

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย

บริษัท อวานการ์ด แคปิตอล จำกัด



วันที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ. 2561

เลขที่ AGC 2018/024

วันที่ 31 กรกฎาคม 2561

เรื่อง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

เรียน ท่านผู้ถือหุ้นบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

อ้างอิง

1. มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) นัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 วันที่ 19 มิถุนายน 2561
2. สารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) วันที่ 20 มิถุนายน 2561
3. สารสนเทศรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) เกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ฉบับแก้ไขครั้งที่ 1 และ ฉบับแก้ไขครั้งที่ 2
4. รายงานประจำปี (Annual Report) ของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ปี 2558 - 2560
5. งบการเงินรวมของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) และบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท ปี 2558 - 2560 และงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท ไตรมาสที่ 1 ปี 2561
6. ข้อมูลทั่วไปของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) และบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านทางเว็บไซต์ อาทิ รายงานประจำปี เอกสารนำเสนอการประชุมนักวิเคราะห์ คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ รวมถึงสื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เช่น บทความหรือข่าว
7. ข้อมูล กรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน
8. การสัมภาษณ์บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

เมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2561 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) นัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการลงทุนในหุ้นในบริษัทเป้าหมายโดยการซื้อหุ้นบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (“GLOW”) จาก Engie Global Developments B.V. (“ผู้ขาย”) ทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท คิดเป็นเงินจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 97,559.19 ล้านบาท (อนึ่ง ราคาซื้อขายดังกล่าวอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง ทั้งนี้ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น อันส่งผลให้ราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น) โดยบริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขายเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2561 โดยมีรายละเอียดและเงื่อนไขที่สำคัญดังนี้

- (1) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางตรง เป็นจำนวน 218,696,260 หุ้น จากผู้ขาย (คิดเป็นร้อยละ 14.95 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW)

- (2) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางอ้อม เป็นจำนวน 792,279,773 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 54.16 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจำนวน 780,410,000 หุ้น ของบริษัท เอ็นจี โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัดจากผู้ขาย และผู้ถือหุ้นรายอื่นอีก 2 ราย
- (3) ราคาซื้อขายหุ้น GLOW เท่ากับ 96.50 บาทต่อหุ้น (อนึ่ง ราคาซื้อขายนดังกล่าวอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง ต่อมา ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น อันส่งผลให้ราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น)
- (4) นอกจากการชำระราคาซื้อขายหุ้นตามข้อ (3) ข้างต้นให้แก่ผู้ขายแล้ว บริษัทฯ ต้องชำระเงินให้แก่ผู้ขายตามจำนวน “เงินสดสุทธิ” คงเหลือในบริษัท เอ็นจี โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (ซึ่งจะไม่เกิน 1 ล้านบาท)
- (5) การเข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้ได้สำเร็จเสร็จสิ้น (หรือได้รับการผ่อนผันโดยผู้ขายและบริษัทฯ ร่วมกัน)
 - ก. บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น
 - ข. บริษัทฯ ได้รับอนุญาตที่เกี่ยวข้องจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน เกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขออนุญาตดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในเดือน ตุลาคม 2561

ภายหลังจากธุรกรรมซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้นตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW เป็นจำนวนทั้งสิ้น 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาเดียวกันกับราคาซื้อขายตามธุรกรรมซื้อขายหุ้นที่ 96.50 บาทต่อหุ้น (อนึ่ง ราคาซื้อขายนดังกล่าวอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง ทั้งนี้ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น อันส่งผลให้ราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น)

ธุรกรรมซื้อขายหุ้น และการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW เข้าข่ายเป็นการเข้าซื้อหรือการได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่นตามมาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามนัยของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 292.57 ของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทฯ 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากผลการดำเนินงาน ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีหน้าที่ดังต่อไปนี้

- (1) จัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์” หรือ “ตลท.”)
- (2) ส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์กำหนด

- (3) จัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.” หรือ “ก.ล.ต.”) เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น และดำเนินการจัดส่งความเห็นดังกล่าวพร้อมหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (ตามที่ระบุไว้ในข้อ (2))
- (4) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นและการทำข้อเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW ข้างต้นไม่เข้าข่ายเป็นการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทางอ้อม (Back Door Listing) เนื่องจากบริษัทฯ ได้มาซึ่งหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์

รายการเสนอซื้อจำเป็นต้องได้รับการอนุมัติในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับคะแนนเสียงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ในวันศุกร์ที่ 24 สิงหาคม 2561 เวลา 14:00 น. ณ ห้องภิรัช ฮอลล์ 2-3 ชั้น 2 ศูนย์นิทรรศการและการประชุมไบเทค เลขที่ 88 ถนนบางนา-ตราด (กม.1) บางนา กรุงเทพฯ 10260

บริษัท อวานการ์ด แคปปิตอล จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ได้รับแต่งตั้งจากคณะกรรมการบริษัทฯ ให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการแสดงความเห็นต่อการเข้าทำรายการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลที่จัดเตรียมโดยบริษัทฯ และที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ รวมทั้งรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคที่เปิดเผยทั่วไป เพื่อวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมของการเข้าทำรายการ พร้อมทั้งการวิเคราะห์และสอบทานการกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ ในการจัดทำประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคตเพื่อประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของการเข้าทำรายการเทียบกับราคาของบริษัทฯ จะทำข้อเสนอซื้อ การจัดทำรายงานในครั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้และพิจารณาข้อมูลโดยมีรายละเอียดดังนี้

- รายงานประจำปี (Annual Report) ของ GLOW ปี 2558 - 2560
- งบการเงินรวมของ GLOW ที่ผ่านการตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท ปี 2558 - 2560 และงบการเงินรวมที่ผ่านการสอบทานแล้วโดยผู้สอบบัญชีของบริษัท ไตรมาสที่ 1 ปี 2561
- ข้อมูลทั่วไปของ GLOW ที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านทางเว็บไซต์ของ GLOW อาทิ รายงานประจำปี เอกสารนำเสนอการประชุมนักวิเคราะห์ คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ รวมถึงสื่อสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ เช่น บทความหรือข่าว
- ข้อมูลบริษัทฯ กรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน
- การสัมภาษณ์บริษัทฯ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำรายงานความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการดังกล่าว และขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ตามมาตรฐานวิชาชีพและได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตามความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าข้อมูล และเอกสารที่ได้รับเป็นข้อมูลที่มีความเชื่อถือได้ ครบถ้วนและถูกต้องตามความเป็นจริง และไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงหรือแก้ไขภายหลังจากที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับ ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือไม่ครบถ้วน และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อันอาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

อิสระในครั้งนี้ โดยเฉพาะราคาทำคำเสนอซื้อหุ้น GLOW ที่เหมาะสมที่อาจเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูล การกำหนดสมมติฐานต่าง ๆ ข้อดี ข้อเสีย และความเห็นต่อการเข้าทำรายการด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ ซึ่งอยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ทั้งนี้ การให้ความเห็นมิได้รับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าวไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

คำนิยาม

"Added Facility Charge"	ค่าอุปกรณ์เพิ่มเติม
"AF"	ดัชนีความพร้อม (Availability Factor)
"APR1n"	อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ไม่ได้ปรับตามต้นทุนพลังไฟฟ้า (Unadjusted Availability Payment Rate Related to Capacity Costs) สำหรับปีสัญญาที่ n ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
"APR1nm"	อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับให้ตามต้นทุนพลังไฟฟ้าทั้งหมด (Adjusted Availability Payment Rate Related to All Capacity Costs) (ยกเว้นต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง) สำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
"APR2n"	อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ไม่ได้ปรับตามต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง (Unadjusted Availability Payment Rate Related to Fixed Operation and Maintenance Costs) สำหรับปีสัญญาที่ n ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
"APR2nm"	อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับให้ตามต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงสำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
"CAGR"	อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (Compound Annual Growth Rate)
"Cogeneration"	โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ
"Contracted Heat Rate"	อัตราการใช้ความร้อนที่กำหนดในสัญญา
"DCF"	วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow)
"EEC"	โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor)
"EHT"	บริษัท เอ็นจี โอลดิง (ประเทศไทย) จำกัด
"EV/EBITDA"	มูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value/Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)
"Energy Payment"	ค่าพลังงานไฟฟ้า
"FCFF"	กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)
"FXnm"	อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสำหรับวันทำการสุดท้ายของรอบระยะเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ) และปรับด้วยค่าแตกต่างที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในวันที่ กพ. สำหรับรอบระยะเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ nm ในวันที่จัดทำใบแจ้งหนี้
"GHECO-1"	บริษัท เก็คโค-วัน จำกัด
"GLOW"	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
"Glow CFB3"	โกลว์ พลังงาน ซีเอฟบี 3
"Glow Energy Phase 1"	โกลว์ พลังงาน 1
"Glow Energy Phase 2"	โกลว์ พลังงาน 2
"Glow Energy Phase 4"	โกลว์ พลังงาน 4
"Glow Energy Phase 5"	โกลว์ พลังงาน 5
"GLOW IPP"	บริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัด
"Glow SPP 1"	โกลว์ เอสพีพี 1
"Glow SPP 11 phase 1"	โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 1

"Glow SPP 11 phase 2"	โกลว์ เอสพีที 11 โครงการ 2
"Glow SPP 11 phase 3"	โกลว์ เอสพีที 11 โครงการ 3
"Glow SPP 11 phase 3 expansion"	ส่วนขยายโกลว์ เอสพีที 11 โครงการ 3
"Glow SPP 2/3 (Phase 3)"	โกลว์ เอสพีที 2/3 โครงการ 3
"HHPC"	บริษัท ไฟฟ้า ห้วยเหาะ จำกัด
"IPP"	ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer)
"Kd"	อัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม (Cost of Debt)
"Ke"	อัตราต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity)
"LF"	ค่าตัวประกอบการใช้ไฟฟ้า (Load Factor)
"NTA"	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Tangible Assets)
"O&M"	การดำเนินงานและบำรุงรักษา (Operation and Maintenance)
"P/BV"	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-to-book Value Ratio)
"P/E"	อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price-to-earnings Ratio)
"SPP"	ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer)
"Tdc1"	ค่าปรับค่าขนส่งผ่านท่อ
"ThaiCPIB"	ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศตามที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ในเดือนมิถุนายน 2538 (ดัชนี : 82.8)
"ThaiCPIIn-1"	ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศตามที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ในเดือนตุลาคมของปีสัญญาที่ n-1
"USCPIB"	ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ตามที่ประกาศโดยสำนักสถิติแรงงาน กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ (Bureau of Labor Statistics of the US Department of Labor) ในเดือนมิถุนายน 2538 (ดัชนี : 152.5)
"USCPIIn-1"	ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ตามที่ประกาศโดยสำนักสถิติแรงงาน กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ (Bureau of Labor Statistics of the US Department of Labor) ในเดือนตุลาคมของปีสัญญาที่ n-1
"VWAP"	มูลค่าหุ้นถัวเฉลี่ยน้ำหนักด้วยปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ (Volume-weighted Average Price)
"กฟน."	การไฟฟ้านครหลวง
"กฟภ."	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
"กพข."	คณะกรรมการนโยบายและพลังงานแห่งชาติ
"กฟผ."	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
"ผู้ขาย"	Engie Global Developments B.V. (EGD)
"เมกะวัตต์" หรือ "MW"	เมกะวัตต์

สารบัญ

1.	บทสรุปผู้บริหาร	1
2.	ลักษณะและรายละเอียดของรายการ	14
2.1	วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	14
2.2	ภาพรวมการเข้าทำรายการ.....	14
2.3	คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	17
2.3.1	ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น	17
2.3.2	ธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ส่วนที่เหลือทั้งหมดของ GLOW	17
2.4	ประเภทและขนาดของรายการ.....	18
2.5	รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา	21
2.5.1	ความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ	21
2.5.2	ข้อมูลเกี่ยวกับ GLOW.....	22
2.5.3	โครงสร้างกลุ่มบริษัท	25
2.5.4	โครงสร้างรายได้	27
2.5.5	ลักษณะผลิตภัณฑ์และโรงงานผลิต.....	28
2.5.6	ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน	36
2.5.7	ภาวะตลาดและแนวโน้มของอุตสาหกรรม.....	43
2.6	มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มา	46
2.6.1	ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น	46
2.6.2	ธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW	46
2.7	มูลค่าสิ่งตอบแทน และวิธีการชำระ	47
2.7.1	ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น	47
2.7.2	ธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW	47
2.8	เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน.....	48
2.8.1	ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น	48
2.8.2	ธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW	48
2.9	แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ.....	49
2.10	เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	49

2.11	แผนการดำเนินงานภายหลังเข้าครอบงำกิจการ	50
2.11.1	สภาพภาพของกิจการ	50
2.11.2	นโยบายและแผนการบริหารจัดการ	50
2.11.3	แนวการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น (Potential conflict of interest).....	51
3.	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ.....	52
3.1	ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ	52
3.1.1	การเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจ.....	52
3.1.2	การเสริมสร้างผลการดำเนินงานที่มั่นคงและสม่ำเสมอในอนาคต.....	53
3.2	ข้อดี - ข้อเสียของการเข้าทำรายการ	54
3.2.1	ข้อดีของการเข้าทำรายการ.....	54
3.2.2	ข้อเสียของการเข้าทำรายการ.....	61
3.3	ปัจจัยความเสี่ยง	62
3.3.1	ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาของโรงไฟฟ้ารูปแบบ SPP Cogeneration.....	62
3.3.2	ความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิต (Credit Rating).....	63
3.3.3	ความเสี่ยงจากการตีมูลค่าทรัพย์สินและการปันส่วนราคาซื้อ (Purchase Price Allocation).....	63
3.3.4	ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect).....	64
3.3.5	ข้อพิพาทกับ กฟผ. เรื่องสัญญาซื้อขายไฟฟ้าผู้ผลิตรายเล็กของ โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2	64
3.3.6	ความเสี่ยงจากคดีฟ้องร้องศาลปกครองกับสมาคมต่อต้านสภาวะโลกร้อน ของโรงไฟฟ้า GHECO-1 และ GLOW SPP 3	65
3.3.7	ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	65
3.3.8	ความเสี่ยงจากผลประกอบการของ GLOW ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง	66
3.3.9	ความเสี่ยงจากเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	66
3.4	ความเหมาะสมด้านราคาของมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา.....	67
3.4.1	วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach).....	68
3.4.2	วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach).....	68
3.4.3	วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach).....	71
3.4.4	วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach).....	72
3.4.5	วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach).....	78

3.4.6	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach).....	82
3.4.7	วิธีมูลค่าหุ้นเป้าหมายที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Research Analysts' Consensus)....	146
3.4.8	สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW	147
3.4.9	การประเมินมูลค่าเพิ่มของ GLOW.....	149
4.	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	152
5.	ภาคผนวก.....	157
5.1	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ).....	157
5.1.1	โครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ.....	159
5.1.2	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ	159
5.1.3	โครงสร้างรายได้	160
5.1.4	ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ	160
5.1.5	ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน	166
5.1.6	การแข่งขัน	173
5.1.7	ภาวะอุตสาหกรรม.....	173
5.2	สัญญาซื้อขายไฟฟ้าบางส่วนอันระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนของ GLOW	175
5.2.1	สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ GLOW IPP	175
5.2.2	สัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก.....	179
5.2.3	สัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม.....	181
5.3	แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน.....	183
5.3.1	แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติ.....	183
5.3.2	แนวโน้มราคาถ่านหิน	184
5.4	การวิเคราะห์ความอ่อนไหวในการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis).....	185
5.4.1	ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน	185
5.4.2	ความอ่อนไหวต่อกรณีที่ GLOW ไม่ได้รับการต่อสัญญา SPP-Cogeneration	185
5.5	ส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุม (Control Premium).....	187

1. บทสรุปผู้บริหาร

ภาพรวมการเข้าทำรายการ

การประชุมคณะกรรมการบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) นัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2561 ได้มีมติเห็นชอบการเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) (“GLOW”) กับ Engie Global Developments B.V. (“ผู้ขาย”) เกี่ยวกับธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2561 (“สัญญาซื้อขายหุ้น”)

การเข้าทำรายการซื้อหุ้น

รายการเข้าซื้อหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน GLOW จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท คิดเป็นเงินจำนวนทั้งสิ้น 97,559.19 ล้านบาท (อนึ่ง ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง) โดยบริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขาย เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2561 รวมเรียกว่า “ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น” โดยมีรายละเอียดและเงื่อนไขที่สำคัญดังนี้

- (1) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางตรง เป็นจำนวน 218,696,260 หุ้นจากผู้ขาย (คิดเป็นร้อยละ 14.95 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW)
- (2) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางอ้อม เป็นจำนวน 792,279,773 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 54.16 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจำนวน 780,410,000 หุ้น ของบริษัท เอ็นจีโฮลดิ้ง (ประเทศไทย) (“EHT”) จำกัด จากผู้ขาย
- (3) ราคาซื้อขายหุ้น GLOW เท่ากับ 96.50 บาทต่อหุ้น (อนึ่ง ราคาซื้อขายดังกล่าวอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง)
- (4) นอกจากการชำระราคาซื้อขายหุ้นตามข้อ (3) ข้างต้นให้แก่ผู้ขายแล้ว บริษัทฯ ต้องชำระเงินให้แก่ผู้ขายตามจำนวนเงินสดสุทธิคงเหลือใน EHT (ซึ่งจะไม่เกิน 1 ล้านบาท)
- (5) การเข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้ได้สำเร็จเสร็จสิ้น (หรือได้รับการผ่อนผันโดยผู้ขายและบริษัทฯ ร่วมกัน)
 - ก. บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น
 - ข. บริษัทฯ ได้รับอนุญาตที่เกี่ยวข้องจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขออนุญาตดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในเดือน ตุลาคม 2561

ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น

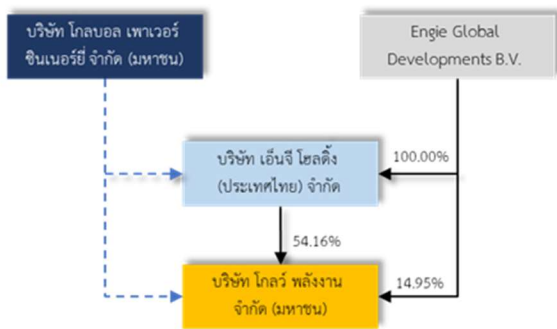
การเข้าทำรายการเสนอซื้อ

การทำคำเสนอซื้อหุ้นส่วนที่เหลือทั้งหมดใน GLOW เป็นจำนวนทั้งสิ้น 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ภายหลังจากธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้น ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อประกอบกิจการ ในราคาเดียวกันกับราคาซื้อขายหุ้น GLOW ตามธุรกรรมการซื้อขายหุ้น ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท (ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นหาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง) อนึ่ง GLOW ไม่มีหลักทรัพย์แปลงสภาพแต่อย่างใด

ทั้งนี้ ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น

แผนภาพก่อนและหลังการเข้าทำธุรกรรม

ก่อนเข้าทำธุรกรรม



หลังเข้าทำธุรกรรม



หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้ตอบรับคำเสนอซื้อและบนสมมติฐานเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการซื้อหุ้นที่สำเร็จ

ก่อนเข้าทำธุรกรรม บริษัทฯ ไม่มีการถือหุ้นใน GLOW จากนั้นเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2561 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทนัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นใน GLOW จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ตามสัญญาซื้อขายหุ้น

ภายหลังจากการเข้าทำรายการ หากเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการเสนอซื้อและการเข้าทำรายการซื้อหุ้นเกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว และผู้ถือหุ้นของ GLOW ทุกรายตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ จะทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นของ GLOW เป็นจำนวนไม่เกิน 1,462,865,035 หุ้น (1,010,976,033 หุ้น + 451,889,002 หุ้น) คิดเป็นร้อยละ 100.00 (ร้อยละ 69.11 + ร้อยละ 30.89) ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ GLOW ส่งผลให้ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม บริษัทฯ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GLOW เป็นมากกว่าหรือเท่ากับ ร้อยละ 69.11 ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์และเงื่อนไขต่าง ๆ ที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นแบบมีเงื่อนไขบังคับก่อนเกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

รายละเอียดของการเข้าทำรายการ (โดยสังเขป)

ผู้ซื้อ	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	Engie Global Developments B.V.
ผู้ตอบรับคำเสนอซื้อ	ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ GLOW ทุกรายที่ตอบรับคำเสนอซื้อ
ลักษณะความสัมพันธ์	ไม่มีความเกี่ยวข้องกันแต่อย่างใด
มูลค่าซื้อขายหุ้นสามัญ	<p>ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท คิดเป็นมูลค่าจำนวนทั้งสิ้น 97,559.19 ล้านบาท</p> <p>ธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW เป็นจำนวนทั้งสิ้น 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาเสนอซื้อหุ้นละ 96.50 บาท คิดเป็นมูลค่าจำนวนทั้งสิ้น 43,607.29 ล้านบาท</p> <p>ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น รวมมูลค่าธุรกรรมซื้อขายหุ้นเป็นเงินไม่เกิน 95,933.54 ล้านบาท และรวมธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW เป็นเงินไม่เกิน 42,880.65 ล้านบาท</p>
แหล่งเงินลงทุน	บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้สินเชื่อเงินกู้ระยะสั้น (ไม่เกิน 12 เดือน) จำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท จากสถาบันการเงิน และ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งมีเงื่อนไขกำหนดให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ ภายในเดือนเมษายน 2562 เพื่อพิจารณาเรื่องการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในเบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท และเสนอขายหุ้นกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในวงเงินรวมไม่เกิน 68,500.00 ล้านบาท
เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	<p>ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น การซื้อขายหุ้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้ได้สำเร็จเสร็จสิ้น (หรือได้รับการผ่อนผันโดยผู้ขายและบริษัทฯ ร่วมกัน)</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น (2) บริษัทฯ ได้รับอนุญาตที่เกี่ยวข้องจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขออนุญาตดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในเดือน ตุลาคม 2561

รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

GLOW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและผู้ให้บริการด้านสาธารณูปโภคทางอุตสาหกรรมในภาคเอกชนแห่งหนึ่งของประเทศ โดยประกอบธุรกิจในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer หรือ “IPP”) และธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ (“Cogeneration”) โดยโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ดำเนินการในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer หรือ “SPP”) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก โดยธุรกิจหลักของ GLOW คือ การผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) รวมถึงการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม (Processed Water) และน้ำเย็น (Chilled Water) ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมที่ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด นิคมอุตสาหกรรมใกล้เคียง และเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสตรีลพาร์ค อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง

ตารางข้อมูลทั่วไปของ GLOW

ชื่อบริษัท	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	เลขที่ 1 อาคารเอ็มไพร์ ทาวเวอร์ ชั้นที่ 38 พาร์คเวิง ถนนสาทรใต้ แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพมหานคร	
ประเภทธุรกิจ	พลังงานและสาธารณูปโภค	
วันที่ก่อตั้งบริษัท	ตุลาคม 2536	
เว็บไซต์	www.glow.co.th	
ทุนจดทะเบียน	14,828,650,350.00 บาท	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	14,628,650,350.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,462,865,035 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท	
กรรมการ	ชื่อ	ตำแหน่ง
	1 นาย ญาณ ฟรานซิสคัส มาเรีย ฟลาเซ่	ประธานคณะกรรมการ
	2 นาย เบรินดอน จี.เอช. วอเทอร์ส	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการ
	3 นาย จักร บุญหลง	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
	4 นาง สุภาพรณ รัตนภรณ์	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
	5 นาย พอล ฟรานซิส แม็กไกวร์	กรรมการ
	6 นาง ซิลลา โคฮ์ลมี-มงพิช	กรรมการ
	7 นาย อนุตร จาติกวณิช	กรรมการ
	8 นาย มาร์ค เจ.ซี.เอ็ม.จี. แวร์สเตอร์เตอ	กรรมการ
	9 นาย บวรศักดิ์ อูวรรณโณ	กรรมการอิสระ
	10 นาง เสาวนีย์ กมลบุตร	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
	11 นาย เดวาราเงิน มูรูเว่	กรรมการ
	12 นายเบอนัวร์ เรเน่ มินาร์ด	กรรมการ

ที่มา: รายงาน 56-1 ปี 2560 ของ GLOW

ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท อวานการ์ด แคปิตอล ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ นโยบายในการดำเนินงานของบริษัทฯ และภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของธุรกิจ รวมทั้งการวิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงานโดยพิจารณาข้อมูลของ GLOW ในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การเข้าทำรายการ **มีความสมเหตุสมผล** เนื่องจากบริษัทฯ สามารถสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ ในอนาคต และยังสามารถเพิ่มศักยภาพและความได้เปรียบในการแข่งขันจากความร่วมมือระหว่างบริษัทฯ และ GLOW พร้อมกันนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ถึงข้อดี-ข้อเสียของการเข้าทำรายการ รวมทั้งความเสี่ยงของการเข้าทำรายการไว้ดังนี้

ข้อดีของการเข้าทำรายการ

- 1) ความสามารถในการรับรู้รายได้และผลการดำเนินงานที่มีความสม่ำเสมอและต่อเนื่องของ GLOW

GLOW มีผลการดำเนินงานและฐานลูกค้าในทั้งในส่วนของ กฟผ. และลูกค้าอุตสาหกรรมที่มั่นคง สามารถสร้าง EBITDA ได้อย่างมั่นคงและสม่ำเสมอจากการจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมเป็นจำนวน 5,265.10 กิโลวัตต์-ชั่วโมง และ 7,885.50 กิโลตัน ตามลำดับ ซึ่งเป็นยอดจำหน่ายที่สูงที่สุดในการดำเนินงานตั้งแต่อดีต ทั้งนี้ GLOW ยังมีแนวโน้มที่จะได้รับการต่อสัญญาโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก SPP-Cogeneration ที่ขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562-2568 ไปอีก 25 ปี นอกจากนี้ GLOW ยังมีระบบการผลิตและระบบการจัดส่งไฟฟ้าที่ต่อเนื่องและมั่นคงในการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม เนื่องจาก GLOW ได้ทำการวางระบบเชื่อมโยงการทำงานของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำทั้งหมดในนิคมอุตสาหกรรมเข้าด้วยกัน ความมั่นคงในการจ่ายไฟฟ้างดงามส่งผลให้ GLOW มีความได้เปรียบคู่แข่ง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่าจุดแข็งดังกล่าวจะช่วยให้ GLOW ยังคงรักษาปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้ทั้งหมด

