค่าภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนตลาดที่ใกล้เคียงกัน โดยอัตราส่วนตลาดนั้นสะท้อนถึงกลไกตลาดและมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อบริษัท ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตาม บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบนั้น ย่อมมีความแตกต่างกัน เช่น แหล่งที่มาของรายได้ ขนาดของบริษัท โครงสร้างทางการเงิน และนโยบายการบันทึกบัญชี เป็นต้น ซึ่งเป็นข้อจำกัดของวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด ดังนี้

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio : P/E)
2. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV)

ที่ปรึกษาฯ ได้ทำการพิจารณาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับ TTPHD ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้า โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ TTPHD ประกอบด้วย

1. บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO)
2. บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (GLOW)
3. บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (GPSC)
4. บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH)
5. บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) (SCG)

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจการถือหุ้นในบริษัทอื่นๆ (Holding Company) โดยลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ตลอดจนธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า ณ เดือนมกราคม 2561 บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) มีโรงไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศที่ดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว 28 โรง คิดเป็นปริมาณซื้อขายไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นประมาณ 4,574 เมกะวัตต์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) มีสินทรัพย์รวม 200,332.54 ล้านบาท และในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) มีรายได้รวม 38,058.71 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 11,863.09 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม)

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)

บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงการผลิตและจำหน่ายไอน้ำ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม และน้ำเย็น เพื่อจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยและลูกค้าในเขตอุตสาหกรรม เป็นต้น โดยบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) มีโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว กำลังการผลิตรวม 3,207 เมกะวัตต์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) มีสินทรัพย์รวม 106,030.89 ล้านบาท และในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) มีรายได้รวม 52,537.32 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 10,602.17 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม)

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงการผลิตและจำหน่ายไอน้ำ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม และสาธารณูปโภคอื่นๆ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) มีโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 1,381 เมกกะวัตต์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) มีสินทรัพย์รวม 59,968.43 ล้านบาท และในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) มีรายได้รวม 21,289.96 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 3,340.17 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม)

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ โดยมีการใช้เชื้อเพลิงหลัก เช่น ก๊าซธรรมชาติ น้ำมัน และถ่านหิน ในการผลิตไฟฟ้า โดย ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2561 บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) มีโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว และใช้เชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 4,886.75 เมกกะวัตต์ นอกจากนี้ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ยังมีการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และพลังงานชีวมวล เป็นต้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) มีสินทรัพย์รวม 94,224.83 ล้านบาท และในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) มีรายได้รวม 46,890.80 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 5,983.78 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม)

บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)

บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก นอกจากนี้ บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) ยังมีการใช้เชื้อเพลิงชีวมวลในการผลิตไฟฟ้าด้วย

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) มีสินทรัพย์รวม 7,159.13 ล้านบาท และในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) มีรายได้รวม 4,037.01 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 308.13 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินรวม)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ ได้รวบรวมข้อมูล P/E และ P/BV ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นวันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะมีการอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ และข้อมูลย้อนหลัง 1 เดือน 3 เดือน 6 เดือน 9 เดือน และ 12 เดือน ย้อนหลังจากวันที่ 13 มีนาคม 2561 โดยมีรายละเอียดดังนี้

อัตราส่วนราคาต่อกำไร

บริษัท	หน่วย	ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561	เฉลี่ยย้อนหลังจากวันที่ 13 มีนาคม 2561				
			1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
EGCO	เท่า	10.69x	10.68x	10.65x	11.07x	11.59x	11.98x
GLOW	เท่า	14.18x	13.92x	14.42x	15.04x	14.94x	14.63x
GPSC	เท่า	35.99x	35.73x	38.65x	33.94x	29.78x	27.20x
RATCH	เท่า	12.53x	12.50x	10.43x	10.42x	10.88x	11.10x
SCG	เท่า	15.31x	15.26x	15.04x	15.58x	16.73x	18.74x
ค่าเฉลี่ย	เท่า	17.74x	17.62x	17.84x	17.21x	16.78x	16.73x

ที่มา : SETSMART

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

บริษัท	หน่วย	ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561	เฉลี่ยย้อนหลังจากวันที่ 13 มีนาคม 2561				
			1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
EGCO	เท่า	1.47x	1.44x	1.37x	1.38x	1.38x	1.37x
GLOW	เท่า	2.60x	2.54x	2.56x	2.64x	2.56x	2.52x
GPSC	เท่า	2.96x	2.94x	3.01x	2.58x	2.22x	2.01x
RATCH	เท่า	1.21x	1.22x	1.25x	1.25x	1.25x	1.22x
SCG	เท่า	1.79x	1.81x	1.84x	1.85x	1.86x	1.87x
ค่าเฉลี่ย	เท่า	2.01x	1.99x	2.01x	1.94x	1.85x	1.80x

ที่มา : SETSMART

5.3.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไร

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/E จะนำกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนของ TTPHD งวดใดงวดหนึ่ง คู่กับ P/E เฉลี่ยของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งการประเมินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาฯ เลือกใช้กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ย้อนหลัง 12 เดือนของ TTPHD สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ดังนี้

	หน่วย	ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561	เฉลี่ยย้อนหลังจากวันที่ 13 มีนาคม 2561				
			1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ย้อนหลัง 12 เดือนของ TTPHD สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560	ล้านบาท		241.56				
P/E เฉลี่ยของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	เท่า	17.74x	17.62x	17.84x	17.21x	16.78x	16.73x
มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ	ล้านบาท	4,285.22	4,255.45	4,309.02	4,157.08	4,054.42	4,041.40
หาร จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้ว	หุ้น	69,500,000					
มูลค่าหุ้นสามัญต่อหุ้น	บาทต่อหุ้น	61.66	61.23	62.00	59.81	58.34	58.15

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/E จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ระหว่าง 4,041.40 ล้านบาท และ 4,309.02 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 58.15 บาทต่อหุ้น และ 62.00 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/E บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบนั้น ย่อมมีความแตกต่างกัน เช่น ขนาดของบริษัท โครงสร้างทางการเงิน และนโยบายการบันทึกบัญชี เป็นต้น นอกจากนี้ วิธีเปรียบเทียบ P/E เป็นเพียงการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอดีต โดยนำ P/E ไปคูณกับกำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือน โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ TTPHD ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ TTPHD ในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาฯ จึงเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบ P/E เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD

5.3.2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/BV จะนำมูลค่าทางบัญชีของ TTPHD ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง คู่กับ P/BV เฉลี่ยของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ ซึ่งการประเมินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาเลือกใช้มูลค่าทางบัญชีส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ดังนี้

	หน่วย	ณ วันที่ 13 มีนาคม 2561	เฉลี่ยย้อนหลังจากวันที่ 13 มีนาคม 2561				
			1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	9 เดือน	12 เดือน
มูลค่าทางบัญชีส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	ล้านบาท	3,198.37					
P/BV เฉลี่ยของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ	เท่า	2.01x	1.99x	2.01x	1.94x	1.85x	1.80x
มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญ	ล้านบาท	6,415.92	6,367.78	6,416.55	6,214.61	5,929.84	5,749.28
หาร จำนวนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนและชำระแล้ว	หุ้น	69,500,000					
มูลค่าหุ้นสามัญต่อหุ้น	บาทต่อหุ้น	92.32	91.62	92.32	89.42	85.32	82.72

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ระหว่าง 5,749.28 ล้านบาท และ 6,416.55 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง 82.72 บาทต่อหุ้น และ 92.32 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีเปรียบเทียบ P/BV บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบนั้น ย่อมมีความแตกต่างกัน เช่น แหล่งที่มาของรายได้ ขนาดของบริษัท โครงสร้างทางการเงิน และนโยบายการบันทึกบัญชี เป็นต้น นอกจากนี้ วิธีเปรียบเทียบ P/BV เป็นเพียงการเปรียบเทียบราคากับมูลค่าทางบัญชีเท่านั้น ซึ่งสะท้อนส่วนเพิ่มที่นักลงทุนให้แก่มูลค่าทางบัญชีของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ และนำ P/BV ไปคู่กับมูลค่าทางบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ของ TTPHD โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน และแนวโน้มการเติบโตของ TTPHD ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ TTPHD ในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษา จึงเห็นว่าวิธีเปรียบเทียบ P/BV เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD

5.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

การประเมินโดยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นวิธีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้องของบริษัท โดยการหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของกิจการโรงไฟฟ้าในอนาคตแล้วคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบันโดยใช้อัตราคิดลดที่เหมาะสม แต่ทั้งนี้เนื่องจาก TTPHD เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจในการลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าในลักษณะ Holding Company ซึ่ง TTPHD มีบริษัทย่อย บริษัทร่วม และกิจการร่วมค้าเป็นจำนวนมาก อีกทั้งบริษัทร่วมและบริษัทย่อยของ TTPHD ในบางบริษัทยังไม่มีการลงทุนดำเนินธุรกิจใดๆ จึงทำให้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทร่วมและย่อยของ TTPHD มีวิธีที่เหมาะสมแตกต่างกัน หากบริษัทร่วมและบริษัทย่อยมีการดำเนินธุรกิจโครงการโรงไฟฟ้าวิธีที่เหมาะสมที่จะหามูลค่าที่แท้จริงของบริษัทจึงเป็นวิธีมูลค่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด แต่หากเป็นบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ยังไม่มีการลงทุนดำเนินธุรกิจจึงควรประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นทางบัญชี และหากเป็นบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าในลักษณะ Holding Company ควรประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีด้วยการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า

ด้วยความหลากหลายของลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทย่อยและบริษัทร่วม และโครงสร้างการลงทุนถือหุ้นของ TTPHD มีการถือหุ้นในหลายลำดับชั้น ประกอบกับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมในหลายบริษัทได้ดำเนินธุรกิจ在不同ประเทศทั้งในประเทศเมียนมาร์ และประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นการจะประมาณการกระแสเงินสดจากเงินปันผลที่ทาง TTPHD จะได้รับจากบริษัทย่อยและบริษัทร่วมในทุกๆ บริษัทจึงกระทำได้ค่อนข้างยาก ที่ปรึกษาจึงมีความเห็นว่าวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ยังเป็นวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นที่ยังไม่เหมาะสมในการประเมินราคาหุ้นในครั้งนี้ ควรที่จะประเมินมูลค่าหุ้นของ TTPHD ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ในแต่ละบริษัทย่อยและบริษัทร่วมจะเป็นวิธีการที่มีความเหมาะสมและสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ TTPHD ได้มากกว่า

อย่างไรก็ตามที่ปรึกษายังคงใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีหนึ่งในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ TTPHD ที่มีการดำเนินธุรกิจโครงการโรงไฟฟ้าเพื่อนำมูลค่าที่ได้ไปใช้ปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ TTPHD ตามที่แสดงไว้ในวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นทางบัญชีของ TTPHD ในหัวข้อที่ 5.2

5.5 สรุปผลการประเมินมูลค่า

จากการประเมินมูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ด้วยวิธีการต่างๆ สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ได้ดังนี้

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญ	
	ล้านบาท	บาทต่อหุ้น
วิธีมูลค่าทางบัญชี	3,198.37	46.02
วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี	5,832.01 ถึง 7,847.66	83.91 - 112.92
วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด		
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร	4,041.40 - 4,309.02	58.15 - 62.00
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	5,749.28 - 6,416.55	82.72 - 92.32
วิธีส่วนลดกระแสเงินสด	n.a.	n.a.

โดยสรุป ที่ปรึกษา เห็นว่ามูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ประเมินด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี ในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมโดยใช้วิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ในการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนมีความเหมาะสม เนื่องจาก TTPHD มีการลงทุนถือหุ้นในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่มีความหลากหลายของลักษณะการดำเนินงาน และโครงสร้างการลงทุนถือหุ้นของ TTPHD มีการถือหุ้นในหลายลำดับชั้น

สำหรับการประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด ซึ่งเป็นวิธีที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตและสามารถสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงในการดำเนินงานของบริษัทจึงเป็นวิธีที่เหมาะสมที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ TTPHD ที่มีการดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าอยู่ในปัจจุบัน แต่ยังเป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นของ TTPHD ในครั้งนี้

ในขณะที่วิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ TTPHD ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน และแนวโน้มการเติบโตของ TTPHD ในอนาคต จึงอาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ TTPHD ในอนาคต ซึ่งไม่สะท้อนถึงมูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ได้อย่างเหมาะสม

ส่วนวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด เป็นการอ้างอิงถึงข้อมูลในอดีต โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานและแนวโน้มการเติบโตของ TTPHD ในอนาคต ซึ่งไม่สะท้อนถึงมูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ได้อย่างเหมาะสม

โดยมูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ประเมินจากวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี โดยปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละธุรกิจ (Sum of the parts) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 อยู่ที่ระหว่าง **5,832.01 ล้านบาท และ 7,847.66 ล้านบาท** หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นระหว่าง **83.91 บาทต่อหุ้น และ 112.92 บาทต่อหุ้น**

เนื่องจากการดำเนินโครงการธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติส่วนขยาย ที่เมืองย่างกุ้ง ประเทศเมียนมาร์ของ TPMC อาจจะมีแนวโน้มและข้อสรุปที่สิ้นสุดของเงื่อนไขต่างๆ สำหรับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับทางกระทรวงไฟฟ้าและพลังงาน (Ministry of Electricity and Energy) ของประเทศเมียนมาร์ ที่ปรึกษา มีความเห็นว่าหากเงื่อนไขและข้อตกลงต่างๆ ที่สิ้นสุดมีความแตกต่างจากสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการอย่างมีนัยสำคัญ อาจมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นสามัญของ TTPHD ได้ในอนาคต

ทั้งนี้ มูลค่ายุทธธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ขึ้นอยู่กับฐานข้อมูลในอดีตที่ได้รับจากทางบริษัทฯ ตามที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น ซึ่งการประมาณการทางการเงินที่ได้จะมีความใกล้เคียงกับความเป็นจริงหรือไม่ขึ้นอยู่กับความถูกต้องและความเหมาะสมของสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต โดยที่ปรึกษา ได้สอบทานในรายละเอียดของสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการทั้งหมด ด้วยความรอบคอบตามจรรยาบรรณของผู้ประกอบ

วิชาชีพ และมีความเชื่อมั่นว่าสมมติฐานที่ใช้มีความเหมาะสมและมีความเป็นไปได้ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นอาจใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นวิธีอื่นประกอบการพิจารณาด้วย

ที่ปรึกษาฯ มีความเห็นว่า มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ TTPHD ที่ใช้ในการประกอบการพิจารณาในการระดมทุนจากการออกหุ้น IPO ที่จะชดเชยการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) ในครั้งนี้ประมาณเท่ากับระหว่าง 5,832.01 ล้านบาท และ 7,847.66 ล้านบาท (ประมาณการราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีด้วยวิธี Sum of the parts) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากระยะเวลาการเสนอขายหุ้นของ TTPHD ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นภายในไตรมาสที่ 2 ของปี 2562 อาจทำให้มูลค่าหุ้นของ TTPHD เปลี่ยนแปลงไปได้จากปัจจัยต่างๆ ทั้งปัจจัยภายในของบริษัท อาทิเช่น ผลการดำเนินงาน และมูลค่าโครงการที่จะได้รับ (Backlog) ของ TTPHD และปัจจัยภายนอก ได้แก่ สภาพตลาดหลักทรัพย์ฯ สภาพการลงทุนในขณะนั้น การได้รับการอนุมัติจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงทางด้านราคาหุ้นสามัญของ TTPHD ที่จะถูกกำหนดในวันที่เสนอขายจริง ที่ปรึกษาฯ จึงมีความเห็นว่า จากความไม่แน่นอนจากปัจจัยดังกล่าวมีค่อนข้างมาก มูลค่าของบริษัท TTPHD ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาฯ เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นในครั้ง นี้ จึงอาจเปลี่ยนแปลงและควรถูกกำหนดขึ้นอีกครั้งในช่วงระยะเวลาดำเนินการ IPO ดังกล่าว

ส่วนที่ 6 : สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวในรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้ ที่ปรึกษา มีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ในครั้งนี้

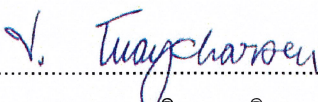
โดยสรุปที่ปรึกษา เห็นว่าการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ในครั้งนี้ เป็นประโยชน์ต่อบริษัท HoldCo และผู้ถือหุ้น เนื่องจาก HoldCo จะมีความสามารถในการระดมทุนเพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการระดมทุนในด้านตราสารทุนหรือตราสารหนี้ ซึ่งจะช่วยลดข้อจำกัดในการเติบโตของ HoldCo ที่จะต้องพึ่งพิงการบริหารจัดการและการระดมทุนผ่านบริษัท ดังนั้นการที่ HoldCo มีการเติบโต ย่อมหมายถึงมูลค่าของ HoldCo ที่เพิ่มขึ้น และการเพิ่มขึ้นของมูลค่าหุ้นสามัญของ HoldCo ที่ถือโดยบริษัท และมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท ที่ถือโดยผู้ถือหุ้น ตามลำดับ

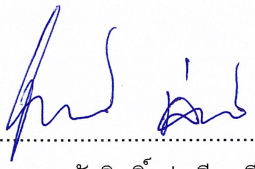
ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถดูรายละเอียดสรุปความเห็นของที่ปรึกษา ได้ในส่วนที่ 1 “บทสรุปของผู้บริหาร” ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ผู้ถือหุ้นของบริษัท สามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่างๆ ตามที่ที่ปรึกษา ได้นำเสนอไว้ในรายงานความเห็นของที่ปรึกษา ฉบับนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ในครั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นสำคัญ

บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัท ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา พิจารณา และวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของความสมเหตุสมผลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบริษัท เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ


.....
(นายวรชาติ ทวยเจริญ)
กรรมการผู้จัดการ
บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด


.....
(นายชัยสิทธิ์ เล่าเรียนดี)
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
บริษัท ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด

เอกสารแนบ 1 : สรุปข้อมูลของบริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) ("TTCL")
วันที่จัดตั้ง	: วันที่ 24 เมษายน 2528
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	: 1. ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ 2. ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน
ที่ตั้งบริษัท	: เลขที่ 159/41-44 อาคารเสริมมิตรทาวเวอร์ ชั้น 27-30 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110
ทุนจดทะเบียน	: 560,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 560,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท (ณ วันที่ 2 มีนาคม 2561)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	: 560,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 560,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท (ณ วันที่ 2 มีนาคม 2561)

2. ประวัติความเป็นมา

บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) จดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2528 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 20.00 ล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจการให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร (Integrated Engineering, Procurement and Construction, Integrated : EPC) ภายใต้การร่วมทุนของ Toyo Engineering Corporation และบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนร้อยละ 49.00 และร้อยละ 51.00 ตามลำดับ โดยจัดเป็นบริษัทผู้ให้บริการ Integrated EPC รายแรกของประเทศที่มีความสามารถในการให้บริการอย่างครบวงจรด้วยตนเอง ทั้งนี้ บริษัทฯ มีประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญในด้านการออกแบบวิศวกรรม (Engineering Design) การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ (Procurement of Machinery and Equipment) และการรับเหมาก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรม (Construction of Turn-key Projects for Industrial and Process Plants) ซึ่งครอบคลุมถึงระบบการผลิต ระบบสาธารณูปโภคของโรงงาน และระบบการจัดเก็บลำเลียง และขนส่งผลิตภัณฑ์ โดยกลุ่มลูกค้าของบริษัทฯ ได้แก่ ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมพลังงาน ปิโตรเคมี และพลังงาน เป็นต้น

บริษัทฯ ได้เล็งเห็นแนวโน้มการเติบโตของความต้องการงานบริการ Integrated EPC ที่มีอยู่อย่างต่อเนื่อง ทั้งจากลูกค้าในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับลูกค้าในอุตสาหกรรมพลังงาน ปิโตรเคมี และ โรงไฟฟ้า ด้วยความพร้อมของทีวิศวกรบริษัทฯ ในการจัดการโครงการที่มีมูลค่าสูงและงานที่ใช้เทคโนโลยีวิศวกรรมที่ซับซ้อน และความได้เปรียบในด้านต้นทุนค่าใช้จ่ายจัดการโครงการที่ต่ำกว่าคู่แข่ง บริษัทฯ จึงมีนโยบายที่จะเพิ่มการรับงานโครงการในต่างประเทศให้มากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และประเทศกาตาร์ และเพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมด้านสถานะทางการเงิน และเสริมสร้างความน่าเชื่อถือสำหรับลูกค้าในต่างประเทศ บริษัทฯ จึงเสนอขายหุ้นต่อประชาชนและนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเดือนมิถุนายน 2552

ปัจจุบัน ด้วยความเป็นผู้นำในการให้บริการ Integrated EPC ตลอดระยะเวลากว่า 30 ปี ที่ผ่านมา บริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการให้บริการออกแบบและก่อสร้างโรงงานต่างๆ มากกว่า 200 โครงการ ทำให้บริษัทฯ มีชื่อเสียง และได้รับความไว้วางใจอย่างสูงจากลูกค้า ไม่ว่าจะเป็นในเรื่องคุณภาพของงาน การออกแบบและการก่อสร้าง การส่งมอบงานได้ทันตามกำหนดการ และความปลอดภัยในการดำเนินงาน และได้ทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว

เป็น 560.00 ล้านบาท ในปลายปี 2556 โดยมีวัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและเป็นเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทฯ

3. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจของบริษัทฯ สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน ได้แก่

1. ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ
2. ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน

3.1 ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการ

ธุรกิจก่อสร้างและให้บริการสามารถแบ่งออกได้เป็น (1) การให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร (Integrated Engineering, Procurement and Construction หรือ Integrated EPC) และ (2) การให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้าง (Engineering, Procurement and Construction Management หรือ EPCm) ซึ่งลักษณะของงานสามารถอธิบายโดยละเอียดได้ดังต่อไปนี้

(1) การให้บริการด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร (Integrated Engineering, Procurement and Construction หรือ Integrated EPC)

การให้บริการงานการก่อสร้างแบบครบวงจร (Integrated EPC) เป็นการว่าจ้างให้บริษัทฯ รับงานในลักษณะแบบเบ็ดเสร็จในทุกส่วนงานของการก่อสร้างโครงการ โดยเริ่มตั้งแต่ขั้นตอนการออกแบบ จัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ ตลอดจนถึงการก่อสร้างโครงการ ให้ลุล่วงตามวัตถุประสงค์ของเจ้าของโครงการ และส่วนใหญ่เจ้าของโครงการจะว่าจ้างบริษัทฯ ให้บริการ Integrated EPC เนื่องจากจะสามารถควบคุมคุณภาพและต้นทุนของการก่อสร้างโครงการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บริษัทฯ เป็นผู้รับเหมางานด้านวิศวกรรมของไทยรายแรกๆ ที่ให้บริการ Integrated EPC แบบครบวงจร โดยเน้นการให้บริการแก่ผู้ประกอบการขนาดใหญ่ ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี เคมีภัณฑ์ และธุรกิจพลังงาน รวมถึงอุตสาหกรรมใกล้เคียง ทั้งในและต่างประเทศ โดยมีรูปแบบการเป็นผู้รับเหมาทั้งที่บริษัทฯ เป็นผู้รับเหมาหลัก (Main Contractor) และที่บริษัทฯ เป็นผู้รับเหมาร่วมกับผู้รับเหมารายอื่น ซึ่งเป็นผู้รับเหมาไทย และ/หรือ ผู้รับเหมาต่างชาติ ร่วมกัน (Consortium Member)

(2) การให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้าง (Engineering, Procurement and Construction Management หรือ EPCm)

การให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้าง (EPCm) บริษัทฯ จะได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการโครงการของลูกค้า ซึ่งบริษัทฯ จะมีหน้าที่บริหารเพื่อให้โครงการเป็นไปตามตารางเวลาและงบประมาณที่เหมาะสม โดยบริษัทฯ จะดำเนินการบริหารอย่างเป็นองค์รวมซึ่งรวมถึงงานด้านการออกแบบวิศวกรรม การจัดหาอุปกรณ์ และการก่อสร้างโรงงาน บริษัทฯ จะช่วยลูกค้าซึ่งเป็นเจ้าของโครงการในการคัดเลือกผู้รับเหมาและกำกับดูแลการทำงานของผู้รับเหมา ให้คำปรึกษาในการคัดเลือกผู้ผลิตและจัดส่งเครื่องจักรและวัสดุอุปกรณ์ และควบคุมประสานงานให้การจัดส่งเครื่องจักรและวัสดุอุปกรณ์เป็นไปตามตารางเวลา นอกจากนั้นการให้บริการทางวิศวกรรมและบริหารจัดการโครงการก่อสร้างอาจรวมไปถึงการให้บริการการศึกษาความเป็นไปได้เบื้องต้นทางเทคนิคด้วย

ในการบริการโครงการตามสัญญา บริษัทฯ จะมอบหมายให้มีผู้จัดการและทีมงานสำหรับโครงการขึ้น ทีมงานจะคัดเลือกจากบุคลากรที่เหมาะสมตามระดับและ ประเภทของโครงการ และปฏิบัติงานภายใต้บังคับบัญชาของ

ผู้จัดการโครงการเพื่อให้เป็นไปตามตารางเวลาและงบประมาณ โดยมีมาตรฐานการทำงานโดยรักษาความปลอดภัยและคุณภาพของงานเป็นหลักการสำคัญที่สุดของการบริหารโครงการ

3.2 ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน

บริษัทฯ ได้ใช้ศักยภาพความรู้ด้านวิศวกรรมและประสบการณ์ของบริษัทฯ ให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพื่อที่จะสร้างความมั่นคงของรายได้ในระยะยาวอย่างยั่งยืน โดยบริษัทฯ ได้เริ่มขยายการลงทุนในกิจการประเภทโรงไฟฟ้าและพลังงานต่างๆ ซึ่งบริษัทฯ มีความเชื่อว่าเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและสอดคล้องกับนโยบายของบริษัทฯ

โครงการโรงไฟฟ้าและพลังงานดังกล่าวข้างต้น มีทั้งในส่วนของบริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาโครงการเองและในส่วนของบริษัทฯ เป็นผู้ร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ ซึ่งส่วนใหญ่ บริษัทฯ จะได้รับมอบหมายให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการด้วยเช่นกัน ปัจจุบัน โครงการต่างๆ มีข้อมูลโดยสังเขป ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ดังต่อไปนี้

- โรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ กำลังการผลิต 121.7 เมกะวัตต์ ดำเนินการโดยบริษัท โตโย ไทย พาวเวอร์ เมียนมาร์ จำกัด
- โรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ กำลังการผลิต 110 เมกะวัตต์ ดำเนินการโดยบริษัท นวนครการไฟฟ้า จำกัด
- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิต 9.6 เมกะวัตต์ ดำเนินการโดยบริษัท สยาม โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
- โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ กำลังการผลิต 1.2 เมกะวัตต์ ดำเนินการโดยบริษัท ไปโอ แนชเชอรัล เอ็นเนอร์ยี จำกัด
- โรงงานไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา กำลังการผลิต 743.4 กิโลวัตต์ ดำเนินการโดยบริษัท สยาม จี เอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด
- โรงงานผลิตเอทานอล ขนาด 100,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี ดำเนินการโดยบริษัท โอเรียนท์ ไปโอฟูเอลส์

4. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 3 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 9 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	ประธานกรรมการ
2.	นายพิริยะ ว่องพยาบาล	รองประธานกรรมการ
3.	นายเชอิจิ อิทาคูระ	กรรมการ
4.	นางนิจพร จรณะจิตต์	กรรมการ
5.	นายทิวา จารีก	กรรมการ
6.	นางสาวกรรติกา ตันฐุนิตย์	กรรมการ
7.	ร.ต.ท. ศิวะรักษ์ พินิจารมณ	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
8.	นายกำธร อุทารูฉิมพงศ์	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ
9.	นายริวโซ นางาโอะคะ	กรรมการตรวจสอบ / กรรมการอิสระ

ที่มา : บริษัทฯ

5. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2561 บริษัทฯ มีรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด	38,634,900	6.90
2.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	34,293,613	6.12
3.	นายฮีโรโนบุ อิริยา	34,161,134	6.10
4.	นายศักดิ์ชัย ศักดิ์ชัยเจริญกุล	28,000,000	5.00
5.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	15,835,948	2.83
6.	นายเจียรนัย เลิศรัชต์กุล	14,993,100	2.68
7.	นางสาวกรรติกา ตันธวนิตย์	9,458,041	1.69
8.	นายสาริต วิทยากร โดย บลจ.เดนาลี เพรสทีจ	8,408,400	1.50
9.	นายทิวา จารีก	6,924,300	1.24
10.	นายพิริยะ ว่องพยาบาล	6,444,000	1.15
11.	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	362,846,564	64.79
	รวม	560,000,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

ณ วันที่ 19 เมษายน 2560 บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	นายฮีโรโนบุ อิริยา	3,400	17.00
2.	นางสาวกรรติกา ตันธวนิตย์	1,660	8.30
3.	นายชาติรี ภู่งงุฑ์	1,660	8.30
4.	นายทิวา จารีก	1,660	8.30
5.	นางสาวพรจันทร์ เกษจุฑาศรีโรจน์	1,660	8.30
6.	นายพิริยะ ว่องพยาบาล	1,660	8.30
7.	นายยูคิโอบ โกเบ	1,660	8.30
8.	นายวันชัย รตินธร	1,660	8.30
9.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	1,660	8.30
10.	นายสุวิทย์ มโนมัยยานนท์	1,660	8.30
11.	นายเสนห์ ภูริสตัย	1,660	8.30
	รวม	20,000	100.00

ที่มา : BOL

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

6. งบการเงิน

6.1 งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,571.59	6.07	2,208.35	8.56	2,235.90	9.37
เงินลงทุนชั่วคราว	-	-	-	-	-	-
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	332.90	1.29	1,678.62	6.50	264.60	1.11
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ - กิจการอื่น	2,605.80	10.06	2,497.84	9.68	1,759.31	7.37
ลูกหนี้จากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	178.05	0.69	147.49	0.57	141.13	0.59
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการที่ถึงกำหนดรับชำระในหนึ่งปี	168.02	0.65	189.88	0.74	113.79	0.48
ลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,514.94	5.85	1,325.64	5.14	489.54	2.05
ลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ - กิจการอื่น	4,470.97	17.26	2,398.00	9.29	2,928.00	12.27
ลูกหนี้อื่น - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	1.16	0.00	28.34	0.12
ลูกหนี้อื่น - กิจการอื่น	43.21	0.17	113.67	0.44	72.65	0.30
งานระหว่างก่อสร้าง - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	298.96	1.15	-	-	-	-
งานระหว่างก่อสร้าง - กิจการอื่น	6,260.60	24.17	5,155.15	19.97	6,183.50	25.91
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง - กิจการอื่น	305.93	1.18	633.18	2.45	462.43	1.94
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าหุ้น	-	-	153.95	0.60	141.31	0.59
เงินประกันผลงานที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	25.00	0.10	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ถึงกำหนดรับชำระในหนึ่งปี	1.53	0.01	374.03	1.45	1.53	0.01
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการอื่นที่ถึงกำหนดรับชำระในหนึ่งปี	-	-	-	-	674.60	2.83
ดอกเบี้ยค้างรับจากเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	0.36	0.00	2.59	0.01	0.21	0.00
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย	186.09	0.72	310.38	1.20	326.20	1.37
ภาษีซื้อรอเรียกคืน	94.85	0.37	49.04	0.19	71.80	0.30
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	61.85	0.24	59.03	0.23	142.54	0.60
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	18,120.66	69.97	17,298.00	67.02	16,037.37	67.20

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
ลูกหนี้การค้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-
ลูกหนี้การค้า - กิจการอื่น	-	-	-	-	330.86	1.39
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักค้ำประกัน	144.38	0.56	143.36	0.56	130.77	0.55
เงินประกันผลงาน - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	8.83	0.03	-	-
เงินประกันผลงาน - กิจการอื่น	-	-	-	-	27.02	0.11
เงินลงทุนที่จะถือไว้จนครบกำหนด	0.58	0.00	-	-	0.07	0.00
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	11.45	0.04	1,106.53	4.29	7.63	0.03
เงินให้กู้ยืมแก่กิจการอื่น	-	-	-	-	325.32	1.36
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานระยะยาว	5,834.58	22.53	5,572.25	21.59	4,931.06	20.66
เงินลงทุนในบริษัทย่อย - สุทธิ	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทร่วม - สุทธิ	189.25	0.73	224.00	0.87	222.93	0.93
เงินลงทุนในการร่วมค้า	11.05	0.04	11.68	0.05	11.64	0.05
เงินลงทุนทั่วไป	757.16	2.92	726.38	2.81	726.38	3.04
วัสดุสำรองคลัง	196.60	0.76	179.57	0.70	183.32	0.77
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	308.99	1.19	336.52	1.30	653.65	2.74
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	29.89	0.12	35.72	0.14	28.82	0.12
ค่าความนิยม	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	125.15	0.48	127.87	0.50	209.14	0.88
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง	125.04	0.48	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	42.50	0.16	41.41	0.16	38.97	0.16
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	7,776.63	30.03	8,514.10	32.98	7,827.58	32.80
รวมสินทรัพย์	25,897.28	100.00	25,812.10	100.00	23,864.96	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หนี้สินหมุนเวียน						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	3,187.72	12.31	1,379.48	5.34	3,499.75	14.66
เจ้าหนี้การค้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	0.19	0.00	-	-	0.39	0.00
เจ้าหนี้การค้า - กิจการอื่น	2,646.46	10.22	2,149.36	8.33	1,090.81	4.57
เจ้าหนี้อื่น - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	0.12	0.00	-	-
เจ้าหนี้อื่น - กิจการอื่น	48.63	0.19	35.32	0.14	38.25	0.16
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี - สุทธิ	398.61	1.54	400.38	1.55	366.03	1.53
หุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี - สุทธิ	-	-	999.62	3.87	1,424.41	5.97
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	77.04	0.30	70.26	0.29
ดอกเบี้ยค้างจ่ายแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	0.45	0.00	2.15	0.01
เงินประกันผลงานผู้รับเหมาช่วง	268.73	1.04	306.58	1.19	249.07	1.04
ต้นทุนงานก่อสร้างค้างจ่าย	3,961.05	15.30	5,051.46	19.57	4,037.69	16.92
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าตามสัญญาก่อสร้าง - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	307.54	1.19	114.93	0.45	13.22	0.06
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าตามสัญญาก่อสร้าง - กิจการอื่น	1,588.27	6.13	1,259.34	4.88	1,090.90	4.57
รายได้ค่าก่อสร้างรับล่วงหน้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	365.42	1.41	1,030.37	3.99	299.78	1.26
รายได้ค่าก่อสร้างรับล่วงหน้า - กิจการอื่น	-	-	-	-	26.14	0.11
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	17.52	0.07	16.28	0.06	2.21	0.01
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	220.15	0.85	197.50	0.77	270.14	1.13
หนี้สินภายใต้สัญญาร่วมทุน	37.45	0.14	37.02	0.14	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	84.15	0.32	135.02	0.52	47.70	0.20
รวมหนี้สินหมุนเวียน	13,131.90	50.71	13,190.27	51.10	12,528.92	52.50
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เงินกู้ยืมระยะยาว - สุทธิ	3,179.74	12.28	2,874.82	11.14	2,261.52	9.48
หุ้นกู้ - สุทธิ	2,918.30	11.27	2,993.80	11.60	4,564.61	19.13
รายได้รอการรับรู้	146.57	0.57	145.45	0.56	144.34	0.60
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	89.82	0.35	121.82	0.47	114.31	0.48

