

**ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์
และและรายการที่เกี่ยวข้องกัน**

ของ



บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

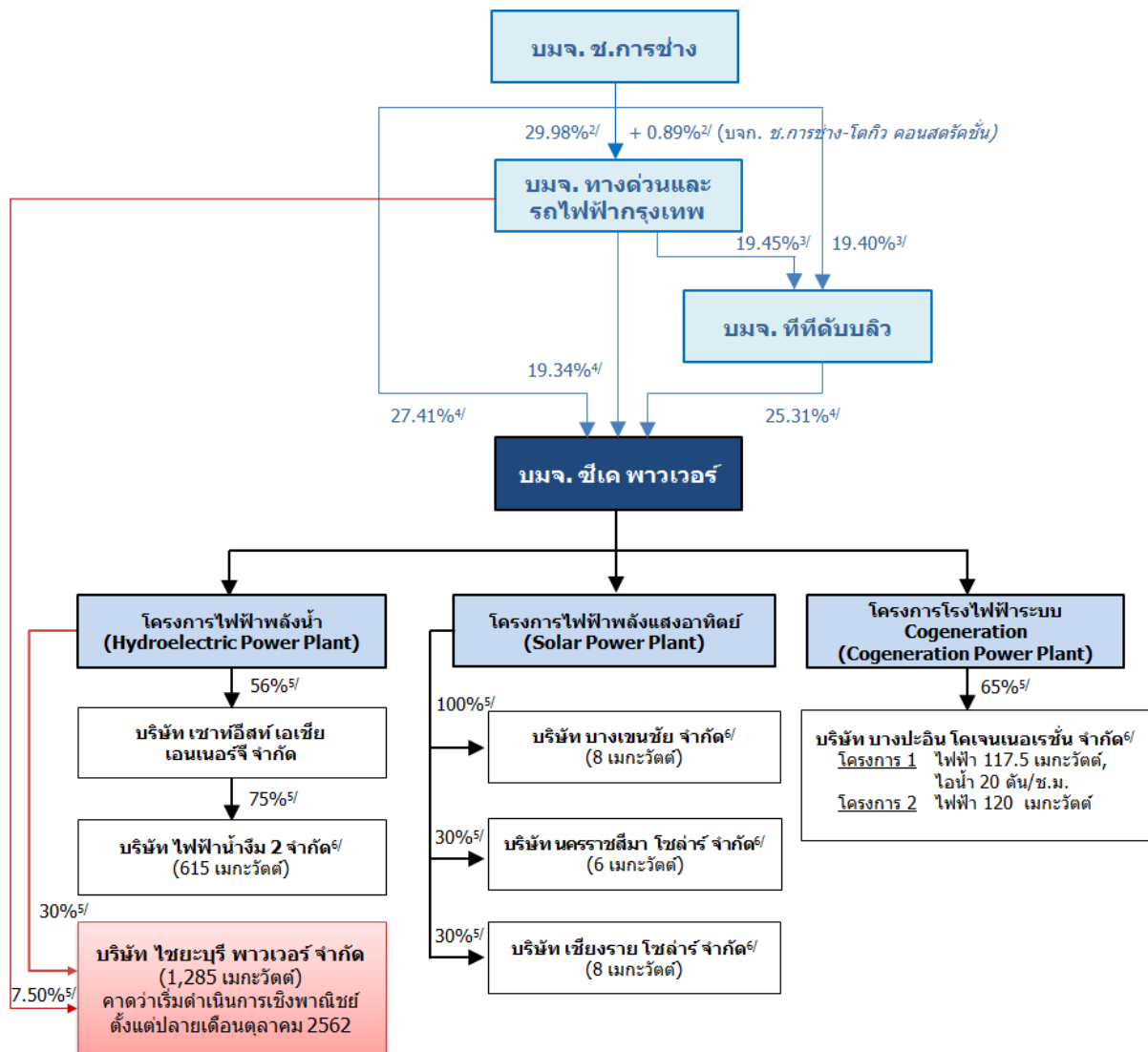


บริษัท แคปปิตอล แอ็ดวานเทจ จำกัด

15 มีนาคม 2561

ของรายงานความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน
ของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ 035/2561 ลงวันที่ 15 มีนาคม 2561
(สิ่งที่ส่งมาด้วย 8 ของหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561)

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนทำรายการ^{1/}



- 1/ โครงการสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อยของบริษัทฯ ไม่ได้รวมบริษัทที่ยังไม่ได้ดำเนินการธุรกิจ/โครงการ
- 2/ สัดส่วนการถือหุ้นใน BEM ณ วันปิดสมมติทะเบียน (XO) ในวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 (ที่มา: บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด)
- 3/ สัดส่วนการถือหุ้นใน TTW ณ วันปิดสมมติทะเบียน (XD) ในวันที่ 30 สิงหาคม 2560 (ที่มา: www.set.or.th)
- 4/ สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันปิดสมมติทะเบียน (XO) ในวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 (ที่มา: บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด)
- 5/ สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อยและบริษัทรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561
- 6/ เป็นโครงการที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์แล้ว ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561

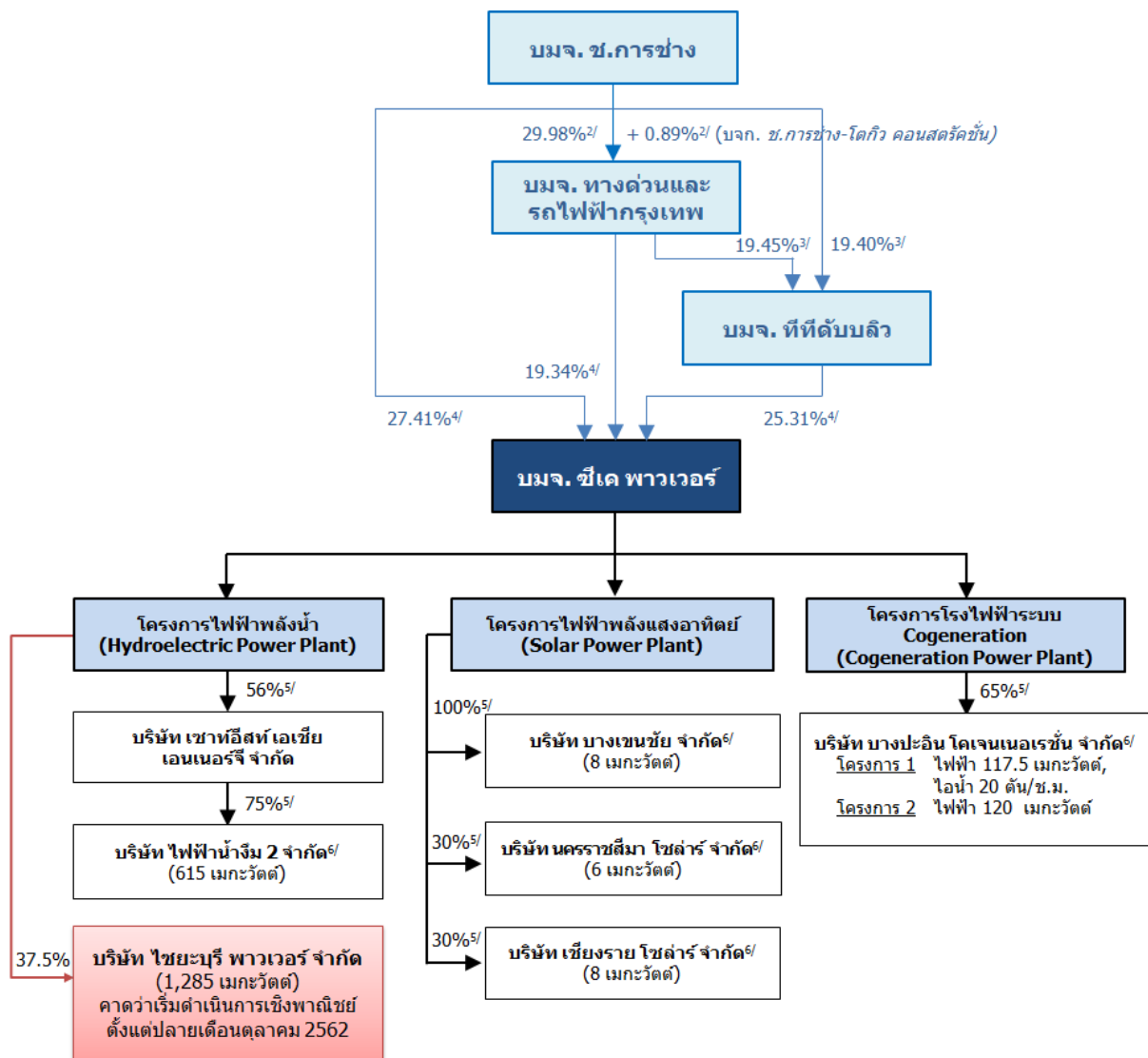
ทั้งนี้ รายได้หลักของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมปี 2560 มาจาก (ก) โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ จากบริษัท เซาท์อีสท์ เอเชีย เอเนอร์จี้ จำกัด ("SEAN") ซึ่งถือหุ้นในบริษัท ไฟฟ้าวังมัจฉ 2 จำกัด ("NN2") เท่ากับร้อยละ 47.88 ของรายได้รวม และ (ข) โครงการไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน จากบริษัท บางปิ่น โคเจนเนอเรชัน จำกัด ("BIC") ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน เท่ากับร้อยละ 47.85 ของรายได้รวม

หน้า 8: แกไขเชิงอรรถ 4 เป็นดังนี้

“เงินค้ำหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 30 ใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ เป็นจำนวนไม่เกิน 1,596.81 ล้านบาท (คำนวณตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2561 เป็นต้นไป) ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ยืมระหว่าง XPCL และกลุ่มเจ้าหนี้สถาบันการเงิน โดยจำนวนไม่เกิน 1,596.81 ล้านบาท แบ่งเป็น (ก) เงินชำระค้ำหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ จำนวนไม่เกิน 1,009.11 ล้านบาท และ (ข) เงินทุนสำรอง (Standby Equity Commitment) ที่จะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น ในกรณีรายได้จากการขายไฟฟ้าในช่วงระยะเวลาติดตั้ง ทดสอบ และเดินเครื่อง (UOP) ที่เกิดขึ้นจริงไม่เพียงพอกับที่ประมาณการไว้ จำนวนไม่เกิน 587.70 ล้านบาท”

หน้า 9: แกไขแผนภาพ “โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ หลังทำรายการ” เป็นดังต่อไปนี้

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ หลังทำรายการ^{1/}



หมายเหตุ:

1/ โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อยของบริษัทฯ ไม่ได้รวมบริษัทที่ยังไม่ได้ดำเนินการธุรกิจ/โครงการ

2/ สัดส่วนการถือหุ้นใน BEM ณ วันปิดสมุดทะเบียน (XO) ในวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 (ที่มา: บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด)

3/ สัดส่วนการถือหุ้นใน TTW ณ วันปิดสมุดทะเบียน (XD) ในวันที่ 30 สิงหาคม 2560 (ที่มา: www.set.or.th)

4/ สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียน (XO) ในวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 (ที่มา: บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด)

5/ สัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561

6/ เป็นโครงการที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์แล้ว ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561

ทั้งนี้ รายได้หลักของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมปี 2560 มาจาก (ก) โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ จากบริษัท เซาท์อีสท์ เอเชีย เอนเนอร์จี จำกัด ("SEAN") (ซึ่งถือหุ้นในบริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด ("NN2")) เท่ากับร้อยละ 47.88 ของรายได้รวม และ (ข) โครงการไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน จากบริษัท บางปะอิน โคเจนเนอเรชัน จำกัด ("BIC") ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน เท่ากับร้อยละ 47.85 ของรายได้รวม

หน้าที่ 15: แก้ไขส่วนที่ 1 ข้อ 1.8 (3) เป็นดังนี้

“(3) การได้รับความยินยอมจากกลุ่มสถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อของ XPCL ภายใต้สัญญาสินเชื่อ และคู่สัญญาต่างๆ ของ XPCL ที่มีข้อกำหนดเรื่องการโอนหุ้น โดยปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ในระหว่างดำเนินการขอความยินยอมจากกลุ่มสถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อของ XPCL ภายใต้สัญญาสินเชื่อ และคู่สัญญาต่างๆ ของ XPCL ในเรื่องการโอนหุ้นในครั้งนี้”

หน้าที่ 34: แก้ไขส่วนที่ 3 ข้อ 5 ข้อย่อย “ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน” ในเรื่อง “ค่าตอบแทนส่วนเพิ่ม (โบนัส) ให้กับบริษัท ช.การช่าง (ลาว) จำกัด” เป็นดังนี้

“- ค่าตอบแทนส่วนเพิ่ม (โบนัส) ให้กับบริษัท ช.การช่าง (ลาว) จำกัด (“CHK”) ในกรณีที่สามารถส่งมอบงานและเริ่มผลิตกระแสไฟฟ้าได้ก่อนกำหนด (คือ ก่อนกำหนดวันเริ่มทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าและทดลองจ่ายกระแสไฟฟ้า (Scheduled UOP) ซึ่งกำหนดไว้ประมาณเดือนมกราคม 2562 โดย ณ ปัจจุบัน XPCL คาดว่าจะสามารถเริ่มจ่ายไฟฟ้าในช่วง UOP ได้จริงเร็วกว่ากำหนดประมาณ 2 เดือน) โดยมีเงื่อนไขในการคำนวณโบนัสตามที่กำหนดในสัญญา EPC กับ CHK โดย ณ ที่นี้ประมาณค่าตอบแทนส่วนเพิ่มให้กับ CHK ที่ประมาณ 606.11 ล้านบาท และเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (One-off Expense)”

ที่ 035/2561

วันที่ 15 มีนาคม 2561

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยงกัน ของ บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้น
บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ: 1) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด
2) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในข้อ 2 ข้อย่อย 4 ของสารสนเทศของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) เรื่องการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการเกี่ยวโยงกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย ลำดับที่ 7) และรายงานประจำปี 2560 ของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย ลำดับที่ 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

อ้างอิง: 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561
2) สารสนเทศของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) เรื่องการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ลงวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561 และฉบับแก้ไขเมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2561
3) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2559 - 2560
4) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 - 2560
5) งบการเงินที่ตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 - 2560
6) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง ของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด

Disclaimers: 1) ผลการศึกษาของบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “CapAd”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด และข้อมูลที่บริษัทฯ เปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th)
2) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่รับผิดชอบต่อผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการทำรายการในครั้งนี้
3) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการศึกษาโดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง โดยตั้งมั่นอยู่บนพื้นฐานเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ
4) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาและให้ความเห็น ภายใต้สถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “CKP”) ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นบริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด (“XPCL”) จำนวน 201,457,499 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ในมูลค่ารวมประมาณ 2,065.00 ล้านบาท จากบริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“BEM”) รวมทั้งการชำระราคาหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี (“โครงการ”) จะก่อสร้างแล้วเสร็จ เป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท

ทั้งนี้ การซื้อหุ้น XPCL และการชำระราคาหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ ดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทค. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศ

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่ได้ออกแก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 12.05 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งขนาดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวต่ำกว่าร้อยละ 15 ของ NTA ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) (อนึ่ง ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์รายการอื่น)

อย่างไรก็ตาม การเข้าซื้อหุ้น XPCL ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจาก BEM เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 BEM ถือหุ้นบริษัทฯ จำนวน 1,425,450,843 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 19.34 ของทุนชำระแล้วของบริษัทฯ รวมทั้งบริษัทฯ และ BEM มีกรรมการบางท่านร่วมกัน โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 15.93 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ดังนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น และขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับสวนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (อนึ่ง ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ ไม่มีรายการที่เกี่ยวข้องกันรายการอื่นกับ BEM)

บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “CapAd”) เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความเหมาะสมผล และความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

ทั้งนี้ CapAd ได้ศึกษาข้อมูลในสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและฝ่ายจัดการของบริษัทฯ และ XPCL รวมทั้งเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และ XPCL เช่น งบการเงิน ประมาณการทางการเงิน และเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป ข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ด.”) และข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่างๆ เป็นต้น เพื่อพิจารณาให้ความเห็นต่อการทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ CapAd ไม่สามารถรับรองหรือรับประกันความถูกต้อง หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลที่บริษัทฯ และ XPCL และ/หรือ ผู้บริหาร และ/หรือ ฝ่ายจัดการของบริษัทฯ และ XPCL มอบให้แก่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ความเห็นของ CapAd ในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของ XPCL และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการในครั้งนี้ได้

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ CapAd ได้พิจารณาถึงความเหมาะสมผล ราคา และเงื่อนไขประกอบกับปัจจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง โดย CapAd ได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และเหมาะสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึงกระทำ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

CapAd ได้พิจารณาและศึกษาข้อมูลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยสามารถสรุปข้อมูลและผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

คำนิยาม (Abbreviation)

“บริษัทฯ” หรือ “CKP”	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
“BEM”	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
“XPCL”	บริษัท ไชยบุรี พาวเวอร์ จำกัด
“CK”	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
“CHK”	บริษัท ช.การช่าง (ลาว) จำกัด
“TTW”	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
“SEAN”	บริษัท เซาท์อีสท์ เอเชีย เอเนอร์จี จำกัด
“NN2”	บริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด
“BIC”	บริษัท บางปะอิน โคเจนเนอเรชั่น จำกัด
“CRS”	บริษัท เชียงราย โซลาร์ จำกัด
“NRS”	บริษัท นครราชสีมา โซลาร์ จำกัด
“BKC”	บริษัท บางเขนชัย จำกัด
“AGM”	การประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561 ของบริษัทฯ ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 เมษายน 2561
“โครงการ”	โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยบุรี
“กฟผ.” หรือ “EGAT”	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
“สปป.ลาว”	สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว
“EdL”	รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว
“EdL-Gen”	บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ EdL
“Pöyry”	Pöyry Energy Limited
“CNR”	Compagnie Nationale du Rhône
“kWh”, “MWh”, “GWh”	กิโลวัตต์ชั่วโมง, เมกะวัตต์ชั่วโมง, และกิกะวัตต์ชั่วโมง (ล้านหน่วย) ตามลำดับ
“PE”	พลังงานไฟฟ้าหลัก (Primary Energy)
“SE”	พลังงานไฟฟ้ารอง (Secondary Energy)
“EE”	พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (Excess Energy)
“สัญญาสัมปทาน”	โครงการตามสัญญาสัมปทานระหว่างรัฐบาล สปป.ลาว และ XPCL โดย XPCL ผู้รับสัมปทาน (Build-Own-Operate-Transfer: BOOT) จะเป็นผู้ลงทุน ดำเนินการก่อสร้าง เป็นเจ้าของ ทรัพย์สิน และเป็นผู้ดำเนินการบริหาร และเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาสัมปทาน XPCL จะโอนกรรมสิทธิ์ ในทรัพย์สินที่เกี่ยวข้องทั้งหมดให้แก่รัฐบาล สปป.ลาว
“UOP”	ช่วงระยะเวลาหลังจากติดตั้ง ทดสอบ และเดินเครื่องกำเนิดไฟฟ้าแล้วเสร็จ โดยถือว่าเริ่มจากวันที่ กฟผ. ออกใบรับรองความพร้อมในการผลิตไฟฟ้า และสิ้นสุดในวันที่เริ่มมีรายได้จากการจำหน่าย ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Unit Operation Period)
“COD”	วันที่เริ่มมีรายได้ในเชิงพาณิชย์ (Commercial Operating Date)
“EGCO”	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
“GPSC”	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
“NSC”	บริษัท นที ซินเนอร์ยี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GPSC
“PTT”	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
“PTTGC”	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
“PT”	บริษัท พีที จำกัดผู้เดียว
“CapAd” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”	บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด
“สำนักงาน ก.ล.ด.”	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
“ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป”	ประกาศของคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มี นัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนใน การได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม
“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้อง กัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและ การปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 และที่มีการแก้ไข เพิ่มเติม
“NTA”	สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets)
“WACC”	อัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “CKP”) ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นบริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด (“XPCL”) จำนวน 201,457,499 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ในมูลค่ารวมประมาณ 2,065.00 ล้านบาท จากบริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“BEM”) รวมทั้งการชำระเงินค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ เป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท

โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 12.05 ตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ อ้างอิงจากการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) อย่างไรก็ตาม การเข้าซื้อหุ้น XPCL ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทล. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) เนื่องจาก BEM เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 BEM ถือหุ้นบริษัทฯ จำนวน 1,425,450,843 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 19.34 ของทุนชำระแล้วของบริษัทฯ รวมทั้งบริษัทฯ และ BEM มีการรวมงานร่วมกัน โดยมีขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันเท่ากับร้อยละ 15.93 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทฯ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ และบริษัทฯ โดย ดังนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องเปิดเผยสารสนเทศการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นต่อผู้ถือหุ้น และขออนุมัติการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

บริษัท แคปิตอล แอดวานเทจ จำกัด (“CapAd” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทฯ ได้พิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และความเสี่ยง ดังต่อไปนี้

บริษัทฯ ได้ลงทุนในโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี (“โครงการ”) ของ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL มาตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2558 (ซึ่งในขณะนั้นโครงการดำเนินการก่อสร้างในเฟสที่ 1 แล้วเสร็จ) นับเป็นระยะเวลาลงทุนใน XPCL มาแล้วเกือบ 3 ปี โครงการได้มีความคืบหน้ามาอย่างต่อเนื่องโดย ณ สิ้นเดือนมกราคม 2561 โครงการมีความคืบหน้าไปแล้วประมาณร้อยละ 89.29¹ บริษัทฯ จึงมีความสนใจที่จะลงทุนใน XPCL เพิ่มเติมเพื่อจะรับรู้ผลการดำเนินงานของ XPCL เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น บริษัทฯ จึงได้ติดต่อ BEM เพื่อเสนอซื้อหุ้น XPCL ร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ดังนั้น การตัดสินใจลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่เหมาะสม เพราะโครงการมีความคืบหน้าไปแล้วอย่างมากและใกล้ที่จะเริ่มเปิดดำเนินการแล้ว ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีรายได้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ (Recurring Income) เพิ่มขึ้น และเป็นการสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต

การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีข้อดีและประโยชน์ ได้แก่

- (1) สอดคล้องกับนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ที่จะบริษัทลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ซึ่งการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1,285 เมกะวัตต์ มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารองรับและคู่สัญญามีความน่าเชื่อถือ จึงเป็นโอกาสในการเพิ่มรายได้จากสัดส่วนการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทฯ ได้รับอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อเนื่อง และเป็นการ

¹ ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

Pöyry Energy Limited (Switzerland) เป็นบริษัทในกลุ่ม Pöyry Energy Limited (“Pöyry”) ซึ่งก่อตั้งในปี 2501 เป็นบริษัทที่ปรึกษาทางด้านวิศวกรรมระหว่างประเทศ รวมถึงวางแผนและพัฒนาโครงการ เชี่ยวชาญในด้านไฟฟ้าพลังน้ำ พลังงานทดแทน ไฟฟ้าพลังความร้อน นิวเคลียร์ ระบบสายส่งและระบบจำหน่ายไฟฟ้า การบริหารจัดการพลังงาน กระดาษและเยื่อกระดาษ เคมีและโรงกลั่นชีวภาพ เหมืองแร่และโลหะ อุตสาหกรรมป่าไม้ การขนส่ง น้ำ และอสังหาริมทรัพย์ Pöyry เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฮลซิงกิ ประเทศฟินแลนด์ มียอดขายในปี 2560 ประมาณ 522 ล้านยูโร มีผู้เชี่ยวชาญประมาณ 5,500 คน และมีสำนักงาน 130 แห่ง ใน 40 ประเทศ

Pöyry มีประสบการณ์ด้านการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำมากกว่า 120 ปี รวมกำลังการผลิตมากกว่า 100 GW ทั่วโลก อาทิ

- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Run-of-River Freudenau ขนาด 300 MW ประเทศออสเตรีย
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Run-of-River Rheinfelden ขนาด 100 MW ประเทศสวิตเซอร์แลนด์
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Run-of-River Nathpa Jhakri ขนาด 1,500 MW ประเทศอินเดีย
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Run-of-River Dhauliganga ขนาด 280 MW ประเทศอินเดีย
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Limberg II ขนาด 480 MW ประเทศออสเตรีย
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Deriner ขนาด 670 MW ประเทศตุรกี
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Atatürk ขนาด 2,400 MW ประเทศตุรกี
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Xe Pian และ Xe Namnoy ขนาด 372 MW ประเทศ สปป.ลาว
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 ขนาด 615 MW ประเทศ สปป.ลาว
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Mauvoisin ขนาด 550 MW ประเทศสวิตเซอร์แลนด์
- โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ Kárhajjúkar ขนาด 690 MW ประเทศไอซ์แลนด์

และอีกหลายโครงการไฟฟ้าพลังน้ำในยุโรป และประเทศภูฏาน ชิลี เปรู อียิปต์ และอิหร่าน
(โปรดดูข้อมูลเพิ่มเติมใน <http://www.poyry.com/> และ <https://en.wikipedia.org/wiki/P%C3%B6yry>)

- เพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มความน่าสนใจที่นักลงทุนมีต่อบริษัทฯ อันจะเป็นผลดีต่อการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงการต่อไปในอนาคต;
- (2) เป็นการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวรองรับเกือบตลอดระยะเวลาโครงการ 31 ปี นับแต่วันเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ ("COD") โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ระยะเวลา 29 ปี นับแต่วัน COD คิดเป็นประมาณร้อยละ 95 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดในแต่ละปี ในขณะที่รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ("EdL") รับซื้อกำลังไฟฟ้าเป็นระยะเวลา 31 ปี นับแต่วัน COD เท่ากับอายุสัมปทาน;
 - (3) เป็นการลงทุนเพิ่มเติมใน XPCL ในช่วงเวลาที่เหมาะสม และใกล้จะเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ โดยโครงการได้ก่อสร้างแล้วเสร็จไปแล้วประมาณร้อยละ 89.29² ณ วันที่ 31 มกราคม 2561 ซึ่งคงเหลืออีกเพียงปีกว่าๆ นับจากการลงทุนเพิ่มเติมในครั้งนี้ ดังนั้น ความเสี่ยงในการก่อสร้างล่าช้าจึงลดลงไปมาก;
 - (4) เพิ่มรายได้และศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ โดยโครงการจะเริ่ม COD ในปลายเดือนตุลาคม 2562 และจะมีกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงระยะเวลาสัมปทาน ทำให้บริษัทฯ จะมีรายได้เพิ่มขึ้น มีโอกาสในการได้รับเงินปันผลจาก XPCL และเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ;
 - (5) บริษัทฯ จะมีสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น จากสินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้นจากเงินลงทุนใน XPCL รวมถึงการเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทฯ เริ่มรับรู้กำไรจาก XPCL ตามวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method);
 - (6) XPCL มีผู้ถือหุ้นรายอื่นที่แข็งแกร่ง อาทิ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน), บริษัท นที ชินเนอร์ยี จำกัด (บริษัทในกลุ่มบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)), และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว เป็นต้น จึงช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียของ XPCL;
 - (7) การเข้าลงทุนใน XPCL ทำให้บริษัทฯ สามารถพัฒนาและสร้างโอกาสให้บุคลากรของบริษัทฯ เพื่อดำเนินงานโครงการขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการบริหารโครงการโรงไฟฟ้าอื่นๆ ต่อไปในอนาคต; และ
 - (8) เป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานสะอาด เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยโครงการใช้พลังงานน้ำในการผลิตกระแสไฟฟ้า ทำให้ไม่มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สู่บรรยากาศ รวมทั้งโครงการยังออกแบบเพื่อลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ครอบคลุมตามกฎหมายของ สปป.ลาว และกฎ ระเบียบ ของ คณะกรรมการนิคมแม่น้ำโขงอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีข้อดีและความเสี่ยง ได้แก่

- (1) บริษัทฯ มีภาระต้องชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จอีกไม่เกิน 399.20 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินส่วนหนึ่งจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้เป็นสกุลเงินบาท ในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท;
- (2) บริษัทฯ จะมีหนี้สิน ดอกเบี้ยจ่าย และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) เพิ่มขึ้น จากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ภายในประเทศ หากบริษัทฯ ได้รับเงินครบเต็มวงเงิน 2,500 ล้านบาท จะทำให้มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประมาณ 0.82 เท่าในปี 2561 แต่ยังไม่เกินอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนด (Financial Covenants) ของข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ของบริษัทฯ ที่กำหนดไว้ที่ 3 เท่า;
- (3) ความเสี่ยงในด้านความเพียงพอของแหล่งเงินทุน หากบริษัทฯ ไม่สามารถขายหุ้นกู้ได้ตามวงเงินที่ต้องการ จะส่งผลทำให้บริษัทฯ ต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นเพื่อทดแทน และมีความเสี่ยงในการใช้เงินทุนระยะสั้นเพื่อลงทุนระยะยาว;
- (4) ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ มิได้เป็นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน XPCL เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้น XPCL ที่จะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 37.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL เป็นสัดส่วนที่ยังไม่มีอำนาจควบคุมได้อย่างเบ็ดเสร็จ;
- (5) ความเสี่ยงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ที่ยังไม่ครอบคลุมระยะเวลาสัมปทาน โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ระยะเวลา 29 ปี ในขณะที่ระยะเวลาของสัญญาสัมปทานเท่ากับ 31 ปี ซึ่ง XPCL จะดำเนินการเจรจากับ กฟผ. เกี่ยวกับการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในส่วน 2 ปีสุดท้ายของสัญญาสัมปทานต่อไป;
- (6) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบในกรณีการก่อสร้างโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ไม่สามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามกำหนด โดยส่วนใหญ่โครงการยังคงมีความเสี่ยงจากการติดตั้งและการทดสอบความพร้อมของเครื่องกำเนิดไฟฟ้า ซึ่ง XPCL จะเริ่มการทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยแรกในเดือนตุลาคม 2561;
- (7) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนของโครงการเกินกว่าที่ประมาณการไว้ (Cost Overrun) เนื่องจากโครงการมีความคืบหน้าไปแล้วกว่าร้อยละ 89.29³ ประกอบกับกลุ่มสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ให้แก่ XPCL ได้ติดตามควบคุมต้นทุนโครงการอย่างใกล้ชิด ดังนั้น จึงคาดว่าผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจาก Cost Overrun ลดลงอย่างมากและมีโอกาสเกิดขึ้นได้น้อย;
- (8) ความเสี่ยงที่ XPCL จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของปริมาณน้ำในแม่น้ำโขง ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ. และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งแหล่งน้ำในแม่น้ำโขงมาจากน้ำซึ่งไหลมาจากแม่น้ำโขงตอนบน รวมถึงปริมาณน้ำฝน และปริมาณน้ำจากแม่น้ำสายรอง

² ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

³ โปรดดูเชิงอรรถ 2

ตลอดแนวแม่น้ำโขง จึงอาจมีข้อจำกัดตามปริมาณน้ำในแต่ละช่วงเวลา ขึ้นอยู่กับสภาพอากาศและฤดูกาลในแต่ละช่วงเวลา แต่ XPCL ได้ศึกษาความเพียงพอของปริมาณน้ำในอดีตก่อนการออกแบบโครงการ และมีการติดตามปริมาณน้ำอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาก่อสร้าง โดยที่ปรึกษาทางเทคนิคของ XPCL ได้แก่ Compagnie Nationale du Rhône ฝ่าย CNR Engineering (“CNR”) พบว่าปริมาณน้ำยังคงเพียงพอต่อการผลิตกระแสไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และ EdL;

- (9) ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติที่จะมีผลต่อโครงสร้างและอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้าของโครงการ ซึ่งโครงการได้ถูกออกแบบและเสริมความแข็งแรงของโครงสร้างให้สามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหวได้ 7.5 ริกเตอร์สเกล และติดตั้งประตุน้ำที่สามารถระบายน้ำได้สูงสุด 47,500 ลูกบาศก์เมตรต่อวินาที จึงเชื่อว่าการความแข็งแรงของโครงสร้างโรงไฟฟ้าจะสามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหว และช่องทางระบายน้ำที่ได้จัดเตรียมไว้มีความเพียงพอที่จะรองรับปริมาณน้ำล้นเขื่อนได้;
- (10) ความเสี่ยงจากการควบคุมต้นทุนในการบริหารโครงการไฟฟ้าในอนาคต ซึ่ง XPCL จะเป็นผู้บริหารโครงการเอง ดังนั้น หากในอนาคต XPCL เปลี่ยนแปลงแผนงานเป็นการว่าจ้างให้บุคคลอื่นบริหารโครงการแทน อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้นได้;
- (11) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัว จากทำสัญญากู้ยืมเงินระยะยาวบางส่วนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่ง XPCL ได้บริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย โดยการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ไว้ถึง ณ สิ้นปี 2563;
- (12) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะยาวและดอกเบี้ยจ่ายบางส่วนอยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่ XPCL จะมีรายได้ส่วนหนึ่งเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จากการผลิตและจำหน่ายกำลังไฟฟ้าหลัก (Primary Energy) ให้แก่ กฟผ. ดังนั้น จึงเป็นการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยธรรมชาติ (Natural Hedge) นอกจากนี้ XPCL พิจารณาทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงเป็นครั้งคราวตามความเหมาะสม; และ
- (13) เสี่ยงโอกาสในการลงทุนในโครงการอื่นๆ หากในอนาคตบริษัทฯ มีโครงการลงทุนอื่นๆ ที่น่าสนใจ และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ จะได้ประโยชน์และโอกาสในการเพิ่มรายได้และเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ โดยบริษัทฯ ได้คำนึงถึงและเตรียมการป้องกันความเสี่ยงในหลายๆ ด้านไว้แล้ว ดังนั้น การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ในครั้งนี้ มีความสมเหตุสมผล

ในการพิจารณาความเหมาะสมด้านราคาและเงื่อนไข ของรายการที่เกี่ยวข้องกัน CapAd มีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่ากิจการของ XPCL ในครั้งนี้ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากสามารถสะท้อนผลการดำเนินการในอนาคตของ XPCL โดยมูลค่ากิจการที่เหมาะสมของ XPCL เท่ากับ 27,509.84 – 32,103.89 ล้านบาท (ร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL) หรือมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 2,063.24 – 2,407.79 ล้านบาท ซึ่งสูง (ต่ำ) กว่าราคาซื้อขายหุ้น XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เท่ากับ (1.76) – 342.79 ล้านบาท หรือสูง (ต่ำ) กว่าร้อยละ (0.09) – 16.60 ของราคาซื้อขาย ดังนั้น ราคาซื้อขายกิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เป็นราคาที่ เหมาะสม เนื่องจากอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมของหุ้น XPCL

เมื่อพิจารณาประกอบกันทั้งด้านความสมเหตุสมผล และความเหมาะสมของราคาซื้อขายแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควร อนุมัติ การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

ผู้ถือหุ้นควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ CapAd ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีดังต่อไปนี้

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

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “CKP”) ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นบริษัท ไชยบุรี พาวเวอร์ จำกัด (“XPCL”) จำนวน 201,457,499 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ในมูลค่ารวมประมาณ 2,065.00 ล้านบาท จากบริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“BEM”) รวมทั้งการชำระเงินค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จเป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท

1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำรายการภายหลังจากที่ได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 10 เมษายน 2561 และภายหลังจากที่ BEM ได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 20 เมษายน 2561 โดยบริษัทฯ คาดว่าจะดำเนินการซื้อหุ้นของ XPCL และเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับ BEM แล้วเสร็จภายในเดือนมิถุนายน 2561