- 2) โอกาสในการเสริมสร้างศักยภาพและการเติบโตของบริษัทฯ ในอนาคต

การควบรวมจะทำให้กำลังผลิตไฟฟ้าส่วนที่เป็นเจ้าของของบริษัทฯ เพิ่มสูงขึ้นจากเดิม 1,940 เมกะวัตต์ เป็น 4,835 เมกะวัตต์ อันจะส่งผลให้กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของของกลุ่มบริษัทฯ และ GLOW และรายได้รวมของกลุ่มบริษัทฯ และ GLOW เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ บริษัทฯ และ GLOW มีโรงไฟฟ้าที่ตั้งในเขตนิคมอุตสาหกรรมทางชายฝั่งทะเลด้านตะวันออกจังหวัดระยองและชลบุรี ซึ่งง่ายต่อการเชื่อมโยงโครงข่ายระบบส่งไฟฟ้า ซึ่งจะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องได้อย่างต่อเนื่อง รวมไปถึง EBITDA ของ GLOW ที่มีมูลค่าสูงกว่าบริษัทฯ ถึงประมาณ 3 เท่า ซึ่งสามารถช่วยบริษัทฯ เพิ่มศักยภาพในการเข้าลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้งยังเพิ่มขีดความสามารถของบริษัทฯ สำหรับการเติบโตทางธุรกิจและการพัฒนาอย่างยั่งยืน

- 3) การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Synergies)

การเข้าทำรายการจะก่อให้เกิดประโยชน์ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW ได้หลายประการ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้ (1) ความเป็นไปได้ที่จะสามารถลดค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่อาจเกิดขึ้นของบริษัทฯ ในบริเวณเขตนิคมอุตสาหกรรมทางชายฝั่งทะเลด้านตะวันออก (2) ความเป็นไปได้ที่จะสามารถปรับปรุงการดำเนินงานโดยรวมได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการนำโครงสร้างพื้นฐานของ GLOW และบริษัทฯ มาเชื่อมโยงกัน ซึ่งจะสามารถเพิ่มศักยภาพด้านการผลิตและการ

จำหน่ายไฟฟ้า ทำให้สามารถบริการลูกค้าอุตสาหกรรมได้ดีขึ้นและมีเสถียรภาพมากขึ้น (3) มีความเป็นไปได้ที่จะสามารถบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่เข้าซ้อนได้ดีขึ้น (4) มีความเป็นไปได้ที่จะสามารถได้ประโยชน์จากการรวมความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของบริษัทฯ และ GLOW ในการดำเนินงานและการบำรุงรักษา (Operation & Maintenance) และด้านวิศวกรรมและเทคโนโลยี (Engineering and Technology) จนสามารถนำข้อได้เปรียบดังกล่าวมาเป็นสายธุรกิจใหม่ ซึ่งจะเป็นแหล่งรายได้อีกหนึ่งช่องทาง (5) มีความเป็นไปได้ที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงในการดำเนินงานโดยที่ไม่ต้องพึ่งพารายได้จากลูกค้ารายใหญ่เพียงไม่กี่ราย และกระจายความเสี่ยงจากการใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติได้บางส่วน

4) ราคาเสนอซื้อเป็นราคาที่เหมาะสม

การประเมินมูลค่าปัจจุบันของกิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow – DCF) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่มีความเหมาะสม เนื่องจากสามารถสะท้อนความต้องการของนักลงทุนและความน่าสนใจของการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ และผลประกอบการในอนาคตที่ภายใต้แผนธุรกิจและสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีความสมเหตุสมผล โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินช่วงราคายุติธรรมของหุ้นของ GLOW พบว่าอยู่ในช่วง 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น และมีมูลค่ากรณีฐานเท่ากับ 94.36 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเทียบราคาการเข้าทำรายการเท่ากับที่ 94.892 บาทต่อหุ้น พบว่าราคาการเข้าทำรายการอยู่ในช่วงราคาดังกล่าว ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาการเข้าทำรายการที่ 94.892 บาทต่อหุ้นนั้นมีความเหมาะสม

นอกจากนี้หากรวมผลประโยชน์ที่เกิดจาก (1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เท่ากับ 5.97 บาทต่อหุ้น และ (2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW เท่ากับ 6.43 บาทต่อหุ้น รวมทั้งสิ้น 12.40 บาทต่อหุ้น จะส่งผลให้มูลค่ายุติธรรมของ GLOW เพิ่มขึ้นจาก 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น เป็น 102.68 – 111.17 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาการเข้าทำรายการเท่ากับที่ 94.892 บาทต่อหุ้น เท่ากับร้อยละ 8.21 – 17.15 (รายละเอียดตามหัวข้อที่ 3.4.9)

ทั้งนี้การประเมินมูลค่าเพิ่มจากจาก (1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประเมินเบื้องต้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ และ (2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW เป็นการประเมินในเบื้องต้นด้วยสมมติฐานอ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากแผนการศึกษาในเบื้องต้นของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการบนข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่ามีความสมเหตุสมผลและมีความเป็นไปได้ รวมทั้งสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากข้อมูลของโครงการที่เทียบเคียงต่าง ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อนึ่ง สมมติฐานเหล่านี้จะถูกพิจารณาในรายละเอียดในเชิงลึกร่วมกันระหว่างทั้ง 2 บริษัทภายหลังที่ได้เข้าทำธุรกรรมแล้ว รวมทั้งอาจมีปัจจัยในอนาคตที่มีการเปลี่ยนแปลงไปและมีผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าดังกล่าว เช่น สภาวะทางเศรษฐกิจ นโยบายของภาครัฐ และสภาวะอุตสาหกรรมในภาพรวม ดังนั้นมูลค่าส่วนเพิ่มดังกล่าวจึงอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตัวเลขที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณการไว้

5) กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ประมาณการกำไรต่อหุ้น (Normalized profit) ของบริษัทฯ ในปี 2562 โดยคาดว่าจากการเข้าทำรายการนั้นจะทำให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ อาจเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 28.28 – 35.14 ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือครองหุ้นใน GLOW โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

ตารางกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ ในปี 2562

สัดส่วนการถือครองใน GLOW ของบริษัทฯ (ร้อยละ)	69.11	80.00	90.00	100.00
ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ^{1/} (ล้านบาท)	3,989.0	3,989.0	3,989.0	3,989.0
ประมาณการกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการ (บาท)	2.66	2.66	2.66	2.66
ประมาณการกำไรของ GLOW ^{2/} (ล้านบาท)	8,271.77	8,271.77	8,271.77	8,271.77
มูลค่าเงินลงทุนใน GLOW ^{3/} (ล้านบาท)	95,934.49	111,051.35	124,932.77	138,814.19
ประมาณการดอกเบี้ยจ่าย ^{4/} (ล้านบาท)	1,614.06	1,868.39	2,101.94	2,335.49
จำนวนหุ้นเพิ่มทุน ^{5/} (ล้านหุ้น)	870.95	1,008.20	1,134.22	1,260.24
จำนวนหุ้นของบริษัทฯ หลังเพิ่มทุน (ล้านหุ้น)	2,369.26	2,506.50	2,632.52	2,758.54
กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ หลังเข้าทำรายการ (บาท) ^{6/}	3.42	3.49	3.54	3.60
กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการ (ร้อยละ)	28.28	30.94	33.14	35.14

หมายเหตุ: 1/ ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ปี 2562 อ้างอิงค่าเฉลี่ยประมาณการของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ 3 ราย (ที่มา: Capital IQ)

2/ ประมาณการกำไรสุทธิกรณีฐานของ GLOW ในปี 2562 จากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3/ อ้างอิงราคาเสนอซื้อหลังหักเงินปันผลเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น

4/ สมมติฐานแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมประมาณร้อยละ 48.07 และอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยร้อยละ 3.50

5/ สมมติฐานส่วนลดราคาหุ้นเพิ่มทุนร้อยละ 20.00 จากราคาหุ้นในตลาดของบริษัทฯ ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

6/ ประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทฯ หลังเข้าทำรายการไม่คำนึงถึงค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจากการปันส่วนราคาซื้อ

6) การลดต้นทุนส่วนเงินทุนบริษัทฯ

เนื่องจากในการเข้าทำรายการนั้น บริษัทฯ คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมประมาณร้อยละ 48.07 จากแหล่งเงินทุนทั้งหมด และในแหล่งเงินทุนส่วนที่เหลือนั้น เบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะนำเสนอแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาและอนุมัติต่อไป หากบริษัทฯ สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่คาดหวังนั้น จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ เท่ากับ 0.96 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมหากเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมไฟฟ้า ประกอบกับ GLOW เป็นบริษัทที่สามารถสร้างกระแสเงินสด และจ่ายเงินปันผลได้อย่างแข็งแกร่งมาโดยตลอด ดังนั้นการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทฯ มาอยู่ในระดับที่เหมาะสมนั้นจะสามารถช่วยให้บริษัทฯ ลดต้นทุนส่วนเงินทุน และเพิ่มมูลค่ากิจการและส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1) ภาระทางการเงินจากการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้น (ไม่เกิน 12 เดือน) จำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาทจากสถาบันการเงินและ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อรองรับธุรกรรมการซื้อขายหุ้น และการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW ภายหลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมดและจัดสรรหลักทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ จะเป็น 4.45 เท่า (ไม่รวมแผนของบริษัทฯ ที่จะพิจารณาการเพิ่มทุนในภายหลัง)

อย่างไรก็ดี จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในกรณีที่บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน GLOW สูงสุดร้อยละ 100.00 พบว่า กระแสเงินสดจากเงินปันผลของ GLOW ที่บริษัทฯ จะได้รับนั้นมีค่าเท่ากับ 7,314.94 ล้านบาท ด้วยสมมติฐานที่ GLOW จ่ายเงินปันผลในอัตราร้อยละ 90.00 ซึ่งกระแสเงินสดดังกล่าวนี้เพียงพอต่อการชำระอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่เกิดขึ้นในช่วง 12 เดือน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการวิเคราะห์สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยในกรณีต่าง ๆ ตั้งแต่อัตราร้อยละ 3.00 ร้อยละ 3.50 และร้อยละ 4.00 ตามลำดับ

ตารางกระแสเงินสดคงเหลือหลังหักดอกเบี้ยจ่าย

อัตรดอกเบี้ย	เงินปันผล	ดอกเบี้ยจ่ายสูงสุด	กระแสเงินสดคงเหลือหลังหักดอกเบี้ยจ่าย
ร้อยละ 3.00	7,314.94	4,204.43	3,110.51
ร้อยละ 3.50	7,314.94	4,905.17	2,409.77
ร้อยละ 4.00	7,314.94	5,605.91	1,709.03

นอกจากนี้ ในเบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท และพิจารณาอนุมัติการออกหุ้นกู้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในวงเงินรวมไม่เกิน 68,500.00 ล้านบาท หรือในสกุลเงินอื่นในอัตราเทียบเท่า หากบริษัทฯ สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่คาดหวังนั้น จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ จะเป็น 0.96 เท่า

ปัจจัยความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาของโรงไฟฟ้ารูปแบบ SPP Cogeneration

จากมติที่ประชุมคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 30 พ.ค. 2559 กระทรวงพลังงานได้หารือร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อ ทบทวนแนวทางสนับสนุน SPP Cogeneration ที่จะสิ้นสุดสัญญาในปี 2560 - 2568 เนื่องจากปัจจุบันสถานการณ์ เศรษฐกิจโลกผันผวนค่อนข้างมาก ส่งผลให้ SPP มีความเสี่ยงในการดำเนินการเพิ่มขึ้น และ SPP ยังมีความจำเป็นในด้าน ความมั่นคงของระบบไฟฟ้าในนิคมอุตสาหกรรมหลายแห่ง ประกอบกับข้อจำกัดทางเทคนิคของโรงไฟฟ้าที่ต้องผลิตทั้ง ไฟฟ้าและไอน้ำ/ความเย็น ทำให้โรงไฟฟ้าต้องมีขนาดใหญ่ในระดับหนึ่งจึงจะสามารถรักษาเสถียรภาพและคุณภาพของ ระบบไฟฟ้าในพื้นที่ได้ ซึ่งที่ประชุม กพข. ได้พิจารณาและเห็นชอบแนวทางสนับสนุน SPP-Cogeneration ที่จะสิ้นสุด สัญญาในปี 2562 - 2568 ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้า Glow Energy Phase 2 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนเมษายน 2563 (2) โรงไฟฟ้า Glow SPP 1 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนกุมภาพันธ์ 2564 (3) โรงไฟฟ้า Glow SPP 2/3 (Phase 3) ซึ่งจะ หมดอายุสัญญาในเดือนมีนาคม 2567 และ (4) โรงไฟฟ้า Glow SPP 11 Phase 1 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนตุลาคม 2568 สรุปดังตารางต่อไปนี้

ตารางสรุปสัญญา SPP Cogeneration ที่จะหมดในปี 2562 - 2568

โรงไฟฟ้า	วันครบอายุสัญญา	จำนวนสัญญา หมดอายุ
Glow Energy Phase 2	เมษายน 2563	2
Glow SPP 1	กุมภาพันธ์ 2564	2
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	มีนาคม 2567	2
Glow SPP 11 phase 1	ตุลาคม 2568	1

2) ความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิต (Credit Rating)

การเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ของบริษัทฯ มีความจำเป็นต้องใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมที่สูง ซึ่งอาจทำให้สถานะทางการเงิน ของบริษัทฯ เปลี่ยนไป โดยหลังจากการเข้าทำธุรกรรมในช่วงแรก บริษัทฯ จะใช้เงินกู้ระยะสั้นจำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น ก่อนการปรับโครงสร้างเงินทุน แต่อย่างไรก็ตามจากการเข้าทำรายการจะ ส่งผลให้ขนาดธุรกิจของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น มีการกระจายการลงทุนของสินทรัพย์มากขึ้น รวมถึงได้รับส่วนแบ่งจาก EBITDA ของ GLOW ที่มากกว่าบริษัทฯ ประมาณ 3 เท่า รวมถึงบริษัทฯ มีแผนการปรับโครงสร้างเงินทุน โดยอาจมีการเพิ่มทุนไม่ เกิน 74,000.00 ล้านบาท ซึ่งสามารถเสริมสร้างความแข็งแกร่งของสถานะทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทฯ ดังนั้นในการเข้าทำรายการของบริษัทฯ อาจส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่ออันดับเครดิตของบริษัทฯ

3) ความเสี่ยงจากค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ (Purchase Price Allocation)

ทั้งนี้สืบเนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว จะทำให้บริษัทฯ ถือหุ้นใน GLOW ไม่น้อยกว่าร้อยละ 69.11 ของจำนวนหุ้น ที่ชำระแล้วทั้งหมด (โดยเป็นราคาทำข้อเสนอซื้อของบริษัทฯ ที่ 94.892 บาทต่อหุ้น) ดังนั้น บริษัทฯ จึงต้องรับรู้ทรัพย์สิน และหนี้สินของ GLOW¹ ในงบการเงินรวม โดยจะต้องมีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่เหมาะสมของรายการ สินทรัพย์และหนี้สินของ GLOW ที่ได้มา เพื่อจัดการทางงบการเงินรวมตามวิธีปันส่วนราคาซื้อ (Purchase Price Allocation) ซึ่งมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่เกิดจากการประเมินส่วนใหญ่ในธุรกิจโรงไฟฟ้า รวมถึงสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

¹ มูลค่าทางบัญชีของ GLOW คือ 35.54 บาทต่อหุ้นซึ่งต้องมีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น

สัญญาซื้อขายไฟฟ้า และสาธารณูปโภคอุตสาหกรรมที่จะถูกตัดจำหน่าย (Amortization) เป็นค่าใช้จ่ายไปตามอายุของสัญญา ซึ่งจะมีผลต่อการเงินรวมของบริษัทฯ แต่อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายดังกล่าวเป็นรายการที่ไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทฯ

นอกจากนี้ ส่วนต่างของราคาซื้อและมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ จะถูกบันทึกเป็นค่าความนิยม (Goodwill) โดยค่าความนิยมนี้เป็นสินทรัพย์ที่บันทึกไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน และค่าความนิยมจะมีการประเมินการด้อยค่าอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีความเสี่ยงจากการบันทึกค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์และค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ หากการประเมินและทดสอบประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตของมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และค่าความนิยมดังกล่าวลดต่ำลง

4) ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect)

เนื่องจาก ในเบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท เพื่อนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนครั้งนี้ไปชำระคืนสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้น (ไม่เกิน 12 เดือน) จากสถาบันการเงิน และ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นได้ (1) ผลกระทบที่มีต่อราคาตลาดของหุ้น (Price Dilution) อาจเกิดขึ้นได้หากราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าราคาตลาดของบริษัทฯ ซึ่งก็ขึ้นอยู่กับจำนวนและราคาของหุ้นสามัญเพิ่มทุน (2) ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution) ที่จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิออกเสียงน้อยลงหากมีผู้ถือหุ้นรายใหม่เข้ามาถือหุ้นสามัญเพิ่มทุน

5) ข้อพิพาทกับ กฟผ. เรื่องสัญญาซื้อขายไฟฟ้าผู้ผลิตรายเล็กของ โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2

GLOW ได้มีข้อพิพาทกับ กฟผ. ในส่วนที่เกี่ยวกับวันหมดอายุของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าผู้ผลิตรายเล็กของโรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2 ซึ่งมีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 281 เมกะวัตต์ สาเหตุเกิดจาก กฟผ. และ GLOW มีความเห็นแตกต่างกันในเรื่องวันสิ้นสุดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการ ทั้งนี้ ข้อพิพาทเรื่องวันสิ้นสุดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการ อยู่ในระหว่างกระบวนการพิจารณาของอนุญาโตตุลาการ และหากได้คำชี้ขาดจากอนุญาโตตุลาการ อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจและผลการดำเนินงานของ โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2

อนึ่ง ประธานกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ทำหนังสือตอบกลับหนังสือสอบถามแสดงความคิดเห็นของ กฟผ. ลงวันที่ 29 มีนาคม 2560 โดยมีมติให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ยังคงต้องรับซื้อไฟฟ้าไปก่อนในเบื้องต้น

6) คดีฟ้องร้องศาลปกครองกับสมาคมต่อต้านสภาวะโลกร้อน ของโรงไฟฟ้า GHECO-1 และ Glow SPP 3

สมาคมต่อต้านสภาวะโลกร้อนยื่นคำฟ้องต่อศาลปกครองระยอง เพื่อฟ้องหน่วยงานของรัฐ ได้แก่ คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) คณะกรรมการผู้ชำนาญการพิจารณารายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อมด้านโรงพลังความร้อน (คชก.) เลขาธิการสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม (สผ.) ซึ่ง GHECO-1 ที่มีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 660 เมกะวัตต์ และ Glow SPP ที่มีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 513 เมกะวัตต์ เป็นหนึ่งในกิจการที่มีรายชื่อแนบท้ายในคำร้องดังกล่าว ซึ่งมีกรกล่าวหาว่าหน่วยงานดังกล่าวพิจารณาและออกใบอนุญาตแก่ GHECO-1 ประกอบกิจการโรงไฟฟ้าในพื้นที่ควบคุมมลพิษโดยมิชอบด้วยกฎหมาย โดยโจทก์ได้ร้องขอให้ศาลออกคำสั่งให้หน่วยงานรัฐที่เกี่ยวข้องเพิกถอนใบอนุญาตที่ให้แก่ GHECO-1 และการระงับการดำเนินการของ GHECO-1 โดย ณ ปัจจุบัน คดีอยู่ในกระบวนการพิจารณาของศาลปกครองระยองในการตรวจสอบเอกสารหลักฐาน

อย่างไรก็ตาม GHECO-1 ได้ยื่นขอรับและได้รับใบอนุญาตถูกต้องตามข้อกำหนดของกฎหมายและการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าสอดคล้องตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสุขภาพ (Environmental Health Impact Assessment: EHIA) และเงื่อนไขของใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง

7) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

GLOW มีต้นทุนการดำเนินงานบางส่วนในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เช่น ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ต้นทุนและค่าขนส่งถ่านหิน ทั้งนี้หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของ GLOW ทั้งทางบวกและทางลบ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนในอดีต 5 ปีย้อนหลัง พบว่าสัดส่วนผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนต่อรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด มีสัดส่วนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ (0.28) และในช่วง 3 ปีย้อนหลัง มีผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน เท่ากับ (1,202.37) ล้านบาท 83.64 ล้านบาท และ 950.14 ล้านบาท ในปี 2558 ปี 2559 และปี 2560 ตามลำดับ นอกจากนี้ GLOW ยังสามารถป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Hedging) และยังมีรายได้และต้นทุนค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เป็นเงินสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เช่นเดียวกัน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของ GLOW อย่างมีนัยสำคัญ

8) ผลประกอบการของ GLOW ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ในกรณีที่ GLOW มีผลประกอบการลดลงหรือขาดทุนจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องแบกรับผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะในกรณีที่ GLOW กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยปัจจัยหลักที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญประกอบด้วย การได้รับการต่อสัญญาจำหน่ายไฟฟ้าและผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ในอนาคต และความผันผวนของราคาเชื้อเพลิงในอนาคต เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามจากผลการดำเนินงานในอดีตของ GLOW มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและฐานะทางการเงินที่มั่นคง ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากผลประกอบการของ GLOW ที่เข้าลงทุนไม่เป็นไปตามคาดหวังค่อนข้างต่ำ

9) ความเสี่ยงจากเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

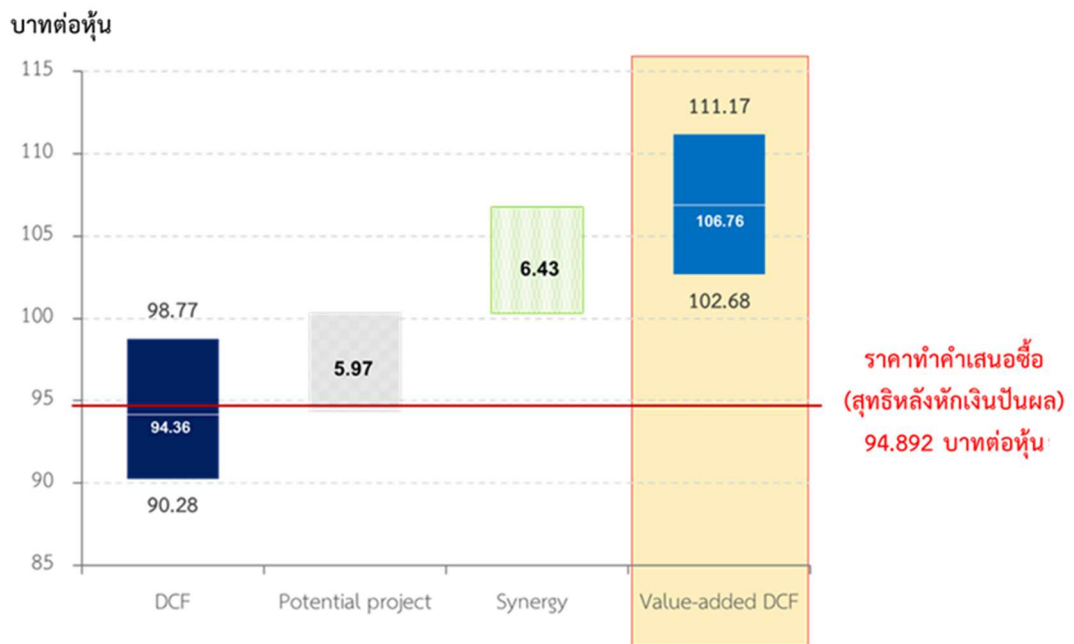
การเข้าทำรายการมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 ของบริษัทฯ ซึ่งจะประชุมในวันที่ 24 สิงหาคม 2561 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับคะแนนเสียงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะไม่ประสบความสำเร็จ หากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ทำพิจารณาอนุมัติการเข้าซื้อหุ้นของ GLOW ทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) และการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดของ GLOW นอกจากนี้การทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ จำเป็นต้องได้รับอนุญาตจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น ซึ่งการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะไม่ประสบความสำเร็จ หากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานตามเงื่อนไขบังคับก่อน และหนึ่งในเงื่อนไขของสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้นจำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท นั้นได้กำหนดให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาเรื่องการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ทั้งนี้ในกรณีที่แผนการปรับโครงสร้างเงินทุนไม่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น บริษัทฯ อาจมีปัญหาด้านการดำรงสถานะการชำระหนี้กับธนาคารหรือสถาบันการเงินในปัจจุบันได้

ความสมเหตุสมผลของราคา

สำหรับด้านราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาการเข้าทำรายการที่เท่ากับ 96.50 บาทต่อหุ้น (หรือราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิหลังหักเงินปันผลเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น) นั้นมีความเหมาะสมในด้านราคา เนื่องจากราคาดังกล่าวถือเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินไว้ โดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดซึ่งอยู่ในช่วงประเมินมูลค่าหุ้น GLOW เท่ากับ 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น

นอกจากนี้ โดยหากรวมมูลค่าเพิ่มจาก (1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เท่ากับ 5.97 บาทต่อหุ้น และ (2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW เท่ากับ 6.43 บาทต่อหุ้น รวมทั้งสิ้น 12.40 บาทต่อหุ้น จะส่งผลให้มูลค่ายุติธรรมของ GLOW เพิ่มขึ้นจาก 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น เป็น 102.68 – 111.17 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาการเข้าทำรายการเท่ากับที่ 94.892 บาทต่อหุ้น เท่ากับร้อยละ 8.21 – 17.15 อันมีรายละเอียดตามหัวข้อที่ 3.4.9 ดังรูปต่อไปนี้

แผนภาพราคาในช่วงราคาที่เหมาะสมเมื่อรวมมูลค่าเพิ่มเทียบกับราคาการเข้าทำรายการ



ดังนั้นที่ปรึกษาการเงินอิสระมีความเห็นว่า (1) การทำรายการเข้าซื้อหุ้น GLOW ทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) และ (2) การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GLOW ในส่วนที่เหลือ ในราคาหุ้นละ 96.50 บาท (หรือราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิหลังหักเงินปันผลเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น) เป็นรายการที่มีความเหมาะสมและผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

2. ลักษณะและรายละเอียดของรายการ

2.1 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

หลังจากวันประชุมคณะกรรมการบริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) นัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2561 ได้มีมติเห็นชอบการเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับ Engie Global Developments B.V. เกี่ยวกับธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2561

ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น การซื้อขายหุ้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้ได้สำเร็จเสร็จสิ้น (หรือได้รับการผ่อนผันโดยผู้ขายและบริษัทฯ ร่วมกัน)

- (1) บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น
- (2) บริษัทฯ ได้รับอนุญาตที่เกี่ยวข้องจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขออนุญาตดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในเดือน ตุลาคม 2561

ในเบื้องต้น บริษัทฯ คาดว่าเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดน่าจะแล้วเสร็จภายในเดือนตุลาคม 2561