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	142.09	0.55	145.06	0.56	156.36	0.66
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	6,476.52	25.01	6,280.96	24.33	7,241.14	30.34
รวมหนี้สิน	19,608.42	75.72	19,471.23	75.43	19,770.06	82.84
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนจดทะเบียน	560.00	2.16	560.00	2.17	560.00	2.35
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	560.00	2.16	560.00	2.17	560.00	2.35
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	2,905.50	11.22	2,905.50	11.26	2,905.50	12.17
กำไรสะสม						
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	56.00	0.22	56.00	0.22	56.00	0.23
ยังไม่จัดสรร	1,898.03	7.33	2,031.58	7.87	1,966.93	8.24
ส่วนเกินทุนจากการให้หุ้นพนักงาน	23.19	0.09	23.19	0.09	23.19	0.10
ส่วนต่ำจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย	(462.88)	(1.79)	(465.61)	(1.80)	(1,214.27)	(5.09)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	256.86	0.99	176.47	0.68	(215.37)	(0.90)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	5,236.70	20.22	5,287.12	20.48	4,081.98	17.10
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,052.17	4.06	1,053.75	4.08	12.92	0.05
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	6,288.86	24.28	6,340.87	24.57	4,094.90	17.16
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,897.28	100.00	25,812.10	100.00	23,864.96	100.00

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

6.2 งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

งบแสดงกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	งบการเงินรวม สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและบริการ						
รายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ	20,765.51	95.66	19,389.00	95.52	9,692.95	88.83
รายได้จากการก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน	83.19	0.38	-	-	-	-
รายได้จากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	674.99	3.11	635.45	3.13	754.16	6.91
รวมรายได้จากการขายและบริการ	21,523.70	99.15	20,024.45	98.66	10,447.11	95.75
ต้นทุน						
ต้นทุนในการก่อสร้างและให้บริการ	(19,684.10)	(90.68)	(18,310.04)	(90.21)	(9,082.54)	(83.24)
ต้นทุนในการก่อสร้างตามสัญญาสัมปทาน	(78.20)	(0.36)	-	-	-	-
ต้นทุนจากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	(154.13)	(0.71)	(233.46)	(1.15)	(512.72)	(4.70)
รวมต้นทุน	(19,916.43)	(91.75)	(18,543.50)	(91.36)	(9,595.27)	(87.94)
กำไรขั้นต้น	1,607.27	7.40	1,480.95	7.30	851.84	7.81
รายได้อื่น	184.69	0.85	272.95	1.34	464.09	4.25
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(869.50)	(4.01)	(847.43)	(4.18)	(953.71)	(8.74)
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน - สุทธิ	285.95	1.32	44.64	0.22	64.38	0.59
ต้นทุนทางการเงิน	(354.50)	(1.63)	(427.52)	(2.11)	(419.42)	(3.84)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	25.44	0.12	15.25	0.08	18.46	0.17
ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า	(155.25)	(0.72)	0.81	0.00	0.73	0.01
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	724.09	3.34	539.66	2.66	26.38	0.24
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(157.90)	(0.73)	(94.13)	(0.46)	68.65	0.63
กำไรสุทธิ	566.19	2.61	445.53	2.20	95.03	0.87
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น						

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	งบการเงินรวม สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
การวัดมูลค่าใหม่ของภาระผูกพันผลประโยชน์หลังออกจางาน	(8.22)	(0.04)	13.43	0.07	5.99	0.05
ส่วนแบ่งขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นของบริษัทร่วม	-	-	(0.44)	(0.00)	-	-
ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงิน	383.42	1.77	(126.53)	(0.62)	(455.35)	(4.17)
กำไรเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี	375.21	1.73	(113.54)	(0.56)	(449.36)	(4.12)
กำไรเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	941.40	4.34	331.99	1.64	(354.33)	(3.25)
การแบ่งปันกำไรสำหรับปี						
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	422.55	1.95%	400.10	1.97%	52.56	0.48%
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	143.64	0.66%	45.43	0.22%	42.47	0.39%
การแบ่งปันกำไรเบ็ดเสร็จรวม						
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	627.61	2.89%	333.14	1.64%	(333.28)	(3.05%)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	313.79	1.45%	(1.15)	(0.01%)	(21.05)	(0.19%)

6.3 งบกระแสเงินสด

งบแสดงกระแสเงินสด	งบการเงินรวม สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน			
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	724.09	539.66	26.38
รายการปรับกระทบกำไรก่อนภาษีเงินได้เป็นเงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน			
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	48.93	51.05	49.76
ตัดจำหน่ายอุปกรณ์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-	0.01	0.01
(กำไร)ขาดทุนจากการจำหน่ายอุปกรณ์	0.15	(1.51)	(0.19)
(กำไร)ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	575.53	279.91	(557.95)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงกระแสเงินสด	งบการเงินรวม สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	40.80	-	-
ดอกเบี้ยรับ	(174.21)	(179.28)	(199.17)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(25.44)	(15.25)	(18.46)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้า	155.25	(0.81)	(0.73)
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน	20.36	24.37	22.33
สำรองค่าใช้จ่ายที่เกิดจากคดีฟ้องร้อง	-	-	12.14
ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุน	-	-	-
ตัดจำหน่ายค่าธรรมเนียมในการจัดหาเงินกู้	16.09	26.70	11.36
ตัดจำหน่ายรายได้เงินช่วยเหลือรัฐบาล	(1.12)	(1.11)	(1.11)
ดอกเบี้ยจ่าย	338.41	400.82	408.06
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	1,718.85	1,124.54	(247.58)
การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ดำเนินงาน (เพิ่มขึ้น) ลดลง			
เงินลงทุนชั่วคราว	4.32	-	-
ลูกหนี้การค้า	(984.94)	(1,314.68)	1,674.58
ลูกหนี้จากการบริหารงานโรงไฟฟ้า	(147.24)	30.56	3.96
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัญญาสัมปทาน	(508.09)	233.58	717.29
ลูกหนี้ค่าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ	(197.55)	1,823.22	306.10
ลูกหนี้อื่น	9.58	(35.79)	13.72
งานระหว่างก่อสร้าง	(2,474.17)	104.15	(1,043.36)
เงินจ่ายล่วงหน้าให้ผู้รับเหมาช่วง	1,222.68	(202.22)	170.75
ภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย	(116.79)	(124.29)	(15.83)
ภาษีซื้อรอเรียกคืน	123.86	45.81	(22.77)
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	14.72	(3.53)	(84.42)
เงินประกันผลงาน	21.29	16.17	(18.19)
วัสดุสำรองคลัง	(43.93)	17.04	(3.76)
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	(115.46)	1.07	2.44
เจ้าหนี้การค้า	473.41	(448.54)	(911.06)

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงกระแสเงินสด	งบการเงินรวม สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
เจ้าหนี้อื่น	1.57	(11.28)	2.54
เงินประกันผลงานผู้รับเหมาช่วง	24.76	37.85	(57.50)
ต้นทุนงานก่อสร้างค้างจ่าย	1,409.61	1,090.41	(1,252.09)
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้าตามสัญญาก่อสร้าง	(1,153.23)	(521.54)	(270.14)
รายได้ค่าก่อสร้างรับล่วงหน้า	285.97	664.95	(704.44)
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	57.20	(35.06)	47.02
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	(60.60)	50.87	(87.32)
ภาวะผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	(0.71)	(4.60)	(3.18)
เงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน	(434.90)	2,538.71	(1,783.25)
ดอกเบี้ยจ่ายที่ชำระแล้ว	(328.46)	(388.42)	(392.89)
ภาษีเงินได้จ่าย	(190.43)	(70.61)	(23.79)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(953.79)	2,079.68	(2,199.93)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน			
เงินสดรับจากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักค้ำประกัน	-	232.00	-
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักค้ำประกัน	-	(232.00)	-
เงินลงทุนในตราสารหนี้ที่จะถือจนครบกำหนด	(0.58)	-	-
เงินสดรับจากการขายเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่จะถือจนครบกำหนด	-	0.58	-
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนในส่วนตัวเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(762.52)	-	-
เงินสดจ่ายล่วงหน้าค่าหุ้น	-	(150.34)	-
เงินสดจ่ายชำระค่าหุ้นในกิจการร่วมค้า	(135.57)	-	(33.76)
เงินสดจ่ายจากการเปลี่ยนแปลงประเภทเงินลงทุนจากบริษัทย่อยเป็นบริษัทร่วม	-	(4.33)	-
เงินสดจ่ายชำระหุ้นเพิ่มในบริษัทร่วม	-	(20.00)	-
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนที่จะถึงจนครบกำหนด	-	-	(0.08)
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนในบริษัททั่วไป	(83.72)	-	-
เงินสดจ่ายจากการให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อย	-	-	-
เงินสดจ่ายจากการให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	(120.30)	-

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงกระแสเงินสด	งบการเงินรวม สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธันวาคม 2558 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2559 (ตรวจสอบ)	31 ธันวาคม 2560 (ตรวจสอบ)
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
เงินสดรับจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	35.30	13.81	291.68
เงินสดรับจากเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทอื่น	-	-	55.93
เงินสดรับจากดอกเบี้ยรับ	171.72	172.72	203.97
เงินสดจ่ายซื้ออาคารและอุปกรณ์	(96.50)	(77.42)	(116.13)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	41.63	1.53	2.21
เงินจ่ายซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(11.36)	(12.76)	(0.47)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(841.60)	(196.50)	403.36
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน			
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะสั้น	8,626.33	3,819.90	7,680.00
เงินสดจ่ายเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะสั้น	(8,567.90)	(5,618.27)	(5,559.73)
เงินสดจ่ายเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินระยะยาว	-	(299.19)	(384.34)
เงินสดรับจากการออกหุ้นกู้	1,925.00	1,075.00	3,000.00
เงินสดจ่ายชำระคืนหุ้นกู้	-	-	(1,000.00)
เงินสดจ่ายค่าธรรมเนียมในการออกหุ้นกู้	(6.24)	(3.52)	(8.87)
เงินปันผลจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น	(296.79)	(279.99)	(123.20)
เงินสดจ่ายซื้อเงินลงทุนในส่วนตัวเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	(1,768.44)
เงินสดจ่ายคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-
เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	-	74.77	-
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	1,680.41	(1,231.30)	1,835.43
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (เพิ่มขึ้น) ลดลงสุทธิ	(114.98)	651.88	38.85
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	1,611.31	1,571.59	2,208.35
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	75.26	(15.13)	(11.30)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันปลายงวด	1,571.59	2,208.35	2,235.90

6.4 อัตราส่วนทางการเงิน

	หน่วย	งบการเงินสำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
		2558	2559	2560
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.38x	1.31x	1.28x
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.83x	0.80x	0.64x
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด	เท่า	(0.08x)	0.16x	(0.17x)
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น	%	7.47%	7.40%	8.15%
อัตรากำไรสุทธิ	%	2.61%	2.20%	0.87%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	8.91%	7.06%	1.82%
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	เท่า	2.33%	1.72%	0.38%
อัตรากำไรหมุนของสินทรัพย์	เท่า	0.89x	0.79x	0.44x
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	3.12x	3.07x	4.83x
อัตรากำไรเงินปันผล	%	52.42%	62.84%	129.64%

7. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

7.1 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

7.1.1 รายได้จากการขายและบริการ

รายได้จากการขายและบริการในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 21,523.70 ล้านบาท 20,024.45 ล้านบาท และ 10,447.11 ล้านบาท ตามลำดับ

รายได้จากการขายและบริการในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 9,577.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 47.83 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ จากการลดลงของมูลค่างานก่อสร้างที่อยู่ในมือและงานที่ได้รับในปี 2560 แต่ยังไม่ได้เริ่มดำเนินงานก่อสร้างอย่างเต็มที่

รายได้จากการขายและบริการในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 1,499.25 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.97 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ จากการชะลอตัวของโครงการ Rock Salt ที่ประเทศลาว

7.1.2 ต้นทุน

ต้นทุนในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 19,916.43 ล้านบาท 18,543.50 ล้านบาท และ 9,595.27 ล้านบาท ตามลำดับ

ต้นทุนในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 8,948.23 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 48.26 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ

ต้นทุนในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 1,372.93 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 6.89 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากการก่อสร้างและให้บริการ

7.1.3 ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 869.50 ล้านบาท 847.43 ล้านบาท และ 953.71 ล้านบาท ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เพิ่มขึ้น 106.28 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 12.54 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินเดือนพนักงาน และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงการ Ahlone Power Plant

ค่าใช้จ่ายในการบริหารในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 22.08 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 2.54 จากงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของการด้อยค่าของบริษัท ไบโอ แนชเชอรัล เอ็นเนอร์ยี จำกัด จำนวน 55 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา

7.1.4 กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 566.19 ล้านบาท 455.53 ล้านบาท และ 95.03 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.61 ร้อยละ 2.20 และร้อยละ 0.87 ตามลำดับ การลดลงของอัตรากำไรสุทธิมีสาเหตุมาจากการลดลงของรายได้ ในขณะที่บริษัทฯ ยังมีค่าใช้จ่ายคงที่สำหรับการดำเนินงาน

7.2 ฐานะทางการเงิน

7.2.1 สินทรัพย์

สินทรัพย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 25,897.28 ล้านบาท 25,812.10 ล้านบาท และ 23,864.96 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสินทรัพย์หลัก ประกอบด้วย งานระหว่างก่อสร้าง และลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานระยะยาว เป็นต้น

สินทรัพย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 1,947.14 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 7.54 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของลูกหนี้การค้าของโครงการ Utility for SCC in RAPID ในประเทศ มาเลเซีย จำนวน 1.3 พันล้านบาท และโครงการ PTTGC's LLDPE Expansion and Hexene-1 ในประเทศ จำนวน 450 ล้านบาท ซึ่งทั้ง 2 โครงการดังกล่าว ดำเนินการแล้วเสร็จมากกว่าร้อยละ 90 ของมูลค่าสัญญาการก่อสร้าง

สินทรัพย์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 85.18 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.33 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของลูกหนี้การค้าก่อสร้างตามสัญญาที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ ซึ่งมาจากโครงการ Desalination Phase 2 ในประเทศกาตาร์ จำนวน 800 ล้านบาท โครงการปิโตรเคมี และโครงการโรงไฟฟ้า ภายในประเทศหลายโครงการ จำนวน 1.2 พันล้านบาท

7.2.2 หนี้สิน

หนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 19,608.42 ล้านบาท 19,471.23 ล้านบาท และ 19,770.06 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินหลัก ประกอบด้วย หนี้กู้ยืมเงิน ก่อสร้างค้างจ่าย และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เป็นต้น

หนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เพิ่มขึ้น 298.83 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 1.53 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และการออกหุ้นกู้ระยะเวลา 3 ปี และ 5 ปี จำนวน 3,000 ล้านบาท

หนี้สิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ลดลง 137.19 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.70 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

7.2.3 ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 วันที่ 31 ธันวาคม 2559 และวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 6,288.86 ล้านบาท 6,340.87 ล้านบาท และ 4,094.90 ล้านบาท ตามลำดับ

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ลดลง 2,245.97 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 35.42 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 โดยมีสาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ มีการบันทึกส่วนต่ำจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เพิ่มขึ้น 52.01 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.83 จาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิในงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559

8. ภาวะอุตสาหกรรม

8.1 ภาวะและแนวโน้มการลงทุนของอุตสาหกรรมปิโตรเลียมและปิโตรเคมี

จากรายงานของ สำนักยุทธศาสตร์และการวางแผนเศรษฐกิจมหภาค เดือนพฤศจิกายน 2560 ได้คาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2561 ว่า จะขยายตัวร้อยละ 3.6 ถึง 4.6 โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการขยายตัวในเกณฑ์ดีของเศรษฐกิจโลกและการส่งออกอย่างต่อเนื่องซึ่งจะส่งผลให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มการฟื้นตัวที่ชัดเจนและสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้มากขึ้น เช่นเดียวกับการลงทุนรวมที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นตามแนวโน้มการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของการลงทุนภาคเอกชนที่ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการปรับตัวลดลงของกำลังการผลิตส่วนเกินในสาขาอุตสาหกรรมสำคัญๆ และการปรับตัวดีขึ้นของความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจ จากข้อสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้