1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง**1.3.1 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง**

ผู้ถือหุ้น XPCL	: บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “CKP”)
ผู้ขายหุ้น XPCL	: บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (มหาชน) (“BEM”)
ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย	1. BEM เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดยข้อมูล ณ วันปิดสมุดทะเบียน (XO) วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 BEM ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 1,425,450,843 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.34 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ 2. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (“CK”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดยข้อมูล ณ วันปิดสมุดทะเบียน (XO) วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 CK ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 2,020,275,478 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 27.41 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ และ CK เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BEM โดยข้อมูล ณ วันปิดสมุดทะเบียน (XO) วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 CK ถือหุ้นใน BEM จำนวน 4,582,121,829 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 29.98 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ BEM 3. นายปลิว ตรีวิศเวทย์ ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการและประธานกรรมการบริหารของบริษัทฯ และดำรงตำแหน่งเป็นรองประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหารของ BEM และเป็นบิดาของ ดร. สุภมาส ตรีวิศเวทย์ และนายธนวัฒน์ ตรีวิศเวทย์ 4. ดร. สุภมาส ตรีวิศเวทย์ ดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทฯ และเป็นบุตรของนายปลิว ตรีวิศเวทย์ และเป็นคู่สมรสของนายอัลวิน จี ซึ่งเป็นผู้บริหารของ BEM 5. นายธนวัฒน์ ตรีวิศเวทย์ ดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ และเป็นบุตรของนายปลิว ตรีวิศเวทย์ 6. นายประเสริฐ มรัตนนพ ดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทฯ และดำรงตำแหน่งกรรมการของ CK และเป็นคู่สมรสของนางพเยาว์ มรัตนนพ ซึ่งดำรงตำแหน่งกรรมการและกรรมการผู้จัดการของ BEM

หมายเหตุ:

- ตำแหน่งและความเกี่ยวข้องกันบริษัทฯ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561
- ตำแหน่งและความเกี่ยวข้องกัน BEM ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561
- การถือหุ้นในบริษัทฯ ณ วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 (ข้อมูลจากการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น (XO) จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด) ทั้งนี้ ข้อมูลผู้ถือหุ้นที่จะใช้ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 ของบริษัทฯ ในวันที่ 10 เมษายน 2561 จะมาจากการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น (XM) ในวันที่ 13 มีนาคม 2561
- การถือหุ้นใน BEM ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 (ข้อมูลจากการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้น (XO) จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด)

1.3.2 บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

รายชื่อบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และ/หรือ ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในวาระที่ 8 เรื่อง “พิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นบริษัท ไชยบุรี พาวเวอร์ จำกัด จากบริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)” ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561 ในวันที่ 10 เมษายน 2561 อยู่ในข้อ 2 ข้อย่อย 5 ในสารสนเทศของบริษัทฯ เรื่องการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย ลำดับที่ 7) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

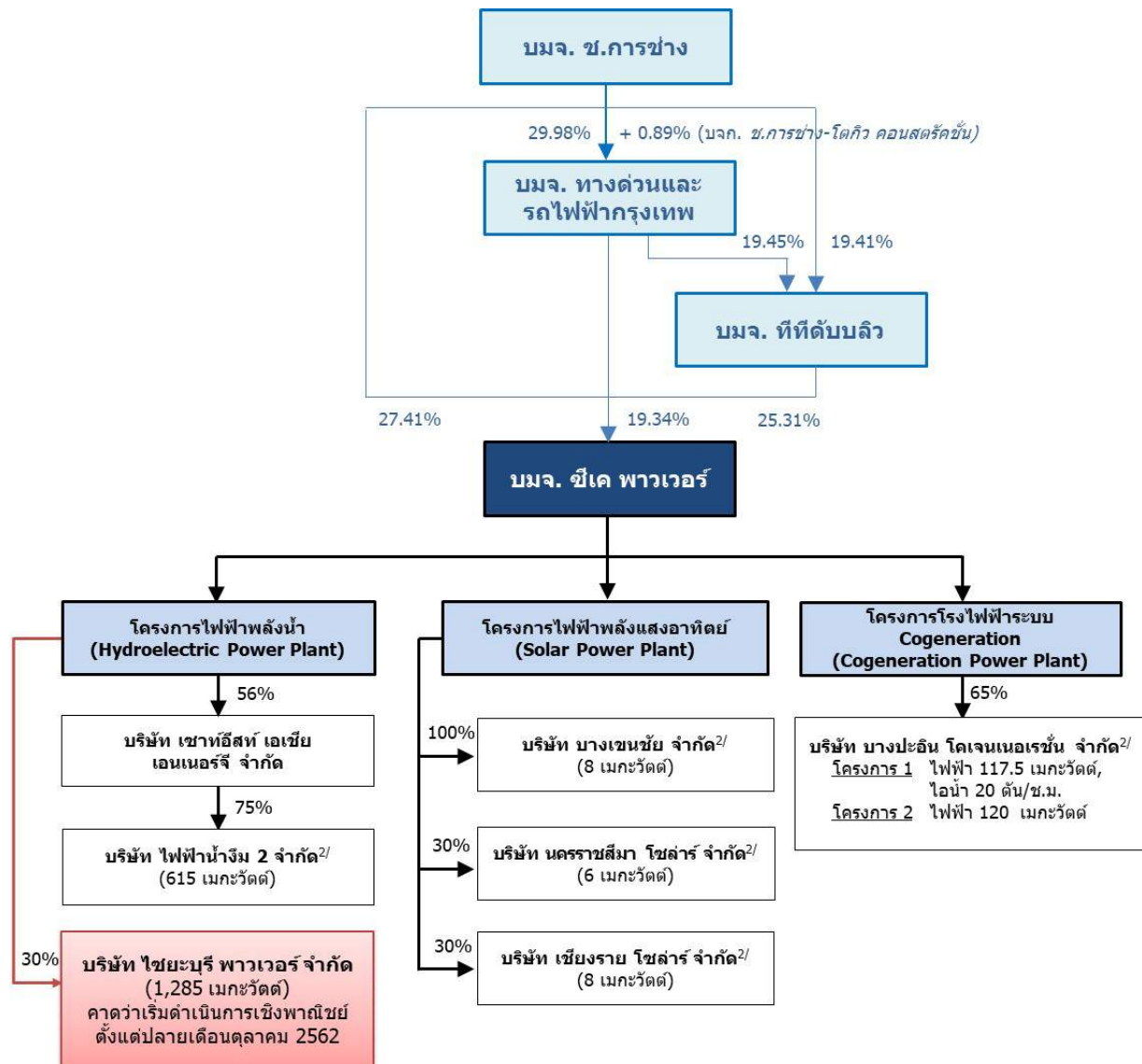
1.4 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ ประเภทและขนาดของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญ XPCL ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังน้ำ จำนวน 201,457,499 หุ้นหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL จาก BEM ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ โดยมีมูลค่าการซื้อเป็นจำนวนเงินประมาณ 2,065.00 ล้านบาท และการชำระเงินค่าหุ้นตาม

สัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ (เฉพาะสัดส่วนที่ทำรายการในครั้งนี้ ร้อยละ 7.5 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL) เป็นจำนวนเงินไม่เกิน 399.20 ล้านบาท โดยบริษัทฯ คาดว่าจะดำเนินการในเรื่องดังกล่าวแล้วเสร็จในเดือนมิถุนายน 2561

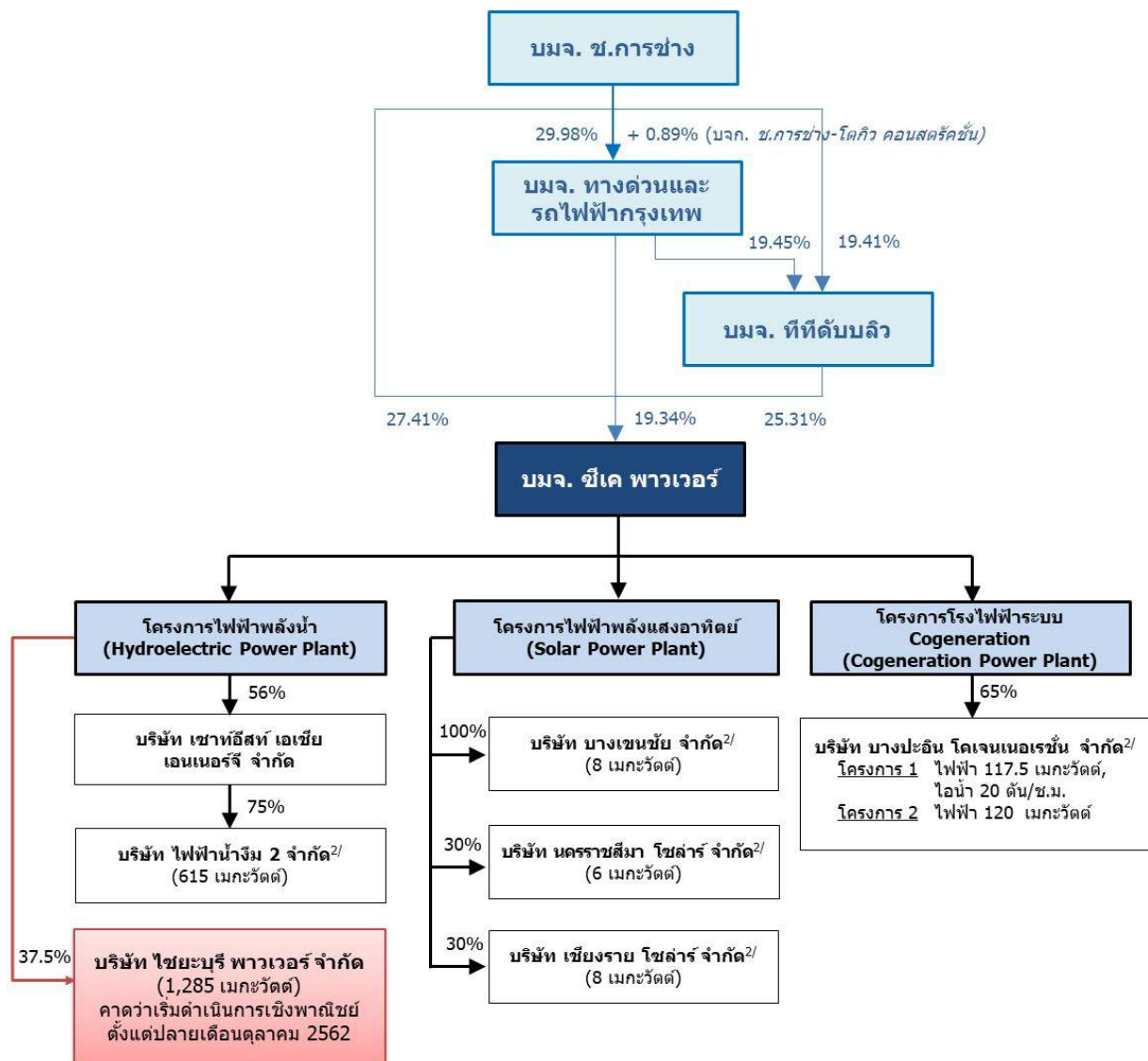
ภายหลังการทำรายการ สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ใน XPCL เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 30⁴ เป็นร้อยละ 37.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนทำรายการ^{1/}



⁴ เงินค้ำตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 30 ใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ เป็นจำนวนไม่เกิน 1,596.81 ล้านบาท (คำนวณตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2561 เป็นต้นไป) ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ยืมระหว่าง XPCL และกลุ่มเจ้าหนี้สถาบันการเงิน

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ หลังทำรายการ^{1/}



หมายเหตุ:

1/ โครงสร้างการถือหุ้นไม่ได้รวมบริษัทที่ยังไม่ได้ดำเนินการธุรกิจ/โครงการ

2/ เป็นโครงการที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์แล้ว

ทั้งนี้ รายได้หลักของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมปี 2560 มาจาก (ก) โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ จากบริษัท เซาท์อีสท์ เอเชีย เอนเนอร์จี จำกัด ("SEAN") (ซึ่งถือหุ้นในบริษัท ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด ("NN2")) เท่ากับร้อยละ 47.88 ของรายได้รวม และ (ข) โครงการไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชั่น จากบริษัท บางปะอิน โคเจนเนอเรชั่น จำกัด ("BIC") ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน เท่ากับร้อยละ 47.85 ของรายได้รวม

1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

1.5.1 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

บริษัทฯ จะได้มาซึ่งหุ้น XPCL จำนวน 201,457,499 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 2,065.00 ล้านบาท รวมทั้งการชำระเงินค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ เป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท

XPCL จดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2553 เป็นนิติบุคคลประเภทบริษัทจำกัดที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายของ สปป.ลาว มีวัตถุประสงค์การจัดตั้งบริษัทเพื่อประกอบธุรกิจโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ซึ่งตั้งอยู่บนแม่น้ำโขง ใกล้กับแขวงไชยะบุรี โดยอยู่บนรอยต่อระหว่างแขวงไชยะบุรี และแขวงหลวงพระบาง โดยอยู่ห่างจากตัวเมืองหลวงพระบางประมาณ 80 กิโลเมตร

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี เป็นโครงการตามสัญญาสัมปทานระหว่างรัฐบาล สปป.ลาว และ XPCL ในลักษณะ Build-Own-Operate and Transfer (BOOT) กล่าวคือ XPCL เป็นผู้รับสัมปทานในการศึกษาออกแบบก่อสร้าง และดำเนินการโครงการเป็นระยะเวลา 31 ปี นับจากวันจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: "COD") มีกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้ง 1,285 เมกะวัตต์ ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่ได้ให้แก่การไฟฟ้า

ฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) ประมาณปีละ 7,246 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) หรือที่กำลัการผลิตติดตั้ง 1,225 เมกะวัตต์ และจำหน่ายให้แก่รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ประมาณปีละ 343 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) หรือที่กำลัการผลิตติดตั้ง 60 เมกะวัตต์ โดยจะส่งมอบโครงการให้แก่ สปป.ลาว เมื่อระยะเวลาสัมปทานสิ้นสุด เว้นแต่ได้รับการต่อขยายระยะเวลาสัมปทานออกไป

ปัจจุบันโครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้าง โดย ณ วันที่ 31 มกราคม 2561 โครงการมีความคืบหน้าในการก่อสร้างประมาณร้อยละ 89.29 ของมูลค่างานทั้งหมด⁵ และจะเริ่มทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าตั้งแต่เดือนตุลาคม 2561 เป็นต้นไป และทยอยขายไฟฟ้าให้ กฟผ. (Unit Operation Period: “UOP”) เมื่อทดสอบแล้วเสร็จแต่ละเครื่อง และจะเริ่ม COD ในปลายเดือนตุลาคม 2562

สถานที่ตั้งโครงการ และภาพถ่ายทางอากาศ



ที่มา: บริษัทฯ



ที่มา: <https://www.google.co.th/maps>
GPS: 19°14'42.0"N 101°49'13.5"E

ลักษณะทั่วไปของโครงการ



ที่มา: บริษัทฯ

รายละเอียดของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไซยะบุรี

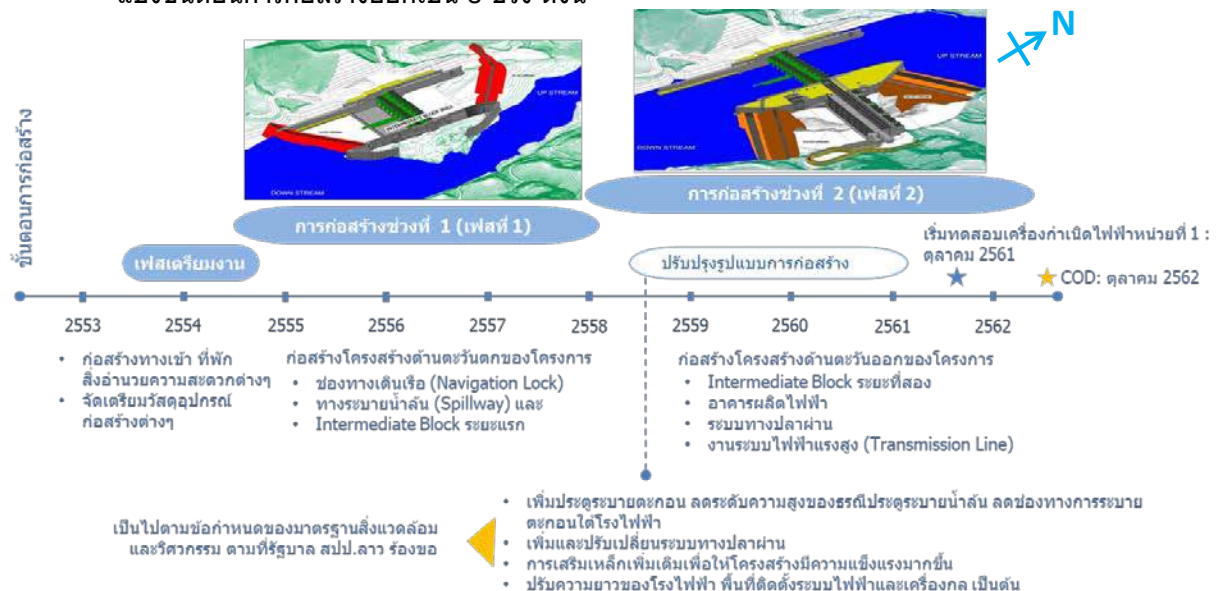
โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไซยะบุรี เป็นโครงการไฟฟ้าประเภทฝายน้ำล้น (Run-of-River) ซึ่งเป็นการสร้างฝายทดน้ำบนแม่น้ำโขงเพื่อยกระดับน้ำให้สูงขึ้น โดยไม่มีการผันน้ำออกจากแม่น้ำโขง และไม่มีการกักเก็บน้ำเหมือนเขื่อนที่มีอ่างเก็บน้ำทั่วไป การสร้างฝายทดน้ำจะทำให้ระดับน้ำในแม่น้ำโขงสูงขึ้นเฉพาะช่วงแขวงไซยะบุรีไปจนถึงตอนใต้ของเมืองหลวงพระบาง โดยมีระดับน้ำใกล้เคียงกับระดับน้ำสูงสุดในฤดูน้ำหลากตามธรรมชาติ ส่วนตอนล่างของแม่น้ำโขงจะมีระดับน้ำปกติตามธรรมชาติ

⁵ ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี มีลักษณะเป็นโครงสร้างคอนกรีตเสริมเหล็ก ยาวประมาณ 880 เมตร ประกอบด้วย อาคารโรงไฟฟ้า ประตูเรือสัญจร อาคารระบายน้ำล้น ระบบทางปลาผ่าน โดยโรงไฟฟ้ามีความสูงหัวน้ำใช้งาน (Rated Net Head) 28.5 เมตร ติดตั้งเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาด 175 เมกะวัตต์ จำนวน 7 เครื่อง เพื่อผลิตพลังงานไฟฟ้าให้แก่ประเทศไทย และขนาด 60 เมกะวัตต์ จำนวน 1 เครื่อง เพื่อผลิตพลังงานไฟฟ้าให้แก่สปป.ลาว รวมกำลังการผลิตติดตั้งทั้งสิ้น 1,285 เมกะวัตต์ สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าได้เฉลี่ยปีละ 7,589 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) หรือล้านหน่วย

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ถูกออกแบบให้มีประตูสำหรับเรือสัญจรติดกับอาคารระบายน้ำล้นด้านตะวันตก กว้าง 12 เมตร ยาว 700 เมตร เพื่อรองรับการสัญจรทางน้ำสำหรับเรือขนส่งขนาดสูงสุด 500 ตัน พร้อมกัน จำนวน 2 ลำ มีระบบทางปลาผ่านเพื่อให้ปลาสามารถว่ายผ่านโครงการขึ้นลงจากทั้งด้านท้ายน้ำและด้านเหนือน้ำเพื่อรักษาพันธุ์ปลา โดยมีขนาดกว้าง 18 เมตร พร้อมระบบตะแกรงยกปลาติดกับโรงไฟฟ้าด้านตะวันออก ทางระบายน้ำล้นถูกออกแบบให้มีประตูระบายน้ำทั้งหมด 11 บาน (ความยาวทั้งหมด 235 เมตร) ซึ่งสามารถระบายน้ำได้สูงสุด 47,500 ลูกบาศก์เมตรต่อวินาที เพื่อช่วยระบายน้ำในฤดูน้ำหลาก โดยที่ประตูระบายน้ำ 4 บานถูกออกแบบโดยเพิ่มระบบระบายตะกอน ให้มีระดับธรณีประตูต่ำเป็นพิเศษ ทำให้สามารถระบายตะกอนได้ทั้งหมด เมื่อโครงการสร้างแล้วเสร็จ จะปล่อยน้ำไหลผ่านในแต่ละวันเท่ากับปริมาณน้ำที่ไหลเข้า โดยไม่มีการกักเก็บน้ำไว้ ดังนั้น ปริมาณน้ำในลุ่มแม่น้ำโขงจะเป็นตามธรรมชาติตลอดทั้งปี

ขั้นตอนการก่อสร้างและความคืบหน้าในการก่อสร้างโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี แบ่งขั้นตอนการก่อสร้างออกเป็น 3 ช่วง ดังนี้



(ก) เฟสเตรียมงาน (Preparation Phase) ซึ่งเริ่มดำเนินการตั้งแต่ช่วงกลางปี 2553 และแล้วเสร็จในช่วงปี 2554 โดยเป็นขั้นตอนการก่อสร้างถนนทางเข้า อาคารที่พัก อาคารสำนักงาน และสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ของโครงการก่อสร้าง อาทิ การเตรียมการและก่อสร้างโรงโมหิน โรงโมทราย โรงผสมคอนกรีต สำหรับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า ก่อสร้างอ่างเก็บน้ำเพื่อผสมคอนกรีต ก่อสร้างระบบสายพานลำเลียงสำหรับส่งคอนกรีต โรงงานผลิตชิ้นส่วน เป็นต้น รวมถึงการจัดซื้อวัสดุอุปกรณ์ก่อสร้างต่างๆ ให้พอเพียงและเหมาะสมกับงานก่อสร้าง

(ข) การก่อสร้างช่วงที่ 1 (เฟสที่ 1: ดำเนินการในช่วงปี 2554 – 2558) เป็นขั้นตอนการก่อสร้างโครงสร้างด้านตะวันตกของโครงการ ซึ่งประกอบด้วย ช่องทางเดินเรือ (Navigation Lock) ทางระบายน้ำล้น (Spillway) และ Intermediate Block ระยะแรก ซึ่ง Intermediate Block เป็นโครงสร้างเสมือนแกนกลางเชื่อมระหว่างทางระบายน้ำล้น และอาคารผลิตไฟฟ้า (Powerhouse) รวมทั้งเป็นส่วนหนึ่งของโรงไฟฟ้า และอาคารควบคุมน้ำสำหรับปลาผ่าน

โดยเริ่มจากการก่อสร้าง Intermediate Block ตรงกลางแม่น้ำ, สร้างคันกันน้ำ (Cofferdam) เพื่อกันแม่น้ำด้านตะวันตก เพื่อผันน้ำให้ไหลผ่านเฉพาะด้านตะวันออกของ Intermediate Block, สูบน้ำภายในบริเวณด้านในของคันกันน้ำให้แห้ง, และเริ่มก่อสร้างช่องทางเดินเรือ ทางระบายน้ำล้น และ Intermediate Block ระยะแรก

ทั้งนี้ การก่อสร้างเฟสที่ 1 แล้วเสร็จตามแผนงานและกำหนดเวลาในช่วงต้นปี 2558 จากนั้น ได้มีการปรับปรุงรูปแบบการก่อสร้างให้เป็นไปตามข้อกำหนดของมาตรฐานสิ่งแวดล้อมและวิศวกรรม ได้แก่ การเพิ่มประตูระบายตะกอนและลดระดับความสูงของธรณีประตูระบายน้ำล้น เพิ่มระบบทางปลาผ่าน การเสริมเหล็กเพิ่มเติมเพื่อให้โครงสร้างมีความแข็งแรงมากขึ้น เป็นต้น

ก่อนจะเริ่มการก่อสร้างเฟสที่ 2 จะดำเนินการรื้อคันกันน้ำด้านตะวันตกของแม่น้ำ, ปล่อยให้น้ำไหลผ่านทางน้ำล้นไปสู่แม่น้ำตอนล่างได้, และเริ่มสร้างคันกันน้ำใหม่เพื่อกันแม่น้ำด้านตะวันออกแทน เพื่อผันน้ำให้ไหลผ่าน

เฉพาะด้านตะวันตกของ Intermediate Block โดยการผันน้ำในแม่น้ำทั้งสองครั้งถือว่าเป็นจุดสำคัญ (Critical Stage) ซึ่ง XPCL ได้ผ่านจุดสำคัญดังกล่าวเรียบร้อยแล้วก่อนที่จะเริ่มดำเนินการในเฟสที่ 2

(ค) การก่อสร้างช่วงที่ 2 (เฟสที่ 2: ดำเนินการในช่วงปี 2558 – 2562) โดยเริ่มจากการสูบน้ำภายในบริเวณด้านในของคันกั้นน้ำใหม่ด้านตะวันออกให้แห้ง จากนั้นจะเป็นขั้นตอนการก่อสร้างโครงสร้างด้านตะวันออกของโครงการ ซึ่งประกอบด้วย Intermediate Block ระยะที่สอง อาคารผลิตไฟฟ้า ระบบทางปลาผ่าน งานติดตั้งบานประตูทางระบายน้ำล้น งานติดตั้งประตูน้ำสำหรับอาคารผลิตไฟฟ้า รวมถึงงานระบบไฟฟ้าแรงสูง (Transmission Line) ระบบสายส่งพลังงานไฟฟ้า และการทดสอบเดินเครื่องกำเนิดไฟฟ้า

ทั้งนี้ บริษัทฯ จะทยอยเริ่มทดสอบเดินเครื่องกังหันน้ำและเครื่องกำเนิดไฟฟ้าในเดือนตุลาคม 2561 โดยการเปิดประตูระบายน้ำเต็มอัตราจนได้ระดับน้ำตามที่ต้องการ จึงจะปล่อยน้ำเข้าทดสอบเดินเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยที่ 1 พร้อมทั้งเริ่มขายไฟฟ้าที่ได้ในช่วงระยะเวลาติดตั้ง ทดสอบ และเดินเครื่อง (UOP) ดังกล่าวให้แก่ กฟผ. จากนั้นทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยที่ 2 - 8 ต่อเนื่องเครื่องละ 1 เดือนจนครบ ตรวจสอบความสมบูรณ์โดยรวมทั้งหมดในเดือนกันยายน 2562 และเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ (COD) ในเดือนปลายตุลาคม 2562

ภาพถ่ายโครงการ ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2561



ฝั่งเหนือโครงการ



ฝั่งเหนือโครงการ ด้านประตูน้ำ

อยู่ในระหว่างรื้อคันดินกั้นน้ำ
ฝั่งเหนือโครงการ ด้านโรงไฟฟ้า

ฝั่งใต้โครงการ และระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง

ฝั่งใต้โครงการ
ด้านโรงไฟฟ้า
(ด้านตะวันออก)

ฝั่งใต้โครงการ
ด้านประตูน้ำ
และทางเรือผ่าน
(ด้านตะวันตก)



ฝั่งใต้โครงการ ด้านโรงไฟฟ้า



ภายในโรงไฟฟ้า (ภายในโครงการ)



ที่มา: ถ่ายภาพโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ณ วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2561

ทั้งนี้ ในภาพรวมของโครงการได้มีแผนงานติดตามงานก่อสร้างในแต่ละกิจกรรมงาน โดยแบ่งออกเป็น 4 ส่วนงาน ดังนี้

- (1) งานโยธา (Civil Work) ซึ่งเป็นงานก่อสร้างโครงสร้างต่างๆ เช่น งานก่อสร้างคันกันน้ำเพื่อป้องกันน้ำรั่วซึมไหลเข้าสู่พื้นที่ก่อสร้าง (Cofferdam) งานฐานรากและงานโครงสร้างคอนกรีตเสริมเหล็ก ช่องทางเดินเรือ อาคารระบายน้ำ Intermediate Block ตัวอาคารผลิตไฟฟ้า เป็นต้น
- (2) งานติดตั้งประกอบชิ้นส่วนอุปกรณ์ต่างๆ ของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydro-mechanical Equipment) เช่น งานติดตั้งบานประตูระบายน้ำ
- (3) งานติดตั้งประกอบชิ้นส่วนอุปกรณ์เครื่องจักรกล (Electro-mechanical Equipment) เช่น กังหัน (Turbine) เครื่องผลิตไฟฟ้า (Generator) หม้อแปลงไฟฟ้า (Transformer) อุปกรณ์ทั้งหมดในโรงไฟฟ้า และ
- (4) งานระบบไฟฟ้าแรงสูง (Transmission Line) เป็นงานก่อสร้างฐานรากเสาสูง การติดตั้งระบบไฟฟ้าแรงสูง งานผลิตเสาสูงไฟฟ้าแรงสูงและอุปกรณ์ประกอบการติดตั้ง เป็นต้น

สรุปความคืบหน้าในภาพรวมของโครงการ และแต่ละส่วนงาน ณ วันที่ 31 มกราคม 2561 ดังนี้

ความคืบหน้า	ร้อยละ
ภาพรวมของโครงการ	89.29
ความคืบหน้าของแต่ละส่วนงาน	
(1) งานโยธา (Civil Work)	92.69
(2) งานติดตั้งประกอบชิ้นส่วนอุปกรณ์ต่างๆ ของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydro-mechanical Equipment)	85.20
(3) งานติดตั้งประกอบชิ้นส่วนอุปกรณ์เครื่องจักรกล (Electro-mechanical Equipment)	80.60
(4) งานระบบไฟฟ้าแรงสูง (Transmission Line)	81.50

ที่มา: ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว

โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของ XPCL ใต้ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

1.6 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าสิ่งตอบแทน

1.6.1 มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

บริษัทฯ จะชำระเงินเป็นจำนวนประมาณ 2,065.00 ล้านบาท เพื่อเป็นค่าตอบแทนให้แก่ BEM ในการซื้อหุ้น XPCL จำนวน 201,457,499 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ให้กับ BEM ในวันที่ BEM โอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นที่ซื้อขายทั้งหมดให้แก่บริษัทฯ โดยชำระเป็นเงินสดหรือเช็คธนาคารพาณิชย์ หรือโอนเงินผ่านระบบธนาคารพาณิชย์เข้าบัญชีเงินฝากของ BEM หรือบัญชีอื่นใดตามที่ BEM และบริษัทฯ จะได้ตกลงกัน

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีหน้าที่ในการชำระเงินค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ เป็นจำนวนรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะทยอยชำระตามที่ XPCL เรียกให้ชำระค่าหุ้นเพิ่มเติม⁶

1.6.2 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่ารวมของรายการ

บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้น XPCL จำนวน 201,457,499 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ในมูลค่ารวมประมาณ 2,065.00 ล้านบาท โดยเป็นมูลค่าที่มาจากการเจรจาต่อรอง ประกอบกับการพิจารณาร่วมกับวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow Approach) จากบริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ เนื่องจากเป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ XPCL ในอนาคต โดยมีช่วงราคาสำหรับหุ้นของ XPCL ในสัดส่วนดังกล่าวอยู่ในช่วง 1,889.00 – 2,250.00 ล้านบาท (โปรดดูรายละเอียดการประเมินมูลค่าหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ เพิ่มเติมในข้อ 5 ข้อย่อย 5.2 ของสารสนเทศเรื่องการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย ลำดับที่ 7) ของหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้)

สำหรับการชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จเป็นจำนวนรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท ทาง XPCL จะทยอยเรียกให้บริษัทฯ ชำระค่าหุ้นพร้อมผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ของ XPCL ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่าง XPCL และกลุ่มเจ้าหนี้สถาบันการเงิน⁷

⁶ ซึ่งเป็นการทยอยเรียกชำระเงินค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นเป็นรายเดือน โดยจะสอดคล้องกับการเบิกเงินกู้ยืมจากกลุ่มสถาบันการเงิน เพื่อดำรงสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เท่ากับ 3 : 1 เพื่อให้เป็นไปตามสัญญา Equity Contribution Agreement ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2554 รวมถึง Amended and Restated Equity Contribution Agreement ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2558 (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในเอกสารแนบ 1 ข้อ 7 ของรายงานฉบับนี้)

⁷ โปรดดูเชิงอรรถ 6

1.6.3 การคำนวณขนาดรายการ

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ		ขนาดรายการ
	การเข้าซื้อหุ้น XPCL	การชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ	
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA)	$(\text{ร้อยละ } 7.5 \times 20,816.17^{1/}) / 12,959.74^{2/} = \text{ร้อยละ } 12.05$	-	ร้อยละ 12.05
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจาก XPCL ยังมีผลขาดทุนสุทธิ	-	-
3. เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	$2,065.00 / 60,461.60^{3/} = \text{ร้อยละ } 3.42$	$399.20 / 60,461.60^{3/} = \text{ร้อยละ } 0.66$	ร้อยละ 4.08
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	ไม่มีการออกหุ้นเพื่อซื้อสินทรัพย์	-	-
เกณฑ์สูงสุด			ร้อยละ 12.05

ที่มา: 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของ XPCL = 20,816.17 ล้านบาท ตามงบการเงินของ XPCL สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว
 2/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ = สินทรัพย์รวมจำนวน 60,461.60 ล้านบาท - สินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 4,786.04 ล้านบาท - ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีจำนวน 2.63 ล้านบาท - หนี้สินรวมจำนวน 29,803.08 ล้านบาท - ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อยจำนวน 12,910.11 ล้านบาท อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแล้ว (โดยสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 4,786.04 ล้านบาทข้างต้น ประกอบด้วย สินทรัพย์ไม่มีตัวตน 93.67 ล้านบาท, สิทธิในการดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า - ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ 4,524.84 ล้านบาท, และสิทธิในการใช้ท่อก๊าซ 167.53 ล้านบาท (ซึ่งสิทธิในการใช้ท่อก๊าซบันทึกอยู่ภายใต้รายการสินทรัพย์ไม่มีหมุนเวียนอื่น))
 3/ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

รายการที่เกี่ยวข้องกัน

เกณฑ์การคำนวณขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่ชำระให้บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน	$2,065.00 / 12,959.74^{1/}$	ร้อยละ 15.93

ที่มา: 1/ คำนวณตามหมายเหตุที่ 2/ จากตารางการคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

1.7 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะทำการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท⁸ หรือในเงินสกุลอื่นในจำนวนเทียบเท่า (ในกรณีที่มีการออกหุ้นกู้เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ) เพื่อนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นกู้บางส่วนมาชำระค่าซื้อหุ้น XPCL จำนวน 201,457,499 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL มีมูลค่ารวมประมาณ 2,065.00 ล้านบาท จาก BEM ในครั้งนี้ รวมถึงการชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ เป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท

นอกจากแหล่งเงินทุนจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้วงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท ดังกล่าวข้างต้นแล้ว บริษัทฯ ยังมีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินอีกจำนวน 1,000 ล้านบาท รวมทั้งเงินสด เงินฝากธนาคารและเงินลงทุนระยะสั้น จำนวน 2,183 ล้านบาท (ตามข้อมูลงบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560)

1.8 เงื่อนไขในการทำรายการ

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น XPCL จำนวน 201,457,499 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL จาก BEM ในมูลค่ารวมประมาณ 2,065.00 ล้านบาท รวมถึงการชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ มีเงื่อนไขที่สำคัญซึ่งบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติก่อนการเข้าทำรายการ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำรายการดังกล่าว
- (2) ที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BEM มีมติอนุมัติให้ขายหุ้น XPCL จำนวน 201,457,499 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL
- (3) การได้รับความยินยอมจากกลุ่มสถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อของ XPCL ภายใต้สัญญาสินเชื่อ และคู่สัญญาต่างๆ ของ XPCL ที่มีข้อกำหนดเรื่องการไอนหุ้น (หากมี)⁹