อนึ่ง ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นหากบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง

ภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนสำเร็จเสร็จสิ้นลง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้นและจะมีหน้าที่ต้องทำค่าเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW จากผู้ถือหุ้นอื่น ของ GLOW ตามหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (“ก.ล.ต.”) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลท.”) และ/หรือคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

2.2 ภาพรวมการเข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการซื้อหุ้น

รายการเข้าซื้อหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมใน GLOW จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท คิดเป็นเงินจำนวนทั้งสิ้น 97,559.19 ล้านบาท (อนึ่ง ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง) โดยบริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขาย เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2561 (“สัญญาซื้อขายหุ้น”) รวมเรียกว่า “ธุรกรรมซื้อขายหุ้น” โดยมีรายละเอียดและเงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

- (1) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางตรง เป็นจำนวน 218,696,260 หุ้นจากผู้ขาย (คิดเป็นร้อยละ 14.95 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW)

- (2) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางอ้อม เป็นจำนวน 792,279,773 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 54.16 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจำนวน 780,410,000 หุ้น ของบริษัท เอ็นจีโฮลดิ้ง (ประเทศไทย) (“EHT”) จำกัด จากผู้ขาย
- (3) ราคาซื้อขายหุ้น GLOW เท่ากับ 96.50 บาทต่อหุ้น (อนึ่ง ราคาซื้อขายดังกล่าวอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง)
- (4) นอกจากการชำระราคาซื้อขายหุ้นตามข้อ (3) ข้างต้นให้แก่ผู้ขายแล้ว บริษัทฯ ต้องชำระเงินให้แก่ผู้ขายตามจำนวนเงินสดสุทธิคงเหลือใน EHT (ซึ่งจะไม่เกิน 1 ล้านบาท)
- (5) การเข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้ได้สำเร็จเสร็จสิ้น (หรือได้รับการผ่อนผันโดยผู้ขายและบริษัทฯ ร่วมกัน)
 - ก. บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น
 - ข. บริษัทฯ ได้รับอนุญาตที่เกี่ยวข้องจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขออนุญาตดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในเดือน ตุลาคม 2561

ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น

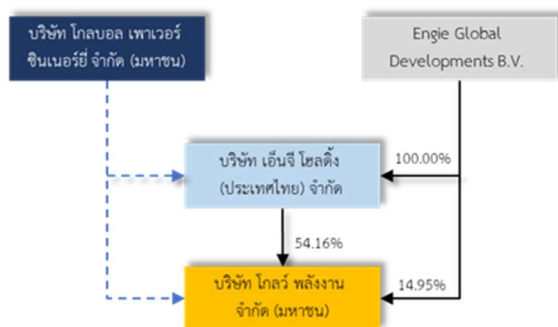
การเข้าทำรายการเสนอซื้อ

การทำคำเสนอซื้อหุ้นส่วนที่เหลือทั้งหมดใน GLOW เป็นจำนวนทั้งสิ้น 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ภายหลังจากธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้น ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2544 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ในราคาเดียวกันกับราคาซื้อขายหุ้น GLOW ตามธุรกรรมการซื้อขายหุ้น ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท (ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นหาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง) อนึ่ง GLOW ไม่มีหลักทรัพย์แปลงสภาพแต่อย่างใด

ทั้งนี้ ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น

แผนภาพก่อนและหลังการเข้าทำธุรกรรม

ก่อนเข้าทำธุรกรรม



หลังเข้าทำธุรกรรม



หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้ตอบรับคำเสนอซื้อและบนสมมติฐานเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการซื้อหุ้นที่สำเร็จ

ก่อนเข้าทำธุรกรรม บริษัทฯ ไม่มีการถือหุ้นใน GLOW จากนั้นเมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2561 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท นัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นใน GLOW จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ตามสัญญาซื้อขายหุ้น

ภายหลังการเข้าทำรายการ หากเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการเสนอซื้อและการเข้าทำรายการซื้อหุ้นเกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว และผู้ถือหุ้นของ GLOW ทุกรายตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ จะทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นของ GLOW เป็นจำนวนไม่เกิน 1,462,865,035 หุ้น (1,010,976,033 หุ้น + 451,889,002 หุ้น) คิดเป็นร้อยละ 100.00 (ร้อยละ 69.11 + ร้อยละ 30.89) ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ GLOW ส่งผลให้ภายหลังการเข้าทำธุรกรรม บริษัทฯ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GLOW เป็นมากกว่าหรือเท่ากับ ร้อยละ 69.11 ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้ตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์และเงื่อนไขต่าง ๆ ที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นแบบมีเงื่อนไขบังคับก่อนเกิดขึ้นครบถ้วนแล้ว

2.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

2.3.1 ธุรกิจการซื้อขายหุ้น

- (1) รายการซื้อหุ้นใน GLOW ทางตรง เป็นจำนวน 218,696,260 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 14.95 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW

ผู้ซื้อ	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	Engie Global Developments B.V.
ความสัมพันธ์	ไม่มีความเกี่ยวข้องกันแต่อย่างใด

- (2) รายการซื้อหุ้นใน GLOW ทางอ้อมเป็นจำนวน 792,279,773 หุ้น โดยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจำนวน 780,410,000 หุ้น ใน EHT คิดเป็นร้อยละ 54.16 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW

ผู้ซื้อ	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	Engie Global Developments B.V. (Engie Global Developments B.V. จะดำเนินการให้ผู้ถือหุ้นอีก 2 ราย ซึ่งถือหุ้นคนละ 1 หุ้น ขายหุ้นของตนใน EHT ให้แก่บริษัทฯ)
ความสัมพันธ์	ไม่มีความเกี่ยวข้องกันแต่อย่างใด

2.3.2 ธุรกิจการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ส่วนที่เหลือทั้งหมดของ GLOW

ผู้ซื้อ	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
ผู้ขาย	ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ GLOW ทุกรายที่ตอบรับคำเสนอซื้อ ^{1/}
ความสัมพันธ์	ไม่มีความเกี่ยวข้องกันแต่อย่างใด

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจากรายชื่อผู้ถือหุ้นของ GLOW ตามที่ปรากฏบนเว็บไซต์ของ GLOW ณ วันที่ 7 มีนาคม 2561

2.4 ประเภทและขนาดของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นจำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยแบ่งเป็นทางตรงและทางอ้อมดังนี้ ทางตรงเป็นจำนวน 218,696,260 หุ้นจากผู้ขาย (คิดเป็นร้อยละ 14.95 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) และทางอ้อม จำนวน 792,279,773 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 54.16 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจำนวน 780,410,000 หุ้น ของ EHT จากผู้ขาย

ภายหลังจากเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นและจะมีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW จำนวนทั้งสิ้น 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2554 เรื่องหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ ทั้งนี้ GLOW ไม่มีหลักทรัพย์แปลงสภาพอื่น

หากเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้น และบริษัทฯ และผู้ขายได้ชำระราคาตามธุรกรรมซื้อขายหุ้น และโอนหุ้น ด้วยสมมติฐานว่าผู้ถือหุ้น GLOW ทุกรายตอบรับคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW จำนวนหุ้น GLOW ที่บริษัทฯ จะได้มาทั้งหมดจะไม่เกิน 1,462,865,035 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 100.00 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) และคิดเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้นประมาณ 141,166.48 ล้านบาท

อนึ่ง ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้ โดยมีเงื่อนไขในการปรับราคาเสนอซื้อเป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง หากราคาซื้อขายปรับลดลงเพราะเหตุดังกล่าว สิ่งตอบแทนในรูปเงินสดสำหรับราคาซื้อขายก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน และราคาเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW ก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน

ทั้งนี้ ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น รวมเป็นเงินไม่เกิน 138,814.19 ล้านบาท

ธุรกรรมซื้อขายหุ้น และการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW เข้าข่ายเป็นการเข้าซื้อหรือการได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่นตามมาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทฯ ตามนัยของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 292.57 ของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทฯ 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากผลการดำเนินงาน ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีหน้าที่ดังต่อไปนี้

- (1) จัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อ ตลท.
- (2) ส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์กำหนด
- (3) จัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น และดำเนินการจัดส่งความเห็นดังกล่าวพร้อมหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (ตามที่ระบุไว้ในข้อ (2))

- (4) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ ธุรกรรมการซื้อขายหุ้นและการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW ข้างต้นไม่เข้าข่ายเป็นการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทางอ้อม (Back Door Listing) เนื่องจากบริษัทได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

การคำนวณขนาดรายการการซื้อขายหุ้น และการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW โดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินรวมล่าสุดของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ได้รับการสอบทานโดย ดุษณี ยิ้มสุวรรณ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 10235 บริษัท เคพีเอ็มจีภูมิภาคไทย สอบบัญชี จำกัด และงบการเงินล่าสุดของ GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งได้รับการสอบทานโดย ธนาวรรณ อนุรัตน์บดี ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 3440 บริษัท ดีลอยท์ ทูช โธมัทสไชยส์ สอบบัญชี จำกัด ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์อื่นใดที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่มีการตกลงเข้าทำธุรกรรมเสนอซื้อทั้งหมดที่จะต้องนำมารวมคำนวณขนาดรายการ โดยมีรายละเอียดการคำนวณขนาดรายการดังต่อไปนี้

ข้อมูลการเงินที่ใช้ในการคำนวณขนาดรายการ

ตารางสรุปข้อมูลทางการเงินที่ใช้คำนวณขนาดรายการ

ข้อมูลทางการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	งบการเงินรวมย้อนหลัง 12 เดือน ณ 31 มีนาคม 2561	
	บริษัทฯ	GLOW
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ^{1/}	38,938.84	51,197.96
สินทรัพย์รวม	62,063.80	107,104.58
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	3,346.89	9,792.01

หมายเหตุ: 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิตามคำนวณโดยใช้สินทรัพย์รวม หักด้วยสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน หนี้สินรวม และส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณ

- 1) เกณฑ์เปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (Net Tangible Assets หรือ “NTA”)

$$\begin{aligned}
 \text{ขนาดของรายการ} &= \frac{\text{ร้อยละของ NTA ของ GLOW ตามสัดส่วนที่จะได้มา}}{\text{NTA ของบริษัทฯ}} \\
 &= \frac{51,197.96 \text{ ล้านบาท} \times 100.00}{38,938.84 \text{ ล้านบาท}} \\
 &= \text{ร้อยละ } 131.48
 \end{aligned}$$

2) เกณฑ์เปรียบเทียบมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน (Total Value of Consideration)

$$\begin{aligned} \text{ขนาดของรายการ} &= \frac{\text{จำนวนมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่จ่าย} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ}} \\ &= \frac{138,815.19 \text{ ล้านบาท}^{1/} \times 100.00}{62,062.80 \text{ ล้านบาท}} \\ &= \text{ร้อยละ } 223.67 \end{aligned}$$

หมายเหตุ: 1/ บริษัทฯ ต้องชำระเงินให้แก่ผู้ขายตามจำนวนเงินสดสุทธิคงเหลือใน EHT (ซึ่งจะไม่เกิน 1 ล้านบาท) ดังนั้นจำนวนมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่จึงจ่ายเท่ากับ 138,815.19 ล้านบาท (138,814.19 ล้านบาท คำนวณจากจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกจำหน่ายแล้วของ GLOW คูณกับราคา ณ 94.892 บาท แล้วบวกด้วย 1.00 ล้านบาท ที่เป็นจำนวนเงินสดสุทธิคงเหลือใน EHT ที่จะไม่เกิน 1 ล้านบาท)

3) เกณฑ์เปรียบเทียบกำไรสุทธิ (Net Profit)

$$\begin{aligned} \text{ขนาดของรายการ} &= \frac{\text{ร้อยละของกำไรสุทธิของ GLOW ตามสัดส่วนที่จะได้มา}}{\text{กำไรสุทธิของบริษัทฯ}} \\ &= \frac{9,792.01 \text{ ล้านบาท} \times 100.00}{3,346.89 \text{ ล้านบาท}} \\ &= \text{ร้อยละ } 292.57 \end{aligned}$$

4) เกณฑ์เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นทุน (Equity Share Value)

- ไม่นำมาใช้เนื่องจากไม่มีการออกหลักทรัพย์ -

ทั้งนี้ จากการคำนวณขนาดของรายการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด สามารถสรุปผลการคำนวณขนาดรายการได้ดังนี้

ตารางสรุปขนาดของรายการ

เกณฑ์ที่ใช้ในการคำนวณ	ขนาดของรายการ
เกณฑ์เปรียบเทียบมูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	ร้อยละ 131.48
เกณฑ์เปรียบเทียบมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	ร้อยละ 223.67
เกณฑ์เปรียบเทียบกำไรสุทธิ	ร้อยละ 292.57
เกณฑ์เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นทุน	ไม่สามารถคำนวณได้

2.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

- (1) หุ้นใน GLOW จำนวน 218,696,260 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 14.95 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยการซื้อหุ้นจากผู้ขาย
- (2) หุ้นใน GLOW จำนวน 792,279,773 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 54.16 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ซึ่ง EHT ถืออยู่ โดยการซื้อหุ้นใน EHT ทั้งหมดจำนวน 780,410,000 หุ้น จากผู้ขาย
- (3) หุ้นใน GLOW เป็นจำนวนไม่เกิน 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW และรับซื้อหุ้นดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ของ GLOW

2.5.1 ความเกี่ยวข้องกับบริษัทฯ

ผู้ซื้อ	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
บริษัทเป้าหมาย	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
ความสัมพันธ์	ไม่มีความเกี่ยวข้องกันแต่อย่างใด

2.5.2 ข้อมูลเกี่ยวกับ GLOW

ตารางข้อมูลทั่วไปของ GLOW

ชื่อบริษัท	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	เลขที่ 1 อาคารเอ็มไพร์ ทาวเวอร์ ชั้นที่ 38 พาร์ควิง ถนนสาทรใต้ แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพมหานคร	
ประเภทธุรกิจ	พลังงานและสาธารณูปโภค	
วันที่ก่อตั้งบริษัท	ตุลาคม 2536	
เว็บไซต์	www.glow.co.th	
ทุนจดทะเบียน	14,828,650,350.00 บาท	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	14,628,650,350.00 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,462,865,035 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท	
กรรมการ	ชื่อ	ตำแหน่ง
	1 นาย ญาณ ฟรานซิสคัส มาเรีย ฟลาเซ่	ประธานคณะกรรมการ
	2 นาย เบรนดอน จี.เอช. วอเทอร์ส	ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการ
	3 นาย จักร บุญหลง	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
	4 นาง สุภาพรณ รัตนภรณ์	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
	5 นาย พอล ฟรานซิส แม็กไกวร์	กรรมการ
	6 นาง ซิลล่า โคฮ์ลมี-มงพิช	กรรมการ
	7 นาย อนุตร จาติกวณิช	กรรมการ
	8 นาย มาร์ค เจ.ซี.เอ็ม.จี. แวร์สเตอร์เตอ	กรรมการ
	9 นาย บวรศักดิ์ อูวรรณโณ	กรรมการอิสระ
	10 นาง เสาวนีย์ กมลบุตร	กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
	11 นาย เดวาราเงิน มูรูเว่	กรรมการ
	12 นายเบอนัวต์ เรเน่ มินาร์ต	กรรมการ

ที่มา: รายงาน 56-1 ปี 2560 ของ GLOW

ตารางรายชื่อผู้ถือหุ้น

	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	บริษัท เอ็นจี โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด	792,279,773	54.16
2	Engie Global Developments B.V.	218,696,260	14.95
3	ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ	451,889,002	30.89
	รวม	1,462,865,035	100.00

ที่มา: ตลท. และ สารสนเทศรายงานการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทเกี่ยวกับการซื้อหุ้นของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2561

GLOW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและผู้ให้บริการด้านสาธารณูปโภคทางอุตสาหกรรมในภาคเอกชนแห่งหนึ่งของประเทศ โดยประกอบธุรกิจในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer หรือ “IPP”) และธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ (“Cogeneration”) โดยโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ดำเนินการในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer หรือ “SPP”) ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก โดยธุรกิจหลักของ GLOW คือ การผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) รวมถึงการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม (Processed Water) และน้ำเย็น (Chilled Water) ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมที่ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด นิคมอุตสาหกรรมใกล้เคียง และเขตประกอบการอุตสาหกรรม สยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค อำเภอบลุกแดง จังหวัดระยอง

GLOW เริ่มดำเนินธุรกิจในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2536 และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 GLOW มีกำลังผลิตไฟฟ้าติดตั้งทั้งสิ้น (Installed capacity) 3,207 เมกะวัตต์ (“เมกะวัตต์” หรือ “MW”) และกำลังผลิตไอน้ำทั้งสิ้น 1,206 ตันต่อชั่วโมง กำลังผลิตน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม 5,482 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง และกำลังการผลิตน้ำเย็น 3,400 ตันความเย็น

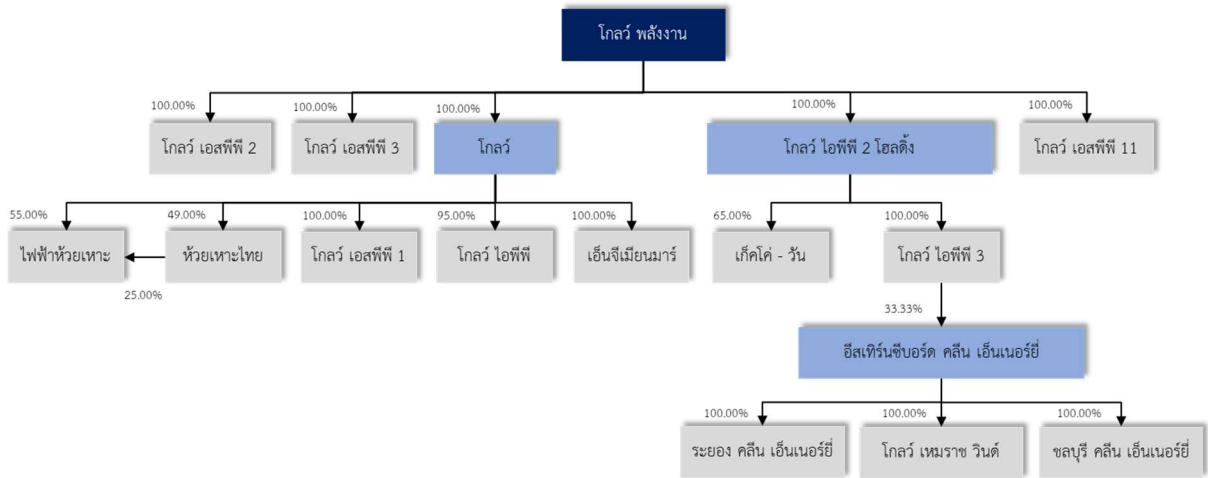
โดยมีรายละเอียดโรงงานผลิตหลัก สรุปได้ดังต่อไปนี้

- (1) โรงไฟฟ้าโกลว์ ไอพีพี ระบบพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 713 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมเหมราช จังหวัดชลบุรี
- (2) โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยเหาะ ระบบพลังน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 152 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัดอัตตะปือ สปป. ลาว
- (3) โรงไฟฟ้าเก็คโค-วัน ระบบพลังงานถ่านหิน มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 660 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง
- (4) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ (โครงการระยะที่ 1 และ 2) มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 281 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 550 ตันต่อชั่วโมง และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม 2,520 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง
- (5) โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 1 ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 124 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 90 ตันต่อชั่วโมง และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม 190 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมเหมราช ตะวันออก (มาบตาพุด) จังหวัดระยอง
- (6) โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 2/โกลว์ เอสพีพี 3 ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 513 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 190 ตันต่อชั่วโมง และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม 150 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง
- (7) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน ระยะที่ 4 ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ กำลังการผลิตไฟฟ้า 77 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 137 ตันต่อชั่วโมง และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม 2,050 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง

- (8) โรงไฟฟ้าซีเอฟพี 3 ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 85 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 79 ตันต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง
- (9) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน ระยะที่ 5 ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 328 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 160 ตันต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง
- (10) โรงไฟฟ้า โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ ระยะที่ 1 (โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 11) ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 120 เมกะวัตต์ น้ำเย็น 2,200 ตันความเย็น และน้ำเพื่ออุตสาหกรรม 360 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง
- (11) โรงไฟฟ้า โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ ระยะที่ 2 (โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 12) ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 110 เมกะวัตต์ และกำลังการผลิตน้ำเย็น 1,200 ตันความเย็น และน้ำเพื่ออุตสาหกรรม 212 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ตั้งอยู่ในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง
- (12) โรงไฟฟ้า โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ ระยะที่ 3 (โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 13) ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 23 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง
- (13) โรงไฟฟ้า โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ ระยะที่ 3 (ส่วนขยาย) ระบบพลังความร้อนร่วมและไอน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 19 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง
- (14) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โซลาร์ ระบบพลังงานโซลาร์ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 1.55 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมเอเชีย จังหวัดระยอง โดยใช้แผงโซลาร์เซลล์แบบ Photovoltaic

2.5.3 โครงสร้างกลุ่มบริษัท

แผนภาพต่อไปนี้แสดงโครงสร้างกลุ่มบริษัทของ GLOW ณ 31 ธันวาคม 2560



(1) รายละเอียดเงินลงทุนในบริษัทย่อยของ GLOW

ตารางเงินลงทุนในบริษัทย่อยของ GLOW ณ 31 ธันวาคม 2560

บริษัทย่อย	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นโดย GLOW ทั้งทางตรงและทางอ้อม (ร้อยละ)	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บริษัท โกลว์ จำกัด	14,828.65	100.00	ลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ ลักษณะเป็น Holding company ที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในฐานรายใหญ่ (IPP) และรายเล็ก (SPP)
2. บริษัท โกลว์ โอพีที จำกัด	2,850.00	95.00	ผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าให้กับ กฟผ.
3. บริษัท โกลว์ เอสพีที 1 จำกัด	2,150.00	100.00	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม และผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ.
4. บริษัท โกลว์ เอสพีที 2 จำกัด	4,941.53	100.00	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม และผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ.
5. บริษัท โกลว์ เอสพีที 3 จำกัด	7,373.39	100.00	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ และน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ.
6. บริษัท โกลว์ โอพีที 3 จำกัด	380.00	100.00	พัฒนาโครงการธุรกิจโรงไฟฟ้า
7. บริษัท โกลว์ โอพีที 2 โฮลดิ้ง จำกัด	7,565.00	100.00	ลงทุนในบริษัทอื่น
8. บริษัท เก็คโค-วัน จำกัด	11,624.00	65.00	ผลิตและจำหน่ายพลังงานให้กับ กฟผ.
9. บริษัท ไฟฟ้า ห้วยเหาะ จำกัด	37.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	67.25	ผลิตและจำหน่ายพลังงานให้กับ กฟผ. และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว
10. บริษัท โกลว์ เอสพีที 11 จำกัด (เดิมชื่อ บริษัท ไทย เนชั่นแนล พาวเวอร์ จำกัด)	1,520.00	100.00	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ.
11. บริษัท เอ็นจี เมียนมาร์ จำกัด	N/A	100.00	บริการให้คำปรึกษาทางเทคนิคด้านไฟฟ้า
12. บริษัท ห้วยเหาะ ไทย จำกัด ^{1/}	422.15	49.00	ถือหุ้นในบริษัทอื่น

ที่มา: สารสนเทศรายงานการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทเกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2561

หมายเหตุ: 1/ กลุ่มบริษัทถือหุ้นร้อยละ 49 ของหุ้นสามัญของบริษัท ห้วยเหาะ ไทย จำกัด อย่างไรก็ตามคณะกรรมการของกลุ่มบริษัทสรุปว่า กลุ่มบริษัทมีอำนาจควบคุมบริษัท ห้วยเหาะ ไทย จำกัด

(2) รายละเอียดเงินลงทุนในบริษัทร่วมของ GLOW

ตารางรายละเอียดเงินลงทุนในบริษัทร่วมของ GLOW

บริษัทร่วม	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นโดย GLOW ทั้งทางตรงและทางอ้อม (ร้อยละ)	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
1. บริษัท โกลว์ เหมราช วินด์ จำกัด	50.00	33.33	พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม
2. บริษัท อีสเทิร์นซีบอร์ด คลีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด	1,039.00	33.33	ถือหุ้นในบริษัทอื่น
3. บริษัท ระยอง คลีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด	50.00	33.33	พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ
4. บริษัท ชลบุรี คลีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด	989.00	33.33	พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ

ที่มา: สารสนเทศรายงานการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทเกี่ยวกับการเข้าถือหุ้นของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2561

2.5.4 โครงสร้างรายได้

GLOW และบริษัทย่อยมีรายได้หลักจากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. และการจำหน่ายไฟฟ้า ใอน้ำและน้ำสะอาด (Clarified Water) น้ำปราศจากแร่ธาตุ (Demineralized Water) และน้ำเย็น (Chilled Water) ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม สรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางแสดงรายได้ของ GLOW สำหรับงวดปี 2558 – 2560 และไตรมาสที่ 1 ปี 2561

	ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ไตรมาสที่ 1 ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและให้บริการ								
กระแสไฟฟ้า								
จำหน่ายให้แก่ กฟผ. โดย IPP	20,768.1	31.77	14,364.1	27.06	13,408.7	25.52	3,340.1	25.64
จำหน่ายให้แก่ กฟผ. โดย SPP	17,451.5	26.70	15,125.7	28.49	13,747.7	26.17	3,133.9	24.06
จำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม	16,827.6	25.74	15,031.8	28.31	15,722.9	29.93	4,011.5	30.79
รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน (บจ. โกลว์ ไอพีที)	793.5	1.21	665.4	1.25	567.3	1.08	123.8	0.95
รวม	55,840.7	85.42	45,187.0	85.11	43,446.6	82.70	10,609.3	81.44
ใอน้ำ	7,921.1	12.12	6,925.9	13.05	6,984.7	13.29	1,751.3	13.44
ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ	463.1	0.71	454.4	0.86	447.2	0.85	114.1	0.88
รวม	64,224.9	98.25	52,567.3	99.01	50,878.5	96.84	12,474.7	95.76
รายได้อื่น ๆ	1,144.4	1.75	524.9	0.99	1,658.8	3.16	552.5	4.24
รวมรายได้	65,369.3	100.00	53,092.2	100.00	52,537.3	100.00	13,027.2	100.00

ที่มา: 1/ รายงาน 56-1 ของ GLOW ปี 2560

2/ งบการเงิน GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

2.5.5 ลักษณะผลิตภัณฑ์และโรงงานผลิต

ผลิตภัณฑ์ของ GLOW สามารถแบ่งได้ดังนี้

(1) ไฟฟ้า

GLOW ผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟผ. การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) และลูกค้าอุตสาหกรรม โดยไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ กฟผ. ซึ่งเป็นผู้ซื้อไฟฟ้าส่งแต่เพียงรายเดียวจะถูกส่งเข้าสู่ระบบส่งหลักของ กฟผ. (EGAT’s National Transmission System) เพื่อจำหน่ายให้แก่ กฟภ. และการไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.”) เพื่อนำไปจำหน่ายต่อให้แก่ผู้บริโภคทั่วประเทศ

GLOW เป็นเจ้าของและดำเนินการโรงไฟฟ้าที่มีการทำสัญญาชัดเจนในการดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยมีบริษัทย่อยหลายแห่งภายใต้กลุ่มบริษัทเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับลูกค้าอุตสาหกรรมในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด และเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์น อินดัสเตรียลพาร์ค จังหวัดระยอง โดยโรงไฟฟ้าของ บจ. โกลว์ พลังงาน บจ. โกลว์ เอสพีพี 2 และ บจ. โกลว์ เอสพีพี 3 จะผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดเป็นหลักและจำหน่ายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมข้างเคียงด้วย ขณะที่ บจ. โกลว์ เอสพีพี 1 จำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ ลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก จังหวัดระยอง บจ. โกลว์ เอสพีพี 11 จำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าในเขตประกอบการ อุตสาหกรรม สยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค ทั้งนี้ ไฟฟ้าที่จำหน่ายในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดจะจัดส่งผ่านระบบสายส่งไฟฟ้าโดยตรงสำหรับลูกค้า โดยไฟฟ้าที่จัดส่งให้ลูกค้าอุตสาหกรรมจะนำไปใช้ในกิจการด้านอุตสาหกรรมต่าง ๆ โดยส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับกระบวนการผลิตในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมยานยนต์และจักรยานยนต์

(2) ไอน้ำ

GLOW จัดส่งไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด โดยบริษัท บจ. โกลว์ เอสพีพี 2 และ บจ. โกลว์ เอสพีพี 3 จำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด และนิคมอุตสาหกรรมเอเชีย จังหวัดสมุทรปราการเป็นหลัก ขณะที่ บจ. โกลว์ เอสพีพี 1 จำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก ไอน้ำที่จำหน่ายที่จัดส่งในระดับความดันต่างกันจะถูกนำไปใช้ในกิจการด้านอุตสาหกรรมต่าง ๆ เนื่องจากการจัดส่งไอน้ำมีข้อจำกัดในเรื่องระยะทางการจัดส่ง ดังนั้นโรงงานของลูกค้าส่วนใหญ่ที่รับซื้อไอน้ำ จะตั้งอยู่ภายในระยะทางไม่เกิน 4 กิโลเมตรจากโรงงานผลิตไอน้ำของ GLOW

(3) น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม

GLOW จำหน่ายน้ำสะอาด (Clarified Water) และน้ำปราศจากแร่ธาตุ (Demineralized Water) ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด ซึ่งมีใช้ธุรกิจหลักของ GLOW แต่ประกอบธุรกิจดังกล่าวเพื่อที่จะใช้ในกระบวนการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำของ GLOW เอง ในขณะเดียวกันก็สามารถนำน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมส่วนที่เหลือจำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมได้

(4) น้ำเย็น (Chilled water)

GLOW จำหน่ายน้ำเย็น (Chilled water) ให้แก่ลูกค้าในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์น อินดัสเทรียลพาร์ค เพื่อใช้สำหรับทำความเย็นสำหรับกระบวนการผลิตซึ่งแตกต่างจากลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดโดยที่อุตสาหกรรมในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเทรียลพาร์คไม่มีความต้องการไอน้ำเพื่อใช้ในกระบวนการผลิต

โรงงานผลิตของ GLOW มีดังนี้

(1) โรงไฟฟ้าโกลว์ ไอพีพี

โรงไฟฟ้าโกลว์ ไอพีพี เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง (Natural Gas-Fired Combined Cycle Plant) มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 713 เมกะวัตต์ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนมกราคม 2546 ตั้งอยู่ที่จังหวัดชลบุรี โดยดำเนินการในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ซึ่งจะทำการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งหมดให้แก่ กฟผ.