ตารางสมมติฐานการประมาณการเศรษฐกิจปี 2560 - 2561				
	ข้อมูลจริง		ประมาณการ ณ เดือนพฤศจิกายน 2560	
	2558	2559	2560	2561
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจโลก (%)	3.4	3.2	3.6	3.6
สหรัฐอเมริกา	2.9	1.5	2.2	2.3
สหภาพยุโรป	2.0	1.8	2.3	2.0
ญี่ปุ่น	1.1	1.0	1.5	1.2
จีน	6.9	6.7	6.8	6.6
อัตราการขยายตัวปริมาณการค้าโลก (%)	2.8	2.6	4.2	4.0
อัตราแลกเปลี่ยน	34.29	35.29	34.00	34.0 - 35.0
ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)	50.9	41.4	52.5	50.0 - 60.0
ราคาส่งออก (%)	(4.1)	(0.4)	3.0	0.5 - 1.5
ราคานำเข้า (%)	(10.8)	(2.7)	5.0	1.0 - 2.0
รายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านล้านบาท)	1.54	1.76	1.98	2.21

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2560

รายงานดังกล่าวข้างต้น สอดคล้องกับรายงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ประจำไตรมาสที่ 3 ปี 2560 และแนวโน้มของสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ซึ่งระบุว่า “อุตสาหกรรมปิโตรเคมีไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ราคาเนฟทาของตลาดเอเซียปรับตัวในทิศทางขาขึ้นตามการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ ในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 ต่อเนื่องไตรมาสที่ 4 อุตสาหกรรมปิโตรเคมีจะอยู่ในช่วงเพิ่มกำลังการผลิตขึ้น” ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะเอื้อต่อการทำธุรกิจของบริษัท เนื่องจากแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มในการลงทุนในโครงการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่มากขึ้น

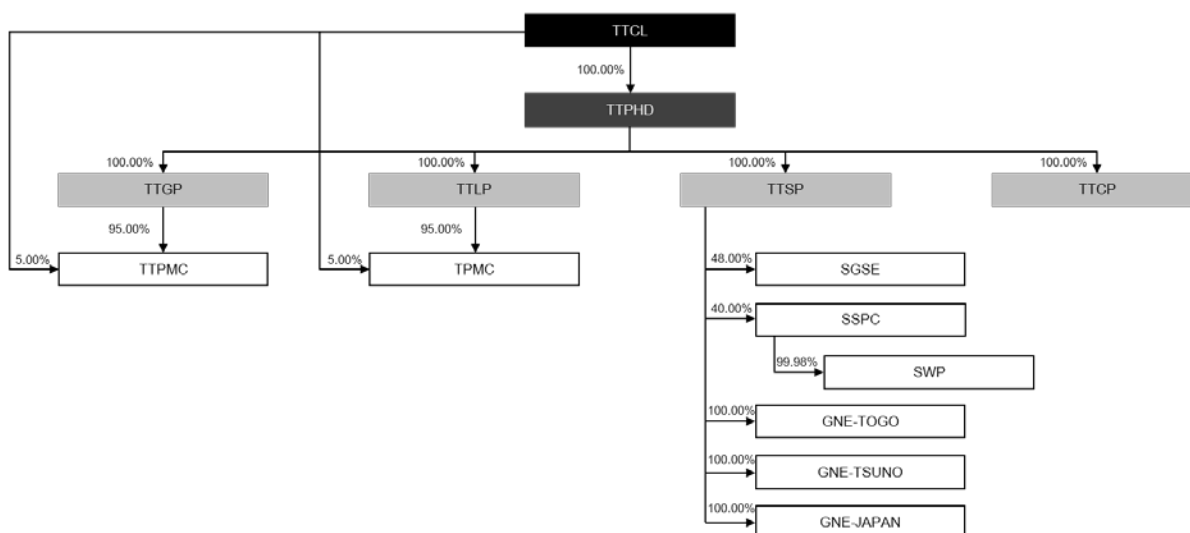
เอกสารแนบ 2 : สรุปข้อมูลของ TTCL Power Holdings Pte. Ltd.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: TTCL Power Holdings Pte. Ltd. ("TTPHD")
วันที่จัดตั้ง	: 23 มกราคม 2556
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	: การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้า
ที่ตั้งบริษัท	: 6, Battery Road #26-06, Singapore
ทุนจดทะเบียน	: 69,500,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 69,500,000 หุ้น (ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	: 69,500,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 69,500,000 หุ้น (ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561)

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

TTPHD ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 23 มกราคม 2556 โดยบริษัทฯ เพื่อดำเนินการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยมีโครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่ม TTPHD ดังนี้



หมายเหตุ : TPMC อยู่ระหว่างการจัดตั้ง ซึ่งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ และ TTLP จะถือหุ้นใน TPMC ร้อยละ 5.00 และร้อยละ 95.00 ตามลำดับ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

โดยมีรายละเอียดของแต่ละบริษัทดังนี้

บริษัท	ทุนจดทะเบียน	ทุนชำระแล้ว	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
TTGP	49.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	49.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ 100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า
TTPMC	52.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	51.59 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ 95.00 (ผ่าน TTGP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ ที่จังหวัดยางกุ้ง ประเทศเมียนมาร์ กำลังการผลิตติดตั้ง 121.7 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า กับ Ministry of Electricity and Energy
TTLP	1 ดอลลาร์สหรัฐ	1 ดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ 100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า
TTSP	4.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	4.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ 100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า
SSPC	400.00 ล้านบาท	300.00 ล้านบาท	ร้อยละ 40.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ที่จังหวัดอ่างทอง กำลังการผลิตติดตั้ง 9.60 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 8.00 เมกะวัตต์ กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
SWP	1.00 ล้านบาท	1.00 ล้านบาท	ร้อยละ 40.00 ¹ (ผ่าน TTSP และ SSPC)	ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยใช้พลังงานความร้อนและขยะเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า
SGNE	16.00 ล้านบาท	16.00 ล้านบาท	ร้อยละ 48.00 (ผ่าน TTSP)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา ที่จังหวัดระยอง กำลังการผลิตติดตั้ง 743.4 กิโลวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 734.4 กิโลวัตต์ กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
GNE-TOGO	- ²	0.10 ล้านเยน	ร้อยละ 100.00	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ที่ Miyazaki ประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิตติดตั้ง 30.50 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 25.00 เมกะวัตต์ กับ Kyushu Electric Power Co., Inc.

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัท	ทุนจดทะเบียน	ทุนชำระแล้ว	สัดส่วนการถือหุ้นโดย TTPHD	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
GNE-TSUNO	- ²	0.10 ล้านบาท	ร้อยละ 100.00	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า
GNE-JAPAN	- ²	100.50 ล้านบาท	ร้อยละ 100.00	ให้บริการงานซ่อมบำรุงแก่บริษัทในกลุ่ม
TTCP	5.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	5.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	ร้อยละ 100.00	การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า

หมายเหตุ : 1. คำนวณจากสัดส่วนการถือหุ้นที่แท้จริง (effective shareholding) ผ่าน TTSP และ SSPP

2. ไม่มีทุนจดทะเบียน

ทั้งนี้ สามารถสรุปโครงการโรงไฟฟ้าของกลุ่ม TTPHD ได้ดังนี้

บริษัทที่ดำเนินการ	ประเภทเชื้อเพลิง	ปริมาณรับซื้อไฟฟ้าตามสัญญา	กำลังการผลิตติดตั้ง	ที่ตั้ง	คู่สัญญา	สถานะโครงการ
TTPMC	ก๊าซธรรมชาติ	ตามที่กำหนดในสัญญา	121.7 เมกะวัตต์	อย่างกึ่งประเทศเมียนมาร์	Ministry of Electricity and Energy	เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว ตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2556
TPMC	ก๊าซธรรมชาติเหลว	อยู่ระหว่างการเจรจา	382 เมกะวัตต์ (อยู่ระหว่างการเจรจา)	อย่างกึ่งประเทศเมียนมาร์	Ministry of Electricity and Energy	อยู่ระหว่างการเจรจาเงื่อนไข โดยคาดว่าจะสามารถเจรจาได้แล้วเสร็จภายในปี 2561 และเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ภายในปี 2563
SSPC	แสงอาทิตย์	8.00 เมกะวัตต์	9.60 เมกะวัตต์	จังหวัดอ่างทอง	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว ตั้งแต่วันที่ 29 มีนาคม 2556
SGNE	แสงอาทิตย์	743.4 กิโลวัตต์	743.4 กิโลวัตต์	จังหวัดระยอง	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว ตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2557
GNE-TOGO	แสงอาทิตย์	25.00 เมกะวัตต์	30.50 เมกะวัตต์	มียาซากิ ประเทศญี่ปุ่น	Kyushu Electric Power Co., Inc.	ได้รับ Meti Certificate และ Grid Connection แล้ว โดยอยู่ระหว่างก่อสร้าง คาดว่าจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ภายในปี 2563

หมายเหตุ : บริษัท เป็นผู้เจรจากับ Ministry of Electricity and Energy อย่างไรก็ตาม จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท พบว่าบริษัท มีแผนที่จะให้ TPMC เป็นผู้พัฒนาโครงการ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษา ไม่พบเอกสารการยืนยันการให้สิทธิ TPMC ในการพัฒนาโครงการ นอกเหนือจากข้อมูลที่ได้รับจากการสัมภาษณ์ฝ่ายบริหารของบริษัท

3. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 TTPHD มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 5 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	กรรมการ
2.	นายอิซาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
3.	นายทิวา จารีก	กรรมการ
4.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	กรรมการ
5.	นางสาวกรรติกา ตันธวนิตย์	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 TTPHD มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	69,500,000	100.00
	รวม	69,500,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

5. งบการเงิน

5.1 งบแสดงฐานะการเงิน

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558 ¹ (ตรวจสอบ ⁴)		31 ธันวาคม 2559 ² (ตรวจสอบ ⁴)		31 ธันวาคม 2560 ³ (จัดทำโดยฝ่ายบริหาร)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	275.40	3.55	479.84	6.11	312.66	4.53
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการ – ส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	168.02	2.17	189.88	2.42	113.79	1.65
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น – ส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	420.69	5.43	409.18	5.21	405.23	5.87
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	864.11	11.15	1,078.91	13.75	831.68	12.04
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักค้ำประกัน	144.38	1.86	143.36	1.83	130.77	1.89
ลูกหนี้ตามข้อตกลงสัมปทานบริการ – สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	5,834.58	75.25	5,516.61	70.29	4,880.31	70.66
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น – สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	7.16	0.09	7.10	0.09	11.25	0.16
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	238.07	3.07	277.74	3.54	269.16	3.90
เงินลงทุนในการร่วมค้า	15.21	0.20	15.11	0.19	14.02	0.20
วัสดุสำรองคลัง	161.54	2.08	201.10	2.56	188.31	2.73
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ	487.32	6.29	607.30	7.74	580.44	8.40
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	0.94	0.01	0.88	0.01	0.69	0.01
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	6,889.20	88.85	6,769.19	86.25	6,074.95	87.96
รวมสินทรัพย์	7,753.31	100.00	7,848.10	100.00	6,906.63	100.00
หนี้สิน						
หนี้สินหมุนเวียน						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	747.31	9.64	793.74	10.11	427.52	6.19
ประมาณการซ่อมบำรุงเครื่องจักร – ส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	-	-	62.95	0.80	139.58	2.02
เงินกู้ยืมระยะยาว – ส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	398.61	5.14	477.42	6.08	460.95	6.67

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2558 ¹ (ตรวจสอบ ⁴)		31 ธันวาคม 2559 ² (ตรวจสอบ ⁴)		31 ธันวาคม 2560 ³ (จัดทำโดยฝ่ายบริหาร)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หนี้สินภายใต้การตัดบัญชี	1.79	0.02	0.17	0.00	1.15	0.02
รวมหนี้สินหมุนเวียน	1,147.71	14.80	1,334.27	17.00	1,029.21	14.90
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
ประมาณการซ่อมบำรุงเครื่องจักร – สรุทจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	62.08	0.80	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว – สรุทจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระในปี	3,179.74	41.01	2,874.82	36.63	2,286.03	33.10
หนี้สินภายใต้การตัดบัญชี	128.66	1.66	113.83	1.45	106.67	1.54
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,370.48	43.47	2,988.66	38.08	2,392.70	34.64
รวมหนี้สิน	4,518.18	58.27	4,322.93	55.08	3,421.90	49.55
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	2,508.16	32.35	2,490.23	31.73	2,271.32	32.89
กำไรสะสม	616.37	7.95	905.61	11.54	1,078.44	15.61
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(12.68)	(0.16)	(9.81)	(0.12)	(7.20)	(0.10)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	3,111.85	40.14	3,386.03	43.14	3,342.57	48.40
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	123.28	1.59	139.14	1.77	142.15	2.06
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	3,235.13	41.73	3,525.17	44.92	3,484.72	50.45

- หมายเหตุ : 1. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงิน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 36.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
2. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงิน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.83 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
3. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงิน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560
4. ตรวจสอบโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Singapore

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

5.2 งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

งบแสดงกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	งบการเงินรวม สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธันวาคม 2558 ¹ (ตรวจสอบ ⁴)		31 ธันวาคม 2559 ² (ตรวจสอบ ⁴)		31 ธันวาคม 2560 ³ (จัดทำโดยฝ่ายบริหาร)	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย	917.26	86.57	770.51	89.19	880.58	78.82
ต้นทุนขาย	(266.01)	(25.11)	(261.69)	(30.29)	(532.41)	(47.65)
กำไรขั้นต้น	651.26	61.47	508.82	58.90	348.17	31.16
รายได้อื่น	142.28	13.43	93.38	10.81	236.68	21.18
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน - สุทธิ	2.13	0.20	(3.11)	(0.36)	(8.26)	(0.74)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(116.65)	(11.01)	(116.05)	(13.43)	(136.88)	(12.25)
ต้นทุนทางการเงิน	(191.33)	(18.06)	(210.53)	(24.37)	(174.18)	(15.59)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	0.66	0.06	20.90	2.42	16.44	1.47
ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า	(108.94)	(10.28)	0.47	0.05	0.25	0.02
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	379.42	35.81	293.87	34.02	282.22	25.26
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(44.44)	(4.19)	11.89	1.38	(4.23)	(0.38)
กำไรสุทธิ	334.97	31.61	305.75	35.39	277.99	24.88
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น						
ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงิน	0.02	0.00	2.74	0.32	1.82	0.16
กำไรเบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี	0.02	0.00	2.74	0.32	1.82	0.16
กำไรเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	334.99	31.62	308.49	35.71	279.81	25.04
การแบ่งปันกำไรสำหรับปี						
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	317.88	30.00	289.26	33.48	262.16	23.46
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	17.10	1.61	16.49	1.91	15.83	1.42
การแบ่งปันกำไรเบ็ดเสร็จรวม						
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	317.89	30.00	292.00	33.80	263.98	23.63
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	17.10	1.61	16.49	1.91	15.83	1.42

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

- หมายเหตุ :
1. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 34.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
 2. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
 3. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 33.94 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560
 4. ตรวจสอบโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Singapore

6. ภาวะอุตสาหกรรม

6.1 อุตสาหกรรมไฟฟ้าที่ประเทศเมียนมาร์

6.1.1 โครงสร้างอุตสาหกรรมไฟฟ้าที่ประเทศเมียนมาร์

อุตสาหกรรมผลิตกระแสไฟฟ้าของประเทศเมียนมาร์อยู่ภายใต้กฎหมายไฟฟ้าฉบับใหม่ปี 2557 ซึ่งรัฐสภาประเทศเมียนมาร์ได้ประกาศใช้เมื่อวันที่ 27 ตุลาคม 2557 ซึ่งหนึ่งในสาระสำคัญของกฎหมายฉบับใหม่นี้ คือการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน เพื่อกำกับดูแลบริษัทและหน่วยงานที่ผูกขาดกิจการไฟฟ้าในประเทศ รวมทั้งให้อำนาจแก่ กระทรวงพลังงาน รัฐบาลท้องถิ่น เขตการปกครองตนเอง และหน่วยงานปกครองตนเอง ในการออกใบอนุญาตหรือการอนุมัติการลงทุนให้แก่นิติบุคคลที่จะเข้ามาดำเนินกิจการที่เกี่ยวข้องกับพลังงานไฟฟ้า ทั้งด้านการผลิตกระแสไฟฟ้าและระบบสายส่งไฟฟ้า รวมถึงการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ขณะเดียวกันกฎหมายไฟฟ้าฉบับใหม่ยังมีความยืดหยุ่นและให้สิทธิประโยชน์แก่นักลงทุนต่างชาติมากขึ้น

ดังนั้น การกำหนดอัตราค่าไฟฟ้าที่มาจากการผลิตจากพลังงานต่าง ๆ เช่น พลังงานน้ำ พลังงานก๊าซธรรมชาติ พลังงานถ่านหิน และพลังงานอื่นๆ ในประเทศเมียนมาร์ จึงขึ้นอยู่กับข้อตกลงที่ทำสัญญาระหว่างผู้จำหน่ายไฟฟ้า กับผู้ออกใบอนุญาตหรือผู้อนุมัติการลงทุน เช่น กระทรวงพลังงาน รัฐบาลท้องถิ่น เขตการปกครองตนเอง และหน่วยงานปกครองตนเอง ดังกล่าว