⁸ เป็นการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ภายใต้มติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2559 ของบริษัทฯ เมื่อวันที่ 19 เมษายน 2559 อนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินรวมไม่เกิน 10,000 ล้านบาท โดย ณ วันที่ 17 มิถุนายน 2559 บริษัทฯ ได้ออกหุ้นกู้ ครั้งที่ 1/2559 มูลค่าทั้งหมด 4,000 ล้านบาท ดังนั้น ปัจจุบันบริษัทฯ ยังมีวงเงินคงเหลือที่สามารถออกหุ้นกู้ ตามมติที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นดังกล่าว ได้อีก 6,000 ล้านบาท

⁹ หาก XPCL ไม่ได้รับความยินยอมจากกลุ่มสถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อของ XPCL ภายใต้สัญญาสินเชื่อ และคู่สัญญาต่างๆ ของ XPCL ในเรื่องการไอนหุ้น บริษัทฯ ก็จะไม่เข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น จึงไม่มีความเสี่ยงในเรื่องการไอนหุ้น

1.9 ขั้นตอน/ตารางเวลาการดำเนินการเข้าซื้อหุ้น XPCL และการเสนอขายหุ้นกู้

ระยะเวลาดำเนินการ	การเข้าซื้อหุ้น XPCL และการเสนอขายหุ้นกู้
วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561	คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติซื้อหุ้น XPCL ร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL
วันที่ 13 มีนาคม 2561	วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561 (Record Date) ของบริษัทฯ
วันที่ 10 เมษายน 2561	วันประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561 ของบริษัทฯ เพื่ออนุมัติซื้อหุ้น XPCL ร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL จาก BEM
วันที่ 20 เมษายน 2561	วันประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2561 ของ BEM เพื่ออนุมัติขายหุ้น XPCL ร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ให้บริษัทฯ
เดือนเมษายน 2561	จัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ในการออกหุ้นกู้ โดยทริสเรตติ้ง
เดือนพฤษภาคม 2561	จองซื้อหุ้นกู้ และได้รับเงินจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ของบริษัทฯ
เดือนมิถุนายน 2561	บริษัทฯ ชำระค่าหุ้น XPCL แก่ BEM

2. ข้อมูลของบริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ปรากฏตามรายละเอียดในข้อ 2 ข้อย่อย 4 ของสารสนเทศเรื่องการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน (สิ่งที่ส่งมาด้วย ลำดับที่ 7) และรายงานประจำปี 2560 ของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย ลำดับที่ 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี
3. ข้อมูลของบริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด ปรากฏตามรายละเอียดในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้
4. ข้อมูลของบริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ปรากฏตามรายละเอียดในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้

ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1. วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ ได้ลงทุนในโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ของ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL มาตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2558 (ซึ่งในขณะนั้นโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ดำเนินการก่อสร้างในเฟสที่ 1 แล้วเสร็จ) นับเป็นระยะเวลาลงทุนใน XPCL มาแล้วเกือบ 3 ปี โครงการได้มีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนมกราคม 2561 โครงการมีความคืบหน้าไปแล้วประมาณร้อยละ 89.29¹⁰ ซึ่งงานคงเหลือส่วนใหญ่เป็นการติดตั้งเครื่องกำเนิดไฟฟ้า การเชื่อมระบบสายส่งไฟฟ้า การทดสอบเดินเครื่องกำเนิดไฟฟ้าทั้ง 8 หน่วย และงานปรับพื้นที่ในขั้นสุดท้าย โดยคาดว่าจะเริ่มขั้นตอนการทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยที่ 1 โดยการปล่อยน้ำเข้าสู่ระบบในเดือนตุลาคม 2561 จากนั้นจะทยอยทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยที่ 2 - 8 และคาดว่าจะเริ่มมีรายได้ในเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ตามเวลาที่กำหนดไว้ คือ ปลายเดือนตุลาคม 2562

บริษัทฯ จึงมีความสนใจที่จะลงทุนใน XPCL เพิ่มเติมเพื่อจะรับรู้ผลการดำเนินงานของ XPCL เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น บริษัทฯ จึงได้ติดต่อ BEM เพื่อเสนอซื้อหุ้น XPCL ร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ดังนั้น การตัดสินใจลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่เหมาะสม เพราะโครงการมีความคืบหน้าไปอย่างมากและใกล้ที่จะเริ่มเปิดดำเนินการแล้ว ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีรายได้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ (Recurring Income) เพิ่มขึ้น และเป็นการสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต

2. เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.1 ข้อดีและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

(1) สอดคล้องกับนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ที่จะบริษัทลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ

จากนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งมีนโยบายการลงทุนในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานประเภทต่างๆ เพื่อเสริมสร้างศักยภาพในการเติบโตทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องและเอื้อประโยชน์ (Synergy) ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัททยอย นอกจากนี้ บริษัทฯ มีนโยบายที่จะขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานประเภทต่างๆ ทั้งในประเทศและภูมิภาคอาเซียน โดยมีวัตถุประสงค์เป็นส่วนหนึ่งในการสร้างความมั่นคงด้านพลังงานให้กับประเทศไทย จากโครงการด้านพลังงานที่หลากหลาย ซึ่งบริษัทฯ จะลงทุนใน (ก) โครงการที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้วและมีสัญญาที่มีความน่าเชื่อถือ (ข) โครงการที่มีสัญญาการจัดหาเชื้อเพลิงซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตกระแสไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว อีกทั้งการจัดหาเชื้อเพลิงดังกล่าวจะต้องจัดหาได้อย่างเพียงพอสำหรับการผลิตกระแสไฟฟ้า ตลอดอายุสัญญาของโครงการด้วย และ (ค) โครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

การเข้าลงทุนเพิ่มเติมใน XPCL ในครั้งนี้ จึงสอดคล้องกับนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และยังเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ จากการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1,285 เมกะวัตต์ และ XPCL ยังเป็นโครงการผลิตไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทั้งหมดเกือบตลอดระยะเวลาโครงการ จึงเป็นโอกาสในการเพิ่มรายได้จากสัดส่วนการลงทุนที่เพิ่มขึ้น และทำให้บริษัทฯ ได้รับอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อเนื่อง และเป็นการเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มความน่าสนใจที่นักลงทุนมีต่อบริษัทฯ อันจะเป็นผลต่อการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงการต่อไปในอนาคต

(2) เป็นการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวรองรับเกือบตลอดระยะเวลาโครงการ

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี เป็นโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดใหญ่ ที่มีกระแสเงินสดจากรายได้และผลการดำเนินงานที่แน่นอน เนื่องจากมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวรองรับเกือบตลอดระยะเวลาโครงการ โดยเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. สำหรับเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยที่ 1 – 7 เป็นระยะเวลา 29 ปี นับแต่วัน COD จากอายุสัมปทาน 31 ปี นับแต่วัน COD ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 95 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดในแต่ละปี ในขณะที่รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (“EdL”) รับซื้อกำลังไฟฟ้าจากเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยที่ 8 เป็นระยะเวลา 31 ปี นับแต่วัน COD เท่ากับอายุสัมปทาน

(3) เป็นการลงทุนเพิ่มเติมใน XPCL ในช่วงเวลาที่เหมาะสม และใกล้จะเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์

ปัจจุบันโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ได้ก่อสร้างแล้วเสร็จไปแล้วประมาณร้อยละ 89.29¹¹ ณ วันที่ 31 มกราคม 2561 ซึ่งงานก่อสร้างหลักๆ เช่น งานโยธา (Civil Work) งานติดตั้งประกอบชิ้นส่วนอุปกรณ์ต่างๆ ของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydro-mechanical Equipment) งานติดตั้งประกอบชิ้นส่วนอุปกรณ์เครื่องจักรกล (Electro-mechanical Equipment) และงานระบบไฟฟ้าแรงสูง (Transmission Line) แล้วเสร็จเป็นส่วนใหญ่ และเป็นไปตามแผนงานของ XPCL ที่วางไว้ โดยงานที่คงเหลือส่วนใหญ่เป็นงานติดตั้งเครื่องกำเนิดไฟฟ้า และทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าทั้ง 8 หน่วย ซึ่งคาดว่าจะเริ่มทดสอบเดินเครื่องในเดือนตุลาคม 2561 เป็นต้นไป และเริ่ม

¹⁰ ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

¹¹ โปรดดูเชิงอรรถ 10

จำหน่ายไฟฟ้าช่วง (UOP) เมื่อการทดสอบแต่ละเครื่องแล้วเสร็จ ทั้งนี้ XPCL คาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินการและมีรายได้เชิงพาณิชย์ (COD) ตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ในปลายเดือนตุลาคม 2562 ซึ่งคงเหลืออีกเพียงปีกว่าๆ นับจากการลงทุนเพิ่มเติมในครั้งนี้ ดังนั้น ความเสี่ยงในการก่อสร้างล่าช้าจึงลดลงไปมาก

โดยที่ การลงทุนใน XPCL บริษัทฯ จะมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (EIRR) ร้อยละ 11.99 ต่อปี และระยะเวลาคืนทุนที่ 14.31 ปี¹² ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนการลงทุนที่ดี จะเป็นโอกาสสร้างผลตอบแทนให้แก่บริษัทฯ ได้มากขึ้นในอนาคต

(4) เพิ่มรายได้และศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ

ภายหลังการเข้าทำรายการ XPCL ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีสัดส่วนเงินลงทุนใน XPCL เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 37.50 ซึ่งยังคงมีสถานะเป็นบริษัทร่วมของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสียในการเงินรวมของบริษัทฯ เมื่อโครงการเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ (COD) ในปลายเดือนตุลาคม 2562 จากประมาณการของ CapAd ในปี 2563 – 2592 XPCL จะมีรายได้รวมอยู่ในช่วง 15,018.27 - 15,205.55 ล้านบาทต่อปี และจะมีกำไรสุทธิอยู่ในช่วง 4,319.78 – 9,283.52 ล้านบาทต่อปี ซึ่งมีกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงระยะเวลาลัมปทาน¹³ ทำให้บริษัทฯ จะมีรายได้เพิ่มขึ้น มีโอกาสในการได้รับเงินปันผลจาก XPCL และเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ในช่วงแรกก่อน COD โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี จะมีผลขาดทุน เนื่องจาก XPCL ยังไม่มีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า จึงทำให้บริษัทฯ ต้องรับรู้ส่วนแบ่งผลขาดทุนในช่วงระยะเวลาก่อน COD ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ในปี 2558 - 2560 XPCL มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 139.69 ล้านบาท 174.54 ล้านบาท และ 86.43 ล้านบาท ตามลำดับ ในขณะที่ ภายหลังจากที่บริษัทฯ เริ่มลงทุนตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นมา บริษัทฯ รับรู้ผลขาดทุนจากการลงทุนตามส่วนได้เสีย เท่ากับ 27.18 ล้านบาท 52.36 ล้านบาท และ 25.93 ล้านบาท ในปี 2558 – 2560 ตามลำดับ

ภายหลังจาก XPCL มีรายได้เชิงพาณิชย์ โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ในอนาคตจะเปลี่ยนแปลงไปโดยประมาณ ตามตารางข้างล่างนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

โครงสร้างรายได้ (งบการเงินรวม)	บริษัทย่อย/ บริษัทร่วม	2560 ^{6/}		2563 ^{7/ 8/}		2575 ^{7/ 9/}	
		จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ	SEAN ^{1/}	3,318	47.88	3,318	38.81	3,318	31.87
โครงการไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน	BIC ^{2/}	3,316	47.85	3,316	38.78	3,316	31.85
โครงการไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์	BKC ^{3/}	140	2.02	140	1.64	140	1.34
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกันและบริษัทร่วม และรายได้อื่นๆ	CRS ^{4/} , NRS ^{5/}	156	2.25	156	1.82	156	1.50
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกันและบริษัทร่วม	XPCL (37.50%)	-	-	1,620	18.95	3,481	33.44
รายได้รวม		6,930	100.00	8,550	81.05	10,411	66.56

หมายเหตุ:

1/ บริษัท เซาท์อีสต์ เอเชีย เอเนอร์จี้ จำกัด

2/ บริษัท บางปะอิน โคเจนเนอเรชัน จำกัด

3/ บริษัท บางเขนชัย จำกัด

4/ บริษัท เขียวราย ไชลาร์ จำกัด

5/ บริษัท นครราชสีมา ไชลาร์ จำกัด

6/ จากงบการเงินที่ตรวจสอบแล้ว สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ของบริษัทฯ

7/ สมมติฐานว่า รายได้จาก SEAN, BIC, BKC, CRS และรายได้อื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากปี 2560

8/ ปีแรกที่มีผลการดำเนินงานเต็มปี จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในส่วนที่ 3 ข้อ 5 ของรายงานฉบับนี้

9/ ปีแรกที่กำไรสุทธิถึงระดับ 9,000 ล้านบาท จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในส่วนที่ 3 ข้อ 5 ของรายงานฉบับนี้

(5) บริษัทฯ จะมีสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีสัดส่วนเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นกว่าเดิม ทำให้สินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้นจากเงินลงทุนใน XPCL ที่เพิ่มขึ้นในครั้งนี้และจะทยอยเพิ่มขึ้นจนโครงการก่อสร้างแล้วเสร็จ รวมถึงการเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทฯ เริ่มรับรู้กำไรจาก XPCL ตามวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method)

¹² EIRR เป็นการคำนวณในมุมมองของ CKP โดยคำนึงถึงเงินลงทุนในการซื้อหุ้น XPCL ในครั้งนี้ประมาณ 2,065.00 ล้านบาทในปี 2561 และการชำระหนี้ตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จอีกไม่เกิน 399.20 ล้านบาท และได้รับกระแสเงินสดจนสิ้นสุดโครงการในปี 2593 (EIRR ในมุมมองของ CKP จะไม่เท่ากับ IRR ของโครงการซึ่งเริ่มดำเนินการก่อสร้างมาตั้งแต่ปี 2555) และระยะเวลาคืนทุนนับจากต้นเดือนมิถุนายน 2561 เป็นต้นไป

¹³ โครงการเริ่มมีรายได้ COD ในปลายเดือนตุลาคม 2562 ดังนั้น ลัมปทานจะหมดอายุในเดือนตุลาคม 2593 ซึ่งในปี 2593 จะเป็นการดำเนินงานไม่เต็มปี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่ได้แสดงรายได้และกำไร (ขาดทุน) สุทธิในปี 2562 และปี 2593 ในข้อนี้ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถดูรายได้และกำไร (ขาดทุน) สุทธิ ในปี 2562 และปี 2593 ได้ในส่วนที่ 3 ข้อ 5 ของรายงานฉบับนี้

(6) XPCL มีผู้ถือหุ้นรายอื่นที่แข็งแกร่ง

นอกเหนือจากบริษัทฯ ที่จะเป็นผู้ถือหุ้นของ XPCL ร้อยละ 37.50 ภายหลังการทำรายการในครั้งนี้ XPCL มีผู้ถือหุ้นรายอื่นที่แข็งแกร่งและมีฐานะทางการเงินดี เช่น บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (“EGCO”) และ บริษัท นที ชินเนอร์ยี จำกัด เป็นต้น (“NSC”) ซึ่งมีความสามารถในการลงทุนเพิ่มเติมใน XPCL มาอย่างต่อเนื่อง และสามารถที่จะลงทุนจนกระทั่งโครงการก่อสร้างเสร็จ จึงมีส่วนทำให้โครงสร้างการถือหุ้นของ XPCL มีความแข็งแกร่งและเป็นที่ยอมรับ

ทั้งนี้ บริษัท นที ชินเนอร์ยี จำกัด (NSC) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ชินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“GPSC”) ที่ GPSC ถือหุ้นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนและทุนที่ชำระแล้ว โดย GPSC มีผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (“PTTGC”) และบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (“PTT”) และในสัดส่วนร้อยละ 22.73 และ 22.58 ตามลำดับ

นอกจากนี้ การที่ รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ซึ่งถือหุ้นในนามรัฐบาล สปป.ลาว เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อีกฝ่ายหนึ่งของ XPCL จึงช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียของ XPCL

(7) สร้างโอกาสในการพัฒนาบุคลากรเพื่อดำเนินงานโครงการขนาดใหญ่ในอนาคต

การลงทุนใน XPCL ทำให้บริษัทฯ สามารถพัฒนาและสร้างโอกาสให้บุคลากรของบริษัทฯ ศึกษาขั้นตอนควบคุมและดำเนินงานโครงการขนาดใหญ่ที่ใช้เทคโนโลยีสูง ซึ่งเป็นเทคโนโลยีระดับโลก อันจะเป็นการสร้างทรัพยากรบุคคลและองค์ความรู้ที่มีคุณค่าในการดำเนินโครงการที่มีขนาดใหญ่ต่อไป ซึ่งจากช่วงเวลาการลงทุนที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบัน บริษัทฯ ได้พัฒนาบุคลากร โดยทีมงานของบริษัทฯ ได้มีส่วนร่วมในการดำเนินโครงการและติดตามโครงการอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีความเข้าใจเกี่ยวกับโครงสร้างของโรงไฟฟ้า ระบบการทำงานต่างๆ ซึ่งเป็นประโยชน์ในระยะยาวต่อบริษัทฯ และเป็นประโยชน์ต่อการบริหารโครงการโรงไฟฟ้าอื่นๆ ต่อไปในอนาคต

(8) เป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานสะอาด เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

โครงการไฟฟ้าไชยะบุรี เป็นโครงการที่ใช้พลังงานน้ำในการผลิตกระแสไฟฟ้า ทำให้ไม่มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สู่บรรยากาศ จึงเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และยังช่วยลดภาวะโลกร้อนได้อีกด้วย นอกจากนี้โครงการยังออกแบบเพื่อลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งครอบคลุมกฎหมายของ สปป.ลาว และกฎระเบียบ ของคณะกรรมการแม่น้ำโขง (MRC) ที่มีประเทศสมาชิกในเขตลุ่มแม่น้ำโขงรวมทั้งประเทศไทยด้วย โดยใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดเพื่อรักษาสีเขียวและดำรงไว้ซึ่งวิถีชีวิตความเป็นอยู่และวิถีธรรมชาติ ให้มากที่สุด โดยโครงการได้ดำเนินการ (ก) ระบบระบายตะกอน (Sediment Flushing System): ออกแบบประตูประบายตะกอนโดยการลดระดับความสูงของธรณีประตูประบายน้ำลง เพื่อให้สามารถระบายตะกอนที่มากับกระแสน้ำ ซึ่งรวมถึงอาหารของสิ่งมีชีวิตในน้ำให้ผ่านประตูประบายน้ำลงให้มากที่สุด (ข) ระบบทางปลาผ่าน: โดยออกแบบเพื่อให้ปลาสามารถอพยพผ่านโครงการได้ ทั้งจากท้ายโครงการไปเหนือโครงการ และฝั่งเหนือโครงการไปยังท้ายโครงการ โดยปลาสามารถผ่านในช่องต่างๆ ของแนวโรงไฟฟ้า รวมทั้งมีทางปลาผ่านความกว้างประมาณ 18 เมตร มีลิฟท์ในการเคลื่อนย้ายปลา และกระบวนการตอนปลา เป็นต้น ทำให้คงวิถีชีวิตธรรมชาติให้มากที่สุด รวมทั้งจัดให้มีสถานีเพาะพันธุ์ปลา เพื่อช่วยเหลือการประกอบอาชีพประมงของประชาชนที่อาศัยตามริมฝั่งแม่น้ำโขง และ (ค) ทางเรือผ่าน (Navigation Lock): โดยออกแบบเพื่อรองรับการคมนาคมและการขนส่งทางเรือของลุ่มน้ำโขง

2.2 ข้อดีและความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

(1) บริษัทฯ มีภาระต้องชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จอีกประมาณ 399.20 ล้านบาท

บริษัทฯ จะต้องใช้เงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการให้แล้วเสร็จเพื่อเปิดดำเนินการในปี 2562 โดยตามสัญญาเงินกู้ยืมระหว่าง XPCL กับกลุ่มสถาบันการเงิน บริษัทฯ จะมีภาระต้องชำระเงินค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จเป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท ในระหว่างเดือนมิถุนายน 2561 ถึงเดือนตุลาคม 2562 ซึ่งบริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินส่วนหนึ่งจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท

(2) บริษัทฯ จะมีหนี้สิน ดอกเบี้ยจ่าย และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) เพิ่มขึ้น

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะออกและเสนอขายหุ้นกู้แก่ผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายใหญ่ (กลุ่ม II & HNWI) เป็นสกุลเงินบาทในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ในการซื้อหุ้น XPCL ดังนั้น การเข้าลงทุนโครงการในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ (ตามงบการเงินเฉพาะกิจการและงบการเงินรวม) มีภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 29,803.08 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 30,658.52 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.74 เท่า หากบริษัทฯ ได้รับเงินจากการออกหุ้นกู้ได้วงเงิน 2,500 ล้านบาท จะทำให้มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประมาณ 0.82 เท่าในปี 2561 จากนั้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะค่อยๆ ลดลงจากการทยอยชำระคืนเงินต้น ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวไม่เกินอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนด (Financial Covenants) ของ

ข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ของบริษัทฯ ที่กำหนดอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เกิน 3 เท่า

(3) ความเสี่ยงในด้านความเพียงพอของแหล่งเงินทุน หากบริษัทฯ ไม่สามารถขายหุ้นกู้ได้ตามวงเงินที่ต้องการ และความเสี่ยงในการใช้เงินทุนระยะสั้นเพื่อลงทุนระยะยาว

หากบริษัทฯ ไม่สามารถขายหุ้นกู้ได้ตามวงเงิน 2,500 ล้านบาท ซึ่งเป็นวงเงินที่เพียงพอต่อการชำระค่าหุ้นให้แก่ BEM และการชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ จะส่งผลทำให้บริษัทฯ ต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นเพื่อทดแทน แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่าจะสามารถขายหุ้นกู้ได้ตามวงเงิน เช่นเดียวกับการขายหุ้นกู้ของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2559 อายุ 3 ปี วงเงิน 4,000 ล้านบาท เมื่อวันที่ 17 มิถุนายน 2559 ให้แก่กลุ่ม II & HNW และการขายหุ้นกู้ของบริษัทฯ ไฟฟ้าน้ำจืด 2 จำกัด ครั้งที่ 1/2560 จำนวน 3 ชุด อายุ 3 ปี 5 ปี และ 10 ปี ในวงเงินรวม 6,000 ล้านบาท ให้แก่สถาบันการเงิน ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นกับสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 1,000 ล้านบาท รวมทั้งเงินสด เงินฝากธนาคารและเงินลงทุนระยะสั้น จำนวน 2,183 ล้านบาท (ตามข้อมูลงบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560) นอกจากนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างดำเนินการขออนุมัติวงเงินกู้ยืมอีกประมาณ 4,000 ล้านบาท จากสถาบันการเงิน เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำรองเพิ่มเติม และเมื่อพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ภายหลังจากการออกหุ้นกู้วงเงิน 2,500 ล้านบาท ข้างต้น ก็ยังอยู่ในอัตราที่ต่ำกว่าอัตราส่วนทางการเงินตาม Financial Covenants ดังนั้น บริษัทฯ ยังคงมีความสามารถในการกู้ยืมได้ หากบริษัทฯ ไม่สามารถขายหุ้นกู้ได้ตามวงเงินที่ต้องการ

ในการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนจะออกหุ้นกู้เพื่อใช้ในการลงทุนเพิ่มเติมในหุ้นร้อยละ 7.50 ของ XPCL ซึ่งจัดเป็นการลงทุนระยะยาว ดังนั้น บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงในการใช้เงินทุนระยะสั้นเพื่อลงทุนระยะยาว (Maturity Mismatch Financing) หากบริษัทฯ ไม่สามารถออกหุ้นกู้ระยะยาวได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงมีความสามารถที่จะก่อหนี้ในระยะยาว, รวมทั้งมีกระแสเงินสดที่สามารถนำมาชำระดอกเบี้ยและหุ้นกู้ระยะสั้น โดยแหล่งเงินทุนจะมาจาก (ก) เงินปันผลจาก XPCL ซึ่งมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักสำรองตามกฎหมายของแต่ละปี และใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมตามกำหนดการชำระคืน ซึ่งจากประมาณการของ CapAd ทาง XPCL จะเริ่มมีกำไรสุทธิตั้งแต่ปีแรกที่เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (ปี 2563); (ข) เงินปันผลจากการลงทุนอื่นๆ ของบริษัทฯ ซึ่งในปี 2559 และปี 2560 เท่ากับ 490.04 ล้านบาท และ 1,175.37 ล้านบาท ตามลำดับ; และ (ค) ค่าบริหารโครงการ ซึ่งเท่ากับ 249.25 ล้านบาท และ 314.19 ล้านบาท ในปี 2559 และปี 2560 ตามลำดับ ดังนั้น บริษัทฯ มั่นใจว่าจะสามารถบริหารจัดการเงินทุนและกระแสเงินสดเพื่อลงทุนระยะยาวได้

(4) ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ มิได้เป็นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน XPCL

ภายหลังการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะถือหุ้น XPCL เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 37.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ซึ่งเป็นสัดส่วนที่ยังไม่มีอำนาจควบคุมได้อย่างเบ็ดเสร็จ หรือไม่ได้มีการถือหุ้นเกินร้อยละ 50 กล่าวคือ บริษัทฯ ยังไม่สามารถควบคุมเสียงข้างมากในที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ XPCL ได้ รวมทั้งไม่สามารถควบคุมสิทธิออกเสียงในการทำรายการที่สำคัญ ที่จะต้องได้รับคะแนนเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่น การเพิ่มทุน ลดทุน การซื้อหรือรับโอนกิจการอื่น การขายหรือโอนกิจการทั้งหมด เป็นต้น ในทางกลับกันบริษัทฯ สามารถที่จะควบคุมสิทธิออกเสียง (Block Vote) ในการทำรายการที่สำคัญ ที่ต้องการคะแนนเสียงเกินกว่าร้อยละ 75 ได้เช่นกัน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เชื่อว่าหากเป็นการอนุมัติรายการที่ก่อให้เกิดประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจแล้ว ก็จะได้รับเสียงสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นของ XPCL ได้

(5) ความเสี่ยงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ที่ยังไม่ครอบคลุมระยะเวลาสัมปทาน

ในช่วงเริ่มต้นโครงการ XPCL ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. เป็นระยะเวลา 29 ปี นับจาก COD ซึ่งต่อมารัฐบาล สปป.ลาว ได้ขยายระยะเวลาสัมปทานออกไปอีก 2 ปี เป็น 31 ปี เพื่อเป็นการชดเชยต้นทุนก่อสร้างที่เพิ่มจากการที่ สปป.ลาว ร้องขอให้ปรับแบบก่อสร้าง โดยได้ลงนามในสัญญาแก้ไขเพิ่มเติมของสัญญาสัมปทานเมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2559 ซึ่งปัจจุบัน กฟผ. ยังไม่ได้ขยายระยะเวลารับซื้อไฟฟ้าให้ครอบคลุมระยะเวลาสัมปทาน ดังนั้น XPCL จึงยังคงมีความเสี่ยงที่ยังไม่มีปริมาณรับซื้อไฟฟ้าที่แน่นอนในช่วง 2 ปีสุดท้าย แต่อย่างไรก็ตาม กฟผ. ได้ลงทุนระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงในประเทศไทยเพื่อต่อเชื่อมกับกำลังไฟฟ้าจาก XPCL ไว้แล้วที่อำเภอท่าลี่ จังหวัดเลย จึงคาดว่า กฟผ. จะใช้ประโยชน์จากระบบสายส่งดังกล่าวที่ได้ลงทุนไปแล้วอย่างคุ้มค่า ประกอบกับค่าไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำมีอัตราที่ถูกกว่าพลังงานอื่นๆ จึงเป็นอีกปัจจัยจูงใจในการซื้อขายไฟฟ้าเพิ่มเติม ในขณะที่ สปป.ลาว ยังคงมีความต้องการไฟฟ้าเพื่อใช้ภายในประเทศ ซึ่ง XPCL จะดำเนินการเจรจากับ กฟผ. เกี่ยวกับการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในส่วน 2 ปีสุดท้ายของสัญญาสัมปทานต่อไป

ทั้งนี้ อัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยของ XPCL อยู่ที่ประมาณ 2.07 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง ในขณะที่โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่อื่นๆ ในประเทศไทย ได้แก่ โรงไฟฟ้าถ่านหิน และโรงไฟฟ้าใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) มีอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยในปี 2559 อยู่ในช่วงประมาณ 2.90 ถึง 4.30 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง¹⁴ ดังนั้น ความเสี่ยงที่ กฟผ. จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้อไฟฟ้าจาก XPCL ไปอีก 2 ปีจึงมีไม่มากนัก

¹⁴ ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน, <http://www.eppo.go.th>

(6) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบในกรณีการก่อสร้างโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ไม่สามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามกำหนด

ปัจจุบันโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ของ XPCL อยู่ระหว่างการก่อสร้าง โดยมีระยะเวลาในการก่อสร้างคงเหลือประมาณ 1 ปี 8 เดือน (นับจากสิ้นเดือนมกราคม 2561) และยังมีงานคงค้างอีกประมาณร้อยละ 10.71 ซึ่งรวมถึงการทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าและระบบที่เกี่ยวข้อง โครงการจึงยังคงมีความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ อาทิ ความสมบูรณ์ของติดตั้งระบบงานต่างๆ ที่อาจล่าช้ากว่ากำหนด ปัญหาทางด้านเทคนิควิศวกรรมต่างๆ รวมทั้งการทดสอบความพร้อมของระบบงานและเครื่องกำเนิดไฟฟ้า โดย XPCL จะเริ่มการทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยแรกในเดือนตุลาคม 2561 จากนั้นจะทยอยทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยอื่นๆ ซึ่งหากประสบปัญหาและดำเนินการแก้ไขไม่ทัน ก็อาจทำให้เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามกำหนด อย่างไรก็ตาม XPCL, Pöry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว, และ Pöry Energy Limited (Thailand) ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางเทคนิคของกลุ่มสถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อแก่ XPCL ได้มีการติดตามความคืบหน้าในแต่ละงานอย่างใกล้ชิด และมั่นใจว่าจะสามารถเดินเครื่องกำเนิดไฟฟ้าเพื่อเริ่มผลิตกระแสไฟฟ้าได้ตามกำหนด และเพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น XPCL ได้มีการทำประกันภัยคุ้มครองในกรณีที่งานก่อสร้างแล้วเสร็จล่าช้า และส่วนของค่าปรับที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า XPCL สามารถเรียกเก็บค่าปรับดังกล่าวไปยังผู้รับเหมาได้ โดยที่มูลค่าที่สามารถเรียกได้จากผู้รับเหมาจะมีมูลค่าไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่างานก่อสร้าง

(7) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนของโครงการเกินกว่าที่ประมาณการไว้ (Cost Overrun)

ณ วันที่ 31 มกราคม 2561 โครงการมีความคืบหน้าไปแล้วกว่าร้อยละ 89.29¹⁵ ประกอบกับกลุ่มสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ให้แก่ XPCL ได้ติดตามควบคุมต้นทุนโครงการอย่างใกล้ชิด ดังนั้น จึงคาดว่าผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจาก Cost Overrun ลดลงอย่างมากและมีโอกาสเกิดขึ้นได้น้อย ทั้งนี้ XPCL ได้ป้องกันความเสี่ยงจาก Cost Overrun ในส่วนค่าก่อสร้างโครงการตามแบบที่ได้กำหนดไว้ซึ่งได้ครอบคลุมกับระบบงานทั้งหมด โดยการทำสัญญาว่าจ้างบริษัท ข.การช่าง (ลาว) จำกัด ("CHK") ให้เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการแบบเหมารวมเบ็ดเสร็จ (Fixed Cost Lump Sum Turnkey)

(8) ความเสี่ยงที่ XPCL จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของปริมาณน้ำในแม่น้ำโขง ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ. และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ของ XPCL เป็นโครงการไฟฟ้าแบบฝายน้ำล้น (Run-of-River) โดยสร้างฝายทดน้ำบนแม่น้ำโขงเพื่อยกระดับน้ำให้สูงขึ้น และมีน้ำในแม่น้ำโขงเป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตไฟฟ้า แหล่งน้ำในแม่น้ำโขงมาจากหลายแหล่ง อาทิ (ก) ปริมาณน้ำซึ่งไหลมาจากแม่น้ำโขงตอนบนจากประเทศจีน ผ่านประเทศเมียนมาร์ ไทย และต่อเข้ามาในเขต สปป.ลาว ก่อนมาถึงโครงการ (ข) ปริมาณน้ำฝน และ (ค) ปริมาณน้ำจากแม่น้ำสายรอง เช่น แม่น้ำคาน (Nam Khan River) แม่น้ำอู (Nam Ou River) และแม่น้ำทา (Nam Tha River) เป็นต้น ตลอดแนวแม่น้ำโขงด้านเหนือโครงการ ดังนั้น ปริมาณน้ำที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าจึงอาจมีข้อจำกัดตามปริมาณน้ำในแต่ละช่วงเวลา ขึ้นอยู่กับสภาพอากาศและฤดูกาลในแต่ละช่วงเวลา

อย่างไรก็ตาม ก่อนการลงทุนก่อสร้าง XPCL ได้ศึกษาความเพียงพอของปริมาณน้ำในอดีตก่อนการออกแบบโครงการ และมีการติดตามปริมาณน้ำอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาก่อสร้าง โดยที่ปรึกษาทางเทคนิคของ XPCL ได้แก่ Compagnie Nationale du Rhône ฝ่าย CNR Engineering ("CNR")¹⁶ ได้ใช้ข้อมูลปริมาณน้ำตั้งแต่ปี 2482 จนถึงปัจจุบัน (โดยปัจจุบันมีจุดวัดระดับน้ำ และอัตราการไหลของน้ำ 10 จุด ตลอดแม่น้ำโขงทั้งด้านเหนือ

¹⁵ ประเมินโดย Pöry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

¹⁶ CNR ก่อตั้งในปี 2476 เป็นบริษัทผลิตไฟฟ้าของประเทศฝรั่งเศส ซึ่งมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ ในการให้คำปรึกษา พัฒนา ออกแบบโครงการไฟฟ้า รวมทั้งการบริหารจัดการน้ำ มานานกว่า 80 ปี ให้บริการทั้งในประเทศฝรั่งเศสและอีก 30 ประเทศทั่วโลก โดยมีผลงานที่เกี่ยวข้องกับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำทั้งขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก, โครงการไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์, ฟาร์มกังหันลมผลิตไฟฟ้า, การสร้างเขื่อน, การสร้างช่องทางเดินเรือ, การจัดสรรน้ำเพื่อการชลประทานและการใช้ประโยชน์ทางการเกษตรอื่นๆ, ให้คำปรึกษาและการศึกษาน้ำด้านบน (Head Water) ของโครงการ เป็นต้น โดยมีผลงาน อาทิ