(2) โรงไฟฟ้าเก็คโค-วัน

โรงไฟฟ้าเก็คโค-วัน เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 660 เมกะวัตต์ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนสิงหาคม 2555 ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ของไทย (IPP) ซึ่งจะทำการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งหมดให้แก่ กฟผ.

(3) โรงไฟฟ้าห้วยเหาะ

โรงไฟฟ้าห้วยเหาะเป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำ มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 152 เมกะวัตต์ ซึ่งได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนกันยายน 2542 ตั้งอยู่ที่จังหวัดอัตตะปือ ทางตอนใต้ของสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (“สปป. ลาว”) โดยดำเนินการในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ของประเทศไทย (IPP) ซึ่งจะทำการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ให้แก่ กฟผ. จำนวน 126 เมกะวัตต์และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (EDL) จำนวน 2 เมกะวัตต์

(4) โรงงานผลิตไอน้ำและน้ำ โกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 1

โรงงานผลิตไอน้ำและน้ำ โกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 1 เป็นโรงงานผลิตไอน้ำที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงชนิด D (Natural Gas-Fired D Type Steam Generation Plant) และมีเครื่องผลิตน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมอีก 1 เครื่อง มีกำลังผลิตไอน้ำ 250 ตันต่อชั่วโมง น้ำสะอาด (Clarified Water) 1,110 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง และน้ำปราศจากแร่ธาตุ (Demineralized Water) 230 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมงโดยเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนกรกฎาคม 2537 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด เนื่องจากโรงผลิตดังกล่าวใช้เครื่องผลิตไอน้ำ ซึ่งมีประสิทธิภาพต่อยกกว่าโรงผลิตอื่นของ GLOW จึงไม่ได้ทำสัญญาจำหน่ายไอน้ำระยะยาวสำหรับไอน้ำ ซึ่งผลิตได้จากโรงผลิตดังกล่าว แต่จะนำไปจำหน่ายเพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าในระยะสั้น ในช่วงเริ่มต้นเดินเครื่องและในช่วงที่มีความต้องการส่วนเกินและจะนำไปใช้เสริมระบบการผลิตโดยรวมให้มีเสถียรภาพยิ่งขึ้น GLOW จะจำหน่าย

น้ำเพื่อการอุตสาหกรรมซึ่งผลิตได้จากโรงผลิตนี้ให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดเป็นหลัก

(5) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 2

โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 2 เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง (Combined Cycle Natural Gas-Fired Cogeneration Plant) มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 281 เมกะวัตต์ กำลังการผลิตไอน้ำ 300 ตันต่อชั่วโมง น้ำสะอาด (Clarified Water) จำนวน 900 ตันต่อชั่วโมง และน้ำปราศแร่ธาตุจำนวน 280 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ซึ่งได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนเมษายน 2539 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด ไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าแห่งนี้ได้จำหน่ายให้แก่ กฟผ. และลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด และจำหน่ายไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด ส่วนน้ำสะอาดและน้ำปราศแร่ธาตุถูกใช้ภายในโรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 1 และจำหน่ายให้แก่ลูกค้าในอุตสาหกรรมมาบตาพุดและนิคมอุตสาหกรรมใกล้เคียง

(6) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 4

โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 4 เป็นโรงไฟฟ้าแบบใช้พลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง (Gas-Fired Cogeneration Plant) มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 77 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 137 ตันต่อชั่วโมง น้ำสะอาด 1,500 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง และน้ำปราศจากแร่ธาตุ 550 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ซึ่งได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนมกราคม 2548 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด โดยจำหน่ายไฟฟ้าทั้งหมดให้แก่ กฟผ. และจำหน่ายไอน้ำ น้ำสะอาด และน้ำปราศจากแร่ธาตุให้ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดและนิคมอุตสาหกรรมใกล้เคียง

(7) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 5

โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โครงการระยะที่ 5 โรงไฟฟ้าแห่งนี้ประกอบด้วยเครื่องกังหันก๊าซ (Gas Turbine) เครื่องผลิตไอน้ำ (Heat Recovery Steam Generator) และเครื่องกังหันไอน้ำ (Steam Turbine) โดยสามารถผลิตไฟฟ้าได้สูงสุด 382 เมกะวัตต์ ซึ่งออกแบบให้มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 328 เมกะวัตต์ และกำลังการผลิตไอน้ำได้สูงสุด 160 ตันต่อชั่วโมง ได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนกันยายน 2554 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด โรงไฟฟ้าแห่งนี้นับว่าเป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำที่มีขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับ โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำอื่นที่ GLOW มีอยู่ในปัจจุบัน เนื่องจากขนาดและประสิทธิภาพทำให้สามารถโรงไฟฟ้าแห่งนี้ได้เดินเครื่องแบบ Base Load Unit ในขณะที่โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำที่มีขนาดเล็กอื่น จะเดินเครื่องเพื่อผลิตไฟฟ้าจำหน่ายให้ กฟผ. และทำให้โหลดที่จำหน่ายให้บรรดาลูกค้าอุตสาหกรรมมีความสมดุล

(8) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน ซีเอฟพี 3

โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน ซีเอฟพี 3 เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงประกอบด้วยหม้อไอน้ำ (Circulating Fluidized bed boiler) และเครื่องกังหันไอน้ำ (Steam Turbine) ได้ถูกออกแบบมาให้มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 85 เมกะวัตต์ และกำลังการผลิตไอน้ำ 79 ตันต่อชั่วโมง หรือกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้น 115 เมกะวัตต์เทียบเท่า (เมื่อไม่มีการผลิตไอน้ำ) โดยเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนพฤศจิกายน 2553 ตั้งอยู่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด โดยโรงไฟฟ้าแห่งนี้จำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมของ GLOW ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด

(9) โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โซลาร์

โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน โซลาร์ ที่ใช้เทคโนโลยี Photovoltaic มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 1.55 เมกะวัตต์ ได้เริ่มดำเนินงานในเดือนสิงหาคม 2555 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมเอเชีย ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ.

(10) โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีที 1

โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีที 1 เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง (Natural Gas-Fired Combined Cycle Cogeneration Plant) มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 124 เมกะวัตต์ ไอน้ำ 90 ตันต่อชั่วโมง และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม 70 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง โดยเริ่มต้นดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนกุมภาพันธ์ 2541 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก โดยกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้จะถูกจำหน่ายให้แก่ กฟผ. และลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก ส่วนไอน้ำที่ผลิตได้จะถูกจำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก โรงงานผลิตน้ำปราศจากแร่ธาตุ โกลว์ เดมิน วอเตอร์ (Demineralized Water plant) ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก ได้โอนกิจการทั้งหมดของบริษัทให้กับ บจ. โกลว์ เอสพีที 1 โรงงานโกลว์ เดมิน วอเตอร์ เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนพฤศจิกายน 2542 สามารถผลิตน้ำปราศจากแร่ธาตุได้ 120 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง โดยจำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก

(11) โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีที 2/โกลว์ เอสพีที 3 (โครงการระยะที่ 3)

โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีที 2/โกลว์ เอสพีที 3 เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง (Hybrid Natural Gas-and-Coal-Fired Combined Cycle Cogeneration Facility) เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนมีนาคม 2542 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด โดยทางเทคนิคแล้ว ถึงแม้ว่าจะถือโรงไฟฟ้านี้ เป็นโรงผลิตเพียงแห่งเดียวกัน แต่โรงไฟฟ้ากังหันก๊าซเป็นของ บจ. โกลว์ เอสพีที 2 และโรงไฟฟ้าถ่านหินเป็นของ บจ. โกลว์ เอสพีที 3

โรงไฟฟ้านี้ แบ่งออกเป็นสองส่วนคือ (1) เครื่องกังหันก๊าซ (Gas Turbine) มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 35 เมกะวัตต์ จำนวน 2 เครื่อง และเครื่องผลิตไอน้ำ (Heat Recovery Unit) จำนวน 2 เครื่อง และ (2) เครื่องกำเนิดไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม จากก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 222 เมกะวัตต์ จำนวน 2 เครื่อง (Hybrid Cycle Unit) โดยแต่ละเครื่องประกอบด้วย เครื่องกังหันไอน้ำ

(Steam Turbine) 1 เครื่องและหม้อต้มน้ำ (Circulating Fluidized Bed Boiler) 1 เครื่อง โรงไฟฟ้า โกลว์ เอส พีพี 2/โกลว์ เอสพีพี 3 มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 513 เมกะวัตต์ ใช้น้ำ 190 ตันต่อชั่วโมง และ น้ำปราศจากแร่ธาตุ 150 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง ไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 2/โกลว์ เอสพีพี 3 จำหน่ายให้แก่ กฟผ. และให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด ส่วน ใช้น้ำและน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมที่ผลิตได้จากโรงงานจะจำหน่ายแก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคม อุตสาหกรรมมาบตาพุดและนิคมอุตสาหกรรมใกล้เคียง

(12) โรงไฟฟ้า โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 1

โรงไฟฟ้า โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 1 เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็น เชื้อเพลิง (Natural Gas-Fired Cogeneration Plant) มีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ 120 เมกะ วัตต์และน้ำเย็น 2,200 ตันความเย็นต่อชั่วโมง โดยเริ่มต้นดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนตุลาคม 2543 ซึ่งตั้งอยู่ในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค โรงไฟฟ้าแห่งนี้ ประกอบด้วยเครื่องกังหันก๊าซ (Gas Turbine) 2 เครื่อง เครื่องกังหันไอน้ำ (Steam Turbine) 1 เครื่อง และเครื่องทำน้ำเย็น (Absorption Chiller) 1 เครื่อง และเครื่องทำน้ำเย็นสำรอง (Electric Chiller) 1 เครื่อง ไฟฟ้าที่ผลิตจากโรงไฟฟ้าแห่งนี้ จะจำหน่ายให้แก่ กฟผ. ในการผลิตไฟฟ้าและน้ำ เย็นจะจำหน่ายให้ลูกค้าอุตสาหกรรมในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียล พาร์คโดยผ่านเครือข่ายสายส่งและท่อน้ำเย็นของ GLOW ตามลำดับ

(13) โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 2

โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 2 เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 110 เมกะวัตต์ และน้ำเย็นกำลังการผลิต 1,200 ตันความเย็นต่อชั่วโมง ซึ่งได้ เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ไปแล้วเมื่อเดือนธันวาคม 2555 ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นอินดัส เตเรียลพาร์ค โรงไฟฟ้าประกอบด้วย กังหันก๊าซธรรมชาติ 2 เครื่อง กังหันไอน้ำ 1 เครื่อง ระบบทำ ความเย็นแบบดูดซึม และระบบทำความเย็นด้วยไฟฟ้าสำหรับเพิ่มผลผลิตจากกังหันก๊าซธรรมชาติ โรงไฟฟ้าขายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. และขายพลังงานส่วนที่เหลือ (ทั้งในรูปแบบของไฟฟ้าและน้ำเย็น) ให้กับ ลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์คโดยส่งผ่านสายส่งและท่อน้ำเย็น ตามลำดับ

(14) โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 3

โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 3 ประกอบด้วยเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาดเล็ก (Gas-fired Engines) ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงจำนวน 4 เครื่อง มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 23 เมกะวัตต์ เริ่มดำเนินการเชิง พาณิชย์เมื่อเดือนตุลาคม 2549 แห่งนี้ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค

(15) โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 3 (ส่วนขยาย)

โรงไฟฟ้าโกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 3 (ส่วนขยาย) ประกอบด้วยเครื่องกำเนิดไฟฟ้าแบบ เครื่องยนต์ ก๊าซ ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงจำนวน 2 เครื่อง มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 19 เมกะวัตต์ เริ่ม ดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนเมษายน 2558 ตั้งอยู่ในบริเวณนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นอินดัสเตรียล พาร์ค

โดยสามารถสรุปได้ดังตารางและแผนภาพต่อไปนี้

ตารางโรงงานผลิตและกำลังการผลิตไฟฟ้า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

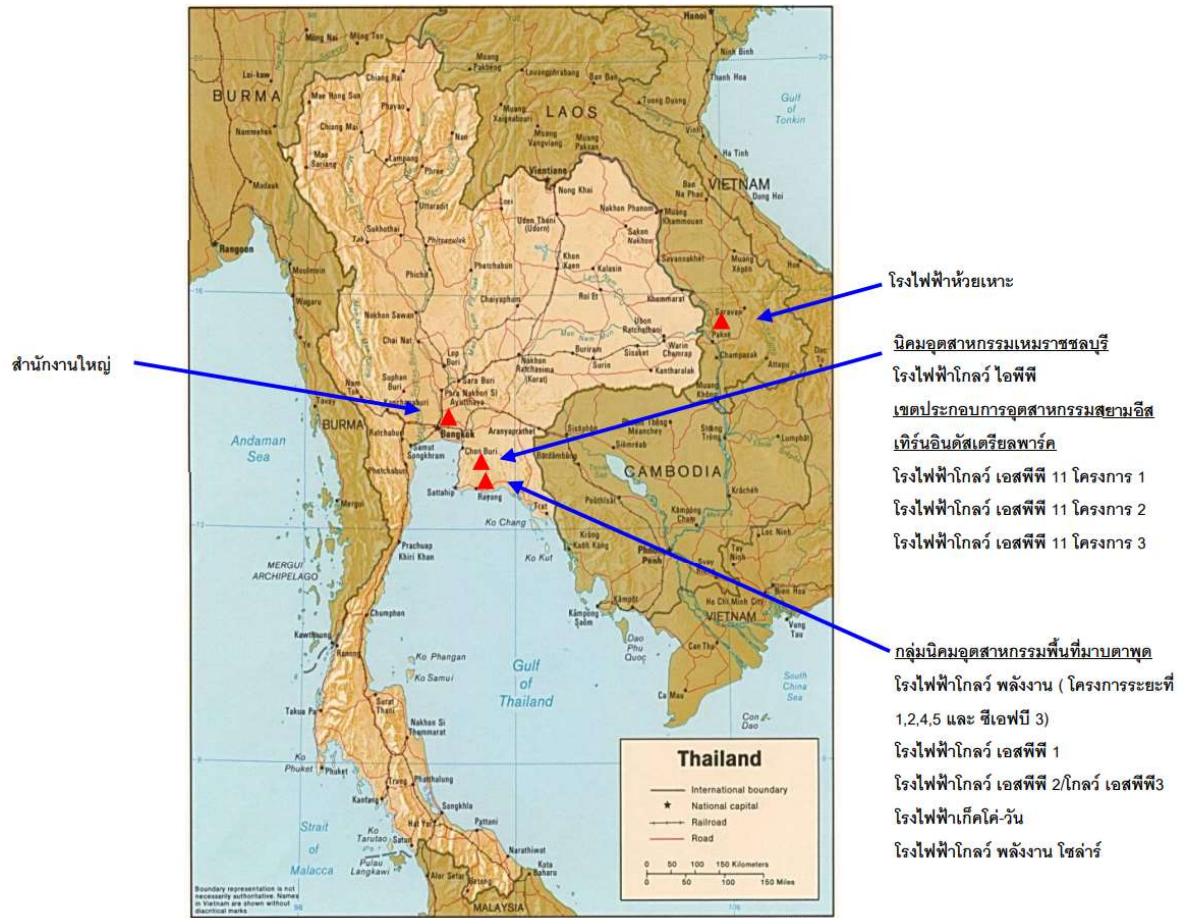
โรงงาน	ที่ตั้ง	วันครบอายุสัญญา กฟผ. ^{1/}	ไฟฟ้า (เมกะวัตต์)	ไอน้ำ (ตัน/ชม.)	น้ำเย็น (ตันความ เย็น)	น้ำเพื่ออุตสาหกรรม (ลบ.ม./ชม.)	
						น้ำสะอาด	น้ำปราศจาก แร่ธาตุ
โกลว์ ไอพีพี	ชลบุรี	ม.ค. 2571	713	-	-	-	-
เก็คโค-วัน	มาบตาพุด	ส.ค. 2580	660	-	-	-	-
โรงไฟฟ้าห้วยเหาะ	สปป. ลาว	ก.ย. 2572	152	-	-	-	-
โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 1	มาบตาพุด	ก.ค. 2562	-	250	-	1,110	230
โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2	มาบตาพุด	เม.ย. 2563	281	300	-	900	280
โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 4	มาบตาพุด	ม.ค. 2580	77	137	-	1,500	550
โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 5	มาบตาพุด	ก.ย. 2579	328	160	-	-	-
โกลว์ พลังงาน ซีเอพี 3	มาบตาพุด	พ.ย. 2578	85	79	-	-	-
โกลว์ พลังงาน โซลาร์	นิคมฯ เอเชีย	ส.ค. 2565	1.55	-	-	-	-
โกลว์ เอสพีพี 1	นิคมฯ เหม-ราช ตะวันออก	ก.พ. 2564	124	90	-	-	190
โกลว์ เอสพีพี 2/โกลว์ เอสพีพี 3 (ระยะที่ 3)	มาบตาพุด	ม.ค. 2567	513	190	-	-	150
โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 1	นิคมฯ สยามฯ ^{2/}	ต.ค. 2568	120	-	2,200	300	60
โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 2	นิคมฯ สยามฯ ^{2/}	ธ.ค. 2580	110	-	1,200	200	12
โกลว์ เอสพีพี 11โครงการ 3	นิคมฯ สยามฯ ^{2/}	ต.ค. 2574	23	-	-	-	-
โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ 3 (ส่วนขยาย)	นิคมฯ สยามฯ ^{2/}	เม.ย. 2583	19	-	-	-	-
รวม			3,207	1,206	3,400	4,010	1,472

ที่มา: รายงาน 56-1 ปี 2560 ของ GLOW

หมายเหตุ: 1/ โดย โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2 โกลว์ เอสพีพี 1 โกลว์ เอสพีพี 2/โกลว์ เอสพีพี 3 โกลว์ เอสพีพี 11 โครงการ เข้าเกณฑ์ที่จะได้รับการต่อสัญญาตามมติที่ประชุม กพข. ได้พิจารณาและเห็นชอบแนวทางสนับสนุน SPP-Cogeneration ที่จะสิ้นสุดสัญญาในปี 2562 – 2568 ให้ได้รับการขยายระยะเวลาสัญญา 25 ปี ปริมาณรับซื้อไม่เกิน 30 เมกะวัตต์ และไม่เกินร้อยละ 30.00 ของกำลังผลิตไฟฟ้าสุทธิรวมไอน้ำ (Net Generation) และจะต้องไม่เกินกว่าปริมาณขายไฟฟ้าตามสัญญาเดิม

2/ นิคมอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสตรีลพาร์ค

แผนภาพที่ตั้งโรงงานผลิตของ GLOW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560



ที่มา: รายงาน 56-1 ปี 2560 ของ GLOW

2.5.6 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

1) สรุปรายงานสำคัญงบการเงิน

- งบกำไรขาดทุนรวม

ตารางงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของ GLOW สำหรับงวดปี 2558 – 2560 และไตรมาสที่ 1 ปี 2561

	ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ไตรมาสที่ 1 ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย	63,431.15	98.76	51,901.87	98.73	50,311.19	98.89	12,350.92	99.01
รายได้ดอกเบี้ยจากสัญญาเช่าการเงิน ^{1/}	793.51	1.24	665.36	1.27	567.29	1.11	123.82	0.99
ต้นทุนขาย	(49,370.90)	(76.87)	(38,479.10)	(73.20)	(37,720.76)	(74.14)	(9,093.19)	(72.89)
กำไรขั้นต้น	14,853.61	23.13	14,088.13	26.80	13,157.72	25.86	3,381.55	27.11
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(775.61)	(1.21)	(954.46)	(1.82)	(846.52)	(1.66)	(147.20)	(1.18)
ต้นทุนทางการเงิน	(3,244.00)	(5.05)	(2,599.00)	(4.94)	(2,379.51)	(4.68)	(517.76)	(4.15)
รายได้อื่น	49.04	0.08	257.63	0.49	333.65	0.66	147.09	1.18
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	10,768.12	16.77	11,044.36	21.01	11,577.38	22.75	3,264.73	26.17
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(1,093.47)	(1.70)	(981.66)	(1.87)	(975.22)	(1.92)	(241.29)	(1.93)
กำไรสุทธิ	9,674.64	15.06	10,062.69	19.14	10,602.17	20.84	3,023.43	24.24

ที่มา: งบการเงินของ GLOW ปี 2559 2560 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2561

หมายเหตุ: 1/ ค่าความพร้อมที่ได้รับจาก กฟผ.