6.1.2 สถานการณ์อุตสาหกรรมไฟฟ้าที่ประเทศเมียนมาร์

นับตั้งแต่รัฐบาลเมียนมาร์ประกาศนโยบายปฏิรูปการเมืองและเศรษฐกิจในปี 2555 เพื่อนำไปสู่การเปิดประเทศ ส่งผลให้เศรษฐกิจเมียนมาร์ขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยรัฐบาลเมียนมาร์ได้เร่งพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นเพื่อรองรับการขยายตัวทางการค้าและการลงทุน รวมทั้งการบริโภคในประเทศที่เพิ่มขึ้นตามกำลังซื้อที่สูงขึ้น โดยอุตสาหกรรมผลิตกระแสไฟฟ้านับเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญซึ่งถือเป็นระบบสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐานที่ต้องมีการพัฒนาควบคู่ไปกับยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศของเมียนมาร์ เพื่อให้สามารถยกระดับมาตรฐานสาธารณูปโภคพื้นฐาน ซึ่งจะทำให้ประชากรในประเทศมีคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น ดังนั้น รัฐบาลประเทศเมียนมาร์จึงมีแผนการเพิ่มการผลิตกระแสไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยมีนโยบายส่งเสริม ดังนี้

1. การสนับสนุนในการจัดกิจกรรมการผลิตพลังงานทดแทน
2. การรับรู้ทางเลือกแหล่งพลังงานหมุนเวียน
3. มีนโยบายความร่วมมือภาครัฐและเอกชนเกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานทดแทน
4. การวิจัยและพัฒนาพลังงานทดแทน

นอกจากนี้ ภาครัฐยังมีนโยบายส่งเสริมให้ภาคเอกชนเข้ามามีบทบาทในการผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในกิจการพลังงาน และปรับปรุงกฎระเบียบและกฎหมายต่างๆ ให้มีความครอบคลุมและโปร่งใสเพิ่มขึ้น เพื่อส่งเสริมและลดข้อจำกัด อันจะทำให้ให้นักลงทุนต่างประเทศสามารถเข้ามาลงทุนในประเทศเมียนมาร์เพิ่มขึ้น

6.1.3 แนวโน้มอุตสาหกรรมไฟฟ้าที่ประเทศเมียนมาร์

สืบเนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศเมียนมาร์ที่ไม่เพียงพอ โดยในปัจจุบัน การผลิตกระแสไฟฟ้าในประเทศเมียนมาร์ส่วนใหญ่มาจากพลังงานน้ำของประเทศเมียนมาร์ ซึ่งการผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานน้ำมีความไม่แน่นอนและได้รับผลกระทบจากการขาดแหล่งกักเก็บน้ำเพื่อผลิตไฟฟ้า ส่งผลให้ประเทศเมียนมาร์ต้องเผชิญกับปัญหากระแสไฟฟ้าดับบ่อยครั้ง ประกอบกับการผลิตกระแสไฟฟ้าจากการใช้เชื้อเพลิงน้ำมันมีต้นทุนการผลิตที่ค่อนข้างสูงและปริมาณน้ำมันที่ผลิตได้จากแหล่งเชื้อเพลิงในประเทศเมียนมาร์เริ่มลดลง รัฐบาลเมียนมาร์จึงมีนโยบายหันมาใช้ถ่านหินเพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าให้ทันต่อความต้องการใช้ที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วตามการพัฒนาเศรษฐกิจ เนื่องจากต้นทุนการผลิต

กระแสไฟฟ้าจากถ่านหินต่ำกว่าการผลิตจากก๊าซธรรมชาติ อย่างไรก็ตาม การผลิตกระแสไฟฟ้าจากถ่านหินก่อให้เกิดมลภาวะ รวมทั้งกฎหมายและการบังคับใช้ในเมียนมายังไม่รัดกุม การนำถ่านหินมาใช้ผลิตไฟฟ้าจึงอาจสร้างปัญหาตามมา

ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้สูงที่รัฐบาลประเทศเมียนมาร์จะนำก๊าซธรรมชาติที่แต่เดิมเน้นการส่งออกไปขายในต่างประเทศ มาใช้ผลิตกระแสไฟฟ้าในประเทศ โดยแหล่งก๊าซธรรมชาติหลายหลุมในเมียนมาร์อยู่ภายใต้สัมปทานของบริษัทต่างชาติ เช่น บริษัท โททาล จากฝรั่งเศส บีโตรนาส รัฐวิสาหกิจพลังงานจากมาเลเซีย และบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม หากรัฐบาลประเทศเมียนมาร์ลดการส่งออกก๊าซธรรมชาติและนำมาใช้ผลิตกระแสไฟฟ้าในประเทศจริง รัฐบาลประเทศเมียนมาร์ก็ยังคงต้องผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานน้ำและถ่านหินควบคู่ต่อไป เนื่องจากปริมาณก๊าซธรรมชาติที่ผลิตได้จากแหล่งเชื้อเพลิงในประเทศเมียนมาร์ก็เริ่มลดลงเช่นกัน โดยรัฐบาลประเทศเมียนมาร์ได้วางแผนการผลิตกระแสไฟฟ้าภายในปี 2573 (ที่มา : vintage white book pg 22, AKI ASEAN Business Center, www.akiedu.org/pdf/Asean_Electricity_new.pdf) จากแหล่งพลังงานน้ำประมาณร้อยละ 70 ก๊าซธรรมชาติประมาณร้อยละ 20 และถ่านหินประมาณร้อยละ 10 เพื่อให้เพียงพอต่อความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศ ซึ่งปัจจุบันตาม The Report Myanmar 2016 ระบุความสามารถในการผลิตพลังงานไฟฟ้าของเมียนมาร์ ดังนี้

แหล่งพลังงาน	จำนวนโรงไฟฟ้า	ร้อยละของปริมาณผลิตไฟฟ้า
พลังงานน้ำ	25	65
พลังงานก๊าซธรรมชาติ	13	33
พลังงานถ่านหิน	1	2

ที่มา : Oxford Business Group, "The Report Myanmar 2016"

ทั้งนี้ จากการสำรวจข้อมูลของ Japan International Corporation Agency (JICA) ในโครงการจัดทำแผนแม่บทไฟฟ้าแห่งชาติประเทศเมียนมาร์ซึ่งดำเนินการในปี 2557 มีการประมาณความต้องการใช้กระแสไฟฟ้าของประเทศเมียนมาร์ โดยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 1,874 เมกะวัตต์ ในปี 2555 เป็น 4,531 เมกะวัตต์ ในปี 2563 และเป็น 14,542 เมกะวัตต์ ในปี 2573 และมีรายละเอียดดังนี้

หน่วย : เมกะวัตต์	ประมาณการต่ำ			ประมาณการสูง		
	กลุ่มอุตสาหกรรม	นอกกลุ่มอุตสาหกรรม	รวม	กลุ่มอุตสาหกรรม	นอกกลุ่มอุตสาหกรรม	รวม
ปี						
2555	609	1,265	1,874	609	1,265	1,874
2563	1,472	2,390	3,862	1,472	3,060	4,531
2573	3,468	5,631	9,100	4,723	9,819	14,542

ที่มา : Preparatory Survey on Distribution System Improvement Project in Main Cities, Republic of the Union of Myanmar โดย Japan International Corporation Agency (JICA) กรกฎาคม 2558

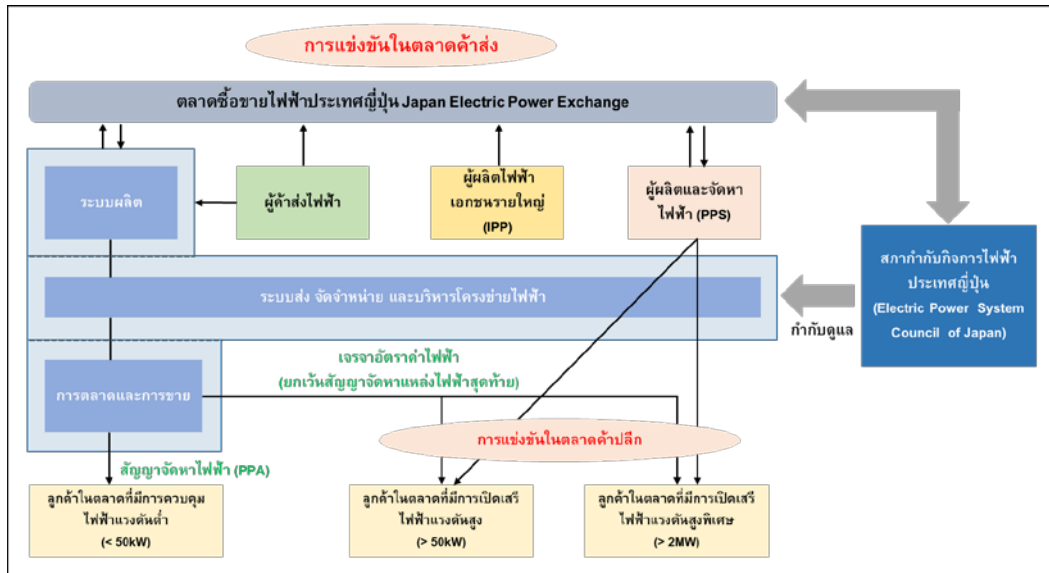
6.2 อุตสาหกรรมไฟฟ้าที่ประเทศญี่ปุ่น

6.2.1 โครงสร้างอุตสาหกรรมไฟฟ้าที่ประเทศญี่ปุ่น

ณ ปัจจุบัน โครงสร้างกิจการไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นมีผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง 3 ส่วนหลัก ได้แก่ (1) ระบบผลิตไฟฟ้า (2) ระบบส่ง จัดจำหน่าย และการบริหารโครงข่ายไฟฟ้า (3) การตลาดและการขาย โดยมีผู้ประกอบการไฟฟ้าเอกชนจำนวนทั้งสิ้น 10 ราย เป็นผู้ให้บริการโครงสร้าง 3 ส่วนหลักข้างต้นในแต่ละภูมิภาค ทั้งนี้ ผู้ประกอบการไฟฟ้าเอกชนแต่ละรายจะเป็นผู้ให้บริการจัดหาไฟฟ้าและรับผิดชอบระบบส่งไฟฟ้าจากระบบผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้าไปสู่ผู้ใช้ไฟฟ้า

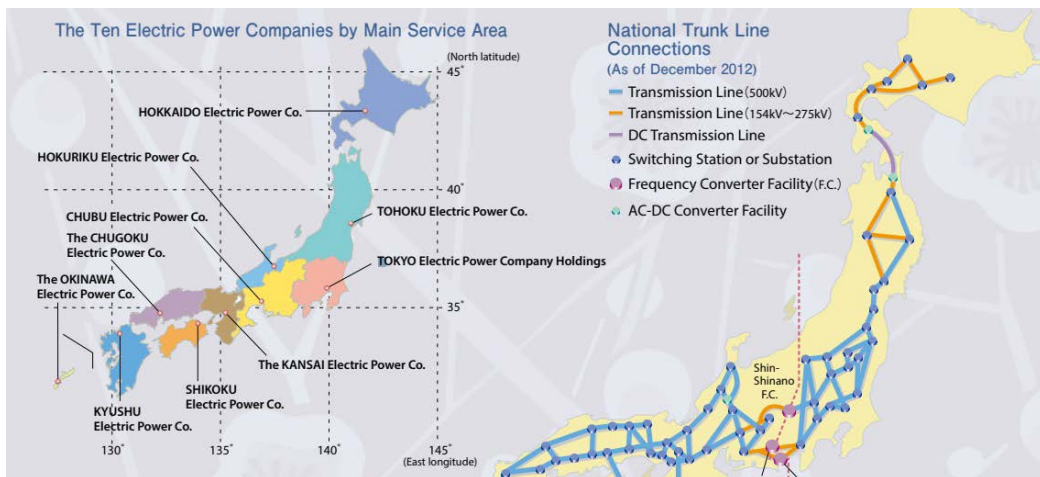
ในภูมิภาคที่แต่ละบริษัทรับผิดชอบ โดยผู้ประกอบกิจการไฟฟ้าเอกชนทั้ง 10 ราย จะมีการทำงานร่วมกันอย่างใกล้ชิด เพื่อพัฒนาเสถียรภาพของการจัดหาไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าทั่วประเทศ

โครงสร้างกิจการไฟฟ้าที่ประเทศญี่ปุ่น



ที่มา : Electricity Review Japan 2017, The Federation of Electric Power Companies of Japan, www.fepec.or.jp

แผนภาพแสดงผู้ประกอบกิจการไฟฟ้าเอกชนจำนวน 10 ราย แยกตามพื้นที่ให้บริการ



ที่มา : Electricity Review Japan 2017, The Federation of Electric Power Companies of Japan, www.fepec.or.jp

6.2.2 แนวโน้มอุตสาหกรรมการไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนที่ประเทศญี่ปุ่น

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่น ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยพื้นฐานด้านระบบไฟฟ้าที่มีความมั่นคง โดยการผลิตกระแสไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นส่วนใหญ่มาจากการใช้พลังงานหลัก 3 ประเภท ได้แก่ พลังงานนิวเคลียร์ พลังงานถ่านหิน และพลังงานก๊าซธรรมชาติ ซึ่งภายหลังเหตุการณ์แผ่นดินไหวครั้งใหญ่ที่ประเทศญี่ปุ่นในปี 2554 ส่งผลให้โรงไฟฟ้านิวเคลียร์กว่า 40 แห่ง ต้องปิดตัวลงชั่วคราวเพื่อทดสอบความปลอดภัย ส่งผลให้สัดส่วนประเภทเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้าเปลี่ยนแปลงไป โดยในปี 2556 สัดส่วนการใช้พลังงานนิวเคลียร์อยู่ที่ประมาณร้อยละ 10 ถึง

11 ขณะที่สัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงจากถ่านหินอยู่ที่ประมาณร้อยละ 25 และสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงจากก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ประมาณร้อยละ 18 ซึ่งสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติในการผลิตกระแสไฟฟ้านี้ ส่งผลกระทบให้ประชาชนประเทศญี่ปุ่นต้องรับภาระค่าไฟฟ้าที่แพงขึ้น เนื่องมาจากต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานนิวเคลียร์และเชื้อเพลิงถ่านหิน

ปัจจุบันทิศทางการใช้เชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้าของประเทศญี่ปุ่นเป็นไปในลักษณะผสมผสาน โดยไม่พึ่งพิงพลังงานหรือเชื้อเพลิงชนิดใดชนิดหนึ่งมากเกินไป ดังนั้น ตามแผนการผลิตกระแสไฟฟ้าของประเทศญี่ปุ่นในปี 2573 จึงมีการเพิ่มสัดส่วนการผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นเป็นประมาณร้อยละ 22 ถึง 24 สัดส่วนพลังงานก๊าซธรรมชาติประมาณร้อยละ 27 สัดส่วนพลังงานถ่านหินประมาณร้อยละ 26 สัดส่วนพลังงานนิวเคลียร์ประมาณร้อยละ 20 ถึง 22 พลังงานน้ำประมาณร้อยละ 8.8 ถึง 9.2 และพลังงานน้ำมันประมาณร้อยละ 3 ซึ่งจะสังเกตเห็นได้ว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนตามแผนกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศญี่ปุ่นในปี 2573 สูงกว่าสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนในปี 2556 อยู่ประมาณร้อยละ 8 ถึง 11 ซึ่งมีสัดส่วนการเพิ่มขึ้นสูงกว่าการใช้พลังงานชนิดอื่นในการผลิตกระแสไฟฟ้า เนื่องมาจากปัจจัยการกำหนดมาตรการต่างๆ เพื่อลดปริมาณก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ และก๊าซเรือนกระจกอื่นที่ถูกปล่อยเข้าสู่ชั้นบรรยากาศซึ่งมีผลทำให้เกิดสภาวะโลกร้อน รวมทั้งลดการดูดซับก๊าซต่างๆ ที่ทำให้โลกร้อน ดังนั้น แนวโน้มอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นในปี 2573 คาดว่าส่วนใหญ่จะมาจากพลังงานหมุนเวียน

ตารางแสดงสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานต่างๆ ของประเทศญี่ปุ่น

ประเภทพลังงาน	ปี 2556	ปี 2573
	สัดส่วนการใช้พลังงาน (ร้อยละ)	สัดส่วนการใช้พลังงาน (ร้อยละ)
พลังงานนิวเคลียร์	10 – 11	20 – 22
พลังงานหมุนเวียน	13 – 14	22 – 24
- พลังงานน้ำ	N/A	8.8 – 9.2
- พลังงานแสงอาทิตย์	N/A	7
- พลังงานชีวมวล	N/A	3.4 – 4.6
- พลังงานลม	N/A	1.7
- พลังงานความร้อนใต้พิภพ	N/A	1.0 – 1.1
พลังงานจากก๊าซธรรมชาติ	18	27
พลังงานจากถ่านหิน	25	26
พลังงานน้ำมัน	32	3

ที่มา : <https://www.kankyo-business.jp/news/010941.php>

6.2.3 อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff (FIT) จากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ประเทศญี่ปุ่น

Ministry of Economy, Trade and Industry (METI) ได้กำหนดอัตราการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนของโครงการที่ยื่นคำขอในแต่ละปี สำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าที่ลูกค้ามิใช่ครัวเรือนที่มีกำลังการผลิตเท่ากับหรือมากกว่า 10 กิโลวัตต์ ภายใต้กรอบการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff (FiT) ดังนี้

ระยะเวลาที่ยื่นคำขอ	อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff (เยนต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง) (ไม่รวมภาษี)	ระยะเวลาการรับซื้อ (ปี)
1 กรกฎาคม 2555 – 31 มีนาคม 2556	40	20
1 เมษายน 2556 – 31 มีนาคม 2557	36	20

ระยะเวลาที่ยื่นคำขอ	อัตรการรับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff (เยนต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง) (ไม่รวมภาษี)	ระยะเวลาการรับซื้อ (ปี)
1 เมษายน 2557 – 31 มีนาคม 2558	32	20
1 เมษายน 2558 – 30 มิถุนายน 2558	29	20
1 กรกฎาคม 2558 – 31 มีนาคม 2559	27	20
1 เมษายน 2559 – 31 มีนาคม 2560	24	20
1 เมษายน 2560 – 31 มีนาคม 2561	21	20