- การจัดทำแผนแม่บทของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำที่เป็นไปได้ของแม่น้ำโขง ประเทศ สปป. ลาว
- การประมาณการทางอุตุนิยมวิทยาอุทก (Hydrometeorology) ของการพัฒนาโครงการไฟฟ้า Run-of-River ประเทศ สปป. ลาว
- โครงการวัดทางอุตุนิยมวิทยาอุทก (Hydrometeorology) ของขนาดของลุ่มน้ำ (Watershed) ของแม่น้ำโขง ประเทศ สปป. ลาว
- การปรับปรุงของระบบน้ำรองของแม่น้ำแดง ประเทศเวียดนาม
- การออกแบบและควบคุมการก่อสร้างของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำในเมือง Chashma ประเทศปากีสถาน
- การออกแบบและควบคุมการก่อสร้างของ 4 โครงการไฟฟ้าพลังน้ำในเมือง Rhône และ 1 โครงการไฟฟ้าพลังน้ำในเมือง Toulouse ประเทศฝรั่งเศส
- การเก็บข้อมูลเต็มรูปแบบและระบบประมาณการทางอุตุนิยมวิทยาอุทก (Hydrometeorology) สำหรับแม่น้ำใน Rhône ประเทศฝรั่งเศส (Hydraulic Modeling of the River)
- การออกแบบและควบคุมการก่อสร้างของการขยายโครงการไฟฟ้าพลังน้ำในเมือง Lavey ประเทศสวิตเซอร์แลนด์
- การออกแบบช่องทางเดินเรือของคลองปานามา ซึ่งได้รับ The Engineering Grand Prix ในปี 2554

CNR ดำเนินงานบริหารจัดการ 19 โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ และ 21 โครงการไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็ก กำลังการผลิตติดตั้งรวม 3,035MW, 37 ฟาร์มกังหันลมผลิตไฟฟ้า กำลังการผลิตติดตั้งรวม 457MW, 37 โครงการไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 61MW, 24 ช่องทางเดินเรือ, เส้นทางเดินเรือ 330 กิโลเมตร, 32 สถานีสูบน้ำ, 400 เขื่อนกั้นน้ำ (Dikes), และ 18 ท่าเรือและพื้นที่อุตสาหกรรม รวมถึง Port de Lyon โดยมียอดขายและกำไรสุทธิในปี 2559 เท่ากับ 1,056 ล้านยูโร และ 92.8 ล้านยูโร ตามลำดับ และมีพนักงาน 1,355 คน (โปรดดูข้อมูลเพิ่มเติมใน <https://www.cnr.tm.fr/en/> และ https://en.wikipedia.org/wiki/Compagnie_Nationale_du_Rhone)

โครงการ และด้านใต้โครงการ) ปริมาณน้ำในแม่น้ำรอง ปริมาณน้ำฝน และปัจจัยอื่นๆ เช่น ผลกระทบจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศจีน ผลกระทบจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว และการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศในโลก มาคำนวณโดยใช้วิธีการคำนวณที่ซับซ้อนเพื่อหาปริมาณไฟฟ้าที่สามารถผลิตได้ พบว่าปริมาณน้ำเพียงพอที่จะผลิตไฟฟ้าได้ 7,589 กิกะวัตต์ชั่วโมงต่อปี

(9) ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติที่จะมีผลต่อโครงสร้างและอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้าของโครงการ

ในกรณีเกิดเหตุสุดวิสัยจากภัยธรรมชาติอาจทำให้เกิดผลกระทบต่อโครงการไฟฟ้าได้ โดยภัยธรรมชาติที่มีโอกาสจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อโครงสร้าง ได้แก่ น้ำท่วม และแผ่นดินไหว ซึ่งทำให้ปริมาณน้ำล้นเขื่อน อย่างไรก็ตาม ก่อนการลงทุนโครงการ กลุ่มบริษัท ข.การช่าง ได้บริหารจัดการความเสี่ยงดังกล่าวจากการเลือกสถานที่ตั้งโรงไฟฟ้าให้มีความเสี่ยงน้อยที่สุด โดยที่ตั้งของโครงการไม่ได้ตั้งอยู่บนรอยเลื่อนที่มีความเสี่ยงจากแผ่นดินไหว ประกอบกับการออกแบบโครงการให้รองรับภัยธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น โดยโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี ได้ถูกออกแบบและเสริมความแข็งแกร่งของโครงสร้างให้สามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหวได้ 7.5 ริกเตอร์สเกล นอกจากนี้ โครงการยังติดตั้งประตูระบายน้ำ 11 บาน สามารถระบายน้ำได้สูงสุด 47,500 ลูกบาศก์เมตรต่อวินาที เพื่อช่วยระบายน้ำในฤดูน้ำหลาก ซึ่งปริมาณน้ำเฉลี่ยสูงสุดที่ผ่านโครงการในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อยู่ที่ 7,699 ลูกบาศก์เมตรต่อวินาที เมื่อเดือนสิงหาคม 2559¹⁷ ดังนั้น จึงเชื่อว่าความแข็งแกร่งของโครงสร้างโรงไฟฟ้าจะสามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหว และช่องทางระบายน้ำที่ได้จัดเตรียมไว้มีความเพียงพอที่จะรองรับปริมาณน้ำล้นเขื่อนได้

(10) ความเสี่ยงจากการควบคุมต้นทุนในการบริหารโครงการไฟฟ้าในอนาคต

การผลิตไฟฟ้าของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไซยะบุรี มีความจำเป็นต้องอาศัยบุคลากรที่มีประสบการณ์และความชำนาญเป็นอย่างมาก เนื่องจากโครงการมีมูลค่าการลงทุนสูง นอกจากจะต้องควบคุมเครื่องกำเนิดไฟฟ้า ระบบสายส่งกำลังไฟฟ้าและอุปกรณ์ต่างๆ เพื่อให้ได้คุณภาพและความมั่นคงของไฟฟ้าแล้ว ยังจะต้องใช้การบริหารจัดการและคาดการณ์กำลังไฟฟ้าที่จะผลิตในแต่ละช่วงให้สัมพันธ์กับปริมาณน้ำ ซึ่งเป็นสิ่งที่อยู่นอกเหนือการควบคุม เพื่อให้มีปริมาณผลิตไฟฟ้าที่จะจำหน่ายให้ได้ทั้งปริมาณ คุณภาพ และความมีเสถียรภาพของไฟฟ้า ตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว รวมถึงการระบายน้ำส่วนที่เหลือจากความต้องการผ่านประตูระบายน้ำ ซึ่งหากการบริหารจัดการปริมาณน้ำหรือการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้ารวมถึงอุปกรณ์ต่างๆ มีความผิดพลาดเกิดขึ้น ก็จะทำให้ส่งผลกระทบต่อเครื่องกำเนิดไฟฟ้าและอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง และส่งผลกระทบต่อรายได้และผลประโยชน์ของ XPCL ได้ นอกจากนี้ XPCL ยังต้องบริหารจัดการในส่วนของการระบบทางปลาผ่าน และทางเดินเรืออีกด้วย

ทั้งนี้ ตามแผนงาน XPCL จะเป็นผู้บริหารโครงการเอง โดยไม่ได้ว่าจ้างผู้ให้บริการภายนอกเช่นเดียวกับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำโครงการอื่นๆ ในประเทศไทย เช่น เขื่อนภูมิพล เขื่อนสิริกิติ์ เขื่อนศรีนครินทร์ เขื่อนวชิราลงกรณ์ เขื่อนสิรินธร และเขื่อนจุฬาภรณ์ เป็นต้น ที่บริหารจัดการโดยหน่วยงานในสังกัดของรัฐวิสาหกิจของไทย คือ กฟผ. ดังนั้น หากในอนาคต XPCL เปลี่ยนแปลงแผนงานเป็นการว่าจ้างให้บุคคลอื่นบริหารโครงการแทน อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้นได้

อนึ่ง XPCL จะมีการคาดการณ์ปริมาณน้ำเพื่อกำหนดปริมาณการผลิตไฟฟ้า และจัดทำเป็นรายงานการผลิตไฟฟ้าแจ้งให้แก่ กฟผ. ล่วงหน้าเป็นรายสัปดาห์ ซึ่งใช้หลักการคำนวณที่สมเหตุสมผลควบคู่กับหลักความระมัดระวัง จะทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนของปริมาณไฟฟ้าที่จะนำเสนอให้ กฟผ. น้อยมาก แต่อย่างไรก็ตาม หาก XPCL ไม่สามารถส่งกระแสไฟฟ้าได้ตามปริมาณที่แจ้งไว้ล่วงหน้า หรือผลิตกระแสไฟฟ้าเฉลี่ยได้ไม่เป็นไปตามที่ตกลงกัน จึงจะมีค่าปรับตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งมีจำนวนตามสูตรที่กำหนดไว้

(11) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

XPCL มีการทำสัญญากู้ยืมเงินระยะยาวบางส่วนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จำนวน 711 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นร้อยละ 30 ของเงินกู้ยืมระยะยาวรวม (คิดเทียบเป็นสกุลเงินบาท)) อัตราดอกเบี้ยลอยตัว (LIBOR) บวกค่าคงที่ เพื่อใช้เป็นส่วนหนึ่งของแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไซยะบุรี ซึ่ง ณ สิ้นปี 2560 XPCL เบิกใช้วงเงินไปแล้ว 622 ล้านดอลลาร์สหรัฐ กำหนดชำระคืนเงินต้นทุก 6 เดือนตามอัตราที่กำหนดไว้ในสัญญาเงินกู้ โดยจะเริ่มชำระคืนเงินต้นงวดแรกในวันทำการสุดท้ายของเดือนที่ 15 นับจากวันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ หรือวันที่ 30 มีนาคม 2563 แล้วแต่เหตุการณ์ใดจะเกิดก่อน ดังนั้น ในช่วงระยะเวลาที่ยังชำระคืนเงินต้นไม่ครบถ้วน และเกิดเหตุการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของ XPCL ได้

อย่างไรก็ตาม XPCL ได้บริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย โดยการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ ซึ่งในช่วงแรกได้ทำสัญญาไว้ถึง ณ สิ้นปี 2563 โดยเมื่อผลของสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นจริง จะโอนเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนโครงการระหว่างก่อสร้างสำหรับช่วงก่อสร้างโครงการ และจะรับรู้เป็นกำไรหรือขาดทุนในงบกำไรขาดทุนสำหรับช่วงดำเนินการเชิงพาณิชย์ นอกจากนี้ XPCL จะมีการติดตามแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอ และบริหารจัดการปรับปรุงต้นทุนทางการเงินอย่างต่อเนื่องต่อไป ทั้งนี้ ในปี 2556 - 2560 XPCL มีรายการกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการป้องกันความเสี่ยง

¹⁷ ที่มา: XPCL ร่วมกับ CNR ในการคำนวณปริมาณน้ำ โดยใช้ข้อมูลระดับน้ำที่เก็บได้จากสถานีวัดน้ำที่ XPCL ติดตั้งและ Rating Curve ของ CNR

ในกระแสเงินสดจำนวน 196.04 ล้านบาท (688.71) ล้านบาท (270.12) ล้านบาท 120.78 ล้านบาท และ 314.88 ล้านบาท ตามลำดับ

(12) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

XPCL อาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จากเงินกู้ยืมระยะยาวและดอกเบี้ยจ่ายบางส่วนอยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่ XPCL จะมีรายได้ส่วนหนึ่งเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จากการผลิตและจำหน่ายกำลังไฟฟ้าหลัก (Primary Energy) ให้แก่ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ดังนั้น จึงเป็นการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยธรรมชาติ (Natural Hedge) นอกจากนี้ XPCL ยังได้วางแผนการบริหารความเสี่ยงที่อาจยังคงมีอยู่ โดยการติดตามแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด และพิจารณาทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงเป็นครั้งคราวตามความเหมาะสม เพื่อลดผลกระทบจากความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้น

(13) เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการอื่นๆ

การเข้าซื้อหุ้น XPCL เพิ่มเติมในครั้งนี้ ซึ่งรวมถึงการชำระค่าหุ้นใน XPCL ในส่วนของหุ้นที่ยังชำระไม่เต็มมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ จนกว่าโครงการจะแล้วเสร็จ คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนที่จะเข้าทำรายการในครั้งนี้ รวม $2,065 + 399.20 = 2,464.20$ ล้านบาท หากบริษัทฯ มีโครงการลงทุนอื่นที่น่าสนใจ บริษัทฯ อาจมีข้อจำกัดในการเข้าลงทุนในโครงการอื่นๆ เนื่องจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ใช้เงินลงทุนสูง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทฯ เห็นว่าหากในอนาคตบริษัทฯ มีโครงการลงทุนอื่นๆ ที่น่าสนใจ และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี บริษัทฯ สามารถจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมได้จากการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หรือการออกหุ้นกู้ หรือระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

3. เปรียบเทียบประโยชน์และผลกระทบ ระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน กับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

บริษัทฯ ได้วางนโยบายการดำเนินธุรกิจที่จะขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้น การเข้าซื้อหุ้น XPCL เพิ่มเติม จึงเป็นการดำเนินงานที่สอดคล้องกับนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ อีกทั้งเป็นการลงทุนในช่วงเวลาที่โครงการมีความเสี่ยงลดลงอย่างต่อเนื่อง และใกล้จะก่อสร้างแล้วเสร็จ รวมทั้งคาดว่าจะมีรายได้ในเชิงพาณิชย์ในระยะเวลายันใกล้ คือ ภายในปี 2562 ซึ่งนับว่าโครงการมีความแน่นอนมากขึ้น บริษัทฯ จึงได้พิจารณาเข้าซื้อหุ้น XPCL จาก BEM ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน สำหรับการพิจารณาการเข้าซื้อหุ้น XPCL จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ XPCL นั้น บริษัทฯ ไม่ได้รับข้อเสนอจากผู้ถือหุ้นอื่นของ XPCL ดังนั้น การเข้าทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้จึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับบุคคลภายนอกได้

4. สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการในครั้งนี้

บริษัทฯ ได้ลงทุนในโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ของ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL มาตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2558 (ซึ่งในขณะนั้นโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี ดำเนินการก่อสร้างในเฟสที่ 1 แล้วเสร็จ) นับเป็นระยะเวลาลงทุนใน XPCL มาแล้วเกือบ 3 ปี โครงการได้มีความคืบหน้ามาอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนมกราคม 2561 โครงการมีความคืบหน้าไปแล้วประมาณร้อยละ 89.29¹⁸ บริษัทฯ จึงมีความสนใจที่จะลงทุนใน XPCL เพิ่มเติมเพื่อจะรับรู้ผลการดำเนินงานของ XPCL เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น บริษัทฯ จึงได้ติดต่อ BEM เพื่อเสนอซื้อหุ้น XPCL ร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL ดังนั้น การตัดสินใจลงทุนในครั้งนี้เป็นการลงทุนในช่วงระยะเวลาที่เหมาะสม เพราะโครงการมีความคืบหน้าไปแล้วอย่างมากและใกล้ที่จะเริ่มเปิดดำเนินการแล้ว ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีรายได้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ (Recurring Income) เพิ่มขึ้น และเป็นการสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต

การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีข้อดีและประโยชน์ ได้แก่

- (1) สอดคล้องกับนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ที่จะบริษัทลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทฯ ซึ่งการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1,285 เมกะวัตต์ มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารองรับและคู่สัญญามีความน่าเชื่อถือ จึงเป็นโอกาสในการเพิ่มรายได้จากสัดส่วนการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทฯ ได้รับอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมต่อเนื่อง และเป็นการเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มความน่าสนใจที่นักลงทุนมีต่อบริษัทฯ อันจะเป็นผลดีต่อการระดมทุนเพื่อพัฒนาโครงการต่อไปในอนาคต;
- (2) เป็นการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวรองรับเกือบตลอดระยะเวลาโครงการ 31 ปี นับแต่วันเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ ("COD") โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ระยะเวลา 29 ปี นับแต่วัน COD คิดเป็นประมาณร้อยละ 95 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดในแต่ละปี ในขณะที่รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ("EdL") รับซื้อกำลังไฟฟ้าเป็นระยะเวลา 31 ปี นับแต่วัน COD เท่ากับอายุสัมปทาน;
- (3) เป็นการลงทุนเพิ่มเติมใน XPCL ในช่วงเวลาที่เหมาะสม และใกล้ที่จะเริ่มมีรายได้เชิงพาณิชย์ โดยโครงการได้ก่อสร้างแล้วเสร็จไปแล้วประมาณร้อยละ 89.29¹⁹ ณ วันที่ 31 มกราคม 2561 ซึ่งคงเหลืออีกเพียงปีกว่าๆ นับจากการลงทุนเพิ่มเติมในครั้งนี้ ดังนั้น ความเสี่ยงในการก่อสร้างล่าช้าจึงลดลงไปมาก;
- (4) เพิ่มรายได้และศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ โดยโครงการจะเริ่ม COD ในปลายเดือนตุลาคม 2562 และจะมีกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงระยะเวลาสัมปทาน ทำให้บริษัทฯ จะมีรายได้เพิ่มขึ้น มีโอกาสในการได้รับเงินปันผลจาก XPCL และเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ;
- (5) บริษัทฯ จะมีสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น จากสินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้นจากเงินลงทุนใน XPCL รวมถึงการเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทฯ เริ่มรับรู้กำไรจาก XPCL ตามวิธีส่วนได้ส่วนเสีย (Equity Method);
- (6) XPCL มีผู้ถือหุ้นรายอื่นที่แข็งแกร่ง อาทิ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน), บริษัท นที ซินเนอร์ยี จำกัด (บริษัทในกลุ่มบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)), และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว เป็นต้น จึงช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียของ XPCL;
- (7) การเข้าลงทุนใน XPCL ทำให้บริษัทฯ สามารถพัฒนาและสร้างโอกาสให้บุคลากรของบริษัทฯ เพื่อดำเนินงานโครงการขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการบริหารโครงการโรงไฟฟ้าอื่นๆ ต่อไปในอนาคต; และ
- (8) เป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานสะอาด เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยโครงการใช้พลังงานน้ำในการผลิตกระแสไฟฟ้า ทำให้ไม่มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สู่บรรยากาศ รวมทั้งโครงการยังออกแบบเพื่อลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม ครอบคลุมตามกฎหมายของ สปป.ลาว และกฎ ระเบียบ ของคณะกรรมการนิคมแม่น้ำโขงอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการในครั้งนี้มีข้อด้อยและความเสี่ยง ได้แก่

- (1) บริษัทฯ มีภาระต้องชำระค่าหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นใน XPCL จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จอีกไม่เกิน 399.20 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ มีแผนที่จะใช้เงินส่วนหนึ่งจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้เป็นสกุลเงินบาท ในวงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท;
- (2) บริษัทฯ จะมีหนี้สิน ดอกเบี้ยจ่าย และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) เพิ่มขึ้น จากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ภายในประเทศ หากบริษัทฯ ได้รับเงินครบเต็มวงเงิน 2,500 ล้านบาท จะทำให้มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประมาณ 0.82 เท่าในปี 2561 แต่ยังไม่เกินอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนด (Financial Covenants) ของข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ของบริษัทฯ ที่กำหนดไว้ที่ 3 เท่า;
- (3) ความเสี่ยงในด้านความเพียงพอของแหล่งเงินทุน หากบริษัทฯ ไม่สามารถขายหุ้นกู้ได้ตามวงเงินที่ต้องการจะส่งผลทำให้บริษัทฯ ต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นเพื่อทดแทน และมีความเสี่ยงในการใช้เงินทุนระยะสั้นเพื่อลงทุนระยะยาว;

¹⁸ ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

¹⁹ โปรดดูเชิงอรรถ 18

- (4) ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ มิได้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน XPCL เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้น XPCL ที่จะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 37.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL เป็นสัดส่วนที่ยังไม่มีอำนาจควบคุมได้อย่างเบ็ดเสร็จ;
- (5) ความเสี่ยงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ที่ยังไม่ครอบคลุมระยะเวลาสัมปทาน โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ระยะเวลา 29 ปี ในขณะที่ระยะเวลาของสัญญาสัมปทานเท่ากับ 31 ปี ซึ่ง XPCL จะดำเนินการเจรจากับ กฟผ. เกี่ยวกับการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในส่วน 2 ปีสุดท้ายของสัญญาสัมปทานต่อไป;
- (6) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบในกรณีการก่อสร้างโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยบุรี ไม่สามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามกำหนด โดยส่วนใหญ่โครงการยังคงมีความเสี่ยงจากการติดตั้งและการทดสอบความพร้อมของเครื่องกำเนิดไฟฟ้า ซึ่ง XPCL จะเริ่มการทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยแรกในเดือนตุลาคม 2561;
- (7) ความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนของโครงการเกินกว่าที่ประมาณการไว้ (Cost Overrun) เนื่องจากโครงการมีความคืบหน้าไปแล้วกว่าร้อยละ 89.29²⁰ ประกอบกับกลุ่มสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ให้แก่ XPCL ได้ติดตามควบคุมต้นทุนโครงการอย่างใกล้ชิด ดังนั้น จึงคาดว่าผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจาก Cost Overrun ลดลงอย่างมากและมีโอกาสเกิดขึ้นได้น้อย;
- (8) ความเสี่ยงที่ XPCL จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของปริมาณน้ำในแม่น้ำโขง ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ. และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งแหล่งน้ำในแม่น้ำโขงมาจากน้ำซึ่งไหลมาจากแม่น้ำโขงตอนบน รวมถึงปริมาณน้ำฝน และปริมาณน้ำจากแม่น้ำสายรองตลอดแนวแม่น้ำโขง จึงอาจมีข้อจำกัดตามปริมาณน้ำในแต่ละช่วงเวลา ขึ้นอยู่กับสภาพอากาศและฤดูกาลในแต่ละช่วงเวลา แต่ XPCL ได้ศึกษาความเพียงพอของปริมาณน้ำในอดีตก่อนการออกแบบโครงการ และมีการติดตามปริมาณน้ำอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาก่อสร้าง โดยที่ปรึกษาทางเทคนิคของ XPCL ได้แก่ Compagnie Nationale du Rhône ฝ่าย CNR Engineering ("CNR") พบว่าปริมาณน้ำยังคงเพียงพอต่อการผลิตกระแสไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และ EdL;
- (9) ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติที่จะมีผลต่อโครงสร้างและอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้าของโครงการ ซึ่งโครงการได้ถูกออกแบบและเสริมความแข็งแรงของโครงสร้างให้สามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหวได้ 7.5 ริกเตอร์สเกล และติดตั้งประตุน้ำที่สามารถระบายน้ำได้สูงสุด 47,500 ลูกบาศก์เมตรต่อวินาที จึงเชื่อว่าความแข็งแรงของโครงสร้างโรงไฟฟ้าจะสามารถรองรับภัยธรรมชาติจากแผ่นดินไหว และช่องทางระบายน้ำที่ได้จัดเตรียมไว้มีความเพียงพอที่จะรองรับปริมาณน้ำล้นเขื่อนได้;
- (10) ความเสี่ยงจากการควบคุมต้นทุนในการบริหารโครงการไฟฟ้าในอนาคต ซึ่ง XPCL จะเป็นผู้บริหารโครงการเอง ดังนั้น หากในอนาคต XPCL เปลี่ยนแปลงแผนงานเป็นการว่าจ้างให้บุคคลอื่นบริหารโครงการแทน อาจส่งผลทำให้ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้นได้;
- (11) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัว จากทำสัญญากู้ยืมเงินระยะยาวบางส่วนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่ง XPCL ได้บริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย โดยการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ไว้ถึง ณ สิ้นปี 2563;
- (12) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะยาวและดอกเบี้ยจ่ายบางส่วนอยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่ XPCL จะมีรายได้ส่วนหนึ่งเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ จากการผลิตและจำหน่ายกำลังไฟฟ้าหลัก (Primary Energy) ให้แก่ กฟผ. ดังนั้น จึงเป็นการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยธรรมชาติ (Natural Hedge) นอกจากนี้ XPCL พิจารณาทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงเป็นครั้งคราวตามความเหมาะสม; และ
- (13) เสี่ยงโอกาสในการลงทุนในโครงการอื่นๆ หากในอนาคตบริษัทฯ มีโครงการลงทุนอื่นๆ ที่น่าสนใจ และมีอัตราผลตอบแทนที่ดี

หลังจากพิจารณาวัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ ประกอบกับ ข้อดี ข้อด้อย ประโยชน์ และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้ว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ จะได้ประโยชน์และโอกาสในการเพิ่ม รายได้และเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจในระยะยาวให้กับบริษัทฯ โดยบริษัทฯ ได้คำนึงถึงและเตรียมการ ป้องกันความเสี่ยงในหลายๆ ด้านไว้แล้ว ดังนั้น การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน ในครั้งนี้ **มีความสมเหตุสมผล**

²⁰ ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของมูลค่าหุ้นสามัญของ XPCL ด้วยวิธีการต่างๆ จำนวน 6 วิธี ได้แก่

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

อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ XPCL โดยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด เนื่องจาก XPCL ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ จึงไม่มีราคาตลาดอ้างอิง ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ XPCL จะทำการประเมินจาก 5 วิธีที่เหลือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จากการศึกษาข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ และ XPCL รวมทั้งข้อมูลที่เปิดเผยโดยทั่วไป เช่น แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินที่ตรวจสอบหรือสอบทานแล้ว และข้อมูลที่บริษัทฯ เปิดเผยแก่สาธารณะในเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ด. (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ (www.set.or.th) เป็นต้น ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล และเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วน และถูกต้อง รวมทั้งเป็นการพิจารณาจากสถานการณ์และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลงใดๆ หรือเกิดเหตุการณ์ใดเกิดขึ้นในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของ XPCL และการประเมินและวิเคราะห์ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อการทำรายการในครั้งนี้ได้

หลังจากที่ได้ศึกษาข้อมูล และเอกสาร รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องแล้ว CapAd สามารถสรุปความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาซื้อหุ้นสามัญของ XPCL ได้ดังนี้

1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ XPCL ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ XPCL ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ทั้งนี้ สามารถนำงบการเงินดังกล่าวมาคำนวณหามูลค่าตามบัญชีของ XPCL ได้ดังนี้

	(หน่วย: ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	22,064.83 ^{1/}
ขาดทุนสะสม	(879.84)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(327.13)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ XPCL	20,857.86
มูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50	1,564.34

หมายเหตุ: จำนวนหุ้นจดทะเบียนของ XPCL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 2,686.10 ล้านหุ้น แบ่งเป็น (ก) หุ้นสามัญ 1,625.00 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท ชำระแล้วเต็มจำนวน หรือคิดเป็นร้อยละ 73.65 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด และ (ข) หุ้นสามัญ 1,061.10 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท ชำระแล้ว 5.48 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 26.35 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการของ XPCL (ร้อยละ 100) เท่ากับ 20,857.86 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 1,564.34 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อขายหุ้น XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เท่ากับ 500.66 ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ 24.25 ของราคาซื้อขาย

2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการนำสินทรัพย์รวมของ XPCL หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด และปรับปรุงด้วยรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน และรายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) เป็นต้น หลังจากนั้น จึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของ XPCL

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ XPCL โดยวิธีนี้ CapAd ได้ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ของ XPCL มาปรับปรุง

ทั้งนี้ โครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ที่ดินที่ใช้ในการก่อสร้างโครงการเป็นสิทธิการเช่าจากรัฐบาล สปป.ลาว และไม่มีภาระประเมินมูลค่าทรัพย์สินถาวรโดยผู้ประเมินราคาทรัพย์สินอิสระ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการปรับปรุงเหตุการณ์สำคัญโดยภายหลังวันที่ในงบการเงิน ซึ่งได้แก่ การเพิ่มทุนชำระแล้วของ XPCL ในช่วงเดือนมกราคม – พฤษภาคม 2561 จำนวน 1,432.49 ล้านบาท และจะทำให้ XPCL มีทุนชำระแล้ว ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2561 จำนวน 23,497.31 ล้านบาท (หากที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 ของบริษัทฯ และที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2561 ของ BEM อนุมัติการทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะดำเนินการซื้อหุ้นของ XPCL แล้วเสร็จภายในเดือนมิถุนายน 2561) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้นของ XPCL เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุนชำระแล้วจำนวน 1,432.49 ล้านบาท

โดยสรุปมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วของ XPCL จากงบการเงิน

สรุปการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีของ XPCL

จากการพิจารณารายการที่กล่าวไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่า XPCL จากวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว สรุปได้ดังนี้

	(หน่วย: ล้านบาท)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ XPCL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	20,857.86
รายการปรับปรุง	
การเพิ่มทุนชำระแล้วของ XPCL ในช่วงเดือนมกราคม – พฤษภาคม 2561	1,432.49 ^{1/}
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังปรับปรุงของ XPCL	22,290.35
มูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50	1,671.78

หมายเหตุ: จำนวนหุ้นจดทะเบียนของ XPCL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 2,686.10 ล้านหุ้น แบ่งเป็น (ก) หุ้นสามัญ 1,625.00 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท ชำระแล้วเต็มจำนวน หรือคิดเป็นร้อยละ 73.65 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด และ (ข) หุ้นสามัญ 1,061.10 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท ชำระแล้ว 5.48 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 26.35 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด

1/ ตามตารางการเพิ่มทุนชำระแล้วของ XPCL

จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการของ XPCL (ร้อยละ 100) เท่ากับ 22,290.35 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 1,671.78 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อขายหุ้น XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เท่ากับ 393.22 ล้านบาท หรือต่ำกว่าร้อยละ 19.04 ของราคาซื้อขาย

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

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ XPCL โดยการนำมูลค่าทางบัญชี (Book Value per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด ซึ่งเท่ากับ 7.77 บาทต่อหุ้น คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หมาดพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มทรัพยากร จำนวน 12 บริษัท²¹ ที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าเป็นรายได้หลัก โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

XPCL	ค่า P/BV Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
บมจ. ซีเค พาวเวอร์	1.75	1.76	1.80	1.75	1.75	1.69	1.58	1.48
บมจ. พลังงานบริสุทธิ์	18.33	18.10	17.80	15.51	14.36	13.56	12.48	11.01
บมจ. ผลิตไฟฟ้า	1.37	1.36	1.35	1.35	1.37	1.38	1.38	1.35
บมจ. โกลว์ พลังงาน	2.55	2.57	2.59	2.59	2.64	2.65	2.55	2.47
บมจ. โกลบอล เพาเวอร์ ชินเนอร์ยี	3.24	3.25	3.21	2.85	2.65	2.41	2.10	1.76
บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	1.25	1.25	1.26	1.26	1.26	1.26	1.24	1.22
บมจ. สหโคเจน (ชลบุรี)	1.85	1.85	1.85	1.84	1.86	1.87	1.86	1.91
บมจ. โซลาร์ตรอน	0.78	0.72	0.65	0.62	0.65	0.68	0.73	0.88
บมจ. เอสพีซีจี	2.43	2.45	2.40	2.34	2.38	2.32	2.26	2.37
บมจ. ซุปเปอร์บลิ๊กล็อก	2.21	2.30	2.44	2.51	2.59	2.68	2.83	3.20
บมจ. ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง	2.80	2.85	2.85	2.85	2.96	3.02	3.17	3.51
บมจ. ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี	1.67	1.70	1.69	1.82	1.90	1.93	1.94	2.07
ค่ามัธยฐาน ^{1/} ของ 12 บริษัท	2.03	2.07	2.13	2.09	2.14	2.13	2.02	1.99
มูลค่ากิจการของ XPCL (ล้านบาท)	42,296.76	43,273.11	44,402.91	43,603.36	44,697.24	44,342.07	42,139.83	41,544.51

ที่มา: SETSMART

หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกใช้ค่ามัธยฐาน เนื่องจากเป็นค่ากลางของข้อมูลที่ไม่ได้รับผลกระทบจากค่าที่สูงหรือต่ำกว่าข้อมูลตัวอื่นๆ อย่างผิดปกติ (Outliers)

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการของ XPCL (ร้อยละ 100) เท่ากับ 41,544.51 – 44,697.24 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 3,115.84 - 3,352.29 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อขายหุ้น XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เท่ากับ 1,050.84 – 1,287.29 ล้านบาท หรือสูงกว่าร้อยละ 50.89 – 62.34 ของราคาซื้อขาย

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้เลือกใช้วิธีนี้มาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ XPCL เนื่องจาก XPCL อยู่ระหว่างก่อสร้าง ยังไม่ได้เริ่มดำเนินธุรกิจ และบริษัทจดทะเบียนที่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้มีสินทรัพย์ในการดำเนินธุรกิจส่วนใหญ่ก่อสร้างเสร็จแล้ว และเริ่มดำเนินธุรกิจแล้ว ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจไม่เหมาะสม

²¹ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมดที่มีรายได้หลักจากการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนใดที่มีรายได้หลักจากการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศไทย และ/หรือ ในประเทศลาว เช่นเดียวกับ XPCL และตามหลักการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ควรจะมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้เปรียบเทียบพอสมควร อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบในครั้งนี้ ไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ น้อยกว่า 360 วันทำการ (ได้แก่ บมจ. บีซีพีจี, บมจ. บี.กริม เพาเวอร์, บมจ. บ้านปู เพาเวอร์, บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ และ บมจ. เสริมสร้าง พาวเวอร์ คอร์ปอเรชั่น), กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานประเภทโรงไฟฟ้า (ได้แก่ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า อมตะ บี.กริม เพาเวอร์, กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้ากลุ่มน้ำตาบลูรีมย์) และบริษัทจดทะเบียนที่ติดเครื่องหมาย SP และ/หรือ NP ณ วันที่ทำการประเมินราคาหุ้น (ได้แก่ บมจ. อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง และ บมจ. อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น)

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

CapAd ได้ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ XPCL โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิต่อหุ้นของ XPCL (Earnings per Share) ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลัง สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มทรัพยากร จำนวน 12 บริษัท²² ที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าเป็นรายได้หลัก โดยเป็นข้อมูลถึงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2561 ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

XPCL	ค่า P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	360 วัน
บมจ. ซีเค พาวเวอร์	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
บมจ. พลังงานบริสุทธิ์	67.28	66.44	65.33	56.93	52.65	49.67	45.27	38.78
บมจ. ผลิตไฟฟ้า	10.87	10.74	10.68	10.66	11.00	11.23	11.76	12.69
บมจ. โกลว์ พลังงาน	14.50	14.61	14.72	14.75	15.11	15.24	15.00	13.76
บมจ. โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี	40.64	41.86	41.84	37.33	35.15	32.23	28.64	24.45
บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	10.39	9.90	9.72	9.64	9.97	10.19	10.78	13.92
บมจ. สหโคเจน (ชลบุรี)	14.94	14.95	14.98	14.91	15.40	15.81	17.08	25.04
บมจ. โซลาร์ตรอน	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
บมจ. เอสพีซีจี	9.01	9.07	8.90	8.65	8.82	8.60	8.42	8.63
บมจ. ซุปเปอร์บลิ๊กล็อก	22.21	23.14	24.56	25.24	26.76	28.02	32.98	48.71
บมจ. ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง	29.19	29.67	29.73	29.75	29.89	29.78	30.05	37.95
บมจ. ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี	14.09	14.34	14.28	15.40	16.01	16.19	15.80	16.77
ค่ามัธยฐาน ^{1/} ของ 10 บริษัท ^{2/}	14.72	14.78	14.85	15.15	15.70	16.00	16.44	20.61
มูลค่ากิจการของ XPCL (ล้านบาท)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

ที่มา: SETSMART

หมายเหตุ: 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้ค่ามัธยฐาน เนื่องจากเป็นค่ากลางของข้อมูลที่ไม่ได้รับผลกระทบจากค่าที่สูงหรือต่ำกว่าข้อมูลตัวอื่นๆ อย่างผิดปกติ (Outliers)