- งบแสดงฐานะทางการเงินรวม

ตารางงบแสดงฐานะทางการเงินรวมของ GLOW ณ 31 ธันวาคม 2558 – 31 มีนาคม 2561

	ณ 31 ธันวาคม 2558		ณ 31 ธันวาคม ปี 2559		ณ 31 ธันวาคม ปี 2560		ณ 31 มีนาคม 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	8,702.71	7.45	7,251.99	6.62	8,736.57	8.24	10,387.70	9.70
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	9,701.86	8.30	8,267.11	7.55	7,215.11	6.80	7,465.18	6.97
สินค้าคงเหลือ	4,727.03	4.04	5,472.91	5.00	5,832.03	5.50	5,886.86	5.50
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	24,624.81	21.07	21,560.97	19.69	22,061.95	20.81	23,787.63	22.21
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	84,024.27	71.90	80,741.76	73.72	77,127.68	72.74	76,176.64	71.12
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	92,543.84	79.19	87,957.33	80.31	83,968.94	79.19	83,316.94	77.79
รวมสินทรัพย์	116,864.15	100.00	109,518.30	100.00	106,030.89	100.00	107,104.58	100.00
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	5,501.38	4.71	4,759.33	4.35	6,132.26	5.78	4,531.44	4.23
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	8,865.44	7.59	3,167.42	2.89	2,254.87	2.13	2,188.88	2.04
หุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	4,599.35	4.20	3,999.35	3.77	3,999.35	3.73
เงินกู้ยืมระยะสั้น	1,432.90	1.23	1,433.90	1.31	974.75	0.92	974.75	0.91
รวมหนี้สินหมุนเวียน	16,794.82	14.37	15,043.00	13.74	14,421.71	13.60	12,907.47	12.05
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	20,624.43	17.65	16,263.63	14.85	15,837.92	14.94	15,337.03	14.32
หุ้นกู้	21,530.56	18.42	19,933.37	18.20	15,939.34	15.03	15,940.15	14.88
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	44,110.99	37.75	37,704.21	34.43	33,600.60	31.69	33,237.95	31.03
รวมหนี้สิน	60,905.81	52.12	52,747.22	48.16	48,022.32	45.29	46,145.42	43.08
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	14,628.65	12.52	14,628.65	13.36	14,628.65	13.80	14,628.65	13.66
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	2,935.43	2.51	2,935.43	2.68	2,935.43	2.77	2,935.43	2.74
กำไรสะสม	31,357.41	26.83	31,796.66	29.03	32,354.35	30.51	34,968.51	32.65
รวมส่วนของผูถือหุ้น	55,958.34	47.88	56,771.08	51.84	58,008.58	54.71	60,959.16	56.92
รวมหนี้สินและส่วนของผูถือหุ้น	116,864.15	100.00	109,518.30	100.00	106,030.89	100.00	107,104.58	100.00

ที่มา: งบการเงินของ GLOW ปี 2559 2560 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2561

- อัตราส่วนสำคัญทางการเงิน

ตารางแสดงอัตราส่วนสำคัญทางการเงินของ GLOW ปี 2558 - ไตรมาสที่ 1 ปี 2561

อัตราส่วนสำคัญทางการเงิน	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ไตรมาสที่ 1 ปี 2561
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.46	1.43	1.53	1.84
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.13	1.06	1.12	1.37
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	23.13	26.80	25.86	27.11
อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)	15.06	19.14	20.84	24.24
อัตราส่วนภาระหนี้สิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.09	0.94	0.83	0.76
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	7.00	7.26	8.44	6.24

ที่มา: งบการเงินของ GLOW ปี 2559 2560 และ ไตรมาสที่ 1 ปี 2561

2) คำอธิบายผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

- ผลการดำเนินงาน

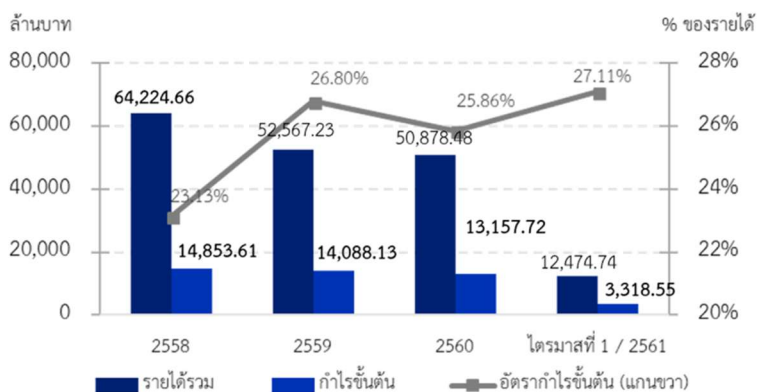
รายได้จากการขายและให้บริการ

รายได้จากการขายและให้บริการประกอบด้วย รายได้จากไฟฟ้า ไอ้ น้ำ น้ำเย็น และน้ำเพื่ออุตสาหกรรม โดยระหว่างปี 2558 - 2560 มีรายได้จากการขายและให้บริการรวมทั้งสิ้น 64,224.66 ล้านบาท 52,567.23 ล้านบาท และ 50,878.48 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการลดลงเฉลี่ยของรายได้รวมต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 10.99 อันเนื่องมาจากปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ลดลงมาก รวมไปถึงค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับตัวลดลงด้วย ในขณะที่ยอดจำหน่ายไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมปรับตัวเพิ่มร้อยละ 4.60

เมื่อพิจารณาในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 GLOW มีรายได้จากการขายและให้บริการรวมทั้งสิ้น 12,474.74 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปี 2560 ซึ่งเท่ากับ 942.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.17

อัตรากำไรขั้นต้น

แผนภาพรายได้ กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้นของ GLOW ปี 2558 - ไตรมาสที่ 1 ปี 2561



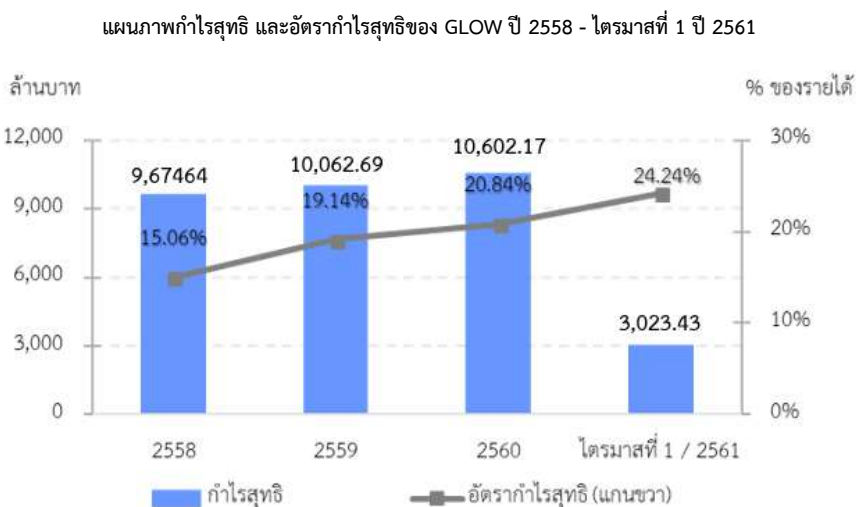
ในช่วงระหว่างปี 2558 - 2560 อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยมีค่าเท่ากับร้อยละ 25.72 โดยในส่วนของปัจจัยบวกมีสาเหตุหลักจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ น้ำมันดีเซล และถ่านหินลดลงในธุรกิจไอพีที และเมื่อพิจารณาในส่วนของปัจจัยลบมีสาเหตุหลักจากการลดลงของอัตรากำไรความพร้อมจ่ายและอัตรากำลังงานไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ กฟผ. ในธุรกิจไอพีที เมื่อพิจารณาในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 อัตรากำไรขั้นต้นของ GLOW เท่ากับ ร้อยละ 27.11 จากการปรับเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรความพร้อมจ่ายและอัตรากำลังงานไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ กฟผ. ในธุรกิจไอพีที

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



ในระหว่างปี 2558 - 2560 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีค่าเท่ากับ 775.61 ล้านบาท 954.46 ล้านบาท และ 846.52 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.47 ของรายได้ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 4.47 อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2560 ลดลงจากปี 2559 เท่ากับ 107.94 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 11.31 ซึ่งเกิดจากการลดลงของค่าใช้จ่ายทั่วไปและการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เช่น การบริหารการหยุดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าแก๊สโค-วัน และการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม และไอน้ำที่เกิดขึ้นในปี 2560 นั้นน้อยกว่าในปี 2559 และในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 GLOW มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 147.20 ล้านบาท

กำไรสุทธิ



กำไรสุทธิในระหว่างปี 2558 - 2560 มีค่าเท่ากับ 9,674.64 ล้านบาท 10,062.69 ล้านบาท และ 10,602.17 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 15.06 ร้อยละ 19.14 และร้อยละ

20.84 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 4.68 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 19.82 ของรายได้ และกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 เท่ากับ 3,023.43 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 24.24 เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า 964.60 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 46.85 โดยปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อกำไรสุทธินั้นมาจากการลดลงของต้นทุนขายและต้นทุนทางการเงินที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

- **ฐานะทางการเงิน**

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมของ GLOW มีมูลค่าลดลงจาก 116,864.15 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 เป็น 106,030.89 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 คิดเป็นอัตราการลดลงเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับ ร้อยละ 4.75

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 สินทรัพย์รวมของกิจการมีมูลค่าเท่ากับ 109,518.30 ล้านบาท ลดลง 7,345.85 ล้านบาท จาก ณ สิ้นปี 2558 หรือคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 6.29

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 สินทรัพย์รวมของ GLOW มีมูลค่าเท่ากับ 106,030.89 ล้านบาท ลดลง 3,487.41 ล้านบาท จาก ณ สิ้นปี 2559 หรือคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 3.18 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 GLOW มีทรัพย์สินรวมเท่ากับ 107,104.58 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ มีมูลค่าเท่ากับ 76,176.64 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 71.12 ของสินทรัพย์รวม

หนี้สิน

หนี้สินรวมของ GLOW มีมูลค่าลดลงจาก 60,905.81 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 เป็น 48,022.32 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 หรือคิดเป็นอัตราการลดลงเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 11.20 โดยการลดลงของหนี้สินรวมมีสาเหตุหลักเกิดจากการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และการชำระคืนหุ้นกู้ระหว่างปี 2559 และ 2560

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 หนี้สินรวม มีมูลค่าเท่ากับ 52,747.22 ล้านบาท ลดลงจาก 8,163.59 ล้านบาท จากวันที่ 31 ธันวาคม 2558 หรือคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 13.40

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 หนี้สินรวม มีมูลค่าเท่ากับ 48,022.32 ล้านบาท ลดลงจาก 4,719.90 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 หรือคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 9.83

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 GLOW มีหนี้สินรวมเท่ากับ 46,145.42 ล้านบาท ลดลงจากวันที่ 31 ธันวาคม 2560 เท่ากับ 1,606.90 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 3.91 ซึ่งประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินและหุ้นกู้เป็นหลักเท่ากับ 37,465.41 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 81.19 ของหนี้สินรวม

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของ GLOW เท่ากับ 55,958.34 ล้านบาท 56,771.08 ล้านบาท และ 58,008.58 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 2559 และ 2560 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 3.66 อันเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร และการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอำนาจควบคุมซึ่งเป็นผลจากกำไรจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทย่อยที่ปรับตัวสูงขึ้น และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 GLOW มีส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 60,959.16 ล้านบาท

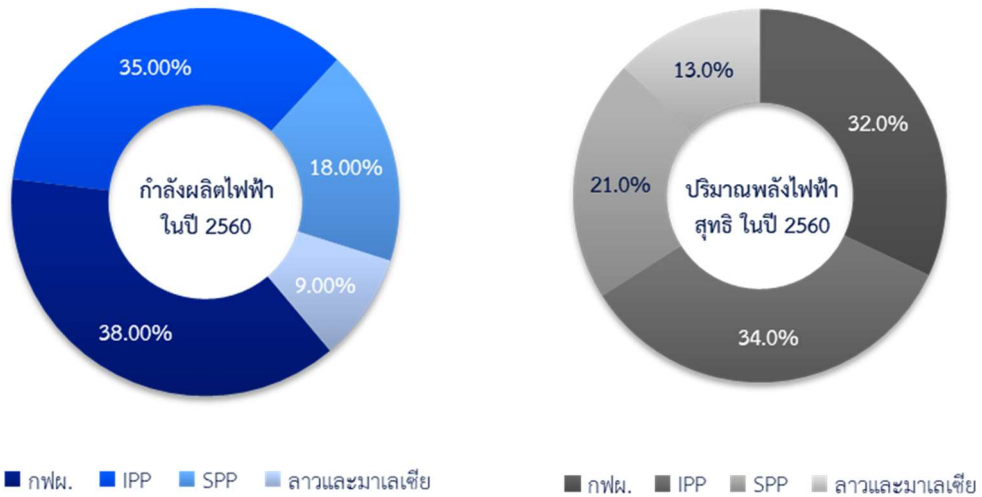
2.5.7 ภาวะตลาดและแนวโน้มของอุตสาหกรรม

ผู้ผลิตไฟฟ้าหลักเพื่อการพาณิชย์ของประเทศ ได้แก่ กฟผ. และผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชน โดย กฟผ. จำหน่ายไฟฟ้าเกือบทั้งหมดจากการผลิตและซื้อจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนและประเทศเพื่อนบ้านให้แก่รัฐวิสาหกิจ 2 แห่ง ได้แก่ กฟน. และ กฟภ. โดย กฟน. และ กฟภ. เป็นผู้จำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าย่อย ลูกค้าธุรกิจ และลูกค้าอุตสาหกรรมทั่วประเทศ โดยเป็นเจ้าของเครือข่ายระบบจัดจำหน่ายไฟฟ้าในเขตให้บริการของตน กฟผ. นับเป็นผู้ซื้อไฟฟ้าแบบขายส่งหลักของประเทศ แม้ว่าผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนจะเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมโดยตรงด้วยก็ตาม นอกจากนี้ กฟผ. ยังเป็นผู้ควบคุมระบบไฟฟ้าของประเทศ โดยเป็นเจ้าของดำเนินการดูแลรักษาและพัฒนาโครงข่ายระบบส่งไฟฟ้าของประเทศ (National Transmission Grid) ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนในประเทศไทยแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

- 1) ผู้ผลิตไฟฟ้าที่จำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. โดยเข้าร่วมในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่หรือผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer Program หรือ IPP)
- 2) ผู้ผลิตไฟฟ้าที่จำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. โดยเข้าร่วมในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer Program หรือ SPP)
- 3) ผู้ผลิตไฟฟ้าที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม

ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) จะจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. เท่านั้น ในขณะที่ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กจะจำหน่ายไฟฟ้าบางส่วนที่ผลิตได้ให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมด้วย จากข้อมูลที่เผยแพร่โดย กฟผ. ในเดือนธันวาคม 2560 ประเทศไทยมีกำลังผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 42,433 เมกะวัตต์ โดยกำลังผลิตจากโรงไฟฟ้าเอกชนนั้นรวมเฉพาะที่ผลิตให้แก่ กฟผ. ประกอบด้วย กฟผ. ประมาณ 16,071 เมกะวัตต์ ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ประมาณ 14,949 เมกะวัตต์ ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) มีประมาณ 7,536 เมกะวัตต์ และรับซื้อจากประเทศมาเลเซีย และ สปป. ลาว 3,878 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 38.00 ร้อยละ 35.00 ร้อยละ 18.00 และร้อยละ 9.00 ของกำลังผลิตรวม ตามลำดับ หากพิจารณาในส่วนของ ปริมาณพลังไฟฟ้าสุทธิที่ผลิตในประเทศไทยนั้นมีจำนวนรวมทั้งสิ้นประมาณ 188,067 กิกะวัตต์ชั่วโมง ที่ผลิตโดย กฟผ. ในปี 2560 ประมาณ 60,221 กิกะวัตต์ชั่วโมง ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ประมาณ 63,949 กิกะวัตต์ชั่วโมง และผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประมาณ 39,655 กิกะวัตต์ชั่วโมง และการรับซื้อจากประเทศลาวและประเทศมาเลเซียจำนวนประมาณ 24,231 กิกะวัตต์ชั่วโมง คิดเป็นร้อยละ 32.00 ร้อยละ 34.00 ร้อยละ 21.00 และร้อยละ 13.00 ตามลำดับ

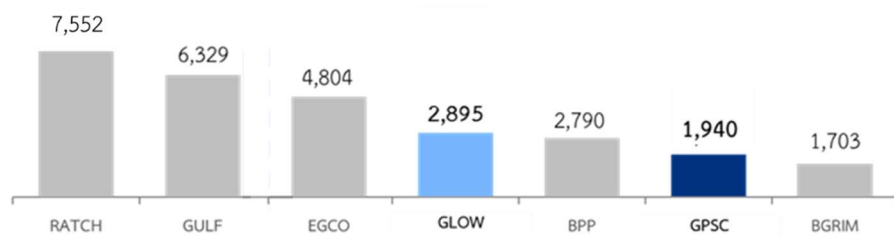
แผนภาพปริมาณผลิตไฟฟ้า และปริมาณพลังไฟฟ้าสุทธิปี 2560



ทั้งนี้สำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กในปี 2560 นั้นมีกำลังผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้นประมาณ 11,266 เมกะวัตต์ (แบ่งเป็นสัญญาประเภท Firm จำนวน 8,564 เมกะวัตต์ และประเภท Non-firm จำนวน 2,702 เมกะวัตต์) โดยปริมาณพลังไฟฟ้าที่จำหน่ายให้กับ กฟผ. มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 7,596 เมกะวัตต์ (แบ่งเป็นสัญญาประเภท firm 5,880 เมกะวัตต์ และประเภท non-firm 1,716 เมกะวัตต์)

อนึ่ง สถานะการแข่งขันในธุรกิจโรงไฟฟ้ามีแนวโน้มที่จะรุนแรงขึ้น ถึงแม้ว่าธุรกิจโรงไฟฟ้าจะมีการซื้อขายกันบนสนธิสัญญาระยะยาว และมีต้นทุนในการสร้างโครงข่ายขนส่งและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่สูง ทำให้การแข่งขันมีจำกัด ทว่า ปัจจุบันสภาพแวดล้อมด้านการแข่งขันมีความรุนแรงมากขึ้น เนื่องจากบริษัทต่าง ๆ ในธุรกิจโรงไฟฟ้ามีการลงทุนสร้างโรงไฟฟ้าและโครงข่ายขนส่งและจัดจำหน่ายเพิ่มมากขึ้นในหลายพื้นที่ จนทำให้เกิดการแข่งขันกันมากขึ้น ซึ่งขนาดกำลังการผลิตตามสัดส่วนการเป็นเจ้าของของแต่ละบริษัทในธุรกิจไฟฟ้าสามารถสรุปได้ดังนี้

แผนภาพเปรียบเทียบกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ^{1/} ณ 31 มีนาคม 2561



ที่มา: ข้อมูลนำเสนอนักลงทุน (Investor Presentation) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ RATCH GULF GPSC GLOW EGCO BPP และ BGRIM

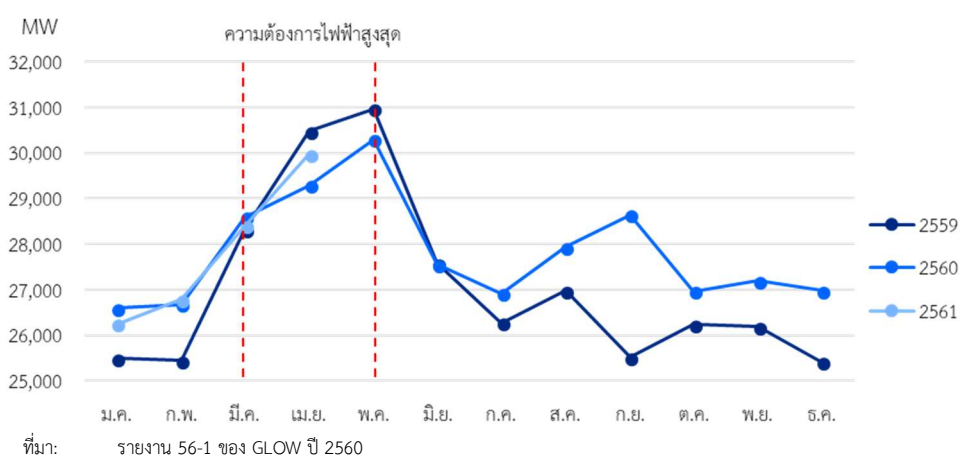
หมายเหตุ: 1/ กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของในโรงไฟฟ้าที่เริ่มดำเนินงานแล้ว และที่กำลังก่อสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2567

อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศไทยส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาเพิ่มสูงขึ้น โดยในช่วง 2 ปีหลังจากเกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจในเอเชีย ในปี 2540 ความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยลดลงเนื่องจากการชะลอตัวของการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศไทย ในระหว่าง

ปี 2550 ถึง 2560 ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดในประเทศไทยเพิ่มขึ้นในอัตราขยายตัวเฉลี่ย (Compound Annual Growth Rate) ร้อยละ 1.69 ต่อปีหรือเพิ่มจากประมาณ 22,586 เมกะวัตต์ในปี 2550 เป็นประมาณ 28,578 เมกะวัตต์ในปี 2560 หรือ 0.80 เท่าของอัตราการเติบโตต่อปีของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทยที่แท้จริงที่ร้อยละ 2.15 จากปี 2550 - 2560

ความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมีวัฏจักรการขึ้นลงในช่วงเวลาระหว่างปีและระหว่างวันที่ค่อนข้างแน่นอน กล่าวคือ ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดในแต่ละปีจะอยู่ในช่วงฤดูร้อนระหว่างเดือนมีนาคม - พฤษภาคมซึ่งเป็นช่วงที่อุณหภูมิขึ้นสูงสุด และความต้องการพลังไฟฟ้าต่ำสุดจะอยู่ในช่วงฤดูหนาวระหว่างเดือนธันวาคม - มกราคมซึ่งเป็นช่วงที่อุณหภูมิต่ำสุด

แผนภาพความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดในประเทศไทย ปี 2559 - เมษายน 2561



2.6 มูลค่าของสินทรัพย์ที่ได้มา

2.6.1 ธุรกิจการซื้อขายหุ้น

ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561 คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติในการประชุมนัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 เห็นชอบการเข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับ Engie Global Developments B.V. (EGD หรือ ผู้ขาย) เกี่ยวกับธุรกิจการซื้อขายหุ้นเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2561 จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท คิดเป็นเงินจำนวนทั้งสิ้น 97,559.19 ล้านบาท

อนึ่ง ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้ โดยมีเงื่อนไขในการปรับราคาเสนอซื้อเป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง หากราคาซื้อขายปรับลดลงเพราะเหตุดังกล่าว สิ่งตอบแทนในรูปเงินสดสำหรับราคาซื้อขายก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน และราคาเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW ก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน

ทั้งนี้ ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น รวมเป็นเงินไม่เกิน 95,933.54 ล้านบาท

2.6.2 ธุรกิจการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW

ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561 คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติในการประชุมนัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 เห็นชอบเกี่ยวกับธุรกิจการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW วันที่ 20 มิถุนายน 2561 เป็นจำนวนทั้งสิ้น 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาเสนอซื้อหุ้นละ 96.50 บาท รวมเป็นเงินไม่เกิน 43,607.29 ล้านบาท

อนึ่ง ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้ โดยมีเงื่อนไขในการปรับราคาเสนอซื้อเป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง หากราคาซื้อขายปรับลดลงเพราะเหตุดังกล่าว สิ่งตอบแทนในรูปเงินสดสำหรับราคาซื้อขายก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน และราคาเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW ก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน

ทั้งนี้ ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น รวมเป็นเงินไม่เกิน 42,880.65 ล้านบาท

2.7 มูลค่าสิ่งตอบแทน และวิธีการชำระ

2.7.1 ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น

สิ่งตอบแทนอยู่ในรูปเงินสดจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 97,559.19 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ จะชำระให้แก่ผู้ขายในวันที่มีการซื้อขายเสร็จสิ้นในคราวเดียว

อนึ่ง ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้ โดยมีเงื่อนไขในการปรับราคาเสนอซื้อเป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง หากราคาซื้อขายปรับลดลงเพราะเหตุดังกล่าว สิ่งตอบแทนในรูปเงินสดสำหรับราคาซื้อขายก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน และราคาเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW ก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน

นอกจากการชำระราคาซื้อขายหุ้นให้แก่ผู้ขายแล้ว บริษัทฯ ตกลงชำระเงินให้แก่ผู้ขายเป็นจำนวน “เงินสดสุทธิ” คงเหลือใน EHT ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายหุ้น (ซึ่งจะไม่เกิน 1 ล้านบาท)

ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น รวมเป็นเงินไม่เกิน 95,933.54 ล้านบาท

2.7.2 ธุรกรรมการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW

สิ่งตอบแทนอยู่ในรูปเงินสดจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 43,607.29 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ จะชำระให้แก่ผู้เสนอขายหุ้นตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่กำหนดในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้ โดยมีเงื่อนไขในการปรับราคาเสนอซื้อเป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง หากราคาซื้อขายปรับลดลงเพราะเหตุดังกล่าว สิ่งตอบแทนในรูปเงินสดสำหรับราคาซื้อขายก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน และราคาเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW ก็จะถูกปรับลดลงเช่นกัน

ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น รวมเป็นเงินไม่เกิน 42,880.65 ล้านบาท

2.8 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

2.8.1 ธุรกิจการซื้อขายหุ้น

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนของการซื้อหุ้น GLOW เป็นไปตามการเจรจาตกลงกันระหว่างบริษัทฯ (ในฐานะผู้ซื้อ) และผู้ขาย ซึ่งเป็นไปตามวิธีการมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF) เนื่องจากเป็นวิธีที่นิยมใช้โดยทั่วไปในการประเมินมูลค่าของบริษัทในธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ และสามารถสะท้อนลักษณะการดำเนินงาน รวมถึงศักยภาพการดำเนินธุรกิจของ GLOW ได้อย่างเหมาะสม โดยคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนการลงทุนของบริษัทฯ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้พิจารณาวิธีอื่นประกอบด้วย อาทิ การเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมูลค่าของบริษัทที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน (Trading multiple) และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend yield) ซึ่งเป็นมาตรฐานที่ใช้ทั่วไปในการตัดสินใจเข้าซื้อธุรกิจ

2.8.2 ธุรกิจการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนสำหรับธุรกิจการทำคำเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW จะ เป็นไปตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการในการเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ กล่าวคือ ราคาซื้อหุ้น GLOW ที่บริษัทฯ ได้จ่ายไป (รวมถึงต้นทุนการได้มาซึ่งหุ้น GLOW) สูงสุด 90 วันก่อนหน้าวันทำคำเสนอซื้อ

2.9 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ มีแผนที่จะใช้สินเชื่อเงินกู้ระยะสั้น (ไม่เกิน 12 เดือน) จำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท จากสถาบันการเงิน และ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อรองรับธุรกรรมการซื้อขายหุ้น และการทำข้อเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW

ในกรณีที่บริษัทฯ ประสงค์ที่จะขอสินเชื่อเงินกู้จากผู้ถือหุ้นใหญ่ บริษัทฯ จะดำเนินการตามกฎหมายเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องต่อไป

ทั้งนี้ หนึ่งในเงื่อนไขของสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้นจำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท นั้นได้กำหนดให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ รวมถึงการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายในเดือน เมษายน 2562 เพื่อพิจารณาเรื่องการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในเบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท ซึ่งอาจเป็นการเพิ่มทุนโดยการเสนอขายหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) การเสนอขายให้กับนักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) และ/หรือการเสนอขายหุ้นที่ ออกใหม่ต่อประชาชน (Public Offering) ซึ่งการดำเนินงานดังกล่าวอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect) ได้ อย่างไรก็ดี ในปัจจุบันยังไม่มีข้อสรุปเรื่องรูปแบบของการเพิ่มทุนที่ชัดเจน โดยบริษัทฯ จะแจ้งให้ทราบต่อไป หากมีความคืบหน้าในเรื่องดังกล่าว พร้อมทั้งจะนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาและอนุมัติต่อไป นอกจากนี้ เงื่อนไขของสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้นนั้นได้กำหนดให้บริษัทฯ ต้องนำเงินปันผลรับสุทธิที่ได้รับจาก GLOW ในช่วงระยะเวลา 12 เดือนมาชำระคืนเงินกู้ระยะสั้น

ทั้งนี้ที่ประชุมคณะกรรมการเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นกู้ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในวงเงินรวมไม่เกิน 68,500.00 ล้านบาท หรือในสกุลเงินอื่นในอัตราเทียบเท่า พร้อมทั้งเห็นชอบให้ผู้ถือหุ้นมอบอำนาจให้คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจในการดำเนินการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องและจำเป็นทุก ประการที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายหุ้นกู้

2.10 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาซื้อขายหุ้น การซื้อขายหุ้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้ได้สำเร็จเสร็จสิ้น (หรือ ได้รับการผ่อนผันโดยผู้ขายและบริษัทฯ ร่วมกัน)

ทั้งนี้ ราคาซื้อขายอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นหาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อน เงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง

- (1) บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น
- (2) บริษัทฯ ได้รับอนุญาตที่เกี่ยวข้องจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขออนุญาตดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในเดือน ตุลาคม 2561

ภายหลังจากที่เงื่อนไขบังคับก่อนสำเร็จเสร็จสิ้นลง บริษัทฯ จะเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นและจะมีหน้าที่ต้องทำข้อเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW จากผู้ถือหุ้นอื่นของ GLOW ตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องของ ก.ล.ต.