ที่มา : <http://www.meti.go.jp>

6.3 อุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทย

6.3.1 โครงสร้างอุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทย

กำลังการผลิตไฟฟ้าในระบบของประเทศไทย ณ เดือนมกราคม 2561 มีทั้งสิ้นประมาณ 42,209.25 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นกำลังการผลิตไฟฟ้าของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ประมาณ 15,757.13 เมกะวัตต์ และการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีกำลังการผลิตภายในประเทศประมาณ 22,574.52 เมกะวัตต์ และการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีกำลังการผลิตจากประเทศเพื่อนบ้านประมาณ 3,877.60 เมกะวัตต์

กำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้นของประเทศไทย ณ มกราคม 2561		
ประเภทโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (เมกะวัตต์)	ร้อยละ
กำลังผลิตของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย		
- พลังความร้อน	3,647.00	8.64
- พลังความร้อนรวม	8,582.00	20.33
- พลังงานหมุนเวียน	2,997.73	7.10
- ดีเซล	30.40	0.07
- พลังงานอื่น ๆ	500.00	1.19
รวมกำลังผลิตติดตั้งของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	15,757.13	37.33
กำลังการผลิตภายในประเทศ		
ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่		
- บริษัท ผลิตไฟฟ้าขนอม จำกัด	930.00	2.20
- บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	3,481.00	8.25
- บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด	700.00	1.66
- บริษัท ผลิตไฟฟ้า ราชบุรี จำกัด (TECO)	700.00	1.66
- บริษัท โกลด์ ไอพีพี จำกัด (บ่อวิน)	713.00	1.69
- บริษัท อีสเทิร์น เพาเวอร์ แอนด์ อิเล็กตริก จำกัด	350.00	0.83
- บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด	1,346.50	3.19
- บริษัท กัลฟ์เพาเวอร์เจนเนอเรชั่น จำกัด	1,468.00	3.48
- บริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (ชุดที่ 1)	1,400.00	3.32
- บริษัท เก็คไค้-วัน จำกัด	660.00	1.56
- บริษัท กัลฟ์ เจพี เอ็นเอส จำกัด	1,600.00	3.79
- บริษัท กัลฟ์ เจพี ยูที จำกัด	1,600.00	3.79

กำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้นของประเทศไทย ณ มกราคม 2561		
ประเภทโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต (เมกะวัตต์)	ร้อยละ
ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก	7,626.02	18.07
รวมกำลังผลิตภายในประเทศ	22,574.52	53.49
กำลังการผลิตภายนอกประเทศ		
- เทิน-หีนบุน (ลาว)	434.00	1.03
- ห้วยเหาะ (ลาว)	126.00	0.30
- น้ำเทิน 2 (ลาว)	948.00	2.24
- น้ำจิม 2 (ลาว)	596.60	1.41
- บริษัท ไฟฟ้า หงสา จำกัด (โรงไฟฟ้าหงสา)	1,473.00	3.49
- สายส่งเชื่อมโยงไทย-มาเลเซีย	300.00	0.71
รวมกำลังการผลิตภายนอกประเทศ	3,877.60	9.19
รวมกำลังผลิตในระบบ	42,209.25	100.00

ที่มา : การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (www.egat.co.th)

โดยสามารถแบ่งประเภทโรงไฟฟ้าได้ 3 รูปแบบ ได้แก่ แบ่งตามประเภทผู้ประกอบการ แบ่งตามประเภทโรงไฟฟ้า และแบ่งตามประเภทเชื้อเพลิง ซึ่งรายละเอียดของโรงไฟฟ้าตามประเภทต่างๆ มีดังนี้

6.3.1.1 แบ่งตามประเภทผู้ประกอบการ

ตามนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจของรัฐบาล โดยแปรรูปจากส่วนการผลิตไฟฟ้าบางส่วนของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยเพื่อลดภาระทางการเงินของภาครัฐ โดยสนับสนุนให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการผลิตกระแสไฟฟ้าและเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการ ปัจจุบันสามารถแบ่งประเภทโรงไฟฟ้าตามผู้ประกอบการได้ทั้งสิ้น 5 ประเภท ได้แก่ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT) ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็กมาก (VSPP) และการซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ (IMPORT) โดยการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยมีกำลังผลิตสูงสุด 15,757.13 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นร้อยละ 37.33 ในส่วนกำลังผลิตคงเหลืออีกร้อยละ 60.40 จะเป็นโรงไฟฟ้าของเอกชนทั้งหมด ซึ่งแบ่งเป็นกำลังการผลิตในประเทศร้อยละ 53.49 และกำลังการผลิตนอกประเทศร้อยละ 9.19

6.3.1.2 แบ่งตามประเภทโรงไฟฟ้า

จากข้อมูลการแบ่งประเภทโรงไฟฟ้าของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ตามตารางกำลังการผลิตไฟฟ้า แบ่งออกเป็น 5 ประเภท ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังความร้อน โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน โรงไฟฟ้าพลังงานดีเซล และโรงโรงไฟฟ้าพลังงานอื่นๆ ซึ่งพบว่าโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมตามกำลังการผลิตของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย เป็นโรงไฟฟ้าหลักในการผลิตกระแสไฟฟ้ามีกำลังการผลิต 8,582.00 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 20.33

6.3.1.3 แบ่งตามประเภทเชื้อเพลิง

การผลิตกระแสไฟฟ้าจำแนกตามประเภทเชื้อเพลิงแบ่งออกเป็น 6 ประเภท ได้แก่ ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน (ลิกไนต์) พลังงานหมุนเวียน น้ำมันเตา น้ำมันดีเซล และอื่นๆ ซึ่งประเทศไทยมีการผลิตกระแสไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติเป็นหลัก รองลงมาเป็นถ่านหิน (ลิกไนต์) พลังงานหมุนเวียน และน้ำมัน ตามลำดับ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ประเภทเชื้อเพลิง	สะสมเดือนมกราคม - พฤศจิกายน 2560	
	จำนวน (ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง)	ร้อยละ
1. ก๊าซธรรมชาติ	111,091.50	63.64
2. ถ่านหิน (รวมลิกไนต์)	41,070.70	23.53
3. พลังงานหมุนเวียน (เช่น พลังน้ำ)	20,109.58	11.52
4. น้ำมันเตา	216.76	0.12
5. น้ำมันดีเซล	184.34	0.11
6. อื่นๆ	1,888.10	1.08
รวม	174,560.98	100.00

ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงานกระทรวงพลังงาน

6.3.2 แนวโน้มอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย

ปัจจุบันเทคโนโลยีการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์มีความทันสมัย ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตเริ่มมีแนวโน้มลดลง ประกอบกับการที่ปริมาณน้ำมันสำรองในตลาดโลกมีแนวโน้มลดลง ส่งผลให้ราคาน้ำมัน ถ่านหิน และก๊าซที่สามารถนำมาผลิตกระแสไฟฟ้ามีราคาสูงขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากวัตถุดิบประเภทอื่นมีแนวโน้มสูงขึ้น จึงทำให้ผู้ประกอบการผลิตไฟฟ้าหันมาทำธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ จากการที่กระทรวงพลังงานได้มีการเปิดให้เอกชนมีส่วนร่วมในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบของโครงการแบบติดตั้งบนพื้นดิน ซึ่งกระทรวงพลังงานได้มีการจัดทำแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประเทศไทยสามารถพัฒนาพลังงานทดแทนให้เป็นพลังงานหลักของประเทศทดแทนการนำเข้าน้ำมันได้ในอนาคต เสริมสร้างความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศ สนับสนุนอุตสาหกรรมผลิตเทคโนโลยีพลังงานทดแทนในประเทศ และเพื่อวิจัยพัฒนาส่งเสริมเทคโนโลยีพลังงานทดแทนสัญชาติไทยให้สามารถแข่งขันในตลาดสากล ซึ่งมีการปรับปรุงและพัฒนาแผนพัฒนาดังกล่าวเรื่อยมาโดยมีเป้าหมายการรับซื้อพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และในปี 2558 กระทรวงพลังงานปรับปรุงแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก พ.ศ. 2558 ถึง 2579 โดยมีเป้าหมายปริมาณรับซื้อพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งสิ้นจำนวน 6,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2579 จากปัจจุบันที่มีโครงการผูกพันกับภาครัฐแล้วจำนวน 6,662 โครงการ ประมาณ 3,024 เมกะวัตต์

รายละเอียด	จำนวนโครงการ	กำลังผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)
มีโครงการผูกพันกับภาครัฐ	6,662	3,024
ผลิตเพื่อใช้เอง	7	14
รวม	6,669	3,038
คงเหลือเป้าหมายรับซื้อ	-	2,962
รวมเป้าหมายการรับซื้อภายในปี 2579	-	6,000

ที่มา : มติคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ ครั้งที่ 3/2560 เมื่อวันที่ 31 กรกฎาคม 2560

6.3.3 อัตรารับซื้อไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff (FIT) จากพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย

ปัจจุบันภาครัฐมีนโยบายการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ Feed-in Tariff (FIT) ซึ่งมีการใช้กันอย่างแพร่หลายในต่างประเทศ เพื่อจูงใจให้ผู้ประกอบการเอกชนเข้ามาลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ซึ่งอัตรา FIT จะอยู่ในรูปแบบอัตรารับซื้อไฟฟ้าคงที่ตลอดอายุโครงการ โดยไม่เปลี่ยนแปลงไปตามค่าไฟฟ้า ซึ่งอัตราการ

รับซื้อไฟฟ้าได้มีการคำนวณผลตอบแทน ซึ่งสะท้อนต้นทุนด้านต่างๆ ไว้แล้ว เช่น ค่าที่ดิน ค่าก่อสร้าง ค่าแรงงาน ค่าวัสดุ อุปกรณ์ อัตราเงินเฟ้อ ดอกเบี้ย รวมถึงต้นทุนที่อาจจะเกิดจากแนวโน้มเทคโนโลยีที่มีการเปลี่ยนแปลงไป และอื่นๆ ซึ่งมีความชัดเจนและเป็นธรรมแก่ภาครัฐมากกว่าการส่งเสริมแบบการให้ส่วนเพิ่มรับซื้อไฟฟ้า (Adder) ที่อาจทำให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าของประชาชนในช่วงที่รัฐบาลให้การส่งเสริมการให้ส่วนเพิ่มรับซื้อไฟฟ้า (Adder) สูงเกินไปและไม่สอดคล้องกับภาวะต้นทุนที่แท้จริงของผู้ประกอบการ โดยในปี 2558 รัฐบาลน่านโยบายรับซื้อไฟฟ้ารูปแบบ FiT มาใช้กำหนดอัตรารับซื้อไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ดังนี้

อัตรารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ FiT ที่ประกาศใช้ในปี 2558 : สำหรับโครงการ VSPP		
กำลังผลิต (MW)	FiT (บาท/หน่วย)	ระยะเวลาสนับสนุน (ปี)
บนหลังคา กำลังผลิตติดตั้ง 0-10 kWp	6.85	25 ปี
บนหลังคา กำลังผลิตติดตั้ง > 10-250 kWp	6.40	25 ปี
บนหลังคา กำลังผลิตติดตั้ง > 250-1,000 kWp	6.01	25 ปี
บนพื้นดิน ทุกขนาด	5.66	25 ปี

ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน

เอกสารแนบ 3 : สรุปข้อมูลของ TTCL Gas Power Pte. Ltd.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : TTCL Gas Power Pte. Ltd. ("TTGP")
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 11 กรกฎาคม 2555
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า
ที่ตั้งบริษัท : 6, Battery Road #26-06, Singapore
ทุนจดทะเบียน : 49,500,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 49,500,000 หุ้น (ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 49,500,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 49,500,000 หุ้น (ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 TTGP มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 5 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	กรรมการ
2.	นายอิซาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
3.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	กรรมการ
4.	นายวันชัย รติธรรม	กรรมการ
5.	นายกอบชัย ธนสุกาญจน์	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 TTGP มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Power Holdings Pte. Ltd.	49,500,000	100.00
	รวม	49,500,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ^{1,3}	2559 ^{1,4}	2560 ^{2,5}
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	1,771.27	1,758.47	1,603.86
หนี้สินรวม	0.25	0.38	0.66
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	1,771.03	1,758.08	1,603.20
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	1,786.39	1,773.62	1,617.70
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	0.00	0.00	0.00
ค่าใช้จ่ายรวม	(0.31)	(0.29)	(0.35)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	(0.31)	(0.28)	(0.35)

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Singapore

2. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร
3. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 36.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 34.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
4. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.83 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 35.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
5. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 33.94 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

เอกสารแนบ 4 : สรุปข้อมูลของ Toyo Thai Power Myanmar Co., Ltd.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท** : Toyo Thai Power Myanmar Co., Ltd. ("TTPMC")
- วันที่จัดตั้ง** : วันที่ 8 พฤศจิกายน 2555
- ลักษณะการประกอบธุรกิจ** : ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ ที่ย่างกุ้ง ประเทศเมียนมาร์ กำลังการผลิตติดตั้ง 121.7 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า กับ Electric Power Generation Enterprise
- ที่ตั้งบริษัท** : No.16(B), 16th Floor, Centrepoint Tower, No.65, Corner of Sule Pagoda Road and Merchant Road, Kyauktada Township, Yangon, Myanmar
- ทุนจดทะเบียน** : 52.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 520,000 หุ้น (ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2558)
- ทุนที่ออกและชำระแล้ว** : 51.59 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 515,873 หุ้น (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2560 TTPMC มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 4 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	กรรมการ
2.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรัตน์	กรรมการ
3.	นายอิซาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
4.	นางสาวพรจันทร์ เกษจุฑาศรีโรจน์	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 11 พฤษภาคม 2557 TTPMC มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Gas Power Pte. Ltd.	485,329.48	95.00
2.	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	25,543.66	5.00
	รวม	510,873	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ^{1,2}	2559 ^{1,3}	2560 ^{1,4}
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	6,844.41	6,824.28	5,932.93
หนี้สินรวม	4,273.64	3,941.87	3,049.57
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	2,570.77	2,882.41	2,883.36
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	1,861.71	1,848.41	1,685.92
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	919.66	861.45	1,105.12
ค่าใช้จ่ายรวม	(573.33)	(536.37)	(841.00)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	346.33	325.09	264.12

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 36.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 34.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.83 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 35.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 33.94 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

เอกสารแนบ 5 : สรุปข้อมูลของ TTCL LNG Power Pte. Ltd.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : TTCL LNG Power Pte. Ltd. ("TTLP")
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า
ที่ตั้งบริษัท : 6, Battery Road #26-06, Singapore
ทุนจดทะเบียน : 1 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1 หุ้น (ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 1 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1 หุ้น (ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561 TTLP มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 1 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิชาโนริ ยามาเน่	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561 TTLP มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Power Holdings Pte. Ltd.	1	100.00
	รวม	1	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

เอกสารแนบ 6 : สรุปข้อมูลของ TTCL Solar Power Pte. Ltd.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : TTCL Solar Power Pte. Ltd. ("TTSP")
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 9 เมษายน 2556
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า
ที่ตั้งบริษัท : 6, Battery Road #26-06, Singapore
ทุนจดทะเบียน : 4,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,000,000 หุ้น (ณ วันที่ 1 มีนาคม 2561)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 4,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,000,000 หุ้น (ณ วันที่ 1 มีนาคม 2561)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 1 มีนาคม 2561 TTSP มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 5 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	กรรมการ
2.	นายอิซาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
3.	นายฮิเดโตะ โคยามะ	กรรมการ
4.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	กรรมการ
5.	นายกอบชัย ธนสุกาญจน์	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 1 มีนาคม 2561 TTSP มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Power Holdings Pte. Ltd.	4,000,000	100.00
	รวม	4,000,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ^{1,3}	2559 ^{1,4}	2560 ^{2,5}
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	299.48	492.88	488.47
หนี้สินรวม	156.52	354.14	362.77
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	142.97	138.74	125.70
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	144.35	143.32	130.72
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	0.01	0.00	0.00
ค่าใช้จ่ายรวม	(0.38)	(3.16)	(0.88)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	(0.38)	(3.16)	(0.88)

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Singapore

2. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร
3. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 36.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 34.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
4. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.83 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 35.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
5. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 33.94 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