2/ ยกเว้น บมจ. ซีเค พาวเวอร์ และ บมจ. โซลาร์ตรอน ซึ่งมีการดำเนินงานขาดทุน และไม่สามารถคำนวณหาสัดส่วน P/E Ratio ได้

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ ไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ XPCL ได้ เนื่องจาก XPCL ยังไม่มีรายได้จากการดำเนินธุรกิจ และมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง

²² โปรดดูเชิงอรรถ 21

5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธีนี้ เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ XPCL ในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ XPCL ในระยะเวลา 33 ปีข้างหน้า (ปี 2561 - 2593) เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาคงเหลือของสัญญาสัมปทานจากรัฐบาล สปป.ลาว และสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว สิ้นสุด 31 ปี หลังจากวันที่เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ ("Commercial Operation Date" หรือ "COD") ตามสัญญาสัมปทาน ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2553 และสัญญาแก้ไขเพิ่มเติมสัญญาสัมปทาน ลงวันที่ 15 มีนาคม 2559 นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่าระยะเวลาตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. จะถูกขยายไปอีก 2 ปี เป็นระยะเวลา 31 ปี จากวันที่เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ ("Commercial Operation Date" หรือ "COD") ในวันที่ 29 ตุลาคม 2562²³ และให้สมมติฐานว่า XPCL จะหยุดดำเนินการกิจการภายหลังจากปี 2593 นอกจากนี้ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม และ BEM มาพิจารณาในการจัดทำประมาณการทางการเงินนี้

CapAd ได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ XPCL โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจาก XPCL และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่าธรรมของหุ้นของ XPCL และความเหมาะสมของราคาขายหุ้น XPCL ในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของ XPCL รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ XPCL มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนด มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

สมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ XPCL สรุปได้ดังนี้

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี เป็นโครงการไฟฟ้าพลังน้ำชนิดฝายน้ำล้น (Run-of-River) มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1,285 เมกะวัตต์ โดยประมาณปริมาณกำลังไฟฟ้าที่ผลิตได้ประมาณ 7,589 กิกะวัตต์ชั่วโมง²⁴ โดยจะจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตจากกำลังการผลิตติดตั้ง 1,225 เมกะวัตต์ให้แก่ กฟผ. ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 29 ปี นับจากวันเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ โดยที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้างดงามกำหนดวันจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของ XPCL ตรงกับวันที่ 29 ตุลาคม 2562 และ XPCL จะจำหน่ายไฟฟ้าจากกำลังการผลิตติดตั้งอีก 60 เมกะวัตต์ให้แก่รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (EdL) ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง EdL และ XPCL

อย่างไรก็ตาม ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่าระยะเวลาตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. จะถูกขยายไปอีก 2 ปี เป็นระยะเวลา 31 ปี²⁵ ให้สอดคล้องกับระยะเวลาสัมปทานกับรัฐบาล สปป.ลาว โดยสรุปสมมติฐานที่สำคัญได้ดังนี้

• รายได้จากการขายไฟฟ้า

XPCL คาดว่าจะ สามารถเริ่มทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าและทดลองจ่ายกระแสไฟฟ้า (Unit Operation Period: UOP) ให้กับ กฟผ. ประมาณเดือนพฤศจิกายน 2561 และเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Period: COD) ในวันที่ 29 ตุลาคม 2562

รายได้จากการขายไฟฟ้า	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
จำนวนเดือนผลิตไฟฟ้าต่อปี	2 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน
ปริมาณไฟฟ้าขายให้ กฟผ. ต่อปี (GWh)											
- พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) ^{1/}	70.90	3,865.77	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00
- พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) ^{1/}	29.62	1,551.88	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00
- พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) ^{1/}	23.56	1,275.67	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86

²³ ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2554 ระยะเวลาเริ่มซื้อไฟฟ้ามีระยะเวลา 29 ปี จากวันที่เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) XPCL มั่นใจว่าจะสามารถขยายระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ให้สอดคล้องกับอายุสัญญาสัมปทานกับ สปป.ลาว ที่ 31 ปีได้ เนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยของ XPCL อยู่ที่ประมาณ 2.07 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง ในขณะที่โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่อื่นๆ ในประเทศไทย ได้แก่ โรงไฟฟ้าถ่านหิน และโรงไฟฟ้าใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) มีอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยในปี 2559 อยู่ในช่วงประมาณ 2.90 ถึง 4.30 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง (ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน) ดังนั้น ความเสี่ยงที่ กฟผ. จะไม่ขยายระยะเวลารับซื้อไฟฟ้าจาก XPCL ไปอีก 2 ปีจึงมีไม่มากนัก

²⁴ คำนวณโดย Compagnie Nationale du Rhône ฝ่าย CNR Engineering ("CNR") ที่ปรึกษาทางเทคนิคของ XPCL โดยใช้วิธีการคำนวณที่ซับซ้อน โดยได้คำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เช่น อัตราการไหลของน้ำ, ระดับน้ำ, การสูญเสียแรงดันน้ำ (Head Losses), น้ำหนักน้ำ, ปริมาณน้ำฝน, แรงดึงดูดโลก, การออกแบบกังหันน้ำและเครื่องกำเนิดไฟฟ้า, ประสิทธิภาพของเครื่องกำเนิดไฟฟ้า, จำนวนเครื่องกำเนิดไฟฟ้าที่ใช้, ระยะเวลาผลิตไฟฟ้า, ระยะเวลาหยุดผลิตไฟฟ้า (เช่น การซ่อมแซมอุปกรณ์ การซ่อมแซมสายส่งไฟฟ้า และการหยุดผลิตไฟฟ้าโดยไม่ได้อำนาจเป็นต้น), การสูญเสียของเครื่องจักร (เช่น การสูญเสียจากแรงเสียดทาน เป็นต้น), การสูญเสียเนื่องจากเครื่องกำเนิดไฟฟ้า, การสูญเสียในการผลิตไฟฟ้า (เช่น การสูญเสียในหม้อแปลงไฟฟ้า การใช้พลังงานไฟฟ้าของอุปกรณ์ประกอบอื่นๆ และการสูญเสียในระบบสายส่งไฟฟ้า เป็นต้น) และปัจจัยอื่นๆ (เช่น ผลกระทบจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศจีน ผลกระทบจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว และการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศในโลก) ทั้งนี้ ได้มีการใช้ข้อมูลในรายละเอียดและคุณสมบัติของกังหันน้ำและเครื่องกำเนิดไฟฟ้าจากผู้ผลิตเครื่องกำเนิดไฟฟ้า ประกอบในการคำนวณด้วย (โปรดดูข้อมูลของบริษัท CNR ในเชิงอรรถ 16)

²⁵ โปรดดูเชิงอรรถ 23

รายได้จากการขายไฟฟ้า	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รวมปริมาณไฟฟ้าขาย กฟผ.	124.08	6,693.31	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86
ปริมาณไฟฟ้าขายให้ EdL ต่อปี (GWh)											
- พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) ^{1/}	-	35.47	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81
- พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) ^{1/}	-	11.77	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62
- พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) ^{1/}	-	11.23	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57
รวมปริมาณไฟฟ้าขาย EdL		58.47	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00
อัตราค่าไฟฟ้าโดยเฉลี่ย: กฟผ. (บาท/kWh)											
- ช่วง UOP ^{2/,4/}	1.544	1.552	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- ช่วง COD ^{3/,4/}	-	2.030	2.060	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071
อัตราค่าไฟฟ้าโดยเฉลี่ย: EdL (บาท/kWh)	2.038	2.038	2.038	2.038	2.038	2.038	2.038	2.038	2.038	2.038	2.038
รายได้จากการขายไฟฟ้า: กฟผ. (ล้านบาท)	^{-5/}	2,347.97 ^{5/}	14,319.13	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48
รายได้จากการขายไฟฟ้า: EdL (ล้านบาท)	^{-5/}	119.17	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14
รวมรายได้จากการขายไฟฟ้า (ล้านบาท)	^{-5/}	2,467.14 ^{5/}	15,018.27	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61

รายได้จากการขายไฟฟ้า	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
จำนวนเดือนผลิตไฟฟ้าต่อปี	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน
ปริมาณไฟฟ้าที่ กฟผ. รับซื้อต่อปี (GWh)											
- พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) ^{1/}	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00
- พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) ^{1/}	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00
- พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) ^{1/}	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86
รวมปริมาณไฟฟ้าขาย กฟผ.	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86
ปริมาณไฟฟ้าที่ EdL รับซื้อต่อปี (GWh)											
- พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) ^{1/}	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81
- พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) ^{1/}	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62
- พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) ^{1/}	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57
รวมปริมาณไฟฟ้าขาย EdL	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00
อัตราค่าไฟฟ้าโดยเฉลี่ย: กฟผ. (บาท/kWh)											
- ช่วง UOP ^{2/,4/}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- ช่วง COD ^{3/,4/}	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071	2.071
อัตราค่าไฟฟ้าโดยเฉลี่ย: EdL (บาท/kWh)	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350
รายได้จากการขายไฟฟ้า: กฟผ. (ล้านบาท)	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48
รายได้จากการขายไฟฟ้า: EdL (ล้านบาท)	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08
รวมรายได้จากการขายไฟฟ้า (ล้านบาท)	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55

รายได้จากการขายไฟฟ้า	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
จำนวนเดือนผลิตไฟฟ้าต่อปี	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	12 เดือน	10 เดือน
ปริมาณไฟฟ้าที่ กฟผ. รับซื้อต่อปี (GWh)											
- พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) ^{1/}	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	4,299.00	3,582.50
- พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) ^{1/}	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,175.00
- พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) ^{1/}	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,242.86	1,035.72
รวมปริมาณไฟฟ้าขาย กฟผ.	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	6,951.86	5,793.22
ปริมาณไฟฟ้าที่ EdL รับซื้อต่อปี (GWh)											
- พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) ^{1/}	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	212.81	177.34
- พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) ^{1/}	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	70.62	58.85
- พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) ^{1/}	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	59.57	56.15
รวมปริมาณไฟฟ้าขาย EdL	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	343.00	292.34
อัตราค่าไฟฟ้าโดยเฉลี่ย: กฟผ. (บาท/kWh)											

รายได้จากการขายไฟฟ้า	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
- ช่วง UOP ^{21, 41}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- ช่วง COD ^{31, 41}	2,071	2,071	2,071	2,071	2,071	2,071	2,071	2,071	2,071	2,071	2,071
อัตราค่าไฟฟ้าโดยเฉลี่ย: EdL (บาท/kWh)	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350	2.350
รายได้จากการขายไฟฟ้า: กฟผ. (ล้านบาท)	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	11,999.56
รายได้จากการขายไฟฟ้า: EdL (ล้านบาท)	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	687.02
รวมรายได้จากการขายไฟฟ้า (ล้านบาท)	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	12,686.58

หมายเหตุ:

- 1/ ตามนิยามของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)
 - (ก) พลังงานไฟฟ้าหลัก (Primary Energy: PE) คือ ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ในช่วงวันจันทร์ถึงเสาร์สูงสุดไม่เกินวันละ 16 ชั่วโมง
 - (ข) พลังงานไฟฟ้ารอง (Secondary Energy: SE) คือ ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ในช่วงวันจันทร์ถึงเสาร์สูงสุดไม่เกินวันละ 5.35 ชั่วโมง บวกกับวันอาทิตย์สูงสุดไม่เกิน 8 ชั่วโมง
 - (ค) พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (Excess Energy: EE) เป็นไฟฟ้าส่วนเกินเกิดขึ้นเมื่อ XPCL พบว่าปริมาณน้ำมีมากกว่าที่คาดการณ์ ทำให้ในเดือนนั้นๆ สามารถผลิตไฟฟ้าได้มากกว่าจำนวนตามข้อ (ก) และข้อ (ข) อย่างไรก็ตาม ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ XPCL เสนอขายจริงจะยึดตาม Declaration รายสัปดาห์ ซึ่งจะกำหนดขึ้นตามปริมาณน้ำที่คาดการณ์ว่าจะไหลผ่านมาในแต่ละวันตลอดสัปดาห์ ซึ่งจะสัมพันธ์กับกำลังการผลิตในแต่ละช่วงเวลา
- 2/ Unit Operation Period (UOP) ตั้งแต่ พ.ย. 2561 – ต.ค. 2562
- 3/ Commercial Operating Date (COD) เป็นเวลา 31 ปี ตั้งแต่ พ.ย. 2562 – ต.ค. 2593²⁶
- 4/ ค่าตอบแทนโดยถ่วงน้ำหนักจากปริมาณไฟฟ้าขายของ PE, SE และ EE

การชำระเงินค่าไฟฟ้า กฟผ. จะชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐและสกุลบาทสำหรับพลังงานไฟฟ้าหลัก และชำระเป็นสกุลบาทสำหรับพลังงานไฟฟ้ารองและส่วนเกิน ขณะที่ EdL จะชำระเงินค่าไฟฟ้าเป็นเงินบาท หรือเงินกีบ (ในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 10) อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.50 – 33.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
- 5/ XPCL จะมีรายได้จากการขายไฟฟ้าในช่วง UOP จำนวน 191.60 ล้านบาท และ 8,593.89 ล้านบาท ในปี 2561 – 2562 ตามลำดับ และถือเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนโครงการ (เอาไปหักต้นทุนโครงการ)

รายได้จากการขายไฟฟ้า: กฟผ.

o ปริมาณพลังงานไฟฟ้า

ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า กฟผ. ตกลงรับซื้อพลังงานไฟฟ้าหลักและพลังงานไฟฟ้ารองทั้งหมดของกำลังการผลิต จากเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาด 175 เมกะวัตต์ จำนวน 7 เครื่อง โดยประมาณปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ในแต่ละปีรวมประมาณ 7,234.65 กิกะวัตต์ชั่วโมง (ล้านหน่วย) หรือคิดเป็นปริมาณไฟฟ้าที่พร้อมขายให้ กฟผ. (Energy Available) ประมาณปีละ 7,089.96 กิกะวัตต์ชั่วโมง (ล้านหน่วย)²⁷ ภายหลังจากการปรับปรุงด้วยกำลังไฟฟ้าสูญเสียตามระบบ (Transmission Loss) ที่ประมาณร้อยละ 2 โดยพิจารณาจากระยะทางของสายส่งกระแสไฟฟ้า

โดยตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า กฟผ. ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ขายให้กับ กฟผ. แบ่งเป็นประเภทต่างๆ ดังนี้

(ก) พลังงานไฟฟ้าหลัก (Primary Energy หรือ “PE”) กฟผ. ตกลงรับซื้อแบบผูกมัด (Committed Energy) ปีละจำนวน 4,299 ล้านหน่วย การชำระค่าไฟฟ้างดงามจะชำระเป็นเงินสกุลบาทและดอลลาร์สหรัฐ (การชำระเงินเป็นเงินสกุลบาท: ดอลลาร์สหรัฐ ในสัดส่วนร้อยละ 50:50)

(ข) พลังงานไฟฟ้ารอง (Secondary Energy หรือ “SE”) กฟผ. ตกลงรับซื้อแบบผูกมัด (Committed Energy) ปีละจำนวน 1,410 ล้านหน่วย (Committed Energy Annual Supply Target) การชำระค่าไฟฟ้างดงามจะชำระเป็นสกุลเงินบาททั้งหมด

(ค) พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (Excess Energy หรือ “EE”) เป็นไฟฟ้าส่วนเกินเกิดขึ้นเมื่อ XPCL พบว่าปริมาณน้ำมีมากกว่าที่คาดการณ์ ทำให้ในเดือนนั้นๆ สามารถผลิตไฟฟ้าได้มากกว่าจำนวนตามข้อ (ก) และข้อ (ข) ซึ่งได้แจ้งล่วงหน้าต่อ กฟผ. ส่วนเกินจากที่ได้แจ้งจะนับเป็นพลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน การชำระค่าไฟฟ้างดงามจะชำระเป็นสกุลเงินบาททั้งหมด

นอกจากนี้ ในกรณีที่ XPCL สามารถผลิตไฟฟ้าได้มากกว่าจำนวน PE หรือ SE ที่กำหนดในสัญญา จะสามารถเก็บสะสมจำนวนหน่วยไฟฟ้าที่ผลิตเกินนั้นในบัญชีไฟฟ้าสำรอง (Reserve Account) และสามารถนำหน่วยไฟฟ้างดงามมาใช้ในอนาคตได้ในกรณีที่ปีใดไม่สามารถผลิตไฟฟ้าจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ได้ครบตามเงื่อนไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ทั้งนี้ บัญชีรายได้พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (Excess Energy Account) จะต้องถูกหักเข้าบัญชีกระทบยอดกับ กฟผ. (EGAT Reconciliation Account) ในสัดส่วนร้อยละ 25 ของบัญชีรายได้พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน และนำส่ง กฟผ. ตามระยะเวลาที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ นอกเหนือจากปริมาณพลังงานไฟฟ้ารับซื้อแบบผูกมัด (Committed Energy) ในส่วนของพลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) และพลังงานไฟฟ้ารอง (SE) ที่ 4,299 ล้านหน่วยต่อปี และ 1,410 ล้านหน่วยต่อปี ตามลำดับ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานว่า กฟผ. จะซื้อปริมาณพลังงาน

²⁶ โปรดดูเชิงอรรถ 23

²⁷ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินตามหลักความระมัดระวัง โดย 7,089.96 กิกะวัตต์ชั่วโมงที่ขายให้ กฟผ. บวกกับ 343 กิกะวัตต์ชั่วโมงที่ขายให้ EdL รวมเป็น 7,432.96 กิกะวัตต์ชั่วโมง ยังต่ำกว่าที่ CNR ที่ปรึกษาทางเทคนิคของ XPCL คำนวณไว้ที่ประมาณ 7,589 กิกะวัตต์ชั่วโมง

ไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) ประมาณร้อยละ 90 ของปริมาณพลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน เนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้าส่วนเกิน (EE Tariff) จัดว่าอยู่ในระดับต่ำ ซึ่ง กฟผ. สามารถนำไฟฟ้าไปใช้ในการปั๊มน้ำกลับไปยังเขื่อนในประเทศไทยในช่วงกลางวัน และปล่อยน้ำจากเขื่อนในประเทศไทยเพื่อผลิตไฟฟ้าในช่วงเวลากลางวันที่สามารถขายไฟฟ้าด้วยราคาขายที่สูงกว่า

o อัตราค่าไฟฟ้า (Energy Tariff)

อัตราค่าไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. เป็นราคาที่ระบุตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยอัตราค่าไฟฟ้าจะแบ่งตามช่วงเวลา คือ อัตราค่าไฟฟ้าสำหรับพลังงานไฟฟ้าหลัก (Primary Energy) จะสูงสุด และอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับพลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (Excess Energy) จะต่ำสุด

รายได้จากการขายไฟฟ้า: EdL

EdL ตกลงซื้อพลังงานไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง XPCL และ EdL ปีละ 343 กิโลวัตต์ชั่วโมง จากเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาด 60 เมกะวัตต์ จำนวน 1 เครื่อง โดยราคาขายเป็นราคาที่จะระบุตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งราคาขายจะมีการปรับขึ้นหนึ่งครั้งในปีที่ 11

• ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย)

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา, ค่าที่ปรึกษาด้านวิศวกรรม, ค่าชิ้นส่วน วัสดุสิ้นเปลือง และต้นทุนค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา, ค่าเช่าที่ดิน, ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ และค่าตอบแทนสัมปทาน

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2561F ^{1/}	2562F ^{1/}	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	-	688.21	514.28	522.07	537.43	507.51	569.18	832.48 ^{2/}	848.35	864.71	881.55
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้ขายไฟฟ้า	-	27.90%	3.42%	3.46%	3.56%	3.36%	3.77%	5.51% ^{2/}	5.62%	5.73%	5.84%

ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	926.45	1,071.03 ^{2/}	1,089.43	1,108.39	1,127.92	1,173.44	1,320.87 ^{2/}	1,342.20	1,364.18	1,386.82	1,435.55
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้ขายไฟฟ้า	6.09%	7.04% ^{2/}	7.16%	7.29%	7.42%	7.72%	8.69% ^{2/}	8.83%	8.97%	9.12%	9.44%

ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,586.27 ^{2/}	1,611.01	1,636.49	1,662.73	1,689.83	1,717.67	1,746.35	1,902.60	2,566.58 ^{2/}	2,597.99	2,002.27
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้ขายไฟฟ้า	10.43% ^{2/}	10.59%	10.76%	10.94%	11.11%	11.30%	11.48%	12.51%	16.88% ^{2/}	17.09%	17.36%

หมายเหตุ:

1/ ค่าใช้จ่ายดำเนินงานในช่วง UOP เท่ากับ 72.91 ล้านบาท และ 374.96 ล้านบาท ในปี 2561 – 2562 ตามลำดับ และถือเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนโครงการ

2/ ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น ส่วนใหญ่จากการจ่ายค่าสัมปทานในอัตราเพิ่มขึ้นตามที่กำหนดในสัญญาสัมปทาน

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำเป็นโครงการที่มีต้นทุนก่อสร้างสูง (Capital Intensive Project) แต่จะมีต้นทุนการผลิตต่ำกว่าโครงการไฟฟ้าพลังความร้อน เนื่องจากไม่ต้องใช้เชื้อเพลิงเป็นพลังงานในการผลิตกระแสไฟฟ้า ทั้งนี้ ในการจัดทำประมาณการทางการเงินครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เปรียบเทียบต้นทุนดำเนินงานกับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 ซึ่งเป็นโครงการไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว เช่นกัน อย่างไรก็ตาม รูปแบบโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 กับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีมีความต่างกัน เนื่องจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 เป็นรูปแบบเขื่อนเก็บกักน้ำ ขณะที่โครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีเป็นรูปแบบฝายทดน้ำ (Run-of-River) และกำลังการผลิตของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีสูงกว่ากำลังการผลิตของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 ค่อนข้างมาก นอกจากนี้ โครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีเป็นโครงการรูปแบบฝายทดน้ำที่ใหญ่ที่สุดแห่งแรกของลุ่มน้ำโขงตอนล่าง ซึ่งยังไม่มีโครงการเปรียบเทียบที่เหมือนกัน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีในครั้งนี้ อ้างอิงจากประมาณการของฝ่ายวิศวกรรมของ XPCL และฝ่ายบริหารของ XPCL โดยประมาณการจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้ว ณ ปัจจุบัน และประมาณการค่าใช้จ่ายในอนาคตจากประสบการณ์และอ้างอิงจากโครงการอื่นๆ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโดยรวมของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี พบว่ามีความเป็นไปได้จากการเปรียบเทียบกับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 และนำมาปรับปรุงด้วยการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) และรูปแบบโครงการที่ต่างกัน

โดยสมมติฐานที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษา ซึ่งเป็นงานในส่วนที่ XPCL จะดำเนินการเอง และอยู่ระหว่างจัดหาพนักงานและผู้มีประสบการณ์ โดยค่าใช้จ่ายหลักประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการจ้างพนักงานในการเดินเครื่องและซ่อมบำรุง และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าและระบบส่งกระแสไฟฟ้า ที่ประมาณ 240 ล้านบาทต่อปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและบำรุงรักษาในส่วนนี้จะ

- ครอบคลุมเฉพาะค่าซ่อมบำรุงปกติประจำปี แต่ไม่รวมค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษาบางส่วน (Partial Overhaul) ซึ่งจะดำเนินการทุก 7 ปี และค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษาครั้งใหญ่ (Major Overhaul) ซึ่งจะดำเนินการทุก 12 ปี (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure) ในหน้า 36 ของรายงานฉบับนี้)
- ค่าขึ้นสวน วัสดุสิ้นเปลือง และค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาเครื่องจักรและอุปกรณ์, โรงไฟฟ้าและระบบส่งกระแสไฟฟ้า ที่ประมาณ 84 ล้านบาทต่อปี (ในปีแรกที่ COD) และเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี
 - ค่าเช่าที่ดินกับ รัฐบาล สปป.ลาว ชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ โดยมีอัตราค่าเช่าประมาณ 1.2 ล้านบาทในปีแรก และเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ทุกๆ 5 ปี
 - ค่าที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมประมาณ 75 ล้านบาทต่อปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี ในช่วง UOP และช่วง 3 ปีแรกหลังจาก COD และหลังจากนั้นค่าที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมจะลดลงเนื่องจาก ไม่มีงานด้านการควบคุมการก่อสร้างโครงการภายหลังการก่อสร้างแล้วเสร็จ และทีมงานมีประสบการณ์มากขึ้น โดยประมาณค่าที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมที่ประมาณ 40 ล้านบาทต่อปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี
 - ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอื่นๆ ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับที่ปรึกษาทางเทคนิค ค่าใช้จ่ายเดินทาง ค่างานดูแลสิ่งแวดล้อมและประชาชน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นต้น รวมประมาณ 90 ล้านบาทต่อปี และเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี
 - ค่าตอบแทนส่วนเพิ่ม (โบนัส) ให้กับบริษัท ช.การช่าง (ลาว) จำกัด ("CHK") ในกรณีที่สามารถส่งมอบงานและเริ่มผลิตกระแสไฟฟ้าได้ก่อนกำหนด (คือ ก่อนกำหนดวันเริ่มทดสอบเครื่องกำเนิดไฟฟ้าและทดลองจ่ายกระแสไฟฟ้า (Scheduled UOP) ซึ่งกำหนดไว้ประมาณเดือนมกราคม 2562) โดยมีเงื่อนไขในการคำนวณโบนัสตามที่กำหนดในสัญญา EPC กับ CHK โดย ณ ที่นี้ประมาณค่าตอบแทนส่วนเพิ่มให้กับ CHK ที่ประมาณ 606.11 ล้านบาท และเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (One-off Expense)
 - ค่าตอบแทนสัมปทาน เป็นค่าตอบแทนในรูป Royalty Fee ให้กับรัฐบาล สปป. ลาว ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ผันแปรไปกับรายได้ค่าไฟฟ้า ตามที่ระบุในสัญญาสัมปทานลงวันที่ 29 ตุลาคม 2553 และสัญญาปรับปรุงแก้ไขครั้งที่ 1 ลงวันที่ 15 มีนาคม 2559 ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 2 - 10 ของรายได้ค่าไฟฟ้า โดยเริ่มจ่ายในปีที่ 6 หลังจากเริ่มขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD)

โดยรวมค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ คิดเป็นประมาณร้อยละ 3.42 – 27.90 ของรายได้จากการขายไฟฟ้า หรือคิดเป็น 0.39 - 2.02 ล้านบาท ต่อเมกะวัตต์

ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ (ไม่รวมค่าตอบแทนสัมปทาน และโบนัสให้กับ CHK) คิดเป็นประมาณร้อยละ 3.33 – 7.36 ของรายได้จากการขายไฟฟ้า หรือคิดเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประมาณ 0.36 – 0.84 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ (ไม่รวมค่าตอบแทนสัมปทาน และโบนัสให้กับ CHK) โดยค่าใช้จ่ายหลัก ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบำรุงรักษาคิดเป็นประมาณร้อยละ 55 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ไม่รวมค่าตอบแทนสัมปทาน และโบนัสให้กับ CHK), ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับค่าขึ้นสวน วัสดุสิ้นเปลือง และค่าซ่อมแซมบำรุงรักษา คิดเป็นประมาณร้อยละ 20 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ไม่รวมค่าตอบแทนสัมปทาน และโบนัสให้กับ CHK), ค่าที่ปรึกษาด้านวิศวกรรมคิดเป็นประมาณร้อยละ 8 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ไม่รวมค่าตอบแทนสัมปทาน และโบนัสให้กับ CHK) และค่าใช้จ่ายอื่นๆ คิดเป็นประมาณร้อยละ 17 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ไม่รวมค่าตอบแทนสัมปทาน และโบนัสให้กับ CHK)

• ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย)

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประกอบด้วย เงินเดือนและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าตอบแทนกรรมการ ค่าบริหารจัดการ ค่าเบี้ยประกันภัย ค่าเดินทาง ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสำนักงาน ค่าโฆษณา ประชาสัมพันธ์และบริจาค ค่าใช้จ่ายงานประชุมและรับรอง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นต้น

ค่าใช้จ่ายในการบริหารในปี 2558 – 2560 เท่ากับ 130.14 ล้านบาท 163.85 ล้านบาท และ 75.80 ล้านบาท โดยค่าใช้จ่ายในการบริหารในปี 2560 ลดลงจากปีก่อนหน้าส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายในการเดินทาง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ลดลง เนื่องจากการก่อสร้างโครงการใกล้เสร็จสิ้นทำให้ค่าใช้จ่ายบางรายการลดลง

สมมติฐานที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2560 เท่ากับ 16.86 ล้านบาท ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2561 เท่ากับประมาณ 19.80 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 17 จากปีก่อนหน้า ตามประมาณการของ XPCL เนื่องจากจะมีการจ้างพนักงานเพิ่มขึ้น เพื่อนำมาฝึกอบรมและเตรียมการสำหรับการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนตุลาคม 2562 และในปี 2562 – 2593 กำหนดให้ค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 6 ต่อปี
- ค่าตอบแทนกรรมการในปี 2560 เท่ากับ 5.38 ล้านบาท ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าตอบแทนกรรมการเพิ่มขึ้นทุกปีที่อัตราร้อยละคงที่
- ค่าบริหารจัดการเป็นค่าใช้จ่ายที่จ่ายให้กับ CKP เป็นค่าบริหารจัดการ ค่าทำบัญชี ค่าใช้จ่ายส่วนกลางอื่นๆ ที่ CKP ดำเนินการให้กับ XPCL โดยค่าใช้จ่ายบริหารจัดการอยู่ที่ประมาณ 5.78 ล้านบาทต่อเดือน ณ ปัจจุบัน และในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าบริหารจัดการเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปีตามประมาณการภาวะเงินเฟ้อ
- ค่าเดินทาง ในปี 2560 เท่ากับ 16.21 ล้านบาท ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าเดินทางเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปีตามประมาณการภาวะเงินเฟ้อ

- ค่าใช้จ่ายสำนักงาน ค่าโฆษณา ประชาสัมพันธ์และบริจาค ค่าใช้จ่ายงานประชุมและรับรองในปี 2560 เท่ากับ 10.14 ล้านบาท 10.73 ล้านบาท และ 13.13 ล้านบาท ตามลำดับ ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายข้างต้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปีตามประมาณการภาวะเงินเฟ้อ
- ค่าเบี้ยประกันภัย ประกอบด้วย ประกันภัยทรัพย์สิน ประกันภัยความต่อเนื่องทางธุรกิจ (Business Interruption) ประกันภัยบุคคลที่ 3 และประกันความรับผิด (Indemnity Insurance) รวมประมาณ 188 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเปรียบเทียบกับอัตราค่าเบี้ยประกันของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 พบว่าอยู่ในอัตราที่ใกล้เคียงกัน
- ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ ในปี 2560 เท่ากับ 2.36 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากปีก่อนหน้าค่อนข้างมาก ดังนั้น ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เท่ากับ 16.49 ล้านบาท ในปี 2561 ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในช่วงปี 2558 – 2560 นอกจากนี้ ในปี 2562 – 2593 กำหนดให้ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปีตามประมาณการภาวะเงินเฟ้อ

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าใช้จ่ายบริหาร	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F
รวมค่าใช้จ่ายบริหาร	130.14	163.85	75.80	94.74	141.46 ^{1/}	363.53 ^{2/}	369.66	376.02	382.64	389.50	396.64	404.05
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายบริหาร	10.14%	25.90%	-53.74%	24.98%	49.32% ^{1/}	156.85% ^{2/}	1.74%	1.72%	1.76%	1.79%	1.83%	1.87%
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ขายไฟฟ้า	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.73%	2.42%	2.45%	2.49%	2.53%	2.58%	2.63%	2.68%

ค่าใช้จ่ายบริหาร	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F
รวมค่าใช้จ่ายบริหาร	411.76	419.77	428.26	436.92	445.93	455.30	465.04	475.19	485.75	496.74	508.18	520.10
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายบริหาร	1.91%	1.95%	2.02%	2.02%	2.06%	2.10%	2.14%	2.18%	2.22%	2.26%	2.30%	2.35%
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ขายไฟฟ้า	2.73%	2.78%	2.82%	2.87%	2.93%	2.99%	3.06%	3.13%	3.19%	3.27%	3.34%	3.42%

ค่าใช้จ่ายบริหาร	2582F	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
รวมค่าใช้จ่ายบริหาร	532.52	545.45	558.93	572.98	587.63	602.90	618.83	635.44	652.77	670.86	689.74	591.23
อัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายบริหาร	2.39%	2.43%	2.47%	2.51%	2.56%	2.60%	2.64%	2.68%	2.73%	2.77%	2.81%	-14.28%
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ขายไฟฟ้า	3.50%	3.59%	3.68%	3.77%	3.86%	3.97%	4.07%	4.18%	4.29%	4.41%	4.54%	4.66%

หมายเหตุ:

- 1/ ค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่มขึ้นในปี 2562 เนื่องจากค่าใช้จ่ายบางรายการที่บันทึกเป็นต้นทุนโครงการในช่วงก่อน COD จะเริ่มบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายบริหารภายหลังจาก COD เช่น ค่าบริหารจัดการที่เป็นค่าใช้จ่ายที่ XPCL จ่ายให้แก่บริษัทฯ นอกจากนี้ XPCL มีการจ่ายค่าเบี้ยประกันภัยสำหรับระยะเวลาภายหลังจาก COD (ค่าเบี้ยประกันภัยในช่วงปกติภายใน – ธันวาคม 2562)
- 2/ ค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่มขึ้น เนื่องจาก XPCL เริ่มจ่ายค่าเบี้ยประกันภัยจำนวนประมาณ 188 ล้านบาท เดิมทีในปี 2563

• ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินประกอบด้วยดอกเบี้ยจ่ายเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และค่าธรรมเนียมธนาคาร ซึ่งคิดเป็นต้นทุนทางการเงินตั้งแต่ COD โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ย MLR และ LIBOR ตามที่ระบุในสัญญาเงินกู้

โดยสรุปวงเงินกู้ยืมสำหรับดำเนินโครงการ ดังนี้

	วงเงินกู้ยืม	ยอดค้างชำระเงินต้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2560 ^{1/}
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน: Tranche A ^{2/}	56,409 ล้านบาท	44,980 ล้านบาท
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน: Tranche B ^{2/}	711 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	622 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (Sponsor Loan) ^{3/}	17,241 ล้านบาท	14,882.32 ล้านบาท

หมายเหตุ:

- 1/ งบการเงินของ XPCL สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560
- 2/ ภายใต้สัญญาเงินกู้ยืมระยะยาวกับกลุ่มสถาบันการเงินในประเทศ ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2554 ประกอบด้วยวงเงินกู้ยืม 4 กลุ่ม ดังนี้
 - เงินกู้ยืมระยะยาว Tranche A วงเงิน 56,409 ล้านบาท วัตถุประสงค์เพื่อลงทุนโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี
 - เงินกู้ยืมระยะยาว Tranche B วงเงิน 711 ล้านดอลลาร์สหรัฐ วัตถุประสงค์เพื่อลงทุนโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี
 - เงินค่าประกัน Tranche C วงเงิน 49 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อค้ำประกันการขอ XPCL ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ.
 - วงเงินกู้ยืม Tranche D วงเงิน 5,879 ล้านบาท วัตถุประสงค์เพื่อจ่ายต้นทุนโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี ในกรณีที่รายได้จากการขายไฟฟ้าในช่วง UOP ไม่เพียงพอที่จะจ่าย และวงเงินกู้ยืม Tranche A และ Tranche B รวมถึงเงินเพิ่มทุนมีการเบิกเต็มจำนวนแล้ว อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบันยังไม่มีมีการเบิกวงเงินกู้ Tranche D
- 3/ ตามสัญญาเงินกู้ยืมจากผู้ถือหุ้น (Sponsor Loan Agreement) มีวัตถุประสงค์การกู้ยืมเพื่อจ่ายมูลค่างานส่วนเพิ่มของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี จากการแก้ไขแบบก่อสร้าง เพื่อให้สอดคล้องกับเงื่อนไขและข้อกำหนดเพิ่มเติมของคณะกรรมการบริหารลุ่มน้ำโขง (Mekong River Commission: MRC)