ทั้งนี้ หนึ่งในเงื่อนไขของสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้นจำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท นั้นได้กำหนดให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ รวมถึงการเรียกประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ภายในเดือน เมษายน 2562 เพื่อพิจารณาเรื่องการเพิ่มทุนของบริษัทฯ

2.11 แผนการดำเนินงานภายหลังเข้าครอบงำกิจการ

2.11.1 สถานภาพของกิจการ

ภายหลังการเสร็จสิ้นของการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์และการเข้าซื้อหุ้นของ GLOW บริษัทฯ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน GLOW เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.00 เป็นมากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 69.11 ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้ตอบรับข้อเสนอซื้อและเงื่อนไขบังคับก่อนของการเข้าทำรายการซื้อหุ้น ส่งผลให้ GLOW มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

นอกจากนี้ ภายหลังเสร็จสิ้นธุรกรรมภายหลังจากการทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้น บริษัทฯ อาจจะมีแผนการเปลี่ยนแปลงกรรมการของ GLOW ตามสมควรและความเหมาะสม ซึ่งการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการดังกล่าวจะต้องดำเนินการภายใต้กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ บริษัทฯ อาจมอบหมายให้ผู้บริหารของ GPSC เข้าไปปฏิบัติงานที่ GLOW ตามความเหมาะสม ตามโครงสร้างบริหารงานที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของ GLOW

อนึ่ง บริษัทฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาแนวทางการดำเนินงานภายหลังเข้าครอบงำกิจการ โดยอาจพิจารณาเพิกถอนหุ้นของ GLOW ออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน ตลท. ภายหลังได้เข้าซื้อ GLOW ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับผลตอบรับจากการทำข้อเสนอซื้อ และการศึกษาเกี่ยวกับประโยชน์และการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (synergies) ซึ่งหาก บริษัทฯ ประสงค์จะดำเนินการเพิกถอนหุ้นของ GLOW ดังกล่าว บริษัทฯ จะดำเนินการตามข้อบังคับและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องต่อไป

2.11.2 นโยบายและแผนการบริหารจัดการ

ภายหลังการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน GLOW เป็นผลสำเร็จ บริษัทฯ จะถือหุ้นใน GLOW มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 69.11 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายและชำระแล้วทั้งหมดของ GLOW ส่งผลให้ GLOW มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ อันส่งผลให้บริษัทฯ มีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของเพิ่มขึ้นประมาณ 1.5 เท่าจากกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ ในปัจจุบันเท่ากับ 1,940 เมกะวัตต์ เป็น 4,835 เมกะวัตต์ ทั้งนี้โรงไฟฟ้าส่วนใหญ่ในปัจจุบันของ GLOW ได้ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วทั้งสิ้น อันส่งผลให้ GLOW มีผลการดำเนินงานที่มั่นคงและสถานภาพทางการเงินที่แข็งแกร่ง ซึ่งจะเป็นการเสริมสร้างศักยภาพทางการเงินและเพิ่มฐานกระแสเงินสดให้แก่บริษัทฯ เพื่อสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างยั่งยืน โดยบริษัทฯ จะร่วมกับ GLOW เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการลงทุนในโครงการต่าง ๆ ที่มีขนาดใหญ่ขึ้น ทั้งในและต่างประเทศ

บริษัทฯ จะร่วมกับ GLOW เชื่อมโยงโครงสร้างพื้นฐานของระบบผลิตและจำหน่ายที่ครอบคลุมพื้นที่การให้บริการอันจะเป็นการช่วยลดความเสี่ยงให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม จากเสถียรภาพที่เพิ่มขึ้นของสาธารณูปโภค โครงข่ายสายส่งไฟฟ้าและระบบสาธารณูปโภคไปยังลูกค้าอุตสาหกรรมในมาบตาพุดและบริเวณใกล้เคียงในพื้นที่โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor หรือ “EEC”) ที่อาจมีความต้องการใช้ไฟฟ้าและสาธารณูปโภคในอนาคตได้ และสามารถปรับปรุงการดำเนินงานโดยองค์รวมได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Operation synergy) เนื่องจากสามารถบริหารจัดการหน่วยผลิตไฟฟ้าและสาธารณูปโภค โครงสร้างพื้นฐาน และระบบโครงข่ายไฟฟ้าและไอน้ำ ซึ่งทำให้อัตราการลงทุนใหม่ที่เข้าซื้องาน ลดค่าใช้จ่ายเชื้อเพลิงจากการจัดสรรกำลังการผลิตให้เหมาะสมกับปริมาณความต้องการในแต่ละหน่วยผลิต และลดต้นทุนด้านการบริหารจัดการชิ้นส่วนสำรองได้

2.11.3 แนวการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น (Potential conflict of interest)

ในระหว่างที่บริษัทฯ และ GLOW ต่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ จะดำเนินการให้มีการกำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ และ GLOW เพื่อป้องกันประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัทฯ และ GLOW เนื่องจากบริษัทฯ และ GLOW ต่างประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอุตสาหกรรมเช่นเดียวกัน โดยนโยบายดังกล่าวจะกำหนดให้กรรมการของ GLOW ที่มีส่วนได้เสีย หรืออาจมีส่วนได้เสียกับธุรกรรมใด ๆ (เช่น เป็นกรรมการที่ได้รับการเสนอชื่อโดยบริษัทฯ (ไม่นับรวมกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ)) ไม่อาจเข้าร่วมประชุม และร่วมในการตัดสินใจเกี่ยวกับธุรกรรมดังกล่าว รวมถึงจะไม่มีสิทธิได้รับข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังกล่าว ดังนั้น การตัดสินใจในธุรกรรมใดๆ ที่อาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัทฯ และ GLOW นั้นจะเป็นดุลพินิจของกรรมการอิสระ และกรรมการที่ไม่มีส่วนได้เสีย สำหรับธุรกรรมใด ๆ ที่อาจมีประเด็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของบริษัทฯ และ GLOW ซึ่งอาจไม่ถึงขนาดที่ต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการของ GLOW นโยบายดังกล่าวก็จะกำหนดให้ผู้บริหารของ GLOW (ซึ่งไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทฯ) เป็นผู้พิจารณาตัดสินใจ

นอกจากนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ที่เข้าไปปฏิบัติงานที่ GLOW ดังกล่าว จะอยู่ภายใต้อำนาจอนุมัติ ควบคุม และการสั่งการตามสายงาน GLOW โดยไม่มีอำนาจอนุมัติการดำเนินงานตามสายงานของบริษัทฯ

ทั้งนี้ ในเรื่องดังกล่าวเป็นเพียงแนวทางการพิจารณาเบื้องต้น อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี บริษัทฯ จะดำเนินการในเรื่องดังกล่าวให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของกฎหมายที่เกี่ยวข้องของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องต่อไป

3. ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

3.1 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของการเข้าทำรายการ

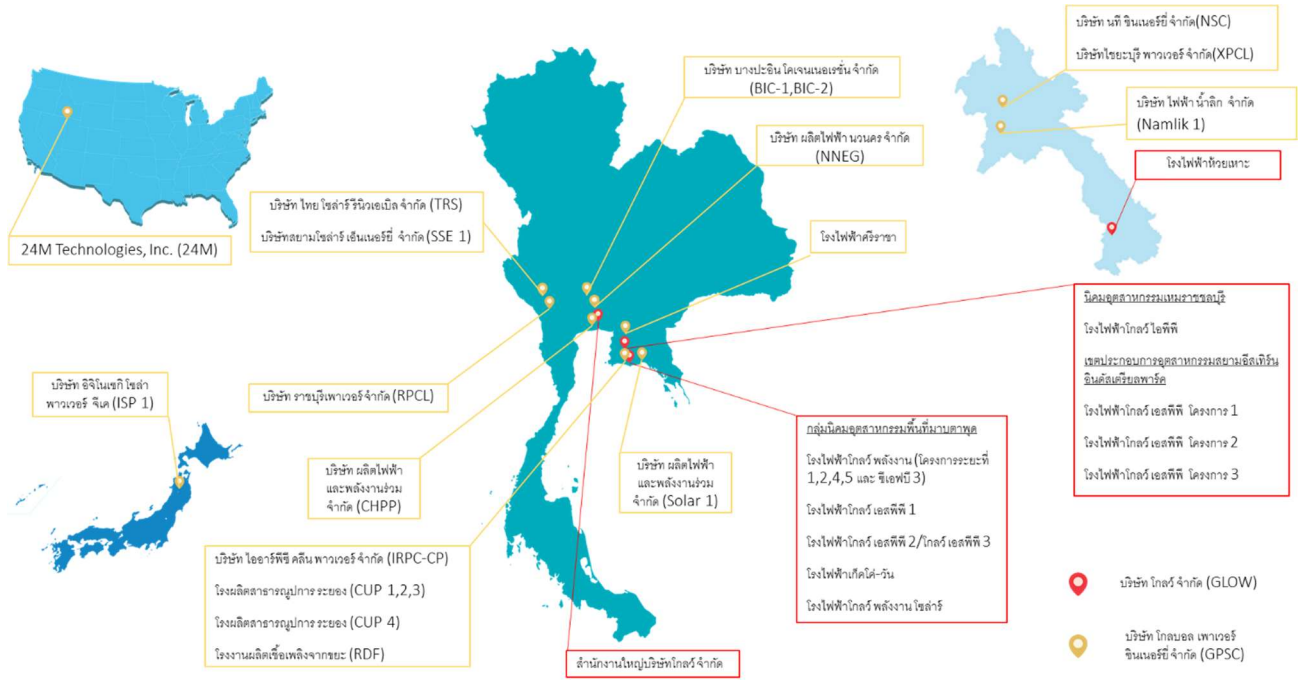
การเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้นและการทำข้อเสนอซื้อหุ้นของ GLOW ในครั้งนี้มีความสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัทฯ ตามมติในการประชุมบอร์ดพิเศษครั้งที่ 2/2561 ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561 นั้นจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ดังต่อไปนี้

3.1.1 การเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจ

สืบเนื่องจากบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเพิ่มกำลังผลิตไฟฟ้า เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งและเสริมสร้างการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ในอนาคตอาจต้องใช้เวลานานขึ้นและใช้เวลานานจึงจะสามารถรับรู้รายได้ รวมทั้งกระทรวงพลังงานยังไม่มียุทธศาสตร์ที่จะเปิดประมูลโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ (IPP) ของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชน เนื่องจากกำลังการผลิตไฟฟ้าและปริมาณกำลังการผลิตไฟฟ้าสำรองของประเทศในปัจจุบันมีมากกว่าความต้องการพลังงานไฟฟ้าไปจนถึงประมาณปี 2569 ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยปี 2558 ดังนั้นการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้นี้ จะเป็นการได้มาซึ่งโรงไฟฟ้าภายในประเทศที่ยังมีสัญญาขายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. รวมถึงสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำกับลูกค้าอุตสาหกรรม

ทั้งนี้ GLOW มีสถานการณ์การผลิตไฟฟ้าอยู่ในสถานะค่อนข้างคงที่ โดยโรงไฟฟ้า IPP นั้นมีความสอดคล้องกันกับสถานการณ์โรงไฟฟ้า IPP ของบริษัทฯ คือ ยังไม่มีแผนการจากกระทรวงพลังงานที่จะเปิดประมูลโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่เพิ่มเติมอีก ส่วนการสร้างโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) เพิ่มเติม หรือโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในประเทศก็เป็นไปได้มากขึ้น เนื่องจากกระทรวงพลังงานไม่มียุทธศาสตร์จะอุดหนุนโรงไฟฟ้าเหล่านี้ ดังเช่นในอดีต แต่อย่างไรก็ตาม โรงไฟฟ้าขนาดเล็กแบบ SPP-Cogeneration ที่ขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562-2568 นั้น คณะกรรมการนโยบายและพลังงานแห่งชาติ (“กพข.”) ได้พิจารณาและเห็นชอบแนวทางสนับสนุน SPP-Cogeneration ให้ได้รับการขยายระยะเวลาสัญญา 25 ปี ปริมาณรับซื้อไม่เกิน 30 เมกะวัตต์ และไม่เกินร้อยละ 30.00 ของกำลังผลิตไฟฟ้าสุทธิรวมไอน้ำ (Net Generation) และจะต้องไม่เกินกว่าปริมาณขายไฟฟ้าตามสัญญาเดิม ทั้งนี้ โครงการ SPP-Cogeneration ที่ได้รับสิทธิการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ให้ดำเนินการก่อสร้างได้ในพื้นที่เดิม หรือพื้นที่ใกล้เคียงนิคมอุตสาหกรรม ซึ่ง GLOW มีโรงไฟฟ้าประเภท SPP-Cogeneration เป็นส่วนใหญ่ นอกจากนี้ GLOW ยังมีระบบการผลิตและระบบการจัดส่งไฟฟ้าที่ต่อเนื่องและมั่นคงในการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม อันส่งผลให้ผลประกอบการของ GLOW ในอนาคตมีแนวโน้มที่จะมีความมั่นคงและสม่ำเสมอ

แผนภาพแสดงถึงธุรกิจในปัจจุบันของบริษัทฯ และ GLOW



การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวนี้จะส่งผลให้บริษัทฯ สามารถขยายธุรกิจไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ ด้วยจำนวนโรงไฟฟ้าทั้งสิ้น 33 แห่ง ใน 9 จังหวัดในประเทศไทย และในต่างประเทศ 2 ประเทศ ได้แก่ ญี่ปุ่น และ สเปน. ลาว และธุรกิจระบบกักเก็บพลังงาน 1 แห่ง ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีกำลังผลิตไฟฟ้าส่วนที่เป็นเจ้าของรวมทั้งที่ดำเนินงานอยู่และกำลังสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2567 ทั้งหมดเท่ากับ 4,835 เมกะวัตต์ และจะเป็นโอกาสสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพของธุรกิจและศักยภาพการเติบโต สอดคล้องกับแผนพัฒนาพื้นที่ EEC และแผนกลยุทธ์ในการเติบโตของบริษัทฯ

3.1.2 การเสริมสร้างผลการดำเนินงานที่มั่นคงและสม่ำเสมอในอนาคต

การเข้าซื้อหุ้นของ GLOW ตามมติในการประชุมนัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561 จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถเติบโตได้อย่างก้าวกระโดดภายในเวลาอันสั้น โดยเฉพาะการได้รับประโยชน์จากความสามารถในการบริหารจัดการ การดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของ GLOW โดยทันที ซึ่งสามารถสังเกตได้จากผลการดำเนินงานในอดีตในปี 2560 ที่ GLOW สามารถทำกำไร EBITDA ได้สูงถึง 17,358.67 ล้านบาท คิดเป็นประมาณ 3 เท่าของ EBITDA ของบริษัทฯ ดังนั้นการเข้าทำรายการซื้อขายหุ้นครั้งนี้จะสามารถช่วยบริษัทฯ สามารถนำกระแสเงินสดอิสระที่เพิ่มขึ้นจาก GLOW มาเพิ่มศักยภาพในการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้งยังเพิ่มขีดความสามารถของบริษัทฯ สำหรับการเติบโตทางธุรกิจและการพัฒนาอย่างยั่งยืนตามแผนงานของบริษัทฯ ต่อไป

ทั้งนี้ สำหรับผลตอบแทนและ/หรือกำไรที่ได้รับจาก GLOW ภายหลังจากควบรวมกิจการแล้ว บริษัทฯ มีแผนการที่จะ 1) นำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ 2) นำไปใช้เป็นเงินทุนสำรองสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ในอนาคต และ 3) นำไปขยายการลงทุนด้านพลังงานหมุนเวียน และธุรกิจระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage) ซึ่งในปัจจุบันบริษัทฯ มีสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน (รวมโรงไฟฟ้าพลังน้ำ) อยู่ประมาณร้อยละ 20.89 ของกำลังการผลิตส่วนที่เป็นของบริษัทฯ โดยคาดว่าในอนาคต

บริษัทฯ จะขยายกำลังผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนให้มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อใช้พลังงานหมุนเวียนร่วมกับระบบกักเก็บพลังงาน จะช่วยให้การผลิตไฟฟ้าเกิดความมั่นคงได้มากขึ้นต่อไปในอนาคต

3.2 ข้อดี - ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

3.2.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1) ความสามารถในการรับรู้รายได้และผลการดำเนินงานที่มีความสม่ำเสมอและต่อเนื่องของ GLOW

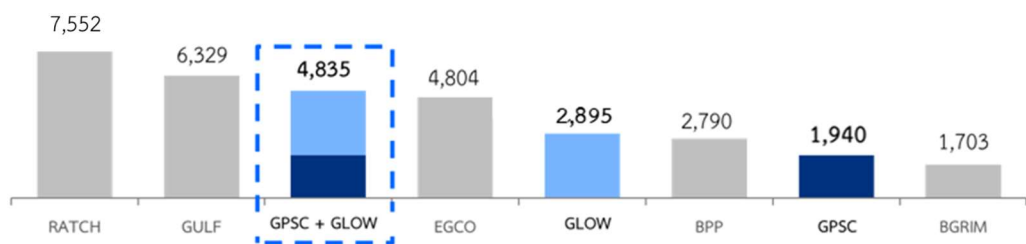
GLOW มีผลการดำเนินงานและฐานลูกค้าในทั้งในส่วนของ กฟผ. และลูกค้าอุตสาหกรรมที่มั่นคง ซึ่งในอดีตย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี 2558 – 2560 ที่ GLOW สามารถสร้าง EBITDA ได้สูงถึง 19,425.05 ล้านบาท 17,757.05 ล้านบาท และ 17,358.67 ล้านบาท ตามลำดับ โดยการลดลงของ EBITDA เล็กน้อยนั้นเป็นผลจากการที่ GLOW IPP ถูกส่งจ่ายไฟฟ้าลดลง ซึ่งทำให้รายได้จากการขายในส่วนของ GLOW IPP ลดลง เนื่องจากกำลังผลิตไฟฟ้าสำรองของประเทศไทยอยู่ในระดับสูงขึ้น อันส่งผลให้กำไรจากค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment) ซึ่งแปรผันตามปริมาณผลิตไฟฟ้านั้นลดลงเล็กน้อย แต่ GLOW IPP ก็ยังคงได้รับค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าอยู่ (“Availability Payment”) (เป็นค่าไฟฟ้าที่จ่ายให้โรงไฟฟ้าจะได้รับเมื่อเมื่อโรงไฟฟ้ามีความพร้อมจ่ายไฟฟ้า ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่สัญญาว่าจะจ่ายไฟฟ้าได้มั่นคงตามที่กำหนด) ทั้งนี้ อัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้จากการขายในปี 2560 ปรับตัวสูงขึ้นกว่าในปี 2558 อย่างไรก็ดี ในปี 2560 GLOW มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 10,602.17 ล้านบาท จากการจำหน่ายไฟฟ้า และโอนน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมเป็นจำนวน 5,265.10 กิโลวัตต์-ชั่วโมง และ 7,885.50 กิโลตัน ตามลำดับ ซึ่งเป็นยอดจำหน่ายที่สูงที่สุดในการดำเนินงานของ GLOW นับตั้งแต่อดีตที่ผ่านมา

ทั้งนี้ GLOW ยังมีแนวโน้มที่จะได้รับการต่อสัญญา โรงไฟฟ้าขนาดเล็กแบบ SPP-Cogeneration ที่ขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562-2568 ไปอีก 25 ปี ที่ปริมาณรับซื้อไม่เกิน 30 เมกะวัตต์ และไม่เกินร้อยละ 30.00 ของกำลังผลิตไฟฟ้าสุทธิรวมโอนน้ำ (Net Generation) นอกจากนี้ GLOW ยังมีระบบการผลิตและระบบการจัดส่งไฟฟ้าที่ต่อเนื่องและมั่นคงในการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม เนื่องจาก GLOW ได้ทำการวางระบบเชื่อมโยงการทำงานของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและโอนน้ำทั้งหมดในนิคมอุตสาหกรรมเข้าด้วยกัน เพื่อให้การผลิตและจัดส่งไฟฟ้าและโอนน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเป็นไปอย่างต่อเนื่องและมั่นใจได้ นอกจากนี้ GLOW ยังได้ก่อสร้างระบบเครือข่ายท่อส่งโอนน้ำซึ่งช่วยลดปัญหาหยุดชะงักและสูญเสียแรงดันโอนน้ำหากหน่วยผลิตใดเกิดมีปัญหาหยุดเดินเครื่อง การเชื่อมโยงหน่วยผลิตเข้าด้วยกันมีข้อดีหลายประการ กล่าวคือสามารถเลือกเดินเครื่องที่มีต้นทุนต่ำได้ สามารถปรับปรุงการผลิตและจัดส่งไฟฟ้าและโอนน้ำให้มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น มีความคล่องตัวสูงขึ้นในการหมุนเวียนการหยุดเดินเครื่องเพื่อการบำรุงรักษาให้สอดคล้องกัน และส่งผลให้ลูกค้าสามารถกำหนดการหยุดซ่อมบำรุงและจัดส่งกำลังไฟฟ้าในช่วงความต้องการสูงสุดได้โดยสะดวก ความมั่นคงในการจ่ายไฟฟ้างกล่าวส่งผลให้ GLOW มีความได้เปรียบคู่แข่ง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่าจุดแข็งดังกล่าวจะช่วยให้ GLOW ยังคงรักษาปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้ทั้งหมด

2) โอกาสในการเสริมสร้างศักยภาพและการเติบโตของบริษัทฯ ในอนาคต

- **เสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขัน:** การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้เป็นโอกาสสำคัญในการเพิ่มศักยภาพของธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ โดยเมื่อพิจารณาว่า GLOW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและผู้ให้บริการด้านสาธารณูปโภคทางอุตสาหกรรมในภาคเอกชนรายใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งของประเทศไทย โดยในวันที่ 31 มีนาคม 2561 GLOW มีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ (ทั้งที่ดำเนินงานอยู่และกำลังสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2567) ทั้งสิ้น 2,895 เมกะวัตต์ บริษัทฯ มีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ (ทั้งที่ดำเนินงานอยู่และกำลังสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2567) ทั้งสิ้น 1,940 เมกะวัตต์ ดังนั้น กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ (ทั้งที่ดำเนินงานอยู่และกำลังสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2567) หลังควบรวมจึงเพิ่มสูงขึ้นเป็น 4,835 เมกะวัตต์ ทั้งบริษัทฯ และ GLOW มีโรงไฟฟ้าที่ตั้งในเขตนิคมอุตสาหกรรมทางชายฝั่งทะเลด้านตะวันออก จังหวัดระยองและชลบุรี ซึ่งง่ายต่อการเชื่อมโยงโครงข่ายระบบส่งไฟฟ้า อีกทั้งประสบการณ์และความชำนาญในการดำเนินธุรกิจของ GLOW ที่สามารถผนวกเข้ากับบริษัทฯ จากศักยภาพในการผลิต ความสามารถในการเชื่อมโยงโครงข่ายไฟฟ้า และประสบการณ์ของทั้งบริษัทฯ และ GLOW จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องได้อย่างต่อเนื่อง

แผนภาพเปรียบเทียบกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ^{1/} ณ 31 มีนาคม 2561



ที่มา: ข้อมูลนำเสนอนักลงทุน (Investor Presentation) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ของ RATCH GULF GPSC GLOW EGCO BPP และ BGRIM

หมายเหตุ: 1/ กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ (Equity capacity) ของโรงไฟฟ้าที่เริ่มดำเนินงานแล้ว และที่กำลังก่อสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2567

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยด้านรายได้ พบว่าในปี 2560 GLOW มีรายได้ทั้งสิ้น 50,878.48 ล้านบาท และบริษัทฯ มีรายได้ทั้งสิ้น 19,911.10 ล้านบาท การเข้าทำรายการจึงเป็นโอกาสสำคัญในการเสริมสร้างรายได้ของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ด้วยรายได้รวมภายหลังควบรวมเพิ่มสูงขึ้นเป็น 70,790.58 ล้านบาท เมื่อพิจารณากำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) ของ GLOW ที่มีมูลค่าสูงกว่าบริษัทฯ ถึงประมาณสามเท่า ซึ่งสามารถช่วยบริษัทฯ เพิ่มศักยภาพในการเข้าลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้งยังเพิ่มขีดความสามารถของบริษัทฯ สำหรับการเติบโตทางธุรกิจและการพัฒนาอย่างยั่งยืน

- **รองรับแผนเติบโตในอนาคต:** สืบเนื่องจากแผนพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) และการเติบโตตามแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ จากสัดส่วนโรงไฟฟ้าขนาดเล็กที่เพิ่มมากขึ้นในอนาคต การเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทฯ บรรลุเป้าหมายการเติบโตในระยะยาว เนื่องจากบริษัทฯ มีศักยภาพและความพร้อมสูงขึ้น ทั้งแหล่งเงินทุน และศูนย์รวมบุคลากรที่มีความรู้และประสบการณ์ ซึ่งเป็นพื้นฐานในการเพิ่มขีดความสามารถในการขยายธุรกิจ และขยายฐานลูกค้าอุตสาหกรรมให้มีจำนวนมากขึ้นและหลากหลายมากขึ้น

3) การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Synergies)

การเข้าทำรายการจะก่อให้เกิดประโยชน์ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW ทั้งด้านสาธารณูปโภคและช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่มากขึ้น กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัว ฐานลูกค้าที่มากขึ้นและหลากหลายขึ้น รวมทั้งประโยชน์จากการประหยัดของขนาด (Economies of scale) ทั้งในต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายซ้ำซ้อน เช่น ชิ้นส่วนสำรอง เป็นต้น โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