เอกสารแนบ 7 : สรุปข้อมูลของบริษัท สยาม โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท สยาม โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ("SSPC")
วันที่จัดตั้ง	: วันที่ 7 เมษายน 2553
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	: ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ที่จังหวัดอ่างทอง กำลังการผลิตติดตั้ง 9.60 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 8.00 เมกะวัตต์ กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
ที่ตั้งบริษัท	: เลขที่ 65/188 อาคารชำนาญ เพ็ญชาติ บิเนสเซ็นเตอร์ ชั้น 22 ถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร 10310
ทุนจดทะเบียน	: 400,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 400,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท (ณ วันที่ 21 มีนาคม 2561)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	: 300,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 300,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท (ณ วันที่ 21 มีนาคม 2561)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 21 มีนาคม 2561 SSPC มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 8 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายปรีชา จุงวัฒนา	กรรมการ
2.	นายโชคชัย สุขวุฒิ	กรรมการ
3.	นายวิษณุ ลิ้มวิบูลย์	กรรมการ
4.	นายอิชาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
5.	นายจิรววัฒน์ สุขปลั่ง	กรรมการ
6.	นายเจริญศักดิ์ เอกสมาริกุล	กรรมการ
7.	นายวิเวก จินะศิริ	กรรมการ
8.	นางปริศนา ประหารข้าศึก	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 27 เมษายน 2560 SSPC มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท สยามสตีลเกรดดี จำกัด	164,999,700	55.00
2.	TTCL Solar Power Pte. Ltd.	120,000,000	40.00
3.	นายสมศักดิ์ กิติพราภรณ์	15,000,000	5.00
4.	นายโชคชัย สุขวุฒิ	100	0.01
5.	นายปรีชา จุงวัฒนา	100	0.01
6.	นายวิษณุ ลิ้มวิบูลย์	100	0.01
	รวม	300,000,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ณ วันที่ 28 เมษายน 2560 บริษัท สยามสตีลเกรดดี จำกัด มีรายชื่อผู้ถือ ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	นายโชคชัย สุขวุฒิ	400,000	20.00
2.	นายพารัส จุงวัฒนา	202,400	10.12
3.	นายเขตชัย สุขวุฒิ	200,000	10.00
4.	นายปรีชา จุงวัฒนา	198,800	9.94
5.	นางพัชญา ศรีประเสริฐยิ่ง	198,800	9.94
6.	นายพฤทธิพงษ์ ลิมวิบูลย์	180,000	9.00
7.	นางพัชรินทร์ วีรวรรณ	180,000	9.00
8.	นางสาววัลลียา ลิมวิบูลย์	180,000	9.00
9.	นายศุภวัฒน์ ชลวนิช	80,000	4.00
10.	นายณพล ชลวนิช	60,000	3.00
11.	นางสาววิราตี ชลวนิช	60,000	3.00
12.	นางอัจฉริยา ลิมวิบูลย์	56,000	2.80
13.	นายวิษณุ ลิมวิบูลย์	4,000	0.20
	รวม	2,000,000	100.00

ที่มา : BOL

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ¹	2559 ¹	2560 ¹
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	735.48	711.85	644.80
หนี้สินรวม	332.05	224.35	115.76
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	403.43	487.50	529.04
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	250.00	300.00	300.00
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	179.26	167.37	174.26
ค่าใช้จ่ายรวม	(122.80)	(132.18)	(132.73)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	56.47	35.18	41.53

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบโดยนายวิรัช อภิเมธีธำรง ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 1378 บริษัท สำนักงาน ดร.วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอทส์ จำกัด

เอกสารแนบ 8 : สรุปข้อมูลของบริษัท สยาม เวสต์ เพาเวอร์ จำกัด

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : บริษัท สยาม เวสต์ เพาเวอร์ จำกัด (“SWP”)
 วันที่จัดตั้ง : วันที่ 29 ธันวาคม 2557
 ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยใช้พลังงานความร้อนและขยะเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า
 ที่ตั้งบริษัท : เลขที่ 65/188 อาคารชำนาญ เพ็ญชาติ บิเนสเซ็นเตอร์ ชั้น 22 ถนนพระราม 9 แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร 10310
 ทุนจดทะเบียน : 1,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท (ณ วันที่ 4 มกราคม 2561)
 ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 1,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท (ณ วันที่ 4 มกราคม 2561)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 4 มกราคม 2561 SWP มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 5 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายโชคชัย สุขวุฒิ	กรรมการ
2.	นายวิษณุ ลิ้มวิบูลย์	กรรมการ
3.	นายปรีชา จุงวัฒนา	กรรมการ
4.	นายจิรวัดน์ สุขปลั่ง	กรรมการ
5.	นายธิดาโนรี ยามาเน่	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 27 เมษายน 2560 SWP มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท สยาม โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	9,998	99.98
2.	นายโชคชัย สุขวุฒิ	1	0.01
3.	นายวิษณุ ลิ้มวิบูลย์	1	0.01
	รวม	10,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ¹	2559 ¹	2560 ¹
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	2.08	3.60	3.91
หนี้สินรวม	1.74	3.84	6.24
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	0.34	(0.24)	(2.33)
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	1.00	1.00	1.00
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	0.00	0.00	0.00
ค่าใช้จ่ายรวม	(0.64)	(0.58)	(2.10)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	(0.64)	(0.58)	(2.09)

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบโดยนายวิรัช อภิเมธีธำรง ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 1378 บริษัท สำนักงาน ดร.วิรัช แอนด์ แอสโซซิเอทส์ จำกัด

เอกสารแนบ 9 : สรุปข้อมูลของบริษัท สยาม จีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท** : บริษัท สยาม จีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (“SGSE”)
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 29 สิงหาคม 2556
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมี โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา ที่จังหวัดระยอง กำลังการผลิต ติดตั้ง 743.4 กิโลวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 743.4 กิโลวัตต์ กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
ที่ตั้งบริษัท : เลขที่ 1 ถนนปทุมธานีซอย 1 แขวงบางซื่อ เขตบางซื่อ กรุงเทพมหานคร 10800
ทุนจดทะเบียน : 16,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 160,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท (ณ วันที่ 19 ธันวาคม 2560)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 16,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 160,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100.00 บาท (ณ วันที่ 19 ธันวาคม 2560)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 19 ธันวาคม 2560 SGSE มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 5 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายชาวลิต เอกบุตร	กรรมการ
2.	นายยุทธนา เจียมตระการ	กรรมการ
3.	นางสาวพรจันทร์ เกษจุฑาศรีโรจน์	กรรมการ
4.	นายเกรียงไกร สุขแสนไกรสร	กรรมการ
5.	นายฮิเดโตะ โคยามะ	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 24 เมษายน 2560 SGSE มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท สยาม ผลิตภัณฑ์นวัตกรรมและโซลูชั่น จำกัด	79,997	50.00
2.	TTCL Solar Power Pte. Ltd.	76,800	48.00
3.	บริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด	3,200	2.00
4.	นางพรเพ็ญ นามวงษ์	1	0.01
5.	นางสาวพีรียา ชูติวิศุทธิ์	1	0.01
6.	นางวิไลพร เจตนจันทร์	1	0.01
	รวม	160,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ณ วันที่ 26 เมษายน 2560 บริษัท สยาม ผลิตภัณฑ์นวัตกรรมและโซลูชั่น จำกัด มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	519,998	99.99
2.	นางพรเพ็ญ นามวงษ์	1	0.01
3.	นางสาวปรีญา ชูติวิสุทธิ	1	0.01
	รวม	520,000	100.00

ที่มา : BOL

ณ วันที่ 19 เมษายน 2560 บริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด	359,999	60.00
2.	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	240,000	40.00
3.	นายเสน่ห์ ภูริสตัย	1	0.01
	รวม	600,000	100.00

ที่มา : BOL

ณ วันที่ 19 เมษายน 2560 บริษัท โกลบอล บิสซิเนส แมเนจเม้นท์ จำกัด มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	3,400	17.00
2.	นางสาวกรรติกา ตันธูนิตย์	1,660	8.30
3.	นายชาติรี ภูยงยุทธ	1,660	8.30
4.	นายทิวา จารีก	1,660	8.30
5.	นางสาวพรจันทร์ เกษจุฑาศรีโรจน์	1,660	8.30
6.	นายพิริยะ ว่องพยาบาล	1,660	8.30
7.	นายยูคิโอบ โกเบ	1,660	8.30
8.	นายวันชัย รตินทร	1,660	8.30
9.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรัตน์	1,660	8.30
10.	นายสุวิทย์ มโนมัยยานนท์	1,660	8.30
11.	นายเสน่ห์ ภูริสตัย	1,660	8.30
	รวม	20,000	100.00

ที่มา : BOL

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ¹	2559 ¹	2560 ²
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	45.88	43.66	40.21
หนี้สินรวม	27.91	24.09	19.18
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	17.97	19.57	21.04
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	16.00	16.00	16.00
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	6.38	6.39	6.06
ค่าใช้จ่ายรวม	(4.73)	(4.79)	(4.59)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	1.65	1.60	1.47

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบโดยนางสาวดุชนีย์ ยิ้มสุวรรณ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 10235 บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิไชย สอบบัญชี จำกัด
 2. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

เอกสารแนบ 10 : สรุปข้อมูลของ Global New Energy Togo Company Limited

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : Global New Energy Togo Company Limited (“GNE-TOGO”)
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 5 มกราคม 2558
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า โดยมี โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ที่มียาซากิ ประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิต ติดตั้ง 30.50 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 25.00 เมกะวัตต์ กับ Kyushu Electric Power Co., Inc.
ที่ตั้งบริษัท : จังหวัดมียาซากิ
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 0.10 ล้านเยน (ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2560)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2560 GNE-TOGO มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 3 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิซุฮาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
2.	นายอิเดโตะ โคยามะ	กรรมการ
3.	Mr.Itsuho Haruta	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 17 พฤษภาคม 2560 GNE-TOGO มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Solar Power Pte. Ltd.	1	100.00
	รวม	1	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ^{1,2}	2559 ^{1,3}	2560 ^{1,4}
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	0.03	0.06	71.73
หนี้สินรวม	4.31	6.54	80.97
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	(4.28)	(6.48)	(9.24)
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	0.03	0.03	0.03
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	-	-	-
ค่าใช้จ่ายรวม	(4.07)	(2.20)	(3.25)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	(4.07)	(2.20)	(3.25)

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2996 บาทต่อเยน และ 0.2831 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.3080 บาทต่อเยน และ 0.3253 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2898 บาทต่อเยน และ 0.2991 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

เอกสารแนบ 11 : สรุปข้อมูลของ Global New Energy Tsuno Company Limited

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท : Global New Energy Tsuno Company Limited (“GNE-TSUNO”)
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 5 มกราคม 2558
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้แสงอาทิตย์ในการผลิตไฟฟ้า
ที่ตั้งบริษัท : มียาซากิ ประเทศญี่ปุ่น
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 0.10 ล้านบาท (ณ วันที่ 19 เมษายน 2559)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 19 เมษายน 2559 GNE-TSUNO มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 3 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิซาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
2.	นายอิเดโตะ โคยามะ	กรรมการ
3.	Mr.Itsuho Haruta	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 19 เมษายน 2559 GNE-TSUNO มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Solar Power Pte. Ltd.	1	100.00
	รวม	1	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ^{1,2}	2559 ^{1,3}	2560 ^{1,4}
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	0.03	0.03	4.80
หนี้สินรวม	1.31	2.32	7.72
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	(1.28)	(2.29)	(2.91)
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	0.03	0.03	0.03
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	0.00	0.00	0.00
ค่าใช้จ่ายรวม	(1.24)	(1.03)	(0.78)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	(1.24)	(1.03)	(0.78)

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2996 บาทต่อเยน และ 0.2831 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.3080 บาทต่อเยน และ 0.3253 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2898 บาทต่อเยน และ 0.2991 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

เอกสารแนบ 12 : สรุปข้อมูลของ Global New Energy Japan Company Limited

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท : Global New Energy Japan Company Limited (“GNE-J”)
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 4 พฤศจิกายน 2552
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ให้บริการงานซ่อมบำรุงแก่บริษัทในกลุ่ม
ที่ตั้งบริษัท : โตเกียว ประเทศญี่ปุ่น
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 100.50 ล้านบาท (ณ วันที่ 2 มีนาคม 2561)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 2 มีนาคม 2561 GNE-JAPAN มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 3 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิซาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
2.	นายอิเดโตะ โคยามะ	กรรมการ
3.	Mr.Itsuho Haruta	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 2 มีนาคม 2561 GNE-JAPAN มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Solar Power Pte. Ltd.	2,050	100.00
	รวม	2,050	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ^{1,2}	2559 ^{1,3}	2560 ^{1,4}
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	68.27	93.71	101.59
หนี้สินรวม	0.32	31.98	53.08
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	67.95	61.74	48.51
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	30.11	30.95	29.12
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	0.00	0.01	0.00
ค่าใช้จ่ายรวม	(5.06)	(8.58)	(9.88)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	(5.06)	(8.58)	(9.88)

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร

- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2996 บาทต่อเยน และ 0.2831 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.3080 บาทต่อเยน และ 0.3253 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 0.2898 บาทต่อเยน และ 0.2991 บาทต่อเยน ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

เอกสารแนบ 13 : สรุปข้อมูลของ TTCL Coal Power Pte. Ltd.

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : TTCL Coal Power Pte. Ltd. (“TTCP”)
วันที่จัดตั้ง : วันที่ 30 ตุลาคม 2556
ลักษณะการประกอบธุรกิจ : การถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า
ที่ตั้งบริษัท : 6, Battery Road #26-06, Singapore
ทุนจดทะเบียน : 5,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น (ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว : 5,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000 หุ้น (ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561)

2. รายชื่อคณะกรรมการ

ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 TTCP มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 5 ท่าน โดยมีรายชื่อดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	ตำแหน่ง
1.	นายอิโรโนบุ อิริยา	กรรมการ
2.	นายอิซาโนริ ยามาเน่	กรรมการ
3.	นายฮิเดโตะ โคยามะ	กรรมการ
4.	นางสาวสุรัตนา ตฤณรตนะ	กรรมการ
5.	นายกอบชัย ธนสุกาญจน์	กรรมการ

ที่มา : บริษัทฯ

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 9 มีนาคม 2561 TTCP มีรายชื่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

	ชื่อ - นามสกุล	หุ้น	ร้อยละ
1.	TTCL Power Holdings Pte. Ltd.	5,000,000	100.00
	รวม	5,000,000	100.00

ที่มา : บริษัทฯ

4. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

หน่วย : ล้านบาท	2558 ^{1,3}	2559 ^{1,4}	2560 ^{2,5}
งบแสดงฐานะการเงิน			
สินทรัพย์รวม	405.44	468.22	426.98
หนี้สินรวม	230.67	295.00	269.34
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	174.76	173.22	157.64
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	180.44	179.15	163.40
งบกำไรขาดทุน			
รายได้รวม	0.03	0.01	0.01
ค่าใช้จ่ายรวม	(0.73)	(0.30)	(0.37)
กำไร (ขาดทุนสุทธิ)	(0.70)	(0.29)	(0.37)

หมายเหตุ : 1. งบการเงินเฉพาะกิจการที่ผ่านการตรวจสอบโดย PricewaterhouseCoopers LLP, Singapore

2. งบการเงินเฉพาะกิจการที่จัดเตรียมขึ้นโดยฝ่ายบริหาร
3. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 36.09 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 34.25 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558
4. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 35.83 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 35.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559
5. อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าตามงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.68 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และ 33.94 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ โดยอ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่าทางการเงินของบริษัท สำหรับงวดปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

เอกสารแนบ 14 : สรุปสัญญาที่สำคัญ

1. บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)

1.1 หนังสือเพื่อดำเนินการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้า

ชื่อสัญญา	หนังสือเพื่อดำเนินการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้า (Notice to Proceed)
คู่สัญญา	ผู้ให้ : Ministry of Electricity and Energy ผู้รับ : บริษัทฯ
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 30 มกราคม 2561
เนื้อหาสำคัญของสัญญา	1. ก่อสร้างโรงไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า กำลังการผลิตติดตั้ง 356 เมกะวัตต์ ที่ Ahlone Power Station Compound อย่างถาวร ประเทศพม่า 2. ระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้าไม่น้อยกว่า 25 ปี 3. ก่อสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าความยาวประมาณ 22.5 กิโลเมตร 4. ท่อส่งก๊าซประมาณ 16 กิโลเมตร 5. เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนที่ 28 หลังจากวันที่ออก Notice to Proceed (พฤษภาคม 2563)
เชื้อเพลิง	ก๊าซธรรมชาติ

2. Toyo Thai Power Myanmar Co., Ltd.

2.1 สัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ชื่อสัญญา	Power Purchase Agreement
คู่สัญญา	ผู้ซื้อ : Electric Power Generation Enterprise ผู้ขาย : TTPMC
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 4 เมษายน 2557
ระยะเวลาของสัญญา	30 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ ในวันที่ 15 พฤษภาคม 2556
กำลังการผลิต	121 เมกะวัตต์
เชื้อเพลิง	ก๊าซธรรมชาติ
วันเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์	วันที่ 15 พฤษภาคม 2556

2.2 สัญญาเช่าที่ดิน

ชื่อสัญญา	Land Lease Agreement
คู่สัญญา	ผู้ให้เช่า : Electric Power Generation Enterprise (เดิมผู้ให้เช่าคือ Myanmar Electric Power Enterprise ซึ่งมีการแก้ไขผู้ให้เช่า ตามสัญญาลงวันที่ 5 มิถุนายน 2560) ผู้เช่า : TTPMC
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 30 กันยายน 2557
ระยะเวลาของสัญญา	30 ปี ตั้งแต่วันที่ 15 พฤษภาคม 2556 ถึงวันที่ 15 พฤษภาคม 2586 ซึ่งเป็นวันที่ครบกำหนดอายุสัญญาตามข้อ 2.1

ทรัพย์สินที่เช่า	ที่ดินเนื้อที่ 20,262 ตารางเมตร ซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าของ TTPMC
ที่ตั้ง	Strand Road, Ayarwadday Ward, Alone Township, Yangon
เงื่อนไขอื่น ๆ ที่สำคัญ	สัญญานี้จะถูกยกเลิกเมื่อสัญญาตามข้อ 2.1 ถูกยกเลิก