- **ภาษีเงินได้นิติบุคคล**

อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นอัตราตามที่ระบุในสัญญาสัมปทานลงวันที่ 29 ตุลาคม 2553 และสัญญาปรับปรุงแก้ไขครั้งที่ 1 ลงวันที่ 15 มีนาคม 2559 ซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 0 – 15 โดย XPCL จะเริ่มจ่ายภาษีในปี 2567

- **ต้นทุนโครงการ**

ต้นทุนโครงการ ประกอบด้วย ต้นทุนค่าก่อสร้างตามสัญญา Engineering, Procurement, and Construction (EPC) ค่าใช้จ่ายทางวิศวกรรมและการบริหารจัดการ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการจัดการสิ่งแวดล้อมและสังคม ต้นทุนทางการเงิน และค่าใช้จ่ายฉุกเฉินอื่นๆ เป็นต้น โดยสรุปได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

	งบประมาณโครงการ ^{1/}	งานระหว่างก่อสร้าง ตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2560 ^{2/}
ต้นทุนค่าก่อสร้างตามสัญญา	95,410	80,630.02
ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโครงการ	14,249	8,973.04
ต้นทุนโครงการ ก่อนต้นทุนทางการเงิน	109,659	89,603.06
ต้นทุนทางการเงิน	25,616	16,804.19
รวมต้นทุนโครงการ	135,275	106,407.25
รายได้จากการขายไฟฟ้าช่วง UOP	(8,785) ^{3/}	
รวมต้นทุนโครงการ – สุทธิ	126,489	

หมายเหตุ: 1/ ตามงบประมาณโครงการตามประมาณการของ XPCL

2/ งบการเงินของ XPCL สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

3/ โปรดดูสมมติฐานรายได้จากการขายไฟฟ้าช่วง COD ในหัวข้อสมมติฐานรายได้จากการขายไฟฟ้าของส่วนที่ 3 ข้อ 5 ของรายงานฉบับนี้

รวมต้นทุนโครงการ – สุทธิ 126,489 ล้านบาท หรือคิดเป็นต้นทุนโครงการประมาณ 98.4 ล้านบาทต่อ MW ซึ่งอยู่ในช่วงต้นทุนโครงการไฟฟ้าพลังน้ำแบบฝายทดน้ำ (Run-of-River) ขนาดใหญ่²⁸ ที่ประมาณ 1,050 – 7,650 USD/kW (ประมาณ 35 – 250 ล้านบาทต่อ MW) (ที่มา: *Renewable Energy Technologies: Cost Analysis Series, Volume 1, Issue 3/5, Hydropower, June 2012, prepared by International Renewable Energy Agency*)

ปัจจุบันความคืบหน้าของโครงการโดยรวมอยู่ที่ประมาณร้อยละ 89.29 (ณ สิ้นเดือนมกราคม 2561) โดยงานส่วนที่ 1 (ซึ่งส่วนใหญ่เป็นงานโยธา) คืบหน้าประมาณร้อยละ 92.69, งานส่วนที่ 2 (Hydro Mechanical works) มีความคืบหน้าประมาณร้อยละ 85.20 งานส่วนที่ 3 (Electro Mechanical works) มีความคืบหน้าประมาณร้อยละ 80.60, และงานส่วนที่ 4 (Transmission Line) มีความคืบหน้าประมาณร้อยละ 81.50²⁹ ทั้งนี้ XPCL คาดว่าการก่อสร้างโครงการจะเสร็จในเดือนตุลาคม 2562

- **ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)**

XPCL มีแผนที่จะทำการซ่อมแซมและบำรุงรักษาบางส่วน (Partial Overhaul) ทุก 7 ปีและซ่อมแซมและบำรุงรักษาครั้งใหญ่ (Major Overhaul) ทุก 12 ปี หลังจากเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) โดยประมาณการค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงบางส่วนประมาณ 8 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อครั้ง (ประมาณร้อยละ 0.3 ของต้นทุนค่าก่อสร้างตามสัญญา) และค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ประมาณ 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อครั้ง (ประมาณร้อยละ 0.7 ของต้นทุนค่าก่อสร้างตามสัญญา) ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางเทคนิคของกลุ่มสถาบันการเงินผู้ให้สินเชื่อแก่ XPCL (Pöyry Energy Limited (Thailand)) และฝ่ายวิศวกรรมของ XPCL นอกจากนี้ ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทยอยจัดสรรกระแสเงินสดเข้าบัญชีสำรองสำหรับการซ่อมแซมบำรุงรักษา (Maintenance Reserve Account) เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาการซ่อมแซมและบำรุงรักษารักษาบางส่วนและการซ่อมแซมและบำรุงรักษาครั้งใหญ่

นอกจากค่าใช้จ่ายลงทุนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้า CapAd กำหนดให้มีการลงทุนในส่วนของสำนักงานปีละ 4 ล้านบาทต่อปีตลอดระยะเวลาประมาณการ

- **อัตราค่าธรรมเนียมสิทธิประโยชน์และหนี้สินหมุนเวียน**

กำหนดโดยใช้เงื่อนไขตามสัญญาและนโยบายของ XPCL ดังนี้

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	เฉลี่ยประมาณ 45 วัน
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	เฉลี่ยประมาณ 30 วัน
เจ้าหนี้ สปป.ลาว: Royalty Fee	เฉลี่ยประมาณ 45 วัน
เจ้าหนี้ค่าก่อสร้าง	เฉลี่ยประมาณ 30 วัน

²⁸ โครงการไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ กำลังการผลิตมากกว่า 100 MW

²⁹ ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

สรุปประมาณการทางการเงิน ปี 2561 - 2593 เป็นดังต่อไปนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

XPCL	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้ค่าไฟฟ้า: กฟผ.	-	2,347.97	14,319.13	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48
รายได้ค่าไฟฟ้า: EdL	-	119.17	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14	699.14
รายได้รวม	-	2,467.14	15,018.27	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61	15,098.61
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และ ค่าเสื่อมราคา (EBITDA)	(94.74)	1,637.47	14,140.63	14,206.89	14,185.16	14,208.46	14,139.93	13,869.50	13,846.21	13,822.15	13,797.30
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	(114.53)	1,476.04	9,648.83	9,721.85	10,055.69	10,088.89	10,020.48	9,750.05	9,726.76	9,702.70	9,671.43
กำไรสุทธิ	(114.53)	651.33	4,319.78	4,145.69	4,811.15	5,215.95	5,532.21	5,605.75	6,053.35	6,541.83	7,069.91
งบแสดงฐานะการเงิน											
สินทรัพย์รวม	122,331.26	129,959.64	134,965.35	134,025.81	132,798.40	131,430.34	129,789.66	127,521.80	124,945.29	122,051.52	118,776.45
หนี้สินรวม	98,075.68	103,768.81	104,454.74	99,369.51	93,330.95	86,746.94	79,574.06	71,700.44	63,070.58	53,634.98	43,290.00
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,255.57	26,190.83	30,510.61	34,656.30	39,467.45	44,683.40	50,215.61	55,821.36	61,874.72	68,416.54	75,486.45

XPCL	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
รายได้ค่าไฟฟ้า: กฟผ.	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48
รายได้ค่าไฟฟ้า: EdL	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08
รายได้รวม	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และ ค่าเสื่อมราคา (EBITDA)	13,850.85	13,697.61	13,670.19	13,641.87	13,612.59	13,556.93	13,398.94	13,366.61	13,333.19	13,298.63	13,237.49
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	9,692.89	9,539.65	9,512.24	9,474.75	9,399.68	9,337.73	9,154.73	9,154.49	9,121.07	9,086.51	9,025.37
กำไรสุทธิ	7,699.71	8,211.16	8,920.09	9,283.52	9,209.95	9,102.75	8,696.41	8,696.18	8,664.43	8,631.60	8,543.43
งบแสดงฐานะการเงิน											
สินทรัพย์รวม	104,619.78	92,344.54	78,362.74	78,798.68	79,234.66	79,673.83	80,125.53	80,561.67	80,997.85	81,434.09	77,529.72
หนี้สินรวม	27,593.39	15,318.16	1,336.35	1,772.29	2,208.28	2,647.44	3,099.14	3,535.28	3,971.46	4,407.70	503.33
ส่วนของผู้ถือหุ้น	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39

XPCL	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
รายได้ค่าไฟฟ้า: กฟผ.	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	14,399.48	11,999.56
รายได้ค่าไฟฟ้า: EdL	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	806.08	687.02
รายได้รวม	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	15,205.55	12,686.58
กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี และ ค่าเสื่อมราคา (EBITDA)	13,073.83	13,035.61	12,996.08	12,955.20	12,912.82	12,869.05	12,823.77	12,650.18	11,968.11	11,917.82	9,893.08
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	8,861.70	8,823.49	8,783.96	8,743.07	8,694.14	8,604.51	8,559.22	8,385.64	7,709.85	7,559.30	6,766.00
กำไรสุทธิ	8,240.81	8,205.27	8,168.51	8,130.48	8,084.98	7,958.60	7,702.74	7,511.58	6,745.58	6,582.35	5,750.66
งบแสดงฐานะการเงิน											
สินทรัพย์รวม	77,981.70	78,418.11	78,854.58	79,291.12	79,727.73	80,164.40	80,601.13	81,053.56	77,659.13	78,096.10	77,385.69
หนี้สินรวม	955.31	1,391.72	1,828.19	2,264.73	2,701.34	3,138.01	3,574.74	4,027.17	632.74	1,069.71	359.30
ส่วนของผู้ถือหุ้น	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39	77,026.39

- **อัตราขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)**
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ไม่มี Terminal Value หลังสิ้นสุดระยะเวลาตามสัญญาสัมปทาน

- **อัตราส่วนลด (Discount Rate)**
อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ได้มาจากการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) จากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนของหนี้ (Kd) และต้นทุนของทุน (Ke) ดังนี้

WACC	=	$Ke \cdot E / (D + E) + Kd \cdot (1 - T) \cdot D / (D + E)$
------	---	---

โดยที่ Ke = ต้นทุนของทุน หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (Re)
Kd = ต้นทุนของหนี้ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ XPCL
T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

E = ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม
D =หนี้สินที่มีดอกเบี้ย

ต้นทุนของทุน (Ke) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ (Re) คำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$Ke \text{ (หรือ Re)} = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

Risk Free Rate (Rf) = อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 33 ปี มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.30 ต่อปี (ข้อมูล ณ วันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2561) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเท่ากับระยะเวลาประมาณการ

Beta (β) = 0.447 – 1.879 เท่า โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Unlevered Beta ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มทรัพยากร จำนวน 13 บริษัท³⁰ ที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี จนถึงวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2561) และปรับปรุงด้วยอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ XPCL ในอนาคต

Market Risk (Rm) = อัตราผลตอบแทนรายปีจากหลักทรัพย์ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 26 ปี ตั้งแต่ปี 2535 – 2560 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 13.24 ต่อปี ซึ่งเป็นระยะเวลาดังกล่าวได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด

Kd = ประมาณการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยที่ประมาณร้อยละ 6.14 – 5.90 ต่อปี ตามสัญญาเงินกู้ของ XPCL

D/E Ratio = อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0 – 4 เท่า ซึ่งเท่ากับประมาณการอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ XPCL ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยอัตราส่วน D/E สูงสุดในปี 2561 และทยอยลดลงเมื่อสิ้นสุดการชำระคืนเงินกู้ยืมประมาณปี 2574

T = ประมาณอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ที่ร้อยละ 0 – 15 ต่อปี

ทั้งนี้ อัตราส่วนลดหรือ WACC ที่คำนวณได้จะเท่ากับร้อยละ 7.74 – 9.31 ต่อปี

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น จะสามารถคำนวณกระแสเงินสดของ XPCL ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

XPCL	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm)	(11,091.16)	(2,246.66)	15,310.40	14,535.29	14,524.08	14,543.67	14,466.23	14,124.74	14,061.64	14,027.65	13,992.06
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด	(10,146.99)	(1,880.50)	11,749.86	10,233.02	9,386.02	8,633.41	7,895.12	7,096.79	6,510.04	6,027.59	5,580.22

XPCL	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm)	9,600.83	13,884.79	13,827.33	13,791.63	13,763.91	13,665.97	13,296.23	13,248.34	13,216.64	13,183.87	8,755.08
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด	3,553.77	4,770.14	4,409.01	4,081.59	3,780.65	3,483.98	3,146.11	2,909.50	2,693.95	2,494.15	1,537.27

³⁰ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมดที่มีรายได้หลักจากการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนใดที่มีรายได้หลักจากการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานในประเทศไทย และ/หรือ ในประเทศลาว เช่นเดียวกับ XPCL และตามหลักการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ควรจะมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้เปรียบเทียบพอสมควร อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบในครั้งนี้อาจไม่รวม (1) บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ภายหลังวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2560 (ได้แก่ บมจ. บี.กริม เพาเวอร์, บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ และ บมจ. เสริมสร้าง พาวเวอร์ คอร์ปอเรชั่น), (2) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานประเภทโรงไฟฟ้า (ได้แก่ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า อมตะ บี.กริม เพาเวอร์, กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้าพระนครเหนือ ชุดที่ 1 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้ากลุ่มน้ำตาลมบุรีรัมย์), (3) บริษัทจดทะเบียนที่ติดเครื่องหมาย SP และ/หรือ NP ณ วันที่ทำการประเมินราคาหุ้น (ได้แก่ บมจ. อินเตอร์เนชั่นแนลเอนเนอร์ยี และ บมจ. อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น), และ (4) บมจ. สหโคเจน (ชลบุรี) เนื่องจากมีสภาพคล่องในการซื้อขายค่อนข้างต่ำ โดยเหลือบริษัทจดทะเบียนที่นำมาคำนวณในครั้งนี้อยู่ประกอบด้วย BCPG, BPP, CKP, EA, EGCO, GLOW, GPSC, RATCH, SOLAR, SPCG, SUPER, TPCH และ TSE

XPCL	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm)	12,808.81	12,757.71	12,721.01	12,683.05	12,699.17	12,618.72	12,362.93	12,187.46	7,606.03	11,376.45	10,042.51
มูลค่าปัจจุบันของกระแส เงินสด	2,087.42	1,929.68	1,785.85	1,652.56	1,535.75	1,416.35	1,287.92	1,178.39	682.57	947.56	776.34

XPCL	(ล้านบาท)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	113,225.07
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	945.00 ^{1/}
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	(85,826.95) ^{1/}
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด – สุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	28,343.13
บวก: จำนวนเงินเพิ่มทุนชำระแล้วระหว่างเดือนมกราคม – พฤษภาคม 2561	1,432.49 ^{2/}
มูลค่ากิจการ XPCL – หลังปรับปรุง (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561)	29,775.61
มูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 (ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561)	2,233.17

หมายเหตุ: จำนวนหุ้นจดทะเบียนของ XPCL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 2,686.10 ล้านหุ้น แบ่งเป็น (ก) หุ้นสามัญ 1,625.00 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท ชำระแล้วเต็มจำนวน หรือคิดเป็นร้อยละ 73.65 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด และ (ข) หุ้นสามัญ 1,061.10 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท ชำระแล้ว 5.48 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 26.35 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด

1/ รายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดเท่ากับ 945.00 ล้านบาท ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน จำนวน 69,246.28 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 16,218.90 ล้านบาท หนี้สินตามสัญญาอนุพันธ์ทางการเงิน จำนวน 327.13 ล้านบาท และดอกเบี้ยค้างจ่ายจำนวน 34.64 ล้านบาท จากงบการเงินของ XPCL สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

2/ ตามตารางการชำระเงินเพิ่มทุนชำระแล้วของ XPCL ผู้ถือหุ้นจะต้องชำระเงินเพิ่มทุนตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2561 (ก่อนที่จะทำรายการซื้อขายหุ้น XPCL ในครั้งนี้ภายในเดือนมิถุนายน 2561) จำนวน 1,432.49 ล้านบาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะได้มูลค่ากิจการของ XPCL (ร้อยละ 100) เท่ากับ 29,775.61 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 2,233.17 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าราคาซื้อขายหุ้น XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เท่ากับ 168.17 ล้านบาท หรือสูงกว่าร้อยละ 8.14 ของราคาซื้อขาย

ทั้งนี้ ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. มีเงื่อนไขว่า การขยายระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้าสามารถทำได้ ภายใต้เงื่อนไข (Terms and Conditions) ที่ทั้ง 2 ฝ่ายตกลงร่วมกัน เมื่อวิเคราะห์ความเป็นไปได้ที่ XPCL จะสามารถขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ออกไปอีก 2 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาดำเนินการสัมปทานกับรัฐบาล สปป. ลาว แล้ว พบว่ามีความเป็นไปได้สูง เนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยที่ กฟผ. ชี้แจงโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรีเป็นอัตราค่าไฟฟ้าที่ค่อนข้างต่ำ (โดยมีอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยประมาณ 2.071 บาท/kWh) เปรียบเทียบกับอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยของโรงไฟฟ้าถ่านหิน และโรงไฟฟ้าใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) มีอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยอยู่ในช่วงประมาณ 2.90 - 4.30 บาท/kWh ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ (IPP กำลังการผลิตมากกว่า 90 เมกะวัตต์) และรายเล็ก (SPP กำลังการผลิต 10 - 90 เมกะวัตต์) ในขณะที่อัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยของโครงการโรงไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSPP กำลังการผลิตต่ำกว่า 10 เมกะวัตต์) โดยใช้พลังงานหมุนเวียน เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และพลังงานน้ำ (กำลังการผลิตต่ำกว่า 200 กิโลวัตต์) มีอัตราซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff (FiT) ที่ประมาณ 4.90 - 6.85 บาท/kWh (สำหรับโครงการที่ COD ภายในปี 2560) และกรณีโรงไฟฟ้า VSPP ที่ใช้พลังงานชีวภาพ มีอัตราซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ FiT ที่ประมาณ 4.26 - 7.04 บาท/kWh (สำหรับโครงการที่ COD ภายในปี 2560) จะเห็นได้ว่าอัตราค่าไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าประเภทอื่นๆ สูงกว่าอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยของ XPCL พอสมควร นอกจากนี้ แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558 - 2579 (Power Development Plan: PDP 2015) มีการปรับสัดส่วนเชื้อเพลิงเพื่อความสมดุลและความมั่นคงของระบบพลังงาน รวมถึงการขาดแคลนเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติในอนาคต และมีแนวโน้มการใช้พลังงานบริสุทธิ์และพลังงานทดแทนในการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามีเป็นไปได้สูงที่ XPCL จะสามารถขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ออกไปอีก 2 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาดำเนินการสัมปทานกับรัฐบาล สปป. ลาว (ที่มาของอัตราค่าไฟฟ้า: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน <http://www.eppo.go.th> และคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน <http://www.erc.or.th>)

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นข้อมูลเพิ่มเติมให้กับผู้ถือหุ้นท่านนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินผลกระทบเพิ่มเติมต่อกระแสเงินสดของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี ใน 2 กรณี คือ

- (1) กรณีที่ 1: ระยะเวลาประมาณการกระแสเงินสดของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี เป็น 29 ปี ตามระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. 29 ปี โดยไม่มีการขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระให้สมมติฐานเพิ่มเติม คือ XPCL จะส่งมอบโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรีให้กับรัฐบาล สปป.ลาว ก่อนสิ้นสุดสัญญาสัมปทาน 31 ปี เนื่องจากหากไม่ได้ต่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ออกไปอีก 2 ปี จะไม่คุ้มที่จะดำเนินโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรีต่อไปอีก 2 ปี เพื่อขายพลังงานไฟฟ้าเพียงปีละ 343 กิกะวัตต์ชั่วโมงให้กับรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (EdL) เพียงอย่างเดียว โดยในกรณีนี้มูลค่ากิจการของ XPCL เท่ากับ 28,072.09 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 2,105.41 ล้านบาท
- (2) กรณีที่ 2: ระยะเวลาประมาณการกระแสเงินสดของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี 31 ปี โดย XPCL สามารถขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ออกไปอีก 2 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาตามสัมปทานกับรัฐบาล สปป.ลาว โดยอัตราค่าไฟฟ้า (Energy Tariff) ที่ขายให้กับ กฟผ. ในช่วง 29 ปีแรกจะเท่าเดิมที่ประมาณ 2.071 บาท/kWh และสามารถขึ้นอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับช่วงระยะเวลา 2 ปีที่ขยายออกไปเป็นอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยที่ 2.61 บาท/kWh (คำนวณประหนึ่งว่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.8 ต่อปี เป็นระยะเวลา 29 ปี) ตามประมาณการของ XPCL เนื่องจากภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ในกรณีที่มีการต่อสัญญาขายไฟฟ้า เงื่อนไขในสัญญาจะมีการเจรจาใหม่ และ XPCL คาดหวังว่าจะสามารถปรับอัตราค่าไฟฟ้าที่ขายให้กับ กฟผ. เพิ่มขึ้นได้ โดยในกรณีนี้มูลค่ากิจการของ XPCL เท่ากับ 30,245.45 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 2,268.41 ล้านบาท

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของมูลค่ากิจการในกรณีฐาน (Base Case) ที่ 2,233.17 ล้านบาท โดยปรับค่าของอัตราส่วนลด (Discount Rate) หรือ WACC จากเดิมเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 2.00 ต่อปี จากอัตราส่วนลดข้างต้น ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าร้อยละ 2.00 ต่อปี เหมาะสมที่จะครอบคลุมความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นของสมมติฐานใดในระดับหนึ่ง และไม่ทำให้ช่วงราคาสุดท้ายกว้างมากเกินไป

กรณีฐาน	หน่วย	Discounted Rate (ร้อยละต่อปี)		
		7.90 % - 9.49 % ^{1/}	7.74 % - 9.31 %	7.59 % - 9.12 % ^{2/}
มูลค่ากิจการ XPCL ^{3/}	ล้านบาท	27,509.84	29,775.61	32,103.89
มูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ^{3/}	ล้านบาท	2,063.24	2,233.17	2,407.79

หมายเหตุ: 1/ 7.90% คำนวณจาก 7.74% * 102% และ 9.49% คำนวณจาก 9.31% * 102%

2/ 7.59% คำนวณจาก 7.74% * 98% และ 9.12% คำนวณจาก 9.31% * 98%

3/ มูลค่ากิจการ ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2561

ผลจากการวิเคราะห์ความไว โดยการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนลดจะได้มูลค่ากิจการ (ร้อยละ 100) เท่ากับ 27,509.84 – 32,103.89 ล้านบาท และมูลค่ากิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 2,063.24 – 2,407.79 ล้านบาท ซึ่งสูง (ต่ำ) กว่าราคาซื้อขายหุ้น XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท อยู่ในช่วงเท่ากับ (1.76) – 342.79 ล้านบาท หรือสูง (ต่ำ) กว่าร้อยละ (0.09) – 16.60 ของราคาซื้อขาย

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต จากประมาณการทางการเงิน โดยอ้างอิงจากสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก XPCL และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตามหลักความระมัดระวังภายใต้สถานะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของ XPCL หรือสถานะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ อาจทำให้เกิดความแตกต่างจากสมมติฐานและประมาณการที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ XPCL ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

6. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่าธุรกรรมของกิจการ XPCL

ตารางสรุปเปรียบเทียบมูลค่ากิจการ XPCL ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ ดังนี้

XPCL	มูลค่ากิจการ ร้อยละ 100	มูลค่ากิจการ ร้อยละ 7.5	ราคาซื้อ XPCL ร้อยละ 7.5	สูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาซื้อหุ้น XPCL		ความเหมาะสมของ วิธีการประเมินมูลค่า
	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)	
วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	20,857.86	1,564.34	2,065.00	(500.66)	(24.25)%	ไม่เหมาะสม
วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว	22,290.35	1,671.78	2,065.00	(393.22)	(19.04)%	ไม่เหมาะสม
วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	N.A.	N.A.	2,065.00	N.A.	N.A.	ไม่สามารถประเมินได้
วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตาม บัญชี	41,544.51 – 44,697.24	3,115.84 – 3,352.29	2,065.00	1,050.84 – 1,287.29	50.89 – 62.34	ไม่เหมาะสม
วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	N.A.	N.A.	2,065.00	N.A.	N.A.	ไม่สามารถประเมินได้
วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแส เงินสด	27,509.84 – 32,103.89	2,063.24 – 2,407.79	2,065.00	(1.76) – 342.79	(0.09) – 16.60	เหมาะสม

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่ากิจการ XPCL (ร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL) ที่ประเมินได้โดยใช้วิธีการต่างๆ จะอยู่ระหว่าง 20,857.86 – 44,697.24 ล้านบาท หรือมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 1,564.34 – 3,352.29 ล้านบาท

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะของ XPCL ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต แต่วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริง และความสามารถในการทำกำไรของ XPCL ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงสถานะในปัจจุบันของ XPCL และมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ XPCL ได้

ส่วนวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่างๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ XPCL ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี เช่น เหตุการณ์หลังวันที่ในงบการเงิน ได้แก่ การเพิ่มทุนชำระแล้ว อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบันโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี อยู่ระหว่างการก่อสร้าง นอกจากนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ XPCL ในอนาคต ตลอดจนแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีนี้อาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของ XPCL และมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ XPCL ได้

วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด ไม่สามารถประเมินได้ เนื่องจาก XPCL ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่มีราคาตลาดอ้างอิง

วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ใช้มูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ XPCL ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มทรัพยากร จำนวน 12 บริษัท ที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้า โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้เลือกใช้วิธีนี้มาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ XPCL เนื่องจาก XPCL อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ยังไม่ได้เริ่มดำเนินธุรกิจ และบริษัทจดทะเบียนที่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้มีสินทรัพย์ในการดำเนินธุรกิจส่วนใหญ่ก่อสร้างเสร็จแล้ว และเริ่มดำเนินธุรกิจแล้ว ดังนั้น การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจไม่เหมาะสม

วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ใช้กำไรต่อหุ้น 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตของ XPCL มาเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มทรัพยากร จำนวน 12 บริษัท ที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้เลือกวิธีนี้มาใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ XPCL เนื่องจากในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง XPCL มีขาดทุนจากการดำเนินงาน จึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นของ XPCL ด้วยวิธีนี้ได้

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจะวิเคราะห์โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี โดยพิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ XPCL อย่างไรก็ตาม การจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำผลกระทบที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจากการทำรายการในครั้งนี้มาพิจารณา โดยปัจจุบัน โครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้างมีความคืบหน้าของโครงการโดยรวมอยู่ที่ประมาณร้อยละ 89.29³¹ (ณ วันที่ 31 มกราคม 2561) และคาดว่าจะเริ่มทดลองผลิตไฟฟ้าได้หลังจากเดือนตุลาคม 2561 และเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ในปลายเดือนตุลาคม 2562 และสิ้นสุดสัมปทานในปลายเดือนตุลาคม 2593

ทั้งนี้ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต จากประมาณการทางการเงิน โดยอ้างอิงจากสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก XPCL และปรับปรุงสมมติฐานบางรายการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตามหลักความระมัดระวัง ภายใต้สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน การเปลี่ยนแปลงใดๆ เกี่ยวกับแผนธุรกิจและนโยบายต่างๆ ของ XPCL หรือสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป หรือเกิดเหตุการณ์ที่ไม่ปกติ อาจทำให้เกิดความแตกต่างจากสมมติฐานและประมาณการที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญ และอาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ XPCL ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น มูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

³¹ ประเมินโดย Pöyry Energy Limited (Switzerland) ซึ่งเป็นวิศวกรที่ปรึกษาของรัฐบาล สปป.ลาว (GOL-E)

CapAd มีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่ากิจการของ XPCL ในครั้งนี้ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากสามารถสะท้อนผลการดำเนินการในอนาคตของ XPCL โดยมูลค่ากิจการที่เหมาะสมของ XPCL เท่ากับ 27,509.84 – 32,103.89 ล้านบาท (ร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL) หรือมูลค่ากิจการในสัดส่วนร้อยละ 7.50 เท่ากับ 2,063.24 – 2,407.79 ล้านบาท ซึ่งสูง (ต่ำ) กว่าราคาซื้อขายหุ้น XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เท่ากับ (1.76) – 342.79 ล้านบาท หรือสูง (ต่ำ) กว่าร้อยละ (0.09) – 16.60 ของราคาซื้อขาย ดังนั้น **ราคาซื้อขายกิจการ XPCL ในสัดส่วนร้อยละ 7.50 ที่ 2,065.00 ล้านบาท เป็นราคาที่เหมาะสม เนื่องจากอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมของหุ้น XPCL**

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีหน้าที่ในการชำระเงินเพิ่มทุนที่ชำระแล้วใน XPCL ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 7.50 ของทุนจดทะเบียนของ XPCL (พิจารณาเฉพาะสัดส่วนการถือหุ้นที่จะได้มาในครั้งนี้นั้น) จนกว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จ (ช่วงระยะเวลาตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2561 – ตุลาคม 2562) เป็นจำนวนเงินรวมไม่เกิน 399.20 ล้านบาท เป็นการชำระค่าหุ้นใน XPCL ในส่วนของหุ้นที่ยังชำระไม่ได้มูลค่าหุ้นของผู้ถือหุ้นของ XPCL การเพิ่มทุนที่ชำระแล้วดังกล่าวได้สะท้อนอยู่ในการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งแล้ว

ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)”
หน้า 4 ของรายงานฉบับนี้

อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ควรจะศึกษาข้อมูลในเอกสารต่างๆ ที่แนบมา กับหนังสือเชิญประชุม
ผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจสำหรับการลงมติ ซึ่งการพิจารณาอนุมัติรายการได้มา
ซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าว ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ข้าพเจ้าขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดย
คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
บริษัท แคปปิตอล แอดวานเทจ จำกัด

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



(นายพัชร เนตรสุวรรณ)
กรรมการผู้จัดการ



(นายพัชร เนตรสุวรรณ)
ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

เอกสารแนบ 1**ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงาน
บริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด****1. ข้อมูลเบื้องต้น**

- ชื่อบริษัท : บริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด
Xayaburi Power Company Limited ("XPCL")
- ธุรกิจหลัก : ธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้า
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 215 ถนนล้านช้าง บ้านเชียงยืน เมืองจันทบุรี นครหลวงเวียงจันทน์ สาธารณรัฐ
ประชาธิปไตยประชาชนลาว
- เว็บไซต์ : <http://www.xayaburi.com>
- ทุนจดทะเบียน : 26,861,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 2,686,100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ
10 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 22,064,828,000 บาท แบ่งเป็น
- หุ้นสามัญ 1,625,000,000 หุ้น ชำระแล้วเต็มมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และ
 - หุ้นสามัญ 1,061,100,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ชำระแล้วหุ้นละ 5.48 บาท (ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560)

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ**2.1 ประวัติความเป็นมา**

บริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด ("XPCL") ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2553 ที่สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว ("สปป.ลาว") เพื่อดำเนินโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี โดยโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรีตั้งอยู่บนลำน้ำโขงห่างจากตัวเมืองหลวงพระบางประมาณ 80 กิโลเมตร เป็นโครงการไฟฟ้าพลังน้ำชนิดฝายน้ำล้น (Run-of-River) มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1,285 เมกะวัตต์ สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าได้เฉลี่ยปีละ 7,589 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh)

2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

โครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี เป็นโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าพลังน้ำซึ่งได้รับสัมปทานจากรัฐบาลของ สปป.ลาว โดย XPCL ได้ลงนามสัญญาสัมปทานกับรัฐบาล สปป.ลาว เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2553 ในรูปแบบสัมปทานประเภทการโอนกรรมสิทธิ์ในระบบผลิตและระบายให้แก่รัฐบาลของ สปป.ลาว เมื่อสัญญาสิ้นสุดลง (Build-Own-Operate and Transfer: BOOT) โดยสัญญาสัมปทานจะมีอายุ 31 ปี นับจากวันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ โครงการดังกล่าวใช้เทคโนโลยีกังหันน้ำแบบคัปแลน (Kaplan Turbine) ทำงานร่วมกับเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาด 175 เมกะวัตต์ จำนวน 7 เครื่อง และเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาด 60 เมกะวัตต์ จำนวน 1 เครื่อง โดยวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตไฟฟ้าของโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ คือ น้ำที่ไหลในแม่น้ำตามธรรมชาติ โครงการนี้เริ่มก่อสร้างเป็นทางการเมื่อวันที่ 15 มีนาคม 2555 มีระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 8 ปี โดย ณ สิ้นเดือนมกราคม 2561 โครงการมีความคืบหน้าในการก่อสร้างประมาณร้อยละ 89.29 ของมูลค่างานทั้งหมด ทั้งนี้ มีกำหนดเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) ในปลายเดือนตุลาคม 2562 โดย XPCL จะจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 1,225 เมกะวัตต์ ให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวเป็นระยะเวลา 29 ปี นับแต่วันที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ และจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 60 เมกะวัตต์ ให้แก่รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว นับแต่วันที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์จนครบกำหนดเวลาสัมปทาน

3. คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการ XPCL ณ วันที่ 27 พฤศจิกายน 2560 มีจำนวน 10 คน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. ดร. ทนง พิทยะ	ประธานกรรมการ
2. นายปลิว ตรีวิศเวทย์ ^{1/}	ประธานกรรมการบริหาร และกรรมการ
3. นายธนวัฒน์ ตรีวิศเวทย์ ^{1/}	กรรมการ และกรรมการผู้จัดการ
4. นายแวน ฮวง ดาว ^{2/}	กรรมการ และกรรมการบริหาร
5. ดร. เต็มชัย บุณนาต ^{3/}	กรรมการ และกรรมการบริหาร
6. นายจักรกฤษ ทุมมย์ไพโรจน์ ^{4/}	กรรมการ
7. นายสุพงศ์ ชยตสาห์กิจ ^{5/}	กรรมการ
8. ดร. ณฤศณ ลิทธิพงศ์ ^{4/}	กรรมการ
9. ท่านบุญโถม อุบนปะเส็ด ^{6/}	กรรมการ
10. ท่านทองเพ็ด ด่วงเงิน ^{6/}	กรรมการ

หมายเหตุ: กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันได้แก่ (ก) นายปลิว ตรีวิศเวทย์ และนายธนวัฒน์ ตรีวิศเวทย์, หรือ (ข) นายปลิว ตรีวิศเวทย์ หรือนายธนวัฒน์ ตรีวิศเวทย์ คนใดคนหนึ่ง ลงลายมือชื่อร่วมกับกรรมการท่านอื่น รวมเป็น 2 คน และประทับตราสำคัญของบริษัท

1/ กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของ CKP

- 2/ กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัท พีที จำกัดผู้เดียว ("PT")
- 3/ กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัท นที ซินเนอร์ยี จำกัด ("NSC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("GPSC")
- 4/ กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ("EGCO")
- 5/ กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของ BEM (ภายหลังจาก BEM ขายหุ้น XPCL ให้แก่ CKP ในครั้งนี้ CKP จะพิจารณาเสนอซื้อกรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของ CKP แทนกรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของ BEM ในปัจจุบัน)
- 6/ กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของ EdL

4. โครงสร้างเงินทุน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 XPCL มีทุนจดทะเบียน 26,861,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 2,686,100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และมีทุนชำระแล้ว 22,064,828,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 1,625,000,000 หุ้น ชำระแล้วเต็มมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และหุ้นสามัญ 1,061,100,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ชำระแล้วหุ้นละ 5.48 บาท โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายชื่อ	จำนวนหุ้นที่จดทะเบียน (หุ้น)			สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)
	หุ้นกลุ่มที่ 1: หุ้นที่ชำระเต็ม มูลค่าหุ้น ^{1/}	หุ้นกลุ่มที่ 2: หุ้นที่ชำระไม่เต็ม มูลค่าหุ้น ^{2/}	รวม	
1. บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ^{3/}	487,500,000	318,330,000	805,830,000	30.00
2. บริษัท นที ซินเนอร์ยี จำกัด ^{4/}	406,250,001	265,275,000	671,525,001	25.00
3. รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว	325,000,000	212,220,000	537,220,000	20.00
4. บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	203,125,000	132,637,500	335,762,500	12.50
5. บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	121,874,999	79,582,500	201,457,499	7.50
6. บริษัท พีที จำกัดผู้เดียว ^{5/}	81,250,000	53,055,000	134,305,000	5.00
รวม	1,625,000,000	1,061,100,000	2,686,100,000	100.00

รายชื่อ	จำนวนทุนที่ชำระแล้ว (บาท)		รวมทุนที่ชำระแล้ว (บาท)
	ทุนที่ชำระเต็มมูลค่าหุ้น (หุ้นกลุ่มที่ 1) ^{1/}	ทุนที่ชำระไม่เต็มมูลค่า (หุ้นกลุ่มที่ 2) ^{2/}	
1. บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ^{3/}	4,875,000,000	1,744,448,400	6,619,448,400
2. บริษัท นที ซินเนอร์ยี จำกัด ^{4/}	4,062,500,010	1,453,707,000	5,516,207,010
3. รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว	3,250,000,000	1,162,965,600	4,412,965,600
4. บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2,031,250,000	726,853,500	2,758,103,500
5. บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	1,218,749,990	436,112,100	1,654,862,090
6. บริษัท พีที จำกัดผู้เดียว ^{5/}	812,250,000	290,741,400	1,103,241,400
รวม	16,250,000,000	5,814,828,000	22,064,828,000

หมายเหตุ:

หุ้นสามัญของ XPCL มีสิทธิและคุณลักษณะเช่นเดียวกันทุกหุ้น แต่เพื่อวัตถุประสงค์ให้ผู้ถือหุ้นเห็นภาพชัดเจนขึ้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้แบ่งหุ้นสามัญของ XPCL เป็นกลุ่ม 1 และกลุ่ม 2

- 1/ หุ้นกลุ่มที่ 1 ประกอบด้วย หุ้นสามัญจำนวน 1,625 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท ชำระแล้วเต็มจำนวน หรือคิดเป็นร้อยละ 73.65 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560
 - 2/ หุ้นกลุ่มที่ 2 ประกอบด้วย หุ้นสามัญจำนวน 1,061.1 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 10.00 บาท เรียกชำระแล้ว 5.48 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 26.35 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560
 - 3/ CKP ได้รับโอนหุ้นจำนวน 805,830,000 หุ้นคิดเป็นร้อยละ 30 ใน XPCL จาก CK เมื่อวันที่ 9 มิถุนายน 2558
 - 4/ บริษัท นที ซินเนอร์ยี จำกัด เป็นบริษัทย่อยของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("GPSC") ที่ GPSC ถือหุ้นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนและทุนที่ชำระแล้ว โดย GPSC มีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) ("PTTGC") บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ("PTT") บริษัท ไทยออยล์เพาเวอร์ จำกัด และบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนร้อยละ 22.73, 22.58, 20.79 และ 8.91 ตามลำดับ ณ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2560
(ที่มา: www.set.or.th)
 - 5/ บริษัท พีที จำกัดผู้เดียว ("PT") มีท่านเดวิด ดาว เป็นผู้ถือหุ้นแต่เพียงผู้เดียวและเป็นผู้จัดการของบริษัท ก่อตั้งขึ้นในปี 2548 ในชื่อเดิมได้แก่ "บริษัท พีที คอนสตรัคชั่น แอนด์อสังหาริมทรัพย์ จำกัด" มีทุนจดทะเบียน 88.2 พันล้านบาท มีสำนักงานตั้งอยู่ที่ อาคารพีที ถนนโพธิ์ไช (Phonexay Road) บ้านโพธิ์ไช (Phonexay Village) แขวงไชยเสถา (Xaysettha District) นครหลวงเวียงจันทน์ สปป.ลาว
- ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจรวมถึงการลงทุนใน สปป.ลาว ทำให้ PT เป็นพันธมิตรที่ได้รับความเชื่อถือเป็นอย่างมากจากบริษัทชั้นนำทั่วภูมิภาคที่ต้องการเข้ามาลงทุนและดำเนินธุรกิจใน สปป.ลาว PT ร่วมลงทุนกับพันธมิตรเพื่อพัฒนาโครงการเขื่อนผลิตไฟฟ้าพลังน้ำที่มีขนาดใหญ่ที่สุด 3 แห่งใน สปป.ลาว นอกจากนี้ PT ยังได้รับสัมปทานในการสำรวจและพัฒนาแหล่งพลังงานไฮโดรคาร์บอนใน 9 แขวงทั่วประเทศด้วย
(ที่มา: เอกสารจดทะเบียนบริษัท และ www.ptsole.com)
(“บริษัท จำกัดผู้เดียว” เป็นนิติบุคคลในรูปแบบบริษัทที่ถือหุ้นโดยบุคคลคนเดียว ตามกฎหมายว่าด้วยวิสาหกิจของ สปป.ลาว)

5. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

- งบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 และ 2560 มีดังนี้

งบแสดงฐานะการเงิน (หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2558	31 ธ.ค. 2559	31 ธ.ค. 2560
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	779,590	433,298	945,002
ลูกหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้อง	549	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,762	1,369	3,250
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	781,900	434,667	948,252
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
ต้นทุนโครงการระหว่างก่อสร้าง	62,195,678	88,866,181	106,407,246
อาคารและอุปกรณ์	46,935	38,430	38,718
ค่าธรรมเนียมในการจัดการเงินกู้รอตัดบัญชี	746,656	506,456	314,589
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-	-	41,688
สินทรัพย์ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	674	674	674
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	62,989,944	89,411,742	106,802,916
รวมสินทรัพย์	63,771,844	89,846,409	107,751,167
หนี้สินหมุนเวียน			
เจ้าหนี้ค่าโครงการ			
กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	955,530	2,609,005	1,010,553
กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน	26,474	28,796	23,630
ค่าโครงการค้างจ่าย – กิจการที่เกี่ยวข้อง	12,650,000	-	-
เจ้าหนี้บริษัทที่เกี่ยวข้องกัน	420	686	111
เจ้าหนี้อื่น	8,055	12,209	29,445
ค่าใช้จ่ายทางการเงินค้างจ่าย	13,689	19,486	34,637
รวมหนี้สินหมุนเวียน	13,654,167	2,670,181	1,098,376
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	38,560,818	57,309,354	69,246,282
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบริษัทที่เกี่ยวข้องและดอกเบี้ยค้างจ่าย	-	14,153,704	16,218,901
หนี้สินตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน	762,788	642,005	327,128
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	2,356	3,043	2,620
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	39,325,962	72,108,106	85,794,931
รวมหนี้สิน	52,980,129	74,778,288	86,893,307
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว	12,174,500	16,504,664	22,064,828
ขาดทุนสะสม	(619,997)	(794,538)	(879,840)
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(762,788)	(642,005)	(327,128)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	10,791,715	15,068,121	20,857,860
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	63,771,844	89,846,409	107,751,167

- งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 และ 2560 มีดังนี้

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (หน่วย: พันบาท)	2558	2559	2560
รายได้	-	-	-
รายได้อื่น	177	136	197
รวมรายได้	177	136	197
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(139,871)	(174,677)	(86,629)
รวมค่าใช้จ่าย	(139,871)	(174,677)	(86,629)
ขาดทุนก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีเงินได้	(139,694)	(174,541)	(86,432)
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	-	-	-
ขาดทุนก่อนภาษีเงินได้	(139,694)	(174,541)	(86,432)
ภาษีเงินได้	-	-	-
ขาดทุนสำหรับงวด	(139,694)	(174,541)	(86,432)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น:			
กำไรตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัย	-	-	1,130

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (หน่วย: พันบาท)	2558	2559	2560
กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด	(270,120)	120,783	314,877
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับงวด	(409,814)	(53,758)	229,575

- งบกระแสเงินสด สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 และ 2560 มีดังนี้

งบกระแสเงินสด (หน่วย: พันบาท)	2558	2559	2560
เงินสดสุทธิ (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(128,412)	(157,839)	(82,831)
เงินสดสุทธิ (ใช้ไปใน) กิจกรรมการลงทุน	(11,109,019)	(35,957,806)	(18,235,936)
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมการจัดหาเงิน	11,351,293	35,769,355	18,830,471
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิ	113,861	(346,290)	511,704
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	15	(1)	-
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	665,714	779,590	433,298
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด	779,590	433,298	945,002

หมายเหตุ: งบการเงินของ XPCL สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 และ 2560 ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินโดยรวมของ XPCL

ผลการดำเนินงาน

เนื่องจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ดังนั้นในปี 2558 - 2560 XPCL ยังไม่มีรายได้จากการขายไฟฟ้า มีเพียงรายได้อื่นจำนวน 0.18 ล้านบาทในปี 2558 0.14 ล้านบาทในปี 2559 และ 0.20 ล้านบาทในปี 2560 ตามลำดับ ซึ่งเป็นรายได้ดังกล่าวเป็นรายได้จากดอกเบี้ยรับ

ด้านค่าใช้จ่ายในการบริหารของ XPCL ในปี 2558 - 2560 จำนวนเท่ากับ 140 ล้านบาท 175 ล้านบาท และ 87 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายในการบริหารปี 2559 เพิ่มขึ้นจากปี 2558 จำนวน 35 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 25 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการวางระบบปฏิบัติการ และค่าใช้จ่ายอื่น ส่วนปี 2560 ค่าใช้จ่ายในการบริหารลดลง 88 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 50 จากปี 2559 เป็นผลจากการที่ค่าใช้จ่ายอื่น เงินเดือน และผลประโยชน์พนักงานลดลง เนื่องจากโครงการยังก่อสร้างไม่แล้วเสร็จ XPCL จึงยังไม่มีรายได้จากการจำหน่ายไฟ ในขณะที่มีแต่ค่าใช้จ่ายจึงส่งผลให้ XPCL มีขาดทุนสุทธิตลอด 3 ปีที่ผ่านมาจำนวน 140 ล้านบาท 175 ล้านบาท และ 86 ล้านบาท ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี XPCL ได้ใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินเป็นเครื่องมือทางการเงินในการป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย ทำให้ในปี 2558 XPCL มีขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด จำนวน 270 ล้านบาทเป็นผลให้ในปี 2558 XPCL มีขาดทุนเบ็ดเสร็จเป็น 410 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2559 - 2560 XPCL มีผลกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการป้องกันความเสี่ยงในกระแสเงินสด 121 ล้านบาท และ 315 ล้านบาทตามลำดับ ทำให้ XPCL มีขาดทุนเบ็ดเสร็จ 54 ล้านบาทในปี 2559 และมีกำไรเบ็ดเสร็จจำนวน 230 ล้านบาทในปี 2560 (โดยผลกำไรหรือขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว จะโอนเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนโครงการระหว่างก่อสร้างสำหรับช่วงก่อสร้างโครงการ และโอนเป็นกำไรหรือขาดทุนในงบกำไรขาดทุนสำหรับช่วงดำเนินงานเชิงพาณิชย์)

ฐานะการเงิน

ในปี 2559 XPCL มีสินทรัพย์รวมจำนวน 89,846 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 26,075 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 41 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการระหว่างก่อสร้างซึ่งเป็นไปตามแผนงานก่อสร้าง สำหรับปี 2560 XPCL มีสินทรัพย์รวมจำนวน 107,751 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 17,905 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 20 จากปี 2559 รายการหลักที่เพิ่มขึ้นคือต้นทุนโครงการระหว่างก่อสร้าง สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และเงินสด

ทางด้านหนี้สิน ในปี 2558 - 2560 XPCL มีหนี้สินรวมจำนวน 52,980 ล้านบาท 74,778 ล้านบาท และ 86,893 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 41 ในปี 2559 และร้อยละ 16 ในปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน เนื่องจากการเบิกเงินกู้จากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากบริษัทที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาใช้ในการก่อสร้างโครงการและการดำเนินงานของ XPCL

ในปี 2558 - 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 10,792 ล้านบาทในปี 2558 เป็น 15,068 ล้านบาทในปี 2559 และ 20,858 ล้านบาทในปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการเรียกชำระค่าหุ้นจากผู้ถือหุ้นเพื่อให้สอดคล้องกับการเบิกเงินกู้ยืมระยะยาว เพื่อนำมาใช้ในการก่อสร้างโครงการและใช้ในการดำเนินงานของ XPCL

สภาพคล่อง

XPCL มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 จำนวน 780 ล้านบาท โดยในปี 2558 เงินสดส่วนใหญ่มาจากกระแสเงินสดรับสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 11,351 ล้านบาท เป็นผลจากการเรียกชำระค่าหุ้นและการเบิกเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน และกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมลงทุนสุทธิ จำนวน 128 ล้านบาท และ 11,109 ล้านบาท ทั้งนี้กระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนโดยส่วนใหญ่เป็นค่าก่อสร้างโครงการ ค่าปรับปรุงสำนักงานเช่า และซื้ออุปกรณ์

XPCL มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 433 ล้านบาท ลดลงจากปี 2558 จำนวน 347 ล้านบาท โดยในปี 2559 XPCL มีกระแสเงินสดรับสุทธิมาจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 35,769 ล้านบาท เป็นผลจากการเรียกชำระค่าหุ้นและการเบิกเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน และกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมลงทุนสุทธิ จำนวน 158 ล้านบาท และ 35,958 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ กระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนโดยส่วนใหญ่เป็นค่าก่อสร้างโครงการ

XPCL มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 945 ล้านบาท โดยในปี 2560 XPCL มีเงินสดรับสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 18,830 ล้านบาท มาจากการเบิกเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน เงินกู้จากบริษัทที่เกี่ยวข้อง และเงินสดจากการเพิ่มทุน โดย XPCL นำไปใช้ในกิจกรรมการลงทุนในการก่อสร้างโครงการและซื้ออุปกรณ์จำนวน 18,236 ล้านบาท และมีกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานใช้ไป 83 ล้านบาท

6. สถานะอุตสาหกรรม

การใช้พลังงานไฟฟ้าในประเทศไทย

การใช้ไฟฟ้าในปี 2560 อยู่ที่ 185,124 ล้านหน่วย เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 จากปีก่อน จากการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศโดยเฉพาะภาคอุตสาหกรรมและธุรกิจ ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุด (Peak) หรือ System Peak ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ปี 2560 อยู่ที่ 28,578 เมกะวัตต์ ลดลง 3.5% เมื่อเทียบกับปี 2559 ทั้งนี้ Peak ปีนี้ลดลงตามอุณหภูมิที่ลดลง เนื่องจากปัจจัยสภาพอากาศมีมรสุมพัดผ่านทำให้ฝนตกเร็วกว่าฤดูกาลปกติ ประกอบกับประชาชนปรับเปลี่ยนพฤติกรรมมาใช้ไฟฟ้าอย่างมีประสิทธิภาพ ตามมาตรการรณรงค์ของภาครัฐ สำหรับปี 2561 ศูนย์พยากรณ์และสารสนเทศพลังงาน (สนพ.) คาดว่าจะมีการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 192,923 ล้านหน่วย เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.1 ตามภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งในส่วนของประเทศและเศรษฐกิจโลก

ที่มา: สถานการณ์พลังงานไทยปี 2560 โดยสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 และสถานการณ์พลังงานปี 2560 และแนวโน้มปี 2561 โดยศูนย์พยากรณ์และสารสนเทศพลังงาน วันที่ 19 ธันวาคม 2560

การแข่งขันธุรกิจไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว

โปรดดูในรายงานประจำปี 2560 ของบริษัทฯ (สิ่งที่ส่งมาด้วย ลำดับที่ 2) ที่แนบมากับหนังสือเชิญประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในครั้งนี้

7. สรุปสาระสำคัญของสัญญา

สัญญาเงินกู้ยืมระยะยาวสำหรับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี กับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2554 รวมถึงฉบับแก้ไขครั้งที่ 1 ลงวันที่ 27 ตุลาคม 2557 และฉบับแก้ไขครั้งที่ 2 ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2558

คู่สัญญา	ผู้กู้: บริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด ("XPCL") ผู้ให้กู้: ธนาคารพาณิชย์ในประเทศ 7 แห่ง
ประเภทวงเงิน/จำนวนเงิน	วงเงินกู้ระยะยาวสกุลบาทและสกุลดอลลาร์สหรัฐจำนวนรวมประมาณ 86,463 ล้านบาท และวงเงินค้ำประกัน 49 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือประมาณ 1,666 ล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)
วัตถุประสงค์ในการกู้ยืม	เพื่อสนับสนุนการก่อสร้างโครงการและการค้ำประกันการก่อสร้างตามระยะเวลาที่ระบุในสัญญา
ระยะเวลาสัญญา	ประมาณ 20 ปีหลังจากวันที่ลงนามในสัญญาเงินกู้
อัตราดอกเบี้ย/ค่าธรรมเนียม	สำหรับเงินกู้สกุลบาทอ้างอิง MLR เฉลี่ยของ 4 ธนาคารได้แก่ บมจ. ธนาคารกรุงเทพ บมจ. ธนาคารกสิกรไทย บมจ.ธนาคารไทยพาณิชย์ และ บมจ. ธนาคารกรุงไทย และสำหรับเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐอ้างอิง LIBOR
การชำระเงินกู้	ชำระเงินเป็นรายครึ่งปีตามที่กำหนดในสัญญาเงินกู้
เงื่อนไขสำคัญของสัญญา	- สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ต้องไม่เกิน 3 : 1 - สัดส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio) ไม่ต่ำกว่า 1.1 : 1 โดยเริ่มจากปีที่ชำระเงินต้นงวดแรก
เงินสนับสนุนต้นทุนก่อสร้างที่เกินงบประมาณ (Cost Overrun Support "COS")	รวมไม่เกิน 15,200 ล้านบาท รับผิดชอบโดย บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ("CKP") ^{1/} , บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("GPSC") ^{2/} และบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ("EGCO")

หมายเหตุ:

- 1/ ตาม Accession Agreement ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2558 CKP ได้ซื้อหุ้น XPCL จำนวน 805,830,000 จาก CK โดย CKP รับโอนสิทธิ หน้าที่ และการผูกพันของ CK ในฐานะหนึ่งในสปอนเซอร์ผู้ให้การสนับสนุนทางการเงิน (Cash Support Sponsor) แก่ XPCL อย่างไรก็ดี CK ยังคงอยู่ในฐานะสปอนเซอร์ในโครงการ
- 2/ ตาม Accession Agreement ลงวันที่ 27 สิงหาคม 2557 บริษัท พีทีที อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด ("PTTI") ซึ่งเป็นสปอนเซอร์เดิมได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท พีที เอนเนอร์จี รีซอร์ซ จำกัด ("PTTER") และได้โอนหุ้นที่ถือทั้งหมดใน XPCL จำนวน 2,822,497 หุ้นให้แก่ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("GPSC") เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2556 ส่งผลให้ GPSC กลายเป็นสปอนเซอร์ของ XPCL แทน PTTER

สัญญา Equity Contribution Agreement ลงวันที่ 31 ตุลาคม 2554 รวมถึง Amended and Restated Equity Contribution Agreement ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2558

คู่สัญญา	ผู้กู้: บริษัท ไชยบุรี พาวเวอร์ จำกัด ("XPCL") ผู้ถือหุ้น: บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ("CKP") ^{1/} บริษัท นที ชินเนอร์ยี จำกัด ("NSC") รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ("EdL") ^{2/} บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ("EGCO") บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ("BEM") ^{3/} บริษัท พีที จำกัดผู้เดียว ("PT") ^{4/}
ภาระผูกพันในการเพิ่มทุนส่วนทุนพื้นฐาน (Base Equity Commitment)	ผู้ถือหุ้นจะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น ^{5/} เป็นเงินรวมทั้งสิ้น 26,861 ล้านบาท โดยทยอยชำระเงินเพิ่มทุนส่วนทุนพื้นฐานเพื่อดำรงสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เท่ากับ 3 : 1
เงินทุนสำรอง (Standby Equity Commitment)	ผู้ถือหุ้นจะต้องเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น ^{5/} เป็นเงินรวม 1,959 ล้านบาท กรณีรายได้จากการขายไฟฟ้าในช่วงระยะเวลาติดตั้ง ทดสอบ และเดินเครื่อง (Unit Operation Period) ที่เกิดขึ้นจริงไม่เพียงพอที่ประมาณการไว้ เพื่อดำรงสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 3 : 1
Principal Obligor	CKP ^{6/} ให้คำรับรองว่าจะชำระเงินเพิ่มทุนในกรณีที่รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว และ/หรือ PT ไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันที่จะต้องเพิ่มทุนใน XPCL

หมายเหตุ:

- 1/ ตาม Accession Agreement ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2558 CKP ได้ซื้อหุ้น XPCL จำนวน 805,830,000 หุ้นจาก CK จึงทำให้ CKP กลายเป็นผู้ถือหุ้นใน XPCL แทน CK
- 2/ รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (EdL) ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของ XPCL โดยการซื้อหุ้น XPCL จำนวน 325,000,000 หุ้นจาก CK ตามสัญญา Accession Agreement เลขที่ 044/EdL ลงวันที่ 21 มกราคม 2556
- 3/ บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ("BECL") ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเดิม ได้ทำการควบรวมกับบริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ("BMCL") ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2558 และเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ("BEM")
- 4/ บริษัท พีที คอนสตรัคชั่น จำกัด ("PTCC") เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท พีที จำกัดผู้เดียว ("PT")
- 5/ คำนิยามของสัดส่วนการถือหุ้นตาม Second Amendment Agreement ของสัญญาเงินกู้ยืมระยะยาว ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2558 เป็นดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้นช่วงก่อนวันโอนหุ้นของ CK	สัดส่วนการถือหุ้นหลังวันโอนหุ้นของ CK
ก) CK 30.00%	ก) CK 0.00%
ข) NSC 25.00%	ข) CKP 30.00%
ค) EdL 20.00%	ค) NSC 25.00%
ง) EGCO 12.50%	ง) EdL 20.00%
จ) BEM 7.50%	จ) EGCO 12.50%
ฉ) PT 5.00%	ฉ) BEM 7.50%
	ช) PT 5.00%

- 6/ ตาม Amended and Restated Equity Contribution Agreement ลงวันที่ 9 มิถุนายน 2558 ได้แก้ไข Principal Obligor จาก CK เป็น CKP

เอกสารแนบ 2

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

ชื่อบริษัท	: บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) Bangkok Expressway and Metro Public Company Limited ("BEM")
ธุรกิจหลัก	: ธุรกิจก่อสร้างและบริหารทางพิเศษ และบริหารจัดการโครงการระบบขนส่งมวลชนด้วยรถไฟฟ้า
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: 587 อาคารวิริยะถาวร ถนนสุทธิสาร แขวงดินแดง เขตดินแดง กทม. 10400
โทรศัพท์	: 0 2641 4611, 0 2354 2000
โทรสาร	: 0 2641 4610, 0 2354 2040
เว็บไซต์	: http://www.bemplc.co.th
ทุนจดทะเบียน	: 15,285,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 15,285,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
ทุนที่ชำระแล้ว	: 15,285,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 15,285,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

2.1 ประวัติความเป็นมา

BEM เกิดขึ้นจากการควบบริษัทตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด ระหว่างบริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BECL) และบริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BMCL) เมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2558 ดำเนินธุรกิจก่อสร้างและบริหารทางพิเศษ และบริหารจัดการโครงการระบบขนส่งมวลชนด้วยรถไฟฟ้า รวมถึงการพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่เกี่ยวข้องกับระบบทางพิเศษและรถไฟฟ้า ซึ่งธุรกิจดังกล่าวโอนมาจาก BECL และ BMCL โดยผลของกฎหมาย

2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจของ BEM ประกอบไปด้วยการให้บริการทางพิเศษและระบบขนส่งมวลชนด้วยรถไฟฟ้า รวมถึงการพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่เกี่ยวข้องกับระบบทางพิเศษและรถไฟฟ้า ซึ่งจะเป็นฐานรากในการขยายธุรกิจผ่านการขยายเส้นทางโครงการให้บริการ ทั้งในระบบทางพิเศษและระบบขนส่งมวลชนด้วยรถไฟฟ้าในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้ BEM สามารถเป็นผู้ดำเนินธุรกิจด้านการให้บริการระบบขนส่งมวลชนและการคมนาคมชั้นนำในประเทศและในภูมิภาค นอกจากนี้ ยังสามารถต่อยอดธุรกิจเพิ่มเติมไปยังธุรกิจอื่นที่มีอัตราการเติบโตและอัตราผลตอบแทนที่ดีได้ เช่น โครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานอื่นๆ การพัฒนาเชิงพาณิชย์ หรือการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เป็นต้น

1) **ธุรกิจทางพิเศษ** BEM และบริษัทย่อยเป็นผู้รับสัมปทานในการก่อสร้างและบริหารทางพิเศษรวม 4 สายทางประกอบด้วย

1.1) ทางพิเศษศรีรัช (ทางด่วนชั้นที่ 2) ภายใต้สัญญาโครงการระบบทางด่วนชั้นที่ 2 กับทางพิเศษแห่งประเทศไทย ("กทพ.") โดยมีระยะเวลาสัมปทาน 30 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2533

1.2) ทางพิเศษศรีรัช ส่วนดี ภายใต้สัญญาเพื่อการต่อขยายโครงการระบบทางด่วนชั้นที่ 2 (ส่วนดี) กับ กทพ. โดยมีระยะเวลา 30 ปี นับตั้งแต่วันที่ 22 เมษายน 2540

1.3) ทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกกรุงเทพมหานคร ภายใต้สัญญาสัมปทานการลงทุนออกแบบก่อสร้าง บริหารจัดการ ให้บริการ และบำรุงรักษาโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก กรุงเทพมหานคร กับ กทพ. โดยมีระยะเวลาสัมปทาน 30 ปี นับตั้งแต่วันที่ 15 ธันวาคม 2555

1.4) ทางพิเศษอุดรรัถยา (ทางด่วนสายบางปะอิน-ปากเกร็ด) โดยดำเนินการผ่านบริษัทย่อย คือ บริษัท ทางด่วนกรุงเทพเหนือ จำกัด ("NECL") ภายใต้สัญญาโครงการทางด่วนสายบางปะอิน-ปากเกร็ดกับ กทพ. ระยะเวลา 30 ปี นับตั้งแต่วันที่ 27 กันยายน 2539

2) **ธุรกิจระบบราง** BEM เป็นผู้รับสัมปทานการให้บริการเดินรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนจำนวน 2 โครงการจากการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย ("รฟม.") ได้แก่

2.1) โครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ซึ่งประกอบด้วยโครงการรถไฟฟ้าหมอชิต สายเฉลิมรัชมงคล (สถานีหัวลำโพง-สถานีบางซื่อ) และโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (สถานีหัวลำโพง-สถานีหลักสอง และสถานีบางซื่อ-สถานีท่าพระ) โดย BEM เป็นผู้มีสิทธิในรายได้ค่าโดยสาร รวมทั้งการดำเนินกิจกรรมและการพัฒนาเชิงพาณิชย์ ซึ่งรวมถึงการโฆษณา การให้เช่าพื้นที่ในโครงการ และธุรกิจให้บริการสื่อสารโทรคมนาคมภายในสถานีและภายในขบวนรถไฟฟ้าเป็นระยะเวลา 30 ปี นับจากวันที่โครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินให้บริการครบทั้งสายทาง

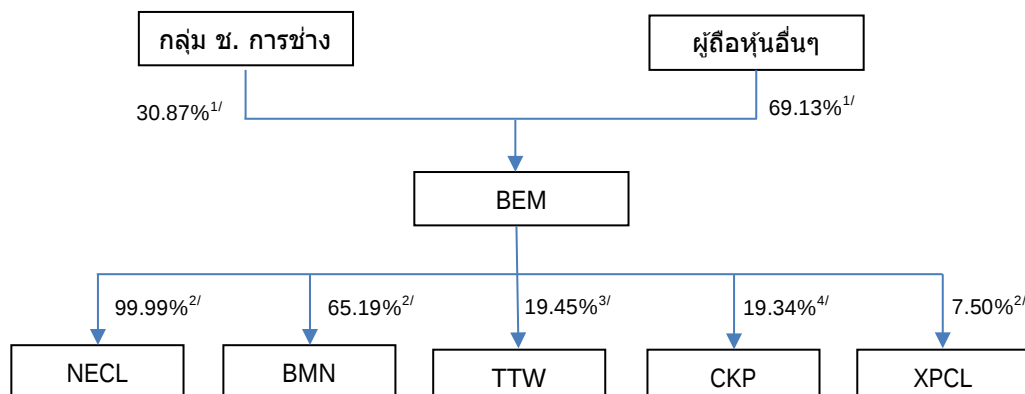
2.2) โครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายฉลองรัชธรรม บางใหญ่-ราชพฤกษ์ ช่วงบางใหญ่-บางซื่อ (สถานีคลองบางไผ่-สถานีเตาปูน) (โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง) สัญญาที่ 4 สัมปทานสำหรับการลงทุน การจัดการระบบรถไฟฟ้า การให้บริการการเดินรถไฟฟ้า และซ่อมบำรุงรักษา ซึ่ง รฟม. เป็นผู้ลงทุนดำเนินงานโยธาทั้งหมดและ BEM เป็นผู้ลงทุนดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าและขบวนรถไฟฟ้า รวมทั้งให้บริการการเดินรถไฟฟ้า และซ่อมบำรุงรักษาตามมาตรฐานการให้บริการที่กำหนดไว้ โดย รฟม. เป็นผู้มีสิทธิในรายได้ค่าโดยสาร และรายได้เชิงพาณิชย์จากการใช้ประโยชน์โครงสร้างพื้นฐานทางโยธาและระบบรถไฟฟ้าทั้งหมด และ รฟม. จะทยอยจ่ายคืนค่าอุปกรณ์งานระบบให้บริษัทเป็นรายเดือนในระยะเวลา 10 ปี และจ้าง BEM บริหารการเดินรถไฟฟ้าและซ่อมบำรุงรักษา ตลอดอายุสัมปทาน 30 ปี นับจากวันที่ 4 กันยายน 2556

3. **ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์** BEM และบริษัทย่อย คือ บริษัท แบงคอก เมโทร เน็ทเวิร์คส์ จำกัด (“BMN”) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ของโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินในการ (ก) จัดหา และ/หรือจัดทำ สื่อโฆษณาในรูปแบบต่างๆ ในรถไฟฟ้าและในสถานีรถไฟฟ้า (ข) ให้เช่าพื้นที่ร้านค้าในสถานีรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและพื้นที่ชั้นใต้ดินของอาคารจอดแล้วจรที่สถานีลาดพร้าว และ (ค) ให้บริการและดูแลรักษาอุปกรณ์ระบบสื่อสาร โทรศัพท์มือถือภายในสถานีรถไฟฟ้า นอกจากนี้ สำหรับในส่วนของการพาณิชย์ BEM และ NECL ได้ให้บริษัทเอกชนและบุคคลใช้พื้นที่เพื่อดำเนินการในเชิงพาณิชย์ เพื่อติดตั้งป้ายรายงานสภาพจราจรและป้ายโฆษณาในรูปแบบต่างๆ รวมทั้งให้ใช้พื้นที่ทำร้านค้าบริเวณด้านเก็บค่าผ่านทาง และการดำเนินธุรกิจอื่นๆ เช่น ใช้พื้นที่ในเขตทางพิเศษเพื่อติดตั้งระบบกระจายสัญญาณ 3G/4G เป็นต้น

4. **การลงทุนในบริษัทอื่น** BEM มีเงินลงทุนอยู่ในบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจสาธารณูปโภค ดังนี้ (ก) บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“CKP”) ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานประเภทต่างๆ (ข) บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (“TTW”) เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำประปาให้กับการประปาส่วนภูมิภาค และลงทุนในบริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจสาธารณูปโภคอื่น และ (ค) บริษัท ไซยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด (“XPCL”) เป็นผู้ก่อสร้างและดำเนินโครงการไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี

2.3 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท

แผนภาพแสดงโครงสร้างการถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของ BEM



หมายเหตุ:

- 1/ กลุ่ม ช. การช่างประกอบด้วย บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) และบริษัท ช.การช่าง-โตเกียว คอนสตรัคชั่น จำกัด การถือหุ้นใน BEM ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 (ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลผู้ถือหุ้น (XO) จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด)
- 2/ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560
- 3/ การถือหุ้นใน TTW ณ วันที่ 30 สิงหาคม 2560 (ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลผู้ถือหุ้น (XD) จาก www.set.or.th)
- 4/ การถือหุ้นใน CKP ณ วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 (ข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลผู้ถือหุ้น (XO) จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด)

3. คณะกรรมการบริษัท

รายชื่อคณะกรรมการของบริษัท ณ วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2561 มีจำนวน 16 คน ดังนี้

รายชื่อ	ตำแหน่ง
1. นายวีรพงษ์ รามางกูร	ประธานกรรมการ และกรรมการอิสระ
2. นายปลื้ม ตรีวิเศษ	ประธานกรรมการบริหาร และรองประธานกรรมการ
3. นายสมบัติ กิจจาลักษณ์	กรรมการผู้จัดการ กรรมการ และกรรมการบริหาร
4. นางเพียว มรัตนะพร	กรรมการผู้จัดการ กรรมการ และกรรมการบริหาร
5. นายสุพงศ์ ชยุดสาทกิจ	กรรมการ และกรรมการบริหาร
6. ม.ล. ประสพชัย เกษมสันต์	กรรมการ
7. นายพงษ์สุภะดี ดันดีสุณชัยกุล	กรรมการ และกรรมการบริหาร
8. นายวีระพงศ์ ศุภเศรษฐ์ศักดิ์	กรรมการ

รายชื่อ	ตำแหน่ง
9. นายปณิธ ดุลย์วัฒนจิต	กรรมการ
10. นายยุทธนา หิยมการณ	กรรมการ
11. นายประสิทธิ์ เดชศิริ	กรรมการ
12. นายวิฑูร เดชะทัศน์สุนทร	ประธานกรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระ
13. พลเอกสำเภา ชูศรี	กรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระ
14. พลเอกเชษฐา ฐานะจาโร	กรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระ
15. นายอรรถพล ต้นละมัย	กรรมการตรวจสอบ และกรรมการอิสระ
16. นางวัลลภา อัสนกุล	กรรมการอิสระ

หมายเหตุ: กรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท คือ นายปลิว ตรีวิศเวทย์, นายสุพงศ์ ชยตสาห์กิจ, นายพงษ์สฤษดิ์ ดันดีสุวณิชย์กุล, นายสมบัติ กิจจาลักษณ์, และนางพเยาว์ มรัตนะพร สองในห้าคนนี้ลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัท
ที่มา: แบบ 56-1 ประจำปี 2560 ของ BEM