2.3 สัญญาเงินกู้

ชื่อสัญญา	Facility Agreement
คู่สัญญา	ผู้ให้กู้ : ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย ผู้กู้ : TTPMC
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 28 พฤษภาคม 2557
วัตถุประสงค์	พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า
วงเงิน	100.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
อัตราดอกเบี้ย	3 Month LIBOR + อัตราส่วนเพิ่ม
ระยะเวลา	10 ปี

3. บริษัท สยาม โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

3.1 สัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ชื่อสัญญา	สัญญาซื้อขายไฟฟ้า
คู่สัญญา	ผู้ซื้อ : การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ผู้ขาย : บริษัท สยาม โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 30 ธันวาคม 2554
ระยะเวลาของสัญญา	5 ปี นับแต่วันที่ลงนามในสัญญา และต่อเนื่องครั้งละ 5 ปี จนกว่า 1. ผู้ผลิตยื่นหนังสือแสดงความประสงค์ที่จะยุติการซื้อขายไฟฟ้า 2. คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ปฏิบัติตามสัญญา และคู่สัญญาอีกฝ่ายบอกเลิกสัญญา
ปริมาณซื้อขาย	8.00 เมกะวัตต์
เชื้อเพลิง	พลังงานแสงอาทิตย์
ราคาซื้อขาย	อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายปลีกตามโครงสร้างอัตราค่าไฟฟ้าขายปลีก บวกกับค่าไฟฟ้าตามสูตรการปรับค่าไฟฟ้าโดยอัตโนมัติ (Ft) และ SSPC ได้รับส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า จำนวน 8.00 บาทต่อ kWh เป็นระยะเวลา 10 ปี
วันเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์	วันที่ 29 มีนาคม 2556

3.2 สัญญาเงินกู้

ชื่อสัญญา	สัญญาเงินกู้
คู่สัญญา	ผู้ให้กู้ : ธนาคารกรุงเทพ ผู้กู้ : SSPC
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 8 สิงหาคม 2555
วัตถุประสงค์	พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า
วงเงิน	550.00 ล้านบาท

อัตราดอกเบี้ย	MLR ลบอัตราคงที่
กำหนดชำระ	ชำระเงินต้นทุกเดือน โดยชำระงวดแรกภายในเดือนมิถุนายน 2556 โดยชำระคืนเงินต้นทั้งหมดภายในเดือนธันวาคม 2561 ชำระดอกเบี้ยทุกเดือน

3.3 บัตรส่งเสริมการลงทุน

ผู้ได้รับ	SSPC
วันที่ได้รับ	วันที่ 19 มิถุนายน 2555
สิทธิประโยชน์ที่สำคัญ	ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 8 ปี และได้รับลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 50 เป็นระยะเวลา 5 ปี (หลังจากครบ 8 ปีแรก)

4. บริษัท สยาม จีเอ็นอี โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด

4.1 สัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ชื่อสัญญา	สัญญาซื้อขายไฟฟ้า
คู่สัญญา	ผู้ซื้อ : การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ผู้ขาย : SGSE
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 6 กันยายน 2556
ระยะเวลาของสัญญา	25 ปี นับตั้งแต่วันเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์
ปริมาณซื้อขาย	743.4 กิโลวัตต์
เชื้อเพลิง	พลังงานแสงอาทิตย์
ราคาซื้อขาย	6.16 บาทต่อ kWh
วันเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์	วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2557

4.2 สัญญาเช่าพื้นที่บนหลังคา

ชื่อสัญญา	สัญญาเช่าพื้นที่บนหลังคา
คู่สัญญา	ผู้ให้เช่า : บริษัท แกรนด์สยามคอมโพลิต จำกัด ผู้เช่า : SGSE
วันที่ทำสัญญา	วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2557
ระยะเวลาของสัญญา	25 ปี
พื้นที่เช่า	10,980 ตารางเมตร
ที่ตั้ง	เลขที่ 5 ถนน ไอ-หนึ่ง ตำบลมาบตาพุด อำเภอเมือง จังหวัดระยอง

4.3 สัญญาเงินกู้

ชื่อสัญญา	Loan Agreement
คู่สัญญา	ผู้ให้กู้ : บริษัท สยาม ผลิตภัณฑ์นวัตกรรมและโซลูชั่น จำกัด บริษัท โกลบอล นิว เอ็นเนอร์ยี จำกัด ผู้กู้ : SGSE

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

วันที่ทำสัญญา	วันที่ 6 มกราคม 2557
วัตถุประสงค์	พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า
วงเงิน	29.00 ล้านบาท
อัตราดอกเบี้ย	SCG Intercompany Loan Rate + อัตราคงที่
กำหนดชำระ	ชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยทั้งหมดภายในวันที่ 31 มกราคม 2567

4.4 บัตรส่งเสริมการลงทุน

ผู้ได้รับ	SGSE
วันที่ได้รับ	วันที่ 20 มีนาคม 2557
สิทธิประโยชน์ที่สำคัญ	ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นระยะเวลา 8 ปี และได้รับลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 50 เป็นระยะเวลา 5 ปี (หลังจากครบ 8 ปีแรก)

5. Global New Energy Togo Company Limited

5.1 Meti Certification

คู่สัญญา	ผู้ให้ : Ministry of Economy, Trade and Industry ผู้รับ : Global New Energy Togo Company Limited
วันที่ได้รับ	วันที่ 7 พฤศจิกายน 2557
ระยะเวลาของสัญญา	20 ปี นับตั้งแต่วันเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์
ปริมาณซื้อขาย	25.00 เมกะวัตต์
เชื้อเพลิง	พลังงานแสงอาทิตย์
ราคาซื้อขาย	36.00 เยนต่อ kWh

5.2 Grid Connection Approval

คู่สัญญา	ผู้ให้ : Kyushu Electric Power Co., Inc. ผู้รับ : Global New Energy Togo Company Limited
วันที่ได้รับ	วันที่ 21 มีนาคม 2559
ค่าเชื่อมต่อ	981.72 ล้านบาท (รวมภาษี)

5.3 ร่างเงื่อนไขสำคัญของสัญญาเงินกู้

คู่สัญญา	ผู้ให้กู้ : สถาบันการเงินในประเทศญี่ปุ่น ผู้กู้ : Global New Energy Togo Company Limited
อัตราดอกเบี้ย	6 Month TIBOR + อัตราคงที่
ระยะเวลา	18 ปี
สัดส่วนการปล่อยสินเชื่อ	Loan to Equity ที่ 80 : 20

เอกสารแนบ 15 : คุณสมบัติการเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตามที่บริษัทฯ มีแผนให้ HoldCo (TTPHD หรือบริษัทย่อยอื่นของบริษัทฯ ที่เข้ามาถือหุ้นใน TTPHD หรือเข้ามาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ แทน TTPHD) เป็นผู้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ยังไม่ได้ตัดสินใจแน่ชัดว่า HoldCo จะเป็นนิติบุคคลใด โดย HoldCo จะต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ และในกรณีที่ HoldCo เป็นนิติบุคคลที่จดทะเบียนในต่างประเทศก็ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์เพิ่มเติม ซึ่งในการพิจารณารับหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพิจารณาทั้งจากคุณสมบัติของหุ้นสามัญและคุณสมบัติของบริษัทฯ ที่ยื่นคำขอดังนี้

เรื่อง	คุณสมบัติในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET)	
	กรณีนิติบุคคลไทย	กรณีนิติบุคคลต่างประเทศ
สถานะ	บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายไทยจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ	บริษัทต่างประเทศตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนสำหรับบริษัทต่างประเทศ
ทุนชำระแล้วเฉพาะหุ้นสามัญ (หลังเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน)	≥ 300 ล้านบาท	
ฐานะการเงินและสภาพคล่อง	<ul style="list-style-type: none"> มีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 300 ล้านบาท และก่อน IPO ต้องมีส่วนของผู้ถือหุ้น > 0 แสดงได้ว่ามีฐานะการเงินมั่นคงและมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอ 	
ผลการดำเนินงาน	<ul style="list-style-type: none"> <u>เกณฑ์กำไรสุทธิ</u> : มีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกัน ≥ 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิ ≥ 30 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ 	
	<ul style="list-style-type: none"> <u>เกณฑ์ Market Cap</u> : มี Market Cap. ≥ 7,500 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดและในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอต้องมีกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT) 	- ไม่มี -
	<ul style="list-style-type: none"> มีผลการดำเนินงาน ≥ 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของกรรมการและผู้บริหารส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกันมาอย่างต่อเนื่อง ≥ 1 ปี ก่อนยื่นคำขอ 	
กระจายการถือหุ้นรายย่อย (หลังเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน)	<ul style="list-style-type: none"> จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย ≥ 1,000 ราย อัตราส่วนการถือหุ้น <ul style="list-style-type: none"> ถือหุ้นรวมกัน ≥ 25% ของทุนชำระแล้ว ถือหุ้นรวมกัน ≥ 20% ของทุนชำระแล้ว หากทุนชำระแล้ว ≥ 3,000 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วยการซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด 	
การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน	<ul style="list-style-type: none"> ต้องได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงาน ก.ล.ต. ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ เสนอขายผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ 	
	<ul style="list-style-type: none"> จำนวนหุ้นที่เสนอขาย <ul style="list-style-type: none"> ทุนชำระแล้ว < 500 ล้านบาท : เสนอขาย ≥ 15% ของทุนชำระแล้ว ทุนชำระแล้ว ≥ 500 ล้านบาท : เสนอขาย ≥ 10% ของทุนชำระแล้ว หรือ 	

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

เรื่อง	คุณสมบัติในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET)	
	กรณีนิติบุคคลไทย	กรณีนิติบุคคลต่างประเทศ
	มูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ ≥ 75 ล้านบาทแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า	
การบริหารงาน	<ul style="list-style-type: none"> มีกรรมการ ผู้บริหาร และผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติดังต่อไปนี้ <ul style="list-style-type: none"> ไม่เป็นบุคคลที่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ไม่เป็นบุคคลที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์ หรือการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ มีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท 	
การกำกับดูแลกิจการและการควบคุมภายใน	<ul style="list-style-type: none"> มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีกรรมการอิสระซึ่งมีองค์ประกอบและคุณสมบัติตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน และมีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) ซึ่งมีองค์ประกอบ คุณสมบัติ และขอบเขตการดำเนินงานตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด จัดให้มีระบบการควบคุมภายในที่เพียงพอและมีประสิทธิภาพตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน 	
ความขัดแย้งทางผลประโยชน์	<ul style="list-style-type: none"> ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน 	
งบการเงินและผู้สอบบัญชี	<ul style="list-style-type: none"> มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. 	
กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	<ul style="list-style-type: none"> มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ 	- ไม่มี -
นายทะเบียน	<ul style="list-style-type: none"> แต่งตั้งให้บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD) หรือบุคคลที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นชอบเป็นนายทะเบียนหลักทรัพย์ 	
การห้ามขายหุ้น (Silent Period)	<ul style="list-style-type: none"> ผู้เข้าขาย Strategic Shareholders จะถูกห้ามนำหุ้นของตนซึ่งมีจำนวนรวมกัน 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO ออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 1 ปี นับแต่วันที่หุ้นเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ผู้เข้าขายสามารถทยอยขายหุ้นได้ในอัตราส่วนไม่เกิน 25% ของหุ้นที่ถูกห้ามขาย เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 6 เดือน 	<ul style="list-style-type: none"> ผู้เข้าขาย Strategic Shareholders จะถูกห้ามนำหุ้นของตนซึ่งมีจำนวนรวมกัน 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO ออกขายภายในกำหนดระยะเวลา 3 ปี นับแต่วันที่หุ้นเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม หลังจากหุ้นซื้อขายครบ 1 ปี สามารถทยอยขายหุ้นได้ในอัตราส่วนไม่เกิน 20% ของหุ้นที่ถูกห้ามขาย และเมื่อครบกำหนดระยะเวลาทุก 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้อีก 20% ของหุ้นที่ถูกห้ามขาย

หลักเกณฑ์เพิ่มเติมสำหรับบริษัทต่างประเทศ (Primary Listing)

เรื่อง	คุณสมบัติ
Regulatory mapping	<ul style="list-style-type: none"> • แสดงว่ากฎหมายต่างประเทศมีหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการบริหารจัดการและคุ้มครองผู้ถือหุ้นในเรื่องสำคัญเทียบเคียงได้กับกฎหมายไทย เรื่องสิทธิ และความคุ้มครองผู้ถือหุ้น การประชุมผู้ถือหุ้น หน้าที่โครงสร้างและคุณสมบัติ คณะกรรมการ การเพิ่มทุน/ลดทุน • ต้องมีมาตรการทดแทนที่เหมาะสมหากมีข้อกฎหมายที่ด้อยกว่า • แสดงขอบเขตอำนาจกฎหมายในการฟ้องร้องบังคับคดี และกฎหมายเกี่ยวกับการลงทุน
มาตรฐานบัญชี	<ul style="list-style-type: none"> • มาตรฐานรายงานทางการเงินของไทย หรือ • International Financial Reporting Standards (IFRS) หรือ • มาตรฐานรายงานทางการเงินที่หน่วยงานทางการในต่างประเทศยอมรับ โดยแสดงผลกระทบของรายการที่แตกต่างจาก IFRS (reconciled IFRS) หรือ • มาตรฐานรายงานทางการเงินอื่นที่ได้รับการผ่อนผันจากสำนักงาน ก.ล.ต.
ผู้สอบบัญชี	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้สอบบัญชีไทย : อยู่ในบัญชีรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต.ให้ความเห็นชอบ รับรอง คู่กับผู้สอบบัญชีท้องถิ่นที่เป็น full member ของเครือข่ายเดียวกัน หรือ • ผู้สอบบัญชีต่างประเทศ : ต้องยื่นขอความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. โดยต้องมีคุณสมบัติ ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> ○ อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Audit Regulator ที่สำนักงาน ก.ล.ต.ยอมรับ เช่น International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR) หรือ European Commission (EC) หรือ หน่วยงานกำกับอิสระที่ได้รับผลประเมินมาตรฐาน Financial Sector Assessment Program (FSAP) ไม่ต่ำกว่าระดับ broadly implemented และต้องไม่มีเหตุสงสัยว่า audit regulator จะไม่ให้ความร่วมมือในการตรวจสอบและให้ข้อมูลแก่สำนักงาน ก.ล.ต. หรือ ○ สังกัดสำนักงานสอบบัญชีเพียงหนึ่งแห่งที่มีระบบควบคุมคุณภาพงานที่พอเพียงเป็นไปตาม International Standard on Quality Control 1 (ISQC 1) ที่กำหนดโดย International Federation of Accountants (IFAC) และมีผู้สอบบัญชีวุฒิปรินญาตรีเป็นอย่างต่ำ จำนวนอย่างน้อย 5 คน และอย่างน้อย 2 คนต้องเป็นผู้สอบที่สามารถทำการสอบบัญชีได้โดยชอบด้วยกฎหมายต่างประเทศ
ที่ปรึกษาทางการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> • ที่ปรึกษาทางการเงินอยู่ในบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบร่วมจัดทำคำขอเข้าจดทะเบียนและดูแลต่อเนื่อง 3 ปีหลังการเข้าจดทะเบียน
กรรมการ	<ul style="list-style-type: none"> • ต้องมีกรรมการสัญชาติไทยและมีถิ่นที่อยู่ในไทยอย่างน้อย 2 คน (อย่างน้อย 1 คน ต้องเป็นกรรมการตรวจสอบ)
ตัวแทนประสานงาน	<ul style="list-style-type: none"> • ต้องมีผู้ประสานงานอย่างน้อย 1 คน ที่มีสัญชาติไทยและมีถิ่นที่อยู่ในไทย
การจัดประชุมผู้ถือหุ้น	<ul style="list-style-type: none"> • จัดให้มีสถานที่ประชุมหรือช่องทางและวิธีให้ผู้ถือหุ้นไทยสามารถแสดงความคิดเห็นและออกเสียงได้สะดวก
ความร่วมมือจากหน่วยงานในต่างประเทศในการ	<ul style="list-style-type: none"> • ไม่มีเหตุอันสงสัยว่าหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนในต่างประเทศจะไม่สามารถให้ความช่วยเหลือในการตรวจสอบหรือให้ข้อมูลเกี่ยวกับการฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตาม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

เรื่อง	คุณสมบัติ
ตรวจสอบและให้ข้อมูล	ตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และหลักเกณฑ์ที่ออกตามกฎหมายดังกล่าว

ทั้งนี้ ในการพิจารณาข้อมูลเบื้องต้น โดยพิจารณาจากข้อมูลของ TTPHD ที่ปรึกษา เห็นว่า TTPHD มีคุณสมบัติตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

- มีทุนชำระแล้วมากกว่า 300 ล้านบาท
- มีผลการดำเนินงานที่มีกำไรในงวด 3 ปีที่ผ่านมา และมีกำไรในแต่ละปีมากกว่า 30 ล้านบาท โดยมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดมากกว่า 50 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดปีล่าสุดมากกว่า 30 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาว่านิติบุคคลใดจะเป็น HoldCo ซึ่ง HoldCo จะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของทั้งสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนอกเหนือจากคุณสมบัติในข้างต้น HoldCo จะต้องมีความพร้อมทั้งในด้านการบริหารจัดการ การกำกับดูแลกิจการที่ดี มีระบบการควบคุมภายในที่เพียงพอและเหมาะสม โดยบริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินของ HoldCo ในการเตรียมความพร้อมที่จะยื่นคำขอเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งคาดว่าจะสามารถยื่นได้ภายในไตรมาส 3 ของปี 2561 และคาดว่าจะเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ภายในไตรมาส 2 ของปี 2562