4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 BEM มีทุนจดทะเบียนจำนวน 15,285,000,000 บาท ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 15,285,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 15,285,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยมีรายละเอียดผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรก ดังนี้

รายชื่อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. กลุ่ม ช. การช่าง	4,718,781,781	30.87
1.1 บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) ^{1/}	4,582,121,829	29.98
1.2 บริษัท ช. การช่าง-โดคิว คอนสตรัคชั่น จำกัด ^{2/}	136,659,952	0.89
2. การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย	1,256,259,584	8.22
3. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	1,047,025,175	6.85
4. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	938,710,798	6.14
5. นายวิชัย วชิรพงศ์	349,993,657	2.29
6. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	323,453,209	2.12
7. State Street Europe Ltd. ^{3/}	297,102,262	1.94
8. สำนักงานประกันสังคม	287,289,500	1.88
9. นายมิน เขียววรรณ	200,000,000	1.31
10. UOB Kay Hian (Hong Kong) Ltd. – Client Account	186,774,600	1.22
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของ BEM	9,605,390,566	62.84
กลุ่มดริวเวทย์ ^{4/}	34,079,300	0.22
ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	5,645,530,134	36.94
รวม	15,285,000,000	100.00

ที่มา: ข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นจากการปิดสมุดทะเบียน (XO) ในวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 จากบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

หมายเหตุ:

1/ โปรดดูรายชื่อกรรมการ และผู้ถือหุ้นของบริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) ใน www.set.or.th

2/ กรรมการ และผู้ถือหุ้นของบริษัท ช. การช่าง-โดคิว คอนสตรัคชั่น จำกัด ได้แก่

กรรมการ: นายปลิว ตรีวิศเวทย์, น.ส. ขจรวิทย์ แซ่เจีย, น.ส. สุภามาส ตรีวิศเวทย์, นายพงษ์สฤษดิ์ ดันดีสุวณิชย์กุล, นายณรงค์แสงสุริยะ, นายประเสริฐ มรัตนะพร, นายอิเดโอะ มียากาวา, นายทสึเนโอะ อิชิยะ, นายคุนิโตะ ซาโคา, นายโมโตยูกิ ทาคาจิ, นายอิเดโอะ นิตตะ

ผู้ถือหุ้น:

รายชื่อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	549,996	54.9996
2. บริษัท โดคิว คอนสตรัคชั่น จำกัด	450,000	45.0000
3. นายปลิว ตรีวิศเวทย์	2	0.0002
4. นายเทพ ตรีวิศเวทย์	1	0.0001
5. นายประเสริฐ ตรีวิศเวทย์	1	0.0001
รวม	1,000,000	100.0000

3/ บริษัทจดทะเบียนที่ต่างประเทศซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่ได้เปิดเผยว่าถือหุ้นเพื่อตนเองหรือเพื่อบุคคลอื่น
บริษัทฯ ไม่มีอำนาจที่จะขอให้ผู้ถือหุ้นดังกล่าวเปิดเผยข้อมูลเช่นนั้น

4/ กลุ่มดริวเวทย์อ้างอิงตามการจัดกลุ่มผู้ถือหุ้นของ CK ในแบบ 56-1 ประจำปี 2559 ของ CK

รายชื่อ	จำนวนหุ้น BEM	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. นายปลิว ตรีวิศเวทย์	21,706,878	0.1420
2. นางสาวเกษม ตรีวิศเวทย์	2,402,527	0.0157

รายชื่อ	จำนวนหุ้น BEM	สัดส่วน (ร้อยละ)
3. นายภูวนศวรรค์ ตรีวิศเวทย์	767,024	0.0050
4. น.ส. สันนัท ตรีวิศเวทย์	649,800	0.0043
5. น.ส. สวรรยา ตรีวิศเวทย์	605,046	0.0040
6. นายสิทธิเดช ตรีวิศเวทย์	500,000	0.0033
7. นางกรกช ตรีวิศเวทย์	390,281	0.0026
8. นายถิรัฐ ตรีวิศเวทย์	274,391	0.0018
9. นายกำธร ตรีวิศเวทย์	150,000	0.0010
10. น.ส. สุภามาส ตรีวิศเวทย์	144,272	0.0009
11. นายธนวัฒน์ ตรีวิศเวทย์	84,101	0.0006
12. บริษัท มหาศิริ สยาม จำกัด ^{5/}	4,327,689	0.0283
13. บริษัท ช. การช่าง โฮลดิ้ง จำกัด ^{6/}	2,077,291	0.0136
14. บริษัท ซีเค.ออฟฟิศ ทาวเวอร์ จำกัด	-	-
15. บริษัท ที่ดินบางปะอิน จำกัด	-	-
16. นายประเสริฐ ตรีวิศเวทย์	-	-
รวม	34,079,300	0.2230

- 5/ กรรมการ และผู้ถือหุ้นของบริษัท มหาศิริ สยาม จำกัด ได้แก่
กรรมการ: นายประเสริฐ ตรีวิศเวทย์, นายเทพ ตรีวิศเวทย์, นายยัม ตรีวิศเวทย์, นายปลิว ตรีวิศเวทย์, นางอรอนงค์ ตรีวิศเวทย์ และ
น.ส. สุภามาส ตรีวิศเวทย์

ผู้ถือหุ้น:

รายชื่อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. นายถาวร ตรีวิศเวทย์	2,411,473	26.80
2. นายประเสริฐ ตรีวิศเวทย์	2,281,895	25.35
3. นายปลิว ตรีวิศเวทย์	1,993,633	22.15
4. นายเทพ ตรีวิศเวทย์	937,837	10.42
5. นายกำธร ตรีวิศเวทย์	753,948	8.38
6. นางชลธิดา สุวรรณวิศ	621,213	6.90
7. นางสาวเกษม ตรีวิศเวทย์	1	0.00
รวม	9,000,000	100.00

- 6/ กรรมการ และผู้ถือหุ้นของบริษัท ช.การช่าง โฮลดิ้ง จำกัด ได้แก่
กรรมการ: นายปลิว ตรีวิศเวทย์, นายประเสริฐ ตรีวิศเวทย์, นายเทพ ตรีวิศเวทย์, นายยัม ตรีวิศเวทย์, นางอรอนงค์ ตรีวิศเวทย์ และ
น.ส. สุภามาส ตรีวิศเวทย์

ผู้ถือหุ้น:

รายชื่อ	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)
1. บริษัท มหาศิริ สยาม จำกัด	2,100,000	25.00
2. บริษัท ชลเวทย์โยธา จำกัด	1,050,000	12.50
3. บริษัท ถาวรวงส์ จำกัด	1,050,000	12.50
4. บริษัท นาวาลก่อสร้าง จำกัด	1,050,000	12.50
5. บริษัท เวทย์ประเสริฐ จำกัด	1,050,000	12.50
6. บริษัท เอกกัธร จำกัด	1,050,000	12.50
7. นางปณิชา ผาดไพบูลย์	1,050,000	12.50
รวม	8,400,000	100.00

ที่มาของข้อมูลกรรมการและผู้ถือหุ้นในหมายเหตุ 2/, 5/, 6/ ข้างต้น: www.corpus.bol.co.th

5. สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

- งบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 2560 มีดังนี้

งบแสดงฐานะการเงินรวม (หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2558	31 ธ.ค. 2559	31 ธ.ค. 2560
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	4,483,374.82	777,001.14	2,627,062.72
เงินลงทุนชั่วคราว	497,356.70	5,941,349.95	1,449,457.22
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	84,628.36	1,614,563.46	426,286.03
ลูกหนี้จากการขายเงินลงทุนส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	564,014.86	756,834.38	-
ส่วนของลูกหนี้ภายใต้สัญญาสัมปทานที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	1,649,683.27
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	239,884.44	129,541.37	127,581.20

งบแสดงฐานะการเงินรวม (หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2558	31 ธ.ค. 2559	31 ธ.ค. 2560
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	5,869,259.19	9,219,290.30	6,280,070.45
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน			
ลูกหนี้จากการขายเงินลงทุน-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	756,834.38	-	-
ลูกหนี้ภายใต้สัญญาสัมปทาน-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	12,510,098.16
เงินลงทุนในบริษัทรวม	9,836,588.56	9,667,680.30	9,592,230.80
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	913,087.49	1,237,849.79	1,654,862.09
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	120,357.49	120,357.49	120,357.49
อาคารและอุปกรณ์	154,365.57	340,732.84	361,168.43
ต้นทุนโครงการอยู่ระหว่างก่อสร้าง	19,600,400.99	-	-
สิทธิในการใช้ประโยชน์งานก่อสร้างทางด่วนที่เสร็จแล้ว	20,327,463.23	41,551,825.21	38,448,873.56
สิทธิในการใช้พื้นที่ก่อสร้างทางด่วน	1,320,193.68	1,020,623.70	719,073.06
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนภายใต้สัญญาสัมปทานโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน	16,987,640.14	17,048,090.15	25,954,096.37
เงินจ่ายล่วงหน้าภายใต้สัญญาก่อสร้างทางด่วน	398,250	-	-
ต้นทุนโครงการรถไฟฟ้าสายฉลองรัชธรรม	271,396.97	627,255.95	666,742.63
ค่าตอบแทนของโครงการรถไฟฟ้ารอตัดจ่าย	942,249.28	1,614,607.95	2,487,433.24
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	36,236.80	68,228.57	75,257.87
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	474,860.50	201,887.94	4,997.67
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	85,418.86	67,132.88	44,103.68
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	72,225,343.95	73,566,272.78	92,639,295.05
รวมสินทรัพย์	78,094,603.13	82,785,563.08	98,919,365.50
หนี้สินหมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	22,410,000	4,715,775.25	3,629,184.74
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	2,579,553.65	898,075.15	2,107,884.87
ส่วนของเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	118,500	2,066,750.00	3,808,760.07
รายได้ค่าโดยสารรับล่วงหน้า	89,973.90	111,971.38	138,261.71
เงินมัดจำค่าบัตรโดยสารแบบสะสมมูลค่า	34,738.93	43,313.99	54,367.55
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	306,735.93	31,444.02	62,132.37
สำรองค่าทดแทนการจัดหาพื้นที่ก่อสร้างทางด่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,500,000	1,500,000	1,600,000
หนี้สินหมุนเวียนอื่น			
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	161,068.58	70,983.14	19,917.41
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	114,148.19	119,444.34	162,315.93
รวมหนี้สินหมุนเวียน	27,314,719.17	9,557,757.28	11,582,824.64
หนี้สินไม่หมุนเวียน			
เงินกู้ยืมระยะยาว-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	17,329,066.57	16,952,402.52	25,801,112.36
หุ้นกู้-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	23,167,912.86	28,170,623.09
หนี้สินตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน	-	18,608.41	52,954.37
สำรองค่าทดแทนการจัดหาพื้นที่ก่อสร้างทางด่วน-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	4,066,671.70	2,817,151.70	1,411,401.69
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	237,842.10	471,043.88	483,787.04
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	-	-	217,152.22
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	16,269.43	17,982.16	20,211.88
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	21,649,849.81	43,445,101.53	56,157,242.68
รวมหนี้สิน	48,964,568.98	53,002,858.80	67,740,067.33
ส่วนของผู้ถือหุ้น			
ทุนเรือนหุ้น (มูลค่าหุ้นละ 1 บาท)			
ทุนจดทะเบียน			
หุ้นสามัญ 15,825,000 หุ้น	15,825,000,000	15,825,000,000	15,825,000,000
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว			
หุ้นสามัญ 15,825,000 หุ้น	15,825,000,000	15,825,000,000	15,825,000,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	5,816,938.08	5,816,938.08	5,816,938.08
กำไรสะสม (ขาดทุนสะสม)			
จัดสรรแล้ว			

งบแสดงฐานะการเงินรวม (หน่วย: พันบาท)	31 ธ.ค. 2558	31 ธ.ค. 2559	31 ธ.ค. 2560
สำรองตามกฎหมาย	800,490	928,690	1,077,490
ยังไม่ได้จัดสรร	7,254,261.05	7,763,596.45	8,948,481.34
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(113,097.16)	(104,972.97)	(59,724.46)
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	29,043,591.97	29,689,251.57	31,068,184.96
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	86,442.18	93,452.71	111,113.21
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	29,130,034.15	29,782,704.28	31,179,298.17
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	78,094,603.13	82,785,563.08	98,919,365.50

- งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 2560

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม (หน่วย: พันบาท)	2558	2559	2560
รายได้จากธุรกิจทางพิเศษ	8,814,588.00	9,300,724.13	9,956,687.74
รายได้จากธุรกิจระบบราง	2,373,562.62	3,230,064.08	4,520,903.06
รายได้จากธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	549,431.37	573,349.01	675,836.16
รายได้อื่น			
ดอกเบี้ยรับ	57,843.95	68,199.69	175,173.10
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนก่อนการควบบริษัท	1,235,526.38	-	-
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน	62,222.73	-	-
อื่นๆ	11,636.37	61,057.71	64,631.07
รวมรายได้	13,014,811.43	13,323,394.62	15,393,231.14
ต้นทุนธุรกิจทางพิเศษ	1,239,604.475	1,511,964.60	1,735,419.84
ต้นทุนธุรกิจระบบราง	1,444,542.77	2,371,420.99	3,352,428.08
ต้นทุนธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	210,151.43	199,943.91	177,151.16
ค่าตัดจำหน่ายสิทธิในการใช้ประโยชน์งานก่อสร้างทางด่วนที่แล้วเสร็จ และค่าทดแทนการจัดหาพื้นที่ก่อสร้างทางด่วน	3,422,566.02	3,470,883.81	3,694,893.20
ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนภายใต้สัญญาสัมปทานโครงการ รถไฟฟ้าสายเฉลิมรัชมงคลและค่าตอบแทนผู้ให้สัมปทาน	777,584.37	440,076.42	246,289.96
ค่าใช้จ่ายในการขาย	79,252.58	92,540.32	95,250.35
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,035,883.87	892,093.62	1,048,996.44
รวมค่าใช้จ่าย	8,209,585.53	8,978,923.69	10,350,429.04
กำไรก่อนส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	4,895,225.90	4,254,470.93	5,042,802.09
ค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีเงินได้			
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	461,212.79	347,349.47	405,916.31
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีเงินได้	5,356,438.69	4,601,820.39	5,448,718.41
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(1,934,186.13)	(1,426,027.69)	(1,610,765.28)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,422,252.56	3,175,792.70	3,837,953.13
ภาษีเงินได้	(721,234.60)	(562,927.70)	(695,602.11)
กำไรสุทธิสำหรับปี	2,701,017.96	2,612,865.00	3,142,351.02
การแบ่งปันกำไรสุทธิ			
ส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัท	2,649,736.34	2,605,854.47	3,123,129.32
ส่วนที่เป็นของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	51,281.62	7,010.53	19,221.69
กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	0.173	0.17	0.20

- งบกระแสเงินสด สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 2560

งบกระแสเงินสดรวม (หน่วย: พันบาท)	2558 ปรับปรุงใหม่	2559	2560
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	4,161,535.89	3,845,326.15	7,149,509.22
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมการลงทุน	(4,732,111.68)	(11,663,245.54)	(2,798,439.52)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมการจัดหาเงิน	2,676,902.90	4,111,545.71	(2,501,008.12)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	2,106,327.11	(3,706,373.68)	1,850,061.58
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันต้นงวด	2,377,047.71	4,483,374.83	777,001.14
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด	4,483,374.82	777,001.14	2,627,062.72

ที่มา: งบการเงินของ BEM และบริษัทย่อย สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 2559 และ 2560 ผ่านการตรวจสอบผู้สอบบัญชีรับอนุญาต บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด ซึ่งเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด.

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินโดยรวมของ BEM และบริษัทย่อย**ผลการดำเนินงาน**

ในปี 2559 BEM และบริษัทย่อย มีรายได้หลักจากธุรกิจทางพิเศษจำนวน 9,301 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 70 ของรายได้รวม เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 486 ล้านบาท หรือร้อยละ 5.5 จากปริมาณการจราจรที่เพิ่มขึ้นในทุกเส้นทาง สำหรับทางด่วนชั้นที่ 1 และชั้นที่ 2 มีปริมาณการจราจรเพิ่มขึ้นจากเฉลี่ยวันละ 15,000 เที่ยวหรือร้อยละ 1.4 ทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก (SOE) มีปริมาณการจราจรตั้งแต่เปิดให้บริการวันที่ 22 สิงหาคม ถึง 31 ธันวาคม 2559 เฉลี่ยวันละ 39,400 เที่ยวส่งผลให้รายได้ค่าผ่านทางในปีนี้ของทางด่วนชั้นที่ 1 และชั้นที่ 2 ซึ่งรวมโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก เพิ่มขึ้นจำนวน 371 ล้านบาทหรือร้อยละ 4.9 เมื่อเทียบกับปีก่อน สำหรับสายบางปะอิน-ปากเกร็ด ปริมาณการจราจรเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเฉลี่ยวันละ 7,000 เที่ยวหรือร้อยละ 9.4 เนื่องจากการขยายตัวของชุมชนในเขตปริมณฑล ทำให้มีเที่ยวการเดินทางเพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายได้ค่าผ่านทางเพิ่มขึ้นจำนวน 115 ล้านบาทหรือร้อยละ 9.5 เมื่อเทียบกับปีก่อน BEM ยังมีรายได้จากธุรกิจระบบรางจำนวน 3,230 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 24 ของรายได้รวม เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 856 ล้านบาทจากรายได้ค่าโดยสารโครงการรถไฟฟ้าสีน้ำเงินที่มีจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นจากปีก่อนวันละ 13,400 เที่ยวต่อวันหรือร้อยละ 5.1 และจากรายได้ค่าบริการเดินรถไฟฟ้าและซ่อมบำรุงโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงซึ่งเปิดให้บริการเมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2559 นอกจากนี้ยังมีรายได้จากการพัฒนาเชิงพาณิชย์จำนวน 573 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 24 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 4.4 จากการพัฒนาในเชิงพาณิชย์ที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจระบบราง

ในปี 2559 BEM มีรายได้อื่นรวมทั้งสิ้น 129 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2558 มีรายได้อื่นจำนวน 1,367 ล้านบาท สาเหตุที่รายได้อื่นลดลงมากเนื่องจากไม่มีรายการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนก่อนควบบริษัทเช่นปีก่อน

ในปี 2559 BEM มีกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัท จำนวน 2,606 ล้านบาท เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติของปี 2558 ที่ไม่รวมรายการพิเศษจากการขายหุ้นบริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ก่อนการควบบริษัท ซึ่งมีกำไรสุทธิจากภาษีจำนวน 969 ล้านบาทแล้ว กำไรเพิ่มขึ้นจำนวน 925 ล้านบาทหรือร้อยละ 55 โดย BEM มีรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจำนวน 1,366 ล้านบาท กล่าวคือ รายได้จากธุรกิจทางพิเศษเพิ่มขึ้นจำนวน 486 ล้านบาทหรือร้อยละ 5.5 เนื่องจากปริมาณการจราจรที่เพิ่มขึ้นในทุกสายทาง รวมถึงการเปิดให้บริการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกเมื่อวันที่ 22 สิงหาคม 2559 รายได้จากธุรกิจระบบรางเพิ่มขึ้นจำนวน 856 ล้านบาท หรือร้อยละ 36.1 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง และรายได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้าและซ่อมบำรุงรักษาระบบรถไฟฟ้าโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง ซึ่งเปิดให้บริการเมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2559 ในด้านต้นทุนการให้บริการเพิ่มขึ้นตามโครงการที่เปิดให้บริการเพิ่ม

ส่วนของค่าใช้จ่ายทางการเงิน ภายหลังจากการเปิดให้บริการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก ดอกเบี้ยจ่ายของเงินกู้เพื่อการก่อสร้างที่เคยบันทึกเป็นต้นทุนงาน จะถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนตามมาตรฐานบัญชี ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น แต่ผลจากการปรับลดต้นทุนทางการเงินยังทำให้ BEM มีค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลงจากปีก่อนจำนวน 488 ล้านบาทหรือร้อยละ 25.2 หากเปรียบเทียบกำไรสุทธิปี 2559 จำนวน 2,606 ล้านบาท กับกำไรสุทธิปี 2558 จำนวน 2,650 ล้านบาท ซึ่งรวมรายการพิเศษจากการขายเงินลงทุนสุทธิจากภาษีจำนวน 969 ล้านบาทแล้ว กำไรสุทธิจะต่ำกว่าปีก่อนจำนวน 44 ล้านบาทหรือร้อยละ 1.7 เนื่องจากไม่มีรายการลักษณะดังกล่าวในปี 2559

ปี 2560 BEM มีรายได้จากธุรกิจทางพิเศษจำนวน 9,957 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 656 ล้านบาท หรือร้อยละ 7.1 โดยจำนวน 612 ล้านบาทของรายได้ค่าผ่านทางที่เพิ่มขึ้นเป็นรายได้จากทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกที่เปิดให้บริการเมื่อเดือนสิงหาคม 2559 ซึ่งรายได้ค่าผ่านทางของทางพิเศษสายนี้เป็นของ BEM ทั้งหมด ในปี 2560 ทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกมีปริมาณการจราจรเฉลี่ยวันละ 50,000 เที่ยว เพิ่มขึ้นร้อยละ 62.6 เมื่อเทียบกับเดือนแรกที่เปิดให้บริการ ในส่วนทางด่วนชั้นที่ 1 และชั้นที่ 2 รายได้ใกล้เคียงกับปีก่อน สำหรับทางด่วนสายบางปะอิน-ปากเกร็ด รายได้ค่าผ่านทางเพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 60 ล้านบาท หรือร้อยละ 4.5 เนื่องจากการขยายตัวของชุมชนในเขตปริมณฑลเป็นผลให้มีเที่ยวการเดินทางเพิ่มขึ้น BEM มีรายได้จากธุรกิจระบบรางจำนวน 4,521 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 1,291 ล้านบาท หรือร้อยละ 40 โดยจำนวน 1,095 ล้านบาทที่เพิ่มขึ้นเป็นรายได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้าและซ่อมบำรุงโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง ซึ่งเปิดให้บริการเมื่อเดือนสิงหาคม 2559 ในส่วนของรายได้ค่าโดยสารโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 196 ล้านบาท หรือร้อยละ 7.9 เป็นผลมาจากการเชื่อมต่อของโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเมื่อเดือนสิงหาคม 2560 ทำให้ผู้โดยสารมีความสะดวกและประหยัดเวลาในการเดินทาง ส่งผลให้ปริมาณผู้โดยสารของทั้งสองโครงการเพิ่มขึ้น โดยในเดือนกันยายน 2560 (1 เดือนหลังการเชื่อมต่อ) มีปริมาณผู้โดยสารของสายสีน้ำเงินเฉลี่ยวันละ 319,800 เที่ยว เพิ่มขึ้นร้อยละ 13.4 จากเดือนกรกฎาคม 2560 (1 เดือนก่อนการเชื่อมต่อ) นอกจากนี้ยังมีรายได้จากการพัฒนาเชิงพาณิชย์ในปี 2560 จำนวน 675 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 102 ล้านบาท หรือร้อยละ 17.8 ส่วนใหญ่มาจากการพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจระบบราง และเป็นการเพิ่มขึ้นมากในส่วนของการโฆษณาประชาสัมพันธ์ และรายได้จากพื้นที่ร้านค้าปลีกซึ่งทางบริษัทย่อยได้มีการปรับปรุงรูปแบบสื่อโฆษณาและร้านค้าปลีกให้ทันสมัย สอดคล้องกับวิถีชีวิตของคนรุ่นใหม่ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

ในปี 2560 BEM มีกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัทจำนวน 3,123 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 517 ล้านบาทหรือร้อยละ 19.8 ปัจจัยสำคัญมาจากรายได้ของโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก และรายได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้าและซ่อมบำรุงรักษาระบบรถไฟฟ้าโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง ซึ่งทั้งสอง

โครงการเปิดให้บริการเมื่อเดือนสิงหาคม 2559 โดยปี 2559 รับรู้รายได้เพียง 5 เดือน ในขณะที่ปี 2560 รับรู้รายได้เต็มปี โดยรายได้ส่วนหนึ่งจำนวน 118 ล้านบาทเป็นการบันทึกดอกเบี้ยรับของลูกหนี้ค่างานระบบรถไฟฟ้ามหานคร สายเฉลิมรัชมงคลโครงการรถไฟฟ้าสายฉลองรัชธรรมที่ได้รับจาก รฟม. โดยดอกเบี้ยรับดังกล่าวเป็นจำนวนเท่ากับดอกเบี้ยจ่ายของเงินกู้ระยะยาวจากธนาคาร เพื่อการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าสายฉลองรัชธรรม ซึ่งเป็นหนี้ที่ รฟม. เป็นผู้รับผิดชอบทยอยชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามข้อกำหนดของสัญญาสัมปทาน ในด้านต้นทุนการให้บริการจำนวน 9,206 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 1,212 ล้านบาท หรือร้อยละ 15.2 ตามโครงการที่เปิดให้บริการเพิ่ม

สำหรับค่าใช้จ่ายทางการเงินจำนวน 1,611 ล้านบาทในปี 2560 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 185 ล้านบาท หรือร้อยละ 13 โดยดอกเบี้ยจ่าย 118 ล้านบาทเป็นดอกเบี้ยของโครงการรถไฟฟ้าสายฉลองรัชธรรมที่ รฟม. เป็นผู้รับผิดชอบตามข้อกำหนดของสัญญาสัมปทาน เป็นจำนวนเท่ากับการบันทึกดอกเบี้ยรับข้างต้น ส่วนที่เหลือ 67 ล้านบาทเป็นดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้เพื่อการก่อสร้างโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก ที่บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนทั้งจำนวน

ฐานะการเงิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 BEM และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมจำนวน 82,786 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4,691 ล้านบาทเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2558 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของงานโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอก ซึ่งได้เปิดให้บริการแล้วในเดือนสิงหาคม 2559 มีหนี้สินรวมจำนวน 53,003 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4,038 ล้านบาทเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2558 ซึ่งสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 29,783 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 653 ล้านบาทเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2558 สาเหตุจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานและลดลงจากการจ่ายเงินปันผลจำนวน 1,834 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 BEM และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมจำนวน 98,919 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16,133 ล้านบาท หรือร้อยละ 19.5 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 มีหนี้สินรวมจำนวน 67,740 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14,737 ล้านบาท หรือร้อยละ 27.8 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 31,179 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,396 ล้านบาท หรือร้อยละ 4.7 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559

สภาพคล่อง

สำหรับปี 2559 BEM และบริษัทย่อยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 3,845 ล้านบาท มีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนจำนวน 11,663 ล้านบาท มาจาก (1) ลงทุนในโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกจำนวน 6,035 ล้านบาท (2) ลงทุนในเงินลงทุนชั่วคราวและลงทุนในบริษัทอื่นจำนวน 5,744 ล้านบาท (3) จ่ายค่าอุปกรณ์งานระบบโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน และเงินลงทุนโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง สุทธิ จำนวน 766 ล้านบาท (4) ซื้ออุปกรณ์และสินทรัพย์อื่นสุทธิจำนวน 277 ล้านบาท และ (5) รับเงินจากการขายเงินลงทุนและเงินปันผลจาก TTW และ CKP จำนวน 1,159 ล้านบาท ในส่วนของกิจกรรมจัดหาเงิน มีกระแสเงินสดได้มา 4,112 ล้านบาท มาจาก (1) รับเงินจากการออกหุ้นกู้สุทธิ 23,200 ล้านบาท (2) รับเงินกู้ยืมระยะยาวสุทธิ 1,585 ล้านบาท (3) จ่ายคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นสุทธิ 17,690 ล้านบาท (4) จ่ายเงินปันผล 1,834 ล้านบาท และ (5) ชำระดอกเบี้ยจ่ายและค่าธรรมเนียมทางการเงินจำนวน 1,149 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 BEM และบริษัทย่อยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 777 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปีก่อนจำนวน 3,706 ล้านบาท

ปี 2560 BEM และบริษัทย่อยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจำนวน 7,150 ล้านบาท มีกระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมลงทุนจำนวน 2,799 ล้านบาทมาจาก (1) จ่ายค่าอุปกรณ์งานระบบโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน และลงทุนโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง สุทธิ จำนวน 8,020 ล้านบาท (2) ลงทุนในบริษัทอื่นจำนวน 417 ล้านบาท (3) ลงทุนในโครงการทางพิเศษสายศรีรัช-วงแหวนรอบนอกจำนวน 130 ล้านบาท (4) ซื้ออุปกรณ์และสินทรัพย์อื่นสุทธิ จำนวน 108 ล้านบาท (5) รับเงินจากการขายเงินลงทุนชั่วคราวและดอกเบี้ยรับ จำนวน 5,325 ล้านบาท และ (6) รับเงินปันผลจำนวน 551 ล้านบาท ในส่วนของกิจกรรมจัดหาเงิน มีกระแสเงินสดใช้ไปจำนวน 2,501 ล้านบาท จากการ (1) จ่ายคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจำนวน 4,624 ล้านบาท (2) จ่ายดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมทางการเงินจำนวน 1,543 ล้านบาท (3) จ่ายเงินปันผลจำนวน 1,834 ล้านบาท (4) รับเงินจากการออกหุ้นกู้จำนวน 5,000 ล้านบาท และ (5) รับเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 500 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 BEM และบริษัทย่อยมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 2,627 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2559 จำนวน 1,850 ล้านบาท

6. ภาวะอุตสาหกรรม

6.1 ธุรกิจทางพิเศษ

ในปี 2560 สภาพเศรษฐกิจเริ่มมีทิศทางฟื้นตัวดีขึ้น รายได้ของผู้บริโภคบางกลุ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการปรับค่าจ้างแรงงาน และโครงการภาครัฐมีการขยายตัวมากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อสถานการณ์เงินเฟ้อผ่อนคลายความเข้มงวดในการให้สินเชื่อลง ทำให้อุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศมียอดขายสูงขึ้นเล็กน้อย ซึ่งหากแยกเป็นภูมิภาค ภาคเหนือและภาคใต้ขยายตัวได้ดีกว่าภูมิภาคอื่นๆ เนื่องจากการปรับตัวทั้งจากภาคการเกษตรและการท่องเที่ยว ส่วนกรุงเทพฯ ได้รับอานิสงส์จากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐส่งผลให้อุตสาหกรรมรถยนต์โดยรวมโตขึ้นทั้งรถยนต์นั่งและรถยนต์พาณิชยกรรม (ที่มา: หนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ 28 ธันวาคม 2560)

ด้วยปัจจัยดังกล่าวก่อให้เกิดปัญหาการจราจรในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ซึ่งในปัจจุบันมีรถจดทะเบียน 10 ล้านคัน ในขณะที่ถนนในกรุงเทพฯ มีความยาวเพียง 5,500 กิโลเมตร ส่งผลให้เกิดปัญหาการจราจรติดสะสมในทุกพื้นที่ของเขตกรุงเทพฯ อีกทั้งจากการก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคต่างๆ ของภาครัฐรวมถึงการก่อสร้างอื่นๆ ที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้มีปริมาณรถยนต์เกินกว่าถนนในเขตกรุงเทพฯ จะรองรับได้นอกจากนี้หากมีปัจจัยอื่นๆ เช่น ฝนตกหนักและน้ำท่วมซึ่งจะทำให้การเคลื่อนตัวของรถยนต์เป็นไปได้ยากขึ้น ทำให้ความเร็วเฉลี่ยของรถยนต์ในเขตกรุงเทพฯ ลดลง จากข้อมูลของสำนักนโยบายและแผนการขนส่ง (สนข.) ได้สรุปอัตราความเร็วเฉลี่ยของรถในเขตกรุงเทพฯ ลดลงโดยเฉพาะในถนนสายหลักและถนนวงแหวนชั้นในในชั่วโมงเร่งด่วนช่วงเช้าลดลง 0.3 กิโลเมตร/ชั่วโมง หรือร้อยละ 1.9 และช่วงเย็นลดลง 2.3 กิโลเมตร/ชั่วโมง หรือร้อยละ 12.8 (ที่มา: หนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ 5 มกราคม 2561) ส่งผลให้เกิดผลกระทบต่อการใช้ประโยชน์ของปริมาณการจราจรบนทางพิเศษโดยรวม

6.2 ธุรกิจระบบราง

ภาพรวมภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2560 ขยายตัวประมาณร้อยละ 3.9 ปรับตัวดีขึ้นจากการขยายตัวร้อยละ 3.2 ในปีก่อนหน้า และคาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 4.1 ในปี 2561 โดยมีปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญจากการเร่งการใช้จ่ายและการลงทุนของภาครัฐอย่างต่อเนื่อง การขยายตัวเร่งขึ้นของการส่งออกสินค้าและบริการ และการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของการบริโภคภาคเอกชน (ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ)

ในด้านของแผนงานยุทธศาสตร์ที่สำคัญเพื่อพัฒนาระบบคมนาคม โดยเฉพาะโครงการลงทุนในระบบรถไฟฟ้า เพื่อแก้ไขปัญหาการจราจรในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ภาครัฐได้ให้ความสำคัญและได้เร่งดำเนินการให้สามารถเปิดการประมูลได้อย่างเร็วที่สุด โดยได้จัดตั้งโครงการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (พีพีพี) และให้มีการจัดตั้งคณะทำงานพีพีพี ฟาสต์แทร็ก (PPP Fast Track) ที่มุ่งเน้นไปที่โครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ตามแผนยุทธศาสตร์การให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐปี 2558 - 2562 โดยมีโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ในด้านคมนาคมที่ได้เข้าร่วมโครงการในระยะแรกไปแล้วทั้งหมด 5 โครงการ มูลค่าลงทุน 3.4 แสนล้านบาท ซึ่งโครงการรถไฟฟ้าที่ได้เข้าโครงการพีพีพี ฟาสต์แทร็ก มีทั้งสิ้น 3 โครงการ คือ โครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู และโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ซึ่งทั้ง 3 โครงการนี้สามารถดำเนินการผ่านกระบวนการขั้นตอนอนุมัติต่างๆ จนสำเร็จได้ในระยะเวลาเพียง 9 เดือน จากผลสำเร็จของโครงการพีพีพี ฟาสต์แทร็ก (PPP Fast Track) ในระยะแรก กระทรวงคมนาคมจึงได้เร่งรัดโครงการให้เข้าสู่พีพีพี ฟาสต์แทร็ก ในระยะที่สอง ของปีงบประมาณ 2561 อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะมีโครงการเข้าร่วมทั้งสิ้น 6 โครงการ มูลค่ากว่า 6.13 แสนล้านบาท โดยโครงการด้านคมนาคมที่มีความเร่งด่วนและเร่งรัดให้ดำเนินการ คือ โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงกรุงเทพ-ระยอง (เชื่อมต่อ 3 สนามบินดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ทั้งนี้บทบาทของภาครัฐในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายและการลงทุน ถือเป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งที่จะส่งผลต่อภาวะเศรษฐกิจในอนาคต การให้ความสำคัญในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะด้านการคมนาคมขนส่งจะช่วยให้เกิดความสะดวกในการเดินทางและขนถ่ายสินค้า ซึ่งเป็นจุดสร้างแรงดึงดูดให้เกิดการลงทุนจากภาคเอกชนทั้งจากชาวไทยและต่างชาติ และเป็นการสร้างความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจให้เติบโตได้อย่างยั่งยืนในอนาคต (ที่มา: แบบ 56-1 ประจำปี 2560 ของ BEM)