- **ลดค่าใช้จ่ายในการลงทุน:** การเข้าทำธุรกรรมสามารถลดค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่อาจเกิดขึ้นของ บริษัทฯ เพื่อรองรับการเติบโตของลูกค้าอุตสาหกรรมที่อาจมีความต้องการการใช้ไฟฟ้าและสาธารณูปโภคในอนาคต เช่น อุตสาหกรรมบริเวณนิคมอุตสาหกรรมเอเชีย นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด และนิคมอุตสาหกรรมในพื้นที่ EEC โดยการนำโครงสร้างพื้นฐานของ GLOW และบริษัทฯ ในบริเวณเขตนิคมอุตสาหกรรมทางชายฝั่งทะเลด้านตะวันออก มาเชื่อมโยงกันและแบ่งสรรกำลังการผลิตของ GLOW และบริษัทฯ ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่จะสามารถเพิ่มศักยภาพทั้งด้านการผลิตและการจำหน่ายไฟฟ้าและระบบสาธารณูปโภคที่ครอบคลุมพื้นที่การให้บริการ เพิ่มคุณภาพและบริการของผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น มีเสถียรภาพและความมั่นคงที่มากขึ้น โดยกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งของทั้งสองบริษัทนั้นสามารถผลิตได้มากกว่า 4,000 เมกะวัตต์ นอกจากนี้โครงข่ายการจัดส่งผลิตภัณฑ์ของ GLOW และบริษัทฯ มีโอกาสเชื่อมต่อและใช้ร่วมกันได้ ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการ และสามารถลดค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่อาจเกิดขึ้นเพื่อรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมทางชายฝั่งทะเลด้านตะวันออก

ทั้งนี้ จากแผนภาพด้านล่าง แสดงให้เห็นถึงโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบันของบริษัทฯ และ GLOW โดยการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวมีความเป็นไปได้ที่จะส่งผลให้เกิดการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมในภาคตะวันออก

แผนภาพที่ตั้งโรงไฟฟ้าของบริษัทฯ และ GLOW ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก



ที่มา: Google Maps

- **การปรับปรุงการดำเนินงานโดยองค์รวมได้อย่างมีประสิทธิภาพ:** เนื่องจาก GLOW มีโรงไฟฟ้าในพื้นที่กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมพื้นที่มาบตาพุด นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี และเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเทรียลพาร์ค จำนวน 15 แห่ง ซึ่งโครงสร้างพื้นฐานของระบบผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าส่วนใหญ่ ตั้งอยู่ในบริเวณที่สามารถเชื่อมโยงกันได้ บริษัทฯ จึงมีความเป็นไปได้ที่จะสามารถให้บริการลูกค้าอุตสาหกรรมด้วยคุณภาพและบริการของผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น มีเสถียรภาพและความมั่นคงมากขึ้น การเชื่อมโยงหน่วยผลิตเข้าด้วยกันมีข้อดีหลายประการ เช่น สามารถเลือกเดินเครื่องที่มีต้นทุนต่ำได้ สามารถปรับปรุงการผลิตและจัดส่งไฟฟ้าและไอน้ำให้มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น มีความคล่องตัวสูงขึ้นในการหมุนเวียนการหยุดเดินเครื่องเพื่อการบำรุงรักษาให้สอดคล้องกัน นอกจากนี้บริษัทฯ ก็ยังสามารถนำความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ของการดำเนินธุรกิจของ GLOW รวมทั้งบุคลากรและผู้บริหาร และเทคโนโลยีชั้นนำของทั้งสองบริษัท เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีขึ้น
- **การลดค่าใช้จ่ายเข้าซื้อ:** บริษัทฯ มีความเป็นไปได้ที่จะสามารถบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่เข้าซื้อได้ดีขึ้น ซึ่งค่าใช้จ่ายเหล่านี้ประกอบด้วย การบริหารทั่วไป ค่าใช้จ่ายในการขาย หน่วยผลิตไฟฟ้า และโครงสร้างพื้นฐาน และระบบโครงข่ายไฟฟ้าและไอน้ำ ซึ่งอาจช่วยให้บริษัทฯ สามารถลดการลงทุนใหม่ ลดค่าใช้จ่ายเชื้อเพลิงจากการจัดสรรกำลังการผลิตให้เหมาะสมกับปริมาณความต้องการในแต่ละหน่วยผลิต และลดต้นทุนด้านการบริหารจัดการชิ้นส่วนสำรอง

- **โอกาสการเข้าสู่ธุรกิจใหม่:** บริษัทฯ มีความเป็นไปได้ที่จะได้ประโยชน์จากการรวมความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ทั้งของบริษัทฯ และ GLOW ในการดำเนินงานและการบำรุงรักษา (Operation & Maintenance) และด้านวิศวกรรมและเทคโนโลยี (Engineering and Technology) ซึ่งอาจจะเปิดโอกาสให้บริษัทฯ สามารถนำข้อได้เปรียบดังกล่าวมาเป็นสายธุรกิจใหม่ และผลกำไรในสายธุรกิจใหม่นี้อาจจะเป็นแหล่งรายได้อีกหนึ่งช่องทางในการเข้ามาช่วยสนับสนุนฐานะทางการเงินของบริษัทฯ
- **การกระจายความเสี่ยงในการดำเนินงาน:** ฐานลูกค้าของบริษัทฯ ประกอบไปด้วยกลุ่ม ปตท. มากถึงร้อยละ 58.00 รองลงมาคือ กฟผ. ร้อยละ 33.00 และลูกค้าอุตสาหกรรมที่ไม่อยู่ในเครือ ปตท. เพียงร้อยละ 9.00 ซึ่งลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมทั้งในและนอกกลุ่ม ปตท. ส่วนมากอยู่ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ในขณะที่ฐานลูกค้าของ GLOW ประกอบด้วย กฟผ. ร้อยละ 51.69 และที่เหลือร้อยละ 49.31 คือลูกค้าอุตสาหกรรมในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด และอุตสาหกรรมยานยนต์ในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเตรียลพาร์ค ซึ่งความแตกต่างของโครงสร้างฐานลูกค้าของบริษัทฯ และ GLOW ทำให้บริษัทฯ สามารถกระจายความเสี่ยงในการดำเนินงานโดยไม่ต้องพึ่งพารายได้จากลูกค้ารายใหญ่เพียงไม่กี่ราย ที่สำคัญด้วยจำนวนโรงไฟฟ้ารวมของทั้งบริษัทฯ และ GLOW มีจำนวนมากขึ้น ทำให้บริษัทฯ สามารถดำเนินธุรกิจและบริการลูกค้าได้อย่างต่อเนื่องในเหตุการณ์ไม่คาดคิดอย่างเช่น การขัดข้องของโรงไฟฟ้าใดโรงหนึ่ง ซึ่งบริษัทฯ จะสามารถนำกำลังผลิตของโรงอื่นมาใช้เป็นการชั่วคราวได้นอกจากนี้เชื้อเพลิงที่บริษัทฯ ใช้ส่วนใหญ่คือ ก๊าซธรรมชาติ ในขณะที่เชื้อเพลิงของ GLOW มีการใช้ถ่านหินด้วย ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 28.17 ของค่าใช้จ่ายในส่วนของเชื้อเพลิง การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะช่วยให้บริษัทฯ จะสามารถกระจายความเสี่ยงจากการใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติได้บางส่วน อีกทั้งปัจจุบันโรงไฟฟ้าของ GLOW ได้ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วจำนวนมาก ส่งผลให้ GLOW มีผลการดำเนินงานที่มั่นคงและสภาพทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้นในครั้งนี้ จะเป็นการเสริมสร้างศักยภาพทางการเงินและเพิ่มฐานะกระแสเงินสดให้แก่บริษัทฯ

4) ราคาเสนอซื้อเป็นราคาที่เหมาะสม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่า GLOW โดยพิจารณาจากวิธีการต่าง ๆ ตามที่แสดงไว้ในหัวข้อที่ 3.5. ของรายงานฉบับนี้ เพื่อหาช่วงราคาหลักทรัพย์ของ GLOW ที่เหมาะสม ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าปัจจุบันของกิจการด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow – DCF) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าที่มีความเหมาะสม เนื่องจากสามารถสะท้อนความต้องการของนักลงทุนและความน่าสนใจของการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ และผลประกอบการในอนาคตที่ภายใต้แผนธุรกิจและสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีความสมเหตุสมผล โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินช่วงราคายุติธรรมของหุ้นของ GLOW พบว่าอยู่ในช่วง 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น และมีมูลค่ากรณีฐานเท่ากับ 94.36 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเทียบราคาการเข้าทำรายการเท่ากับที่ 94.892 บาทต่อหุ้น พบว่าราคาการเข้าทำรายการอยู่ในช่วงราคาดังกล่าว ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาการเข้าทำรายการที่ 94.892 บาทต่อหุ้นนั้นมีความเหมาะสม

นอกจากนี้หากรวมผลประโยชน์ที่เกิดจาก 1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เท่ากับ 5.97 บาทต่อหุ้น และ 2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW เท่ากับ 6.43 บาทต่อหุ้น รวมทั้งสิ้น 12.40 บาทต่อหุ้น จะส่งผลให้มูลค่ายุติธรรมของ GLOW เพิ่มขึ้นจาก 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น เป็น 102.68 – 111.17 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาการเข้าทำรายการเท่ากับที่ 94.892 บาทต่อหุ้น เท่ากับร้อยละ 8.21 – 17.15 (รายละเอียดตามหัวข้อที่ 3.4.9)

ทั้งนี้การประเมินมูลค่าเพิ่มจากจาก (1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประเมินเบื้องต้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ และ (2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW เป็นการประเมินในเบื้องต้นด้วยสมมติฐานอ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากแผนการศึกษาในเบื้องต้นของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการบนข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่ามีความสมเหตุสมผลและมีความเป็นไปได้ รวมทั้งสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากข้อมูลของโครงการที่เทียบเคียงต่าง ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อนึ่ง สมมติฐานเหล่านี้จะถูกพิจารณาในรายละเอียดในเชิงลึกร่วมกันระหว่างทั้ง 2 บริษัทภายหลังที่ได้เข้าทำธุรกรรมแล้ว รวมทั้งอาจมีปัจจัยในอนาคตที่มีการเปลี่ยนแปลงไปและมีผลกระทบต่อประเมินมูลค่าดังกล่าว เช่น สภาวะทางเศรษฐกิจ นโยบายของภาครัฐ และสภาวะอุตสาหกรรมในภาพรวม ดังนั้นมูลค่าส่วนเพิ่มดังกล่าวจึงอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตัวเลขที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณการไว้

5) กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ประมาณการกำไรต่อหุ้น (Normalized profit) ของบริษัทฯ ในปี 2562 โดยคาดว่าจากการเข้าทำรายการนั้นจะทำให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ อาจเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 28.28 – 35.14 ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการถือครองหุ้นใน GLOW โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

ตารางกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ ในปี 2562

สัดส่วนการถือครองใน GLOW ของบริษัทฯ (ร้อยละ)	69.11	80.00	90.00	100.00
ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ^{1/} (ล้านบาท)	3,989.0	3,989.0	3,989.0	3,989.0
ประมาณการกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการ (บาท)	2.66	2.66	2.66	2.66
ประมาณการกำไรของ GLOW ^{2/} (ล้านบาท)	8,271.77	8,271.77	8,271.77	8,271.77
มูลค่าเงินลงทุนใน GLOW ^{3/} (ล้านบาท)	95,934.49	111,051.35	124,932.77	138,814.19
ประมาณการดอกเบี้ยจ่าย ^{4/} (ล้านบาท)	1,614.06	1,868.39	2,101.94	2,335.49
จำนวนหุ้นเพิ่มทุน ^{5/} (ล้านหุ้น)	870.95	1,008.20	1,134.22	1,260.24
จำนวนหุ้นของบริษัทฯ หลังเพิ่มทุน (ล้านหุ้น)	2,369.26	2,506.50	2,632.52	2,758.54
กำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ หลังเข้าทำรายการ (บาท) ^{6/}	3.42	3.49	3.54	3.60
กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจากการเข้าทำรายการ (ร้อยละ)	28.28	30.94	33.14	35.14

หมายเหตุ: 1/ ประมาณการกำไรของบริษัทฯ ปี 2562 อ้างอิงค่าเฉลี่ยประมาณการของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ 3 ราย (ที่มา: Capital IQ)

2/ ประมาณการกำไรสุทธิกรณีฐานของ GLOW ในปี 2562 จากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

3/ อ้างอิงราคาเสนอซื้อหลังหักเงินปันผลเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น

4/ สมมติฐานแหล่งเงินลงทุนจากการกู้ยืมประมาณร้อยละ 48.07 และอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยร้อยละ 3.50

5/ สมมติฐานอ้างอิงส่วนลดราคาหุ้นเพิ่มทุนร้อยละ 20.0 จากราคาหุ้นในตลาดของบริษัทฯ ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

6/ ประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทฯ หลังเข้าทำรายการไม่คำนึงถึงค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

อย่างไรก็ตามการประมาณการกำไรต่อหุ้นดังกล่าวยังไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบทางบัญชีจากการปรับมูลค่าสินทรัพย์จากการเข้าทำรายการดังกล่าว ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของ (1) อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย และ (2) ส่วนลดราคาหุ้นเพิ่มทุนต่อประมาณการกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ หลังเข้าทำรายการในปี 2562 กรณีสัดส่วนการถือครองใน GLOW เท่ากับร้อยละ 69.11 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ประมาณการกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ หลังเข้าทำรายการ กรณีสัดส่วนการถือครอง เท่ากับร้อยละ 69.11

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง		ส่วนลดราคาหุ้นเพิ่มทุน				
		10.00%	15.00%	20.00%	25.00%	30.00%
อัตราดอกเบี้ย	3.00%	3.66	3.59	3.51	3.43	3.34
	3.25%	3.61	3.54	3.46	3.38	3.29
	3.50%	3.56	3.49	3.42	3.33	3.24
	3.75%	3.51	3.44	3.37	3.29	3.20
	4.00%	3.49	3.39	3.32	3.24	3.15

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ประมาณการกำไรต่อหุ้น ของบริษัทฯ หลังเข้าทำรายการในปี 2562 กรณีสัดส่วนการถือครองใน GLOW เท่ากับร้อยละ 69.11 คำนวณได้อยู่ในช่วง 3.15 – 3.66 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับประมาณการกำไรต่อหุ้นของบริษัทฯ ก่อนเข้าทำรายการ ที่ 2.66 บาทต่อหุ้น จึงแสดงถึงกำไรต่อหุ้นในปี 2562 ที่เพิ่มสูงขึ้นจากการเข้าทำรายการร้อยละ 18.41 – 37.55

6) การลดต้นทุนส่วนเงินทุนบริษัทฯ

เนื่องจากการเข้าทำรายการนั้น บริษัทฯ คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมประมาณร้อยละ 48.07 จากแหล่งเงินทุนทั้งหมด และในแหล่งเงินทุนส่วนที่เหลือนั้น เบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท โดยบริษัทฯ จะนำเสนอแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาและอนุมัติต่อไป หากบริษัทฯ สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่คาดหวังนั้น จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ เท่ากับ 0.96 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมหากเทียบกับบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค ประกอบกับ GLOW เป็นบริษัทที่สามารถสร้างกระแสเงินสด และจ่ายเงินปันผลได้อย่างแข็งแกร่งมาโดยตลอด ดังนั้นการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของบริษัทฯ มาอยู่ในระดับที่เหมาะสมนั้นจะสามารถช่วยให้บริษัทฯ ลดต้นทุนส่วนเงินทุน และเพิ่มมูลค่ากิจการและส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

3.2.2 ข้อเสียของการเข้าทำรายการ

1) ภาระทางการเงินจากการเข้าทำรายการ

บริษัทฯ จะใช้แหล่งเงินทุนจากสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้น (ไม่เกิน 12 เดือน) จำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท จากสถาบันการเงิน และ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อรองรับธุรกรรมการซื้อขายหุ้น และการทำข้อเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน 0.40 เท่า ภายหลังจากธุรกรรมการรับโอนกิจการทั้งหมดและจัดสรรหลักทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ จะเป็น 4.45 เท่า (ไม่รวมแผนของบริษัทฯ ที่จะพิจารณาการเพิ่มทุนในภายหลัง) ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ ในขณะที่เข้าทำรายการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูงเมื่อเทียบกับบริษัทเทียบเคียงอื่น ๆ ใน ตลท.

อย่างไรก็ดี จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในกรณีที่บริษัทฯ มีส่วนการถือหุ้นใน GLOW สูงสุดร้อยละ 100.00 ซึ่งจำเป็นต้องใช้แหล่งเงินกู้ระยะสั้นจำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท นั้น จากการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระถึงผลการดำเนินงานในปี 2561 พบว่ากระแสเงินสดจากเงินปันผลของ GLOW ที่บริษัทฯ จะได้รับนั้นมีค่าเท่ากับ 7,314.94 ล้านบาท ด้วยสมมติฐานที่ GLOW จ่ายเงินปันผลในอัตราร้อยละ 90.00 ซึ่งกระแสเงินสดดังกล่าวนี้มีความเพียงพอต่อการชำระอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่เกิดขึ้นในช่วง 12 เดือน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการวิเคราะห์สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยในกรณีต่าง ๆ ตั้งแต่อัตราร้อยละ 3.00 ร้อยละ 3.50 และร้อยละ 4.00 ตามลำดับ

ตารางกระแสเงินสดคงเหลือหลังหักดอกเบี้ยจ่าย

อัตราดอกเบี้ย	เงินปันผล	ดอกเบี้ยจ่ายสูงสุด	กระแสเงินสดคงเหลือหลังหักดอกเบี้ยจ่าย
ร้อยละ 3.00	7,314.94	4,204.43	3,110.51
ร้อยละ 3.50	7,314.94	4,905.17	2,409.77
ร้อยละ 4.00	7,314.94	5,605.91	1,709.03

หมายเหตุ: เป็นการประเมินดอกเบี้ยจ่ายเบื้องต้นจากเงินกู้ระยะสั้นจำนวน 142,500.00 ล้านบาท หักเงินปันผลรับจาก GLOW หุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท สุทธิทั้งสิ้นเท่ากับ 140,147.71 ล้านบาท

จากการวิเคราะห์พบว่าที่อัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.00 – 4.00 นั้น กระแสเงินสดรับจากเงินปันผลจากการเข้าทำธุรกรรม GLOW นั้นยังคงมีความเพียงพอต่อภาระทางการเงินสูงสุดที่อาจเกิดขึ้นจากการทำธุรกรรมดังกล่าว

นอกจากนี้ ในเบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท และพิจารณาอนุมัติการออกหุ้นกู้ ทั้งในและต่างประเทศ ในวงเงินรวมไม่เกิน 68,500.00 ล้านบาท หรือในสกุลเงินอื่นในอัตราเทียบเท่า โดยบริษัทฯ จะนำเสนอแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาและอนุมัติต่อไป หากบริษัทฯ สามารถเพิ่มทุนได้ตามที่คาดหวังก่อน จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ จะเป็น 0.96 เท่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ลดลงดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ไม่สูงจนเกินไปเมื่อเทียบกับบริษัทเทียบเคียงอื่นใน ตลท.

3.3 ปัจจัยความเสี่ยง

3.3.1 ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาของโรงไฟฟ้ารูปแบบ SPP Cogeneration

จากมติที่ประชุมคณะกรรมการรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 30 พ.ค. 2559 กระทรวงพลังงานได้หารือร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อทบทวนแนวทางสนับสนุน SPP Cogeneration ที่จะสิ้นสุดสัญญาในปี 2560 - 2568 เนื่องจากปัจจุบันสถานการณ์เศรษฐกิจโลกผันผวนค่อนข้างมาก ส่งผลให้ SPP มีความเสี่ยงในการดำเนินการเพิ่มขึ้น และ SPP ยังมีความจำเป็นในด้านความมั่นคงของระบบไฟฟ้าในนิคมอุตสาหกรรมหลายแห่ง ประกอบกับข้อจำกัดทางเทคนิคของโรงไฟฟ้าที่ต้องผลิตทั้งไฟฟ้าและไอน้ำ/ความเย็น ทำให้โรงไฟฟ้าต้องมีขนาดใหญ่ในระดับหนึ่งจึงจะสามารถรักษาเสถียรภาพและคุณภาพของระบบไฟฟ้าในพื้นที่ได้ ซึ่งที่ประชุม กพข. ได้พิจารณาและเห็นชอบแนวทางสนับสนุน SPP-Cogeneration ที่จะสิ้นสุดสัญญาในปี 2560-2568 ดังนี้

- กลุ่มที่ 1 : SPP-Cogeneration ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2560 – 2561 (ต่ออายุสัญญา) ให้มีระยะเวลาสัญญา 3 ปี ปริมาณรับซื้อไม่เกิน 60 เมกะวัตต์ และไม่เกินกว่าปริมาณขายไฟฟ้าตามสัญญาเดิม โดยในปัจจุบัน โรงไฟฟ้าของ GLOW ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2560 – 2561 มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทั้งสิ้น 2 สัญญา ได้แก่ โรงไฟฟ้า Glow Energy Phase 2 ซึ่งหมดอายุสัญญาในเดือนเมษายน 2560 ซึ่งได้รับการต่อสัญญาออกไป 3 ปีเป็นที่เรียบร้อยแล้ว
- กลุ่มที่ 2 : SPP-Cogeneration ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562-2568 (ก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่) ให้มีระยะเวลาสัญญา 25 ปี ปริมาณรับซื้อไม่เกิน 30 เมกะวัตต์ และไม่เกินร้อยละ 30.00 ของกำลังผลิตไฟฟ้าสุทธิรวมไอน้ำ (Net Generation) และจะต้องไม่เกินกว่าปริมาณขายไฟฟ้าตามสัญญาเดิม และมีการปรับแนวทางการกำหนดอัตราซื้อไฟฟ้าตามที่ กบง. เสนอ ทั้งนี้ โครงการ SPP-Cogeneration ที่ได้รับสิทธิการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ให้ดำเนินการก่อสร้างได้ในพื้นที่เดิม หรือพื้นที่ใกล้เคียงนิคมอุตสาหกรรมและสวนอุตสาหกรรม โดยในปัจจุบัน โรงไฟฟ้าของ GLOW ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562 – 2568 มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทั้งสิ้น 7 สัญญา ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้า Glow Energy Phase 2 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนเมษายน 2563 (2) โรงไฟฟ้า Glow SPP 1 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนกุมภาพันธ์ 2564 (3) โรงไฟฟ้า Glow SPP 2/3 (Phase 3) ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนมีนาคม 2567 และ (4) โรงไฟฟ้า Glow SPP 11 phase 1 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนตุลาคม 2568 อันสามารถสรุปดังได้ตารางต่อไปนี้

ตารางสรุปสัญญา SPP Cogeneration ที่จะหมดในปี 2562 - 2568

โรงไฟฟ้า	วันครบอายุสัญญา	จำนวนสัญญา หมดอายุ
Glow Energy Phase 2	เมษายน 2563	2
Glow SPP 1	กุมภาพันธ์ 2564	2
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	มีนาคม 2567	2
Glow SPP 11 phase 1	ตุลาคม 2568	1

อย่างไรก็ดี ณ ปัจจุบัน GLOW ยังไม่ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ (PPA) จาก กฟผ. อย่างเป็นทางการแต่อย่างใด

3.3.2 ความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิต (Credit Rating)

ปัจจุบัน อันดับเครดิต (Credit Rating) ของบริษัทฯ จาก Standard & Poor's และ Fitch Ratings เท่ากับ BBB- และ A+ (tha) ตามลำดับ ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้ของบริษัทฯ มีความจำเป็นต้องใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมที่สูง ซึ่งอาจทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทฯ เปลี่ยนไป โดยหลังจากการเข้าทำธุรกรรมในช่วงแรกบริษัทฯ จะใช้เงินกู้ระยะสั้นจำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท ซึ่งเงินกู้ดังกล่าวจะครบกำหนดชำระคืนหนึ่งปีหลังจากวันที่เข้าซื้อขาย และจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น ในช่วงเวลาหนึ่งก่อนที่จะมีการปรับโครงสร้างเงินทุน และอาจมีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทฯ

แต่อย่างไรก็ตามจากการเข้าทำรายการจะส่งผลให้ขนาดธุรกิจของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น มีการกระจายการลงทุนของสินทรัพย์มากขึ้น รวมถึงได้รับส่วนแบ่งจาก EBITDA ของ GLOW ที่มากกว่าบริษัทฯ ประมาณ 3 เท่า รวมถึงบริษัทฯ มีแผนการปรับโครงสร้างเงินทุน โดยอาจมีการเพิ่มทุนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท ซึ่งสามารถเสริมสร้างความแข็งแกร่งของสถานะทางการเงินและกระแสเงินสดของบริษัทฯ ดังนั้นในการเข้าทำรายการของบริษัทฯ อาจส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่ออันดับเครดิตของบริษัทฯ

3.3.3 ความเสี่ยงจากการตีมูลค่าทรัพย์สินและการปันส่วนราคาซื้อ (Purchase Price Allocation)

ทั้งนี้สืบเนื่องจากการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว จะทำให้บริษัทฯ ถือหุ้นใน GLOW ไม่น้อยกว่าร้อยละ 69.11 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด (โดยเป็นราคาทำค่าเสนอซื้อของบริษัทฯ ที่ 94.892 บาทต่อหุ้น) ดังนั้นบริษัทฯ จึงต้องรับรู้ทรัพย์สินและหนี้สินของ GLOW¹ ในงบการเงินรวม โดยจะต้องมีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่เหมาะสมของรายการสินทรัพย์และหนี้สินของ GLOW ที่ได้มา เพื่อจัดการทางการเงินรวมตามวิธีปันส่วนราคาซื้อ (Purchase Price Allocation) ซึ่งมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ที่เกิดจากการประเมินส่วนใหญ่ในธุรกิจโรงไฟฟ้า รวมถึงสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า และสาธารณูปโภคอุตสาหกรรมที่จะถูกตัดจำหน่าย (Amortization) เป็นค่าใช้จ่ายไปตามอายุของสัญญา ซึ่งจะมีผลต่องบการเงินรวมของบริษัทฯ แต่อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายดังกล่าวเป็นรายการที่ไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของบริษัทฯ

นอกจากนี้ ส่วนต่างของราคาซื้อและมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ จะถูกบันทึกเป็นค่าความนิยม (Goodwill) โดยค่าความนิยมนี้เป็นสินทรัพย์ที่บันทึกไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน และค่าความนิยมจะมีการประเมินการด้อยค่าอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังมีความเสี่ยงจากการบันทึกค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์และค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ หากการประเมินและทดสอบประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตของมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และค่าความนิมดังกล่าวลดต่ำลง

¹ มูลค่าทางบัญชีของ GLOW คือ 35.54 บาทต่อหุ้นซึ่งต้องมีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น

3.3.4 ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น (Dilution Effect)

เนื่องจาก ในเบื้องต้นบริษัทฯ อาจพิจารณาเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 74,000.00 ล้านบาท เพื่อจะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนครั้งนี้ไปชำระคืนสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้น (ไม่เกิน 12 เดือน) จากสถาบันการเงิน และ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ผลกระทบที่มีต่อราคาตลาดของหุ้น (Price Dilution)

ภายหลังจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ว่าจะเป็น การเสนอขายหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) การเสนอขายให้กับนักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) และ/หรือการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชน (Public Offering) แล้ว ราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่ำกว่าราคาตลาดของบริษัทฯ จะทำให้เกิดการลดลงของราคา (Price Dilution) ซึ่งก็ขึ้นอยู่กับจำนวนและราคาของหุ้นสามัญเพิ่มทุน

- ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม (Control Dilution)

ภายหลังจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน อาจทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับผลกระทบต่อสิทธิในการออกเสียง (Control Dilution) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับวิธีการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ หากบริษัทฯ เสนอขายหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering) และผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ แต่ละรายมีการใช้สิทธิครบทั้งจำนวน ผู้ถือหุ้นจะไม่ได้รับผลกระทบต่อสิทธิในการออกเสียง ทว่า หากบริษัทฯ เสนอขายให้กับนักลงทุนแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) หรือการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชน (Public Offering) อาจทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลง และอาจทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิในการออกเสียงน้อยลง ทั้งนี้ผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมนั้นจะมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้นอันจะขึ้นอยู่กับแผนการในการเพิ่มทุนของบริษัทฯ ต่อไป

3.3.5 ข้อพิพาทกับ กฟผ. เรื่องสัญญาซื้อขายไฟฟ้าผู้ผลิตรายเล็กของ โกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2

GLOW ได้มีข้อพิพาทกับ กฟผ. ในส่วนที่เกี่ยวกับวันหมดอายุของ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าผู้ผลิตรายเล็ก ของ โรงไฟฟ้าโกลว์ พลังงาน ระยะที่ 2 ซึ่งมีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 281 เมกะวัตต์ ซึ่งสาเหตุเกิดจาก กฟผ. และ GLOW มีความเห็นแตกต่างกันในเรื่องวันสิ้นสุดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการ โดย กฟผ. ได้ระบุเนื้อหาใจความในหนังสือที่ส่งถึงเลขาธิการ คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน เมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2560 ว่า สัญญาระหว่าง GLOW กับ กฟผ. กำหนด “ให้มีอายุสัญญานับตั้งแต่วันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าตามกำหนดเดิม เดือนกันยายน 2538 เป็นระยะเวลา 21 ปี” ดังนั้น หากพิจารณาตามเงื่อนไขดังกล่าวแล้ว สัญญาซื้อขายไฟฟ้าจึงสิ้นสุดในเดือนกันยายน 2559 ส่วน GLOW ระบุว่า โรงไฟฟ้าของตัวเองสิ้นสุดสัญญาวันที่ 31 มีนาคม 2560 ทั้งนี้เนื่องจากวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

(Schedule Commercial Operation Date) ไม่ตรงกับวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date)

อนึ่ง ประธานกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ทำหนังสือตอบกลับหนังสือสอบถามแสดงความคิดเห็นของ กกพ. ลงวันที่ 29 มีนาคม 2560 โดยมีมติให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ยังคงต้องรับซื้อไฟฟ้าไปก่อนในเบื้องต้น

ทั้งนี้ ข้อพิพาทเรื่องวันสิ้นสุดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการ อยู่ในระหว่างกระบวนการพิจารณาของอนุญาโตตุลาการ และหากได้คำชี้ขาดจากอนุญาโตตุลาการ ผลกระทบอาจมีนัยสำคัญต่อโกลว์ พลังงานระยะที่ 2 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวนั้นคิดเป็นสัดส่วนที่ต่ำเมื่อเทียบกับสถานะทางการเงินของ GLOW โดยรวม

3.3.6 ความเสี่ยงจากคดีฟ้องร้องศาลปกครองกับสมาคมต่อต้านสภาวะโลกร้อน ของโรงไฟฟ้า GHECO-1 และ GLOW SPP 3

สมาคมต่อต้านสภาวะโลกร้อนยื่นคำฟ้องต่อศาลปกครองระยอง เพื่อฟ้องหน่วยงานของรัฐ ได้แก่ คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) คณะกรรมการผู้ชำนาญการพิจารณารายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อมด้านโรงพลังความร้อน (คชก.) เลขาธิการสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม (สผ.) ซึ่ง GHECO-1 ที่มีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 660 เมกะวัตต์ และ GLOW SPP 3 ที่มีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 513 เมกะวัตต์ เป็นหนึ่งในกิจการที่มีรายชื่อแนบท้ายในคำร้องดังกล่าว ซึ่งมีการกล่าวหาว่าหน่วยงานดังกล่าวพิจารณาและออกใบอนุญาตแก่ GHECO-1 ประกอบกิจการโรงไฟฟ้าในพื้นที่ควบคุมมลพิษโดยมิชอบด้วยกฎหมาย โดยโจทก์ได้ร้องขอให้ศาลออกคำสั่งให้หน่วยงานรัฐที่เกี่ยวข้องเพิกถอนใบอนุญาตที่ให้แก่ GHECO-1 และการระงับการดำเนินการของ GHECO-1 อีกด้วย ทั้งนี้ในภายหลังศาลได้มีคำสั่งให้รวม GHECO-1 มาเป็นจำเลยร่วมในคดีดังกล่าวด้วยเนื่องจากเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าและอาจได้รับผลกระทบจากคำสั่งและคำพิพากษาของศาล ทั้งนี้ในเดือนตุลาคม 2556 จำเลยแต่ละรายได้ยื่นคำให้การต่อศาลปกครองระยองแล้ว โดย ณ ปัจจุบัน คดีอยู่ในกระบวนการพิจารณาของศาลปกครองระยองในการตรวจสอบเอกสารหลักฐาน จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้น GHECO-1 มีความเสี่ยงที่อาจจะถูกเพิกถอนใบอนุญาตและถูกระงับการดำเนินการ

อย่างไรก็ตาม GHECO-1 ได้ยื่นขอรับและได้รับใบอนุญาตถูกต้องตามข้อกำหนดของกฎหมายและการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าสอดคล้องตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อมและสุขภาพ (Environmental Health Impact Assessment: EHIA) และเงื่อนไขของใบอนุญาตที่เกี่ยวข้อง

3.3.7 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

GLOW มีต้นทุนการดำเนินงานบางส่วนในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เช่น ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ต้นทุนและค่าขนส่งถ่านหิน ทั้งนี้หากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนอาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของ GLOW ทั้งทางบวกและทางลบ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนในอดีต 5 ปี ย้อนหลัง พบว่าสัดส่วนผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนต่อรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด มีสัดส่วนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ (0.28) และในช่วง 3 ปีย้อนหลัง มีผลกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ (1,202.37) ล้านบาท 83.64 ล้านบาท และ 950.14 ล้านบาท ในปี 2558 ปี 2559 และปี 2560

ตามลำดับ นอกจากนี้ GLOW ยังสามารถป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Hedging) และยังมีรายได้และต้นทุนค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เป็นเงินสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เช่นเดียวกัน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของ GLOW อย่างมีนัยสำคัญ

3.3.8 ความเสี่ยงจากผลประกอบการของ GLOW ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง

ในกรณีที่ GLOW มีผลประกอบการลดลงหรือขาดทุนจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องแบกรับผลประกอบการที่ลดลงหรือขาดทุนด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะในกรณีที่ GLOW กลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยปัจจัยหลักที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่ายุติธรรมของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญประกอบด้วย การได้รับการต่อสัญญาจำหน่ายไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ในอนาคต และความผันผวนของราคาซื้อเพลิงในอนาคต เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามจากผลการดำเนินงานในอดีตของ GLOW มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและฐานะทางการเงินที่มั่นคง ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากผลประกอบการของ GLOW ที่เข้าลงทุนไม่เป็นไปตามคาดหวังค่อนข้างต่ำ

3.3.9 ความเสี่ยงจากเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

1) บริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามเงื่อนไขบังคับก่อนให้เข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการมีเงื่อนไขจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อบริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 ของบริษัทฯ ซึ่งจะประชุมในวันที่ 24 สิงหาคม 2561 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับคะแนนเสียงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะไม่ประสบความสำเร็จ หากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ทำรายการเข้าซื้อหุ้น GLOW ทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) และการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GLOW

นอกจากนี้การทำรายการดังกล่าว บริษัทฯ จำเป็นต้องได้รับอนุญาต คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน เกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น ซึ่งการเข้าทำรายการของบริษัทฯ จะไม่ประสบความสำเร็จ หากบริษัทฯ ไม่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานตามเงื่อนไขบังคับก่อน

2) บริษัทฯ ไม่สามารถปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ ได้ตามที่คาดหวัง

หนึ่งในเงื่อนไขของสินเชื่อเงินกู้ระยะสั้นจำนวนไม่เกิน 142,500.00 ล้านบาท นั้นได้กำหนดให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการตามแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาเรื่องการเพิ่มทุนของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะนำเสนอแผนการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทฯ เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาและอนุมัติต่อไป ทั้งนี้ในกรณีที่แผนการปรับโครงสร้างเงินทุนไม่ได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น บริษัทฯ อาจมีปัญหาด้านการดำรงสถานะการชำระหนี้กับธนาคารหรือสถาบันการเงินในปัจจุบันได้

3.4 ความเหมาะสมด้านราคาของมูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ GLOW ในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาโดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของ GLOW สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่สอบทานโดย บริษัท ดีลอยท์ ทูช ไร้มัทส์ ไซยศ สอบบัญชี จำกัด ตลอดจนข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป และการสัมภาษณ์บริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง รวมทั้ง พิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การประเมินมูลค่ากิจการรวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นในการพิจารณาราคายุติธรรมของมูลค่า GLOW อาจมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธีต่าง ๆ จำนวน 7 วิธี ได้แก่

- วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
- วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)
- วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach) ซึ่งแบ่งออกเป็น 4 วิธี คือ
 - วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio: “P/BV”)
 - วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio: “P/E”)
 - วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value/Earnings before interest, tax, depreciation and amortization : “EV/EBITDA”)
 - วิธีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)
- วิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)
- วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)
- วิธีมูลค่าหุ้นเป้าหมายที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Analyst Consensus)

จากที่กล่าวในภาพรวมการเข้าทำรายการข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาการเข้าทำรายการซื้อหุ้น และเสนอซื้อหุ้นทั้งหมดของ GLOW ที่ราคา 96.50 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW ได้รับมติจากที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ในการอนุมัติการจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 1.608 บาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 2,352.29 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเสนอซื้อหลักทรัพย์ GLOW ของบริษัทฯ ลดลง 1.608 บาท เป็น 94.892 บาทต่อหุ้น โดยขนาดการเข้าทำรายการจะขึ้นอยู่กับจำนวนผู้ตอบรับคำเสนอซื้อ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะพิจารณาราคาการเข้าทำรายการ ในกรณีที่ผู้ถือหุ้นของ GLOW ทุกรายตอบรับคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ จะส่งผลให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งหุ้นของ GLOW เป็นจำนวนไม่เกิน 1,462,865,035 หุ้น (1,010,976,033 หุ้น + 451,889,002 หุ้น) คิดเป็นร้อยละ 100.00 (ร้อยละ 69.11 + ร้อยละ 30.89) ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ GLOW

3.4.1 วิธีประเมินมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

วิธีประเมินมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินสุทธิหรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของบริษัท ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินรวมของ GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ตารางมูลค่าหุ้นตามบัญชี

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน)	ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561
หน่วย: ล้านบาท	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	14,628.65
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	2,935.43
กำไร (ขาดทุน) สะสมจัดสรรแล้ว	1,598.29
กำไร (ขาดทุน) สะสมยังไม่ได้จัดสรร	33,370.22
องค์ประกอบอื่น	(547.44)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GLOW	51,985.15
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,462.87
ราคาต่อหุ้นส่วนของผู้ถือหุ้นของ GLOW (บาท/หุ้น)	35.54

ที่มา: งบการเงินรวมของ GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะได้มูลค่าหุ้นตามบัญชี เท่ากับ 35.54 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 51,985.15 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าราคาทำคำเสนอซื้อที่ 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น ซึ่งได้รับการอนุมัติจากมติที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW) เท่ากับ 59.35 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่ามูลค่าเสนอซื้อของ GLOW ที่ 138,814.19 ล้านบาท เท่ากับ 86,829.04 ล้านบาท หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 62.55 ของมูลค่าเสนอซื้อ ทั้งนี้ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GLOW ในปัจจุบันและอนาคตได้ เนื่องจากมิได้คำนึงถึงผลประโยชน์ในอนาคต และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

3.4.2 วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ เป็นการประเมินมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของ GLOW ซึ่งปรากฏตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกงบการเงิน รายการขาดดุลที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และ/หรือภายหลังวันที่ในงบการเงิน เป็นต้น หลังจากนั้นจึงนำผลลัพธ์ที่คำนวณได้หารด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมดของ GLOW

โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 GLOW มีมูลค่าของสินทรัพย์รวมเท่ากับ 107,104.58 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ที่มีมูลค่าเท่ากับ 76,176.64 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 71.12 ซึ่งทรัพย์สินหลักในส่วนของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ประกอบด้วยรายละเอียดต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560^{1/}

ประเภท/ลักษณะทรัพย์สิน	มูลค่า	
	บาท	ร้อยละ
ที่ดิน	711,551,304.00	0.92
โรงไฟฟ้าและโรงน้ำ	75,754,633,965.00	98.22
อาคารและส่วนปรับปรุงสินทรัพย์เช่า	261,177,491.00	0.34
เครื่องจักร เครื่องมือ และอุปกรณ์	159,582,101.00	0.21
เครื่องตกแต่งติดตั้งและอุปกรณ์สำนักงาน	42,101,731.00	0.05
ยานพาหนะ	7,196,761.00	0.01
โครงการระหว่างก่อสร้าง	191,438,745.00	0.25
รวม	77,127,682,098.00	100.00

ที่มา: งบการเงินรวมของ GLOW ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ GLOW ไม่มีการแสดงส่วนประกอบของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ในงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ส่วนหนี้สินรวมของ GLOW มีมูลค่าเท่ากับ 46,145.42 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้ ที่มีมูลค่าเท่ากับ 19,714.79 และ 23,938.85 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งหนี้สินหลักในส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้อ้างอิงจากงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ประกอบด้วยรายละเอียดต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ประเภท/ลักษณะหนี้สิน	มูลค่า	
	บาท	ร้อยละ
เงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน โดย GLOW	2,689,254,000.00	6.16
เงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน โดย บริษัท เก็คโค-วัน จำกัด ^{1/}	13,021,022,000.00	29.83
เงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน โดย บริษัท ไฟฟ้า ห้วยเหาะ จำกัด ^{2/}	1,815,635,000.00	4.16
เงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2,188,883,000.00	5.01
หุ้นกู้ โดย GLOW	19,939,500,000.00	45.68
หุ้นกู้ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3,999,346,000.00	9.16
รวม	43,653,640,000.00	100.00

ที่มา: งบการเงินรวมของ GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

หมายเหตุ: 1/ บริษัท เก็คโค-วัน จำกัด เป็นบริษัทย่อยที่ GLOW ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 65.00

2/ บริษัท ไฟฟ้า ห้วยเหาะ จำกัด เป็นบริษัทย่อยที่ GLOW ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 55.00

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2561 อนุมัติและเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW หุ้นละ 5.750 บาท ตามจำนวนหุ้นของบริษัทที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 1,462,865,035 หุ้น โดยที่ GLOW ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล หุ้นละ 1.531 บาทไปแล้ว เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2560 ดังนั้น GLOW จึงได้จ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือ หุ้นละ 4.219 บาท (เงินปันผลปกติหุ้นละ 2.295 บาท และ เงินปันผลพิเศษหุ้นละ 1.924 บาท) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2561

ตารางแสดงราคาหุ้นปรับปรุงตามบัญชี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ส่วนของผู้อถือหุ้น (งบการเงิน)	ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561
หน่วย: ล้านบาท	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	14,628.65
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	2,935.43
กำไร (ขาดทุน) สะสมจัดสรรแล้ว	1,598.29
กำไร (ขาดทุน) สะสมยังไม่ได้จัดสรร	33,370.22
องค์ประกอบอื่น	(547.44)
รวมส่วนของผู้อถือหุ้นของ GLOW	51,985.15
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,462.87
ราคาต่อหุ้นส่วนของผู้อถือหุ้นของ GLOW (บาท/หุ้น)	35.54
หัก: เงินปันผล ^{1/}	4.219
ราคาหุ้นปรับปรุงตามบัญชี (บาท/หุ้น)	31.32

ที่มา: งบการเงินรวมของ GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

หมายเหตุ: 1/ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2561 อนุมัติและเสนอให้ที่ประชุมผู้อถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้อถือหุ้นของ GLOW หุ้นละ 5.750 บาท ตามจำนวนหุ้นของบริษัทที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 1,462,865,035 หุ้น โดยที่บริษัทได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล หุ้นละ 1.531 บาทไปแล้ว เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2560 ดังนั้น GLOW จ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือ หุ้นละ 4.219 บาท (เงินปันผลปกติหุ้นละ 2.295 บาท และ เงินปันผลพิเศษหุ้นละ 1.924 บาท) ให้แก่อถือหุ้นของ GLOW ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2561

ในการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้มูลค่าตามบัญชีที่ปรากฏตามงบการเงินล่าสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่ากับ 35.54 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้เนื่องจากสินทรัพย์หลักของ GLOW คือโรงไฟฟ้าและโรงน้ำซึ่งแสดงในราคาทุนสุทธิจากค่าเสื่อมราคาสะสม และค่าเผื่อการด้อยค่า (ถ้ามี) โดยราคาทุนของอาคารและอุปกรณ์ประกอบด้วยราคาซื้อและต้นทุนทางตรงอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาสินทรัพย์ เพื่อให้สินทรัพย์นั้นอยู่ในสถานที่และสภาพที่พร้อมจะใช้งานได้ตามความประสงค์ของ GLOW รวมทั้งต้นทุนที่ประมาณขึ้นสำหรับการรื้อ การขนย้าย และการบูรณะสถานที่ตั้งของสินทรัพย์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเชื่อว่า มูลค่าสินทรัพย์ที่ระบุไว้ในงบการเงินดังกล่าวนั้นมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง และไม่ได้มีส่วนเพิ่มหรือลดจากการประเมินทรัพย์สินอย่างมีนัยสำคัญ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมูลค่าทางบัญชีดังกล่าวปรับปรุงด้วยเงินปันผลที่ได้รับการอนุมัติ ณ วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2561 เท่ากับ 4.219 บาทต่อหุ้น ซึ่งจ่ายให้แก่ผู้อถือหุ้นของ GLOW ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2561 ซึ่งเงินปันผลจำนวนนี้ยังไม่ได้ถูกจ่ายไป ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 (วันที่งบการเงินรายไตรมาสล่าสุดสิ้นสุดการบันทึก) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงต้องหักเงินปันผลจำนวนนี้ออกเพื่อสะท้อนมูลค่าทางบัญชีที่ถูกต้องและล่าสุด ส่งผลให้มูลค่าหุ้นของ GLOW เท่ากับ 31.32 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาการเข้าทำรายการเฉลี่ยสูงสุด 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น ซึ่งได้รับการอนุมัติจากมติที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW) เท่ากับ 63.57 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 66.99 ของมูลค่าเสนอซื้อ

ทั้งนี้ แม้ว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้จะทำการปรับปรุงเงินปันผลจ่ายให้แก่ผู้อถือหุ้นของ GLOW ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2561 เข้าไปในการพิจารณาด้วยแล้ว ราคาหุ้นที่คำนวณได้จากวิธีนี้อาจไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GLOW ในปัจจุบันและอนาคตได้ เนื่องจากมีได้คำนึงถึงผลประกอบการในอนาคต และแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมโดยรวม

3.4.3 วิธีมูลค่างหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

วิธีประเมินมูลค่างหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) เป็นการประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีสภาพคล่องและมีการซื้อขายเป็นปกติ ดังนั้นราคานี้จึงสามารถสะท้อนอุปสงค์-อุปทานของหลักทรัพย์ของกิจการ โดยรวมมูลค่างหุ้นของ GLOW แสดงได้ตามแผนภาพดังนี้

แผนภาพแสดงราคาหุ้นย้อนหลัง ณ วันที่ 5 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 19 มิถุนายน 2561



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติทำคำเสนอซื้อ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่างหุ้นของ GLOW ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price - “VWAP”) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561 ทั้งนี้การประเมินมูลค่างหุ้นด้วยวิธีมูลค่างหุ้นตามราคาตลาดมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางมูลค่างหุ้นตามราคาตลาดของ GLOW

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	88.76
15 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	88.17
30 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	87.37
60 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	87.19
90 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	86.77
120 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	86.04
180 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	86.35
270 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	85.08
360 วันทำการ จากวันที่ 19 มิถุนายน 2561	83.59

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดจะได้มูลค่าหุ้นของ GLOW อยู่ในช่วง 83.59 – 88.76 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อหุ้น GLOW ที่ราคา 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น ซึ่งได้รับการอนุมัติจากมติที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561 GLOW) เท่ากับ 9.35 – 14.52 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 9.85 – 15.30 ของราคาเสนอซื้อหุ้น GLOW

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากวิธีราคาตลาดจะสะท้อนความต้องการของผู้ซื้อและผู้ขายโดยไม่จำเป็นต้องเท่ากับมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์นั้น และอาจไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของ GLOW อีกทั้ง GLOW ยังมีจำนวนหุ้นกระจายผู้ถือหุ้นรายย่อยเพียงร้อยละ 30.89 ดังนั้นราคาตลาดจึงอาจมีส่วนลดของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่มีอำนาจควบคุม และการเข้าทำธุรกรรมของบริษัทฯ นั้น เป็นการได้หุ้นของ GLOW ในสัดส่วนอย่างน้อยร้อยละ 69.11 ซึ่งราคาในการทำธุรกรรมนั้นจึงอาจมีส่วนเพิ่มต่อราคาตลาดจากการมีอำนาจควบคุม (Control Premium) อันมีรายละเอียดในภาคผนวกหัวข้อที่ 5.5 ดังนั้นวิธีมูลค่าตามราคาตลาดจึงอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง

3.4.4 วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

วิธีประเมินเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach) เป็นการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการซึ่งอยู่บนสมมติฐานว่า บริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกันควรมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดใกล้เคียงกัน โดยในการเลือกบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันเพื่อประเมินมูลค่ากิจการของ GLOW นั้น แต่ละบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจมีความแตกต่างกัน อาทิ นโยบายทางการเงิน บัญชี นโยบายการลงทุน ขนาดของกิจการ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างต้นทุน แหล่งที่มาของรายได้อื่น ๆ และคุณภาพของกิจการ เป็นต้น ดังนั้นการนำบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจไม่ได้ครอบคลุมบริษัทที่คล้ายคลึงกันทั้งหมดและอาจมีความแตกต่างกันในหลาย ๆ ประการดังที่อธิบายไปแล้วข้างต้น

เนื่องจากธุรกิจหลักของ GLOW คือธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้าเป็นหลัก ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำข้อมูลของบริษัทที่เทียบเคียงที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันกับ GLOW ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้าเป็นหลักสู่ลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน อย่างไรก็ตามบริษัทที่เทียบเคียงที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลท. ซึ่งอาจมีความแตกต่างกันของขนาดบริษัทที่เทียบเคียงเมื่อเทียบกับขนาดของ GLOW โดยสามารถสรุปรายชื่อและรายละเอียดของแต่ละบริษัทที่เทียบเคียงได้ดังต่อไปนี้

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	มูลค่าตามราคาตลาด ^{1/} (ล้านบาท)	กำลังผลิตไฟฟ้า (เมกะวัตต์) ^{2/}
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศโดยมีการใช้เชื้อเพลิงหลัก เช่น ก๊าซธรรมชาติ น้ำมัน และถ่านหิน ในการผลิตไฟฟ้า นอกจากนี้ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ยังมีการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และพลังงานชีวมวล เป็นต้น	73,037.50	7,552
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงการผลิตและจำหน่ายไอน้ำ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม และสาธารณูปโภคอื่น ๆ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 มีโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว 21 โรง	107,128.51	1,940
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ตลอดจนธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้า ณ เดือนมกราคม 2561 มีโรงไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศที่ดำเนินงานเชิงพาณิชย์แล้ว 28 โรง	119,507.56	4,804
บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดยปัจจุบันมีรายได้หลักมาจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานที่ใช้แล้วหมดไป และได้มีการขยายการลงทุนไปยังโรงไฟฟ้าที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน โดยลงทุนในโรงไฟฟ้าหลากหลายรูปแบบและในหลายประเทศ เช่น ประเทศไทย สปป. ลาว ประเทศจีน และประเทศญี่ปุ่น	71,393.91	2,790
บริษัท พี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและขายไฟฟ้า ไอน้ำ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้จากพลังงานหมุนเวียน ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในประเทศไทย ลาว และเวียดนามเป็นหลัก	61,001.46	1,703
บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ^{3/}	ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและขายไฟฟ้า ไอน้ำ และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าโดยใช้ก๊าซธรรมชาติและพลังงานหมุนเวียนเป็นเชื้อเพลิง ซึ่งให้บริการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าแก่ลูกค้าทั้งภาครัฐ (กฟผ.) และภาคเอกชนในพื้นที่เขตนิคมอุตสาหกรรมหลัก ๆ ของประเทศไทย นอกจากนี้บริษัทยังให้บริการบริหารจัดการโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ภายในกลุ่มบริษัท	141,331.13	6,329

ที่มา: ตลท. และสารสนเทศรายงานการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทเกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2561

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

2/ กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของในโรงไฟฟ้าที่เริ่มดำเนินงานแล้ว และที่กำลังก่อสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2567

3/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำ GULF เข้ามาทำการเปรียบเทียบประเมินราคาของ GLOW เนื่องจาก GULF ได้เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนในครั้งแรก (Initial Public Offering) เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2560 อันส่งผลให้ข้อมูลอัตราส่วนในการเทียบเคียงต่าง ๆ นั้นไม่สามารถระบุได้อย่างครบถ้วนเพียงพอต่อการประเมินมูลค่ายุติธรรม

1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio: “P/BV”)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ตามที่แสดงในวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งเท่ากับ 35.54 บาทต่อหุ้น มาคูณกับค่าเฉลี่ยมัธยฐาน (Median) ส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง

ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี

	อัตราส่วน P/BV								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	1.20	1.20	1.20	1.20	1.21	1.23	1.24	1.24	1.22
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	1.25	1.25	1.23	1.22	1.22	1.20	1.20	1.19	1.19
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	2.72	2.77	2.83	2.84	2.87	2.89	2.63	2.23	2.00
บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	3.27	3.27	3.51	3.53	3.65	3.75	3.66	3.46	3.46
บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	1.90	1.92	1.92	1.91	1.92	1.95	2.02	2.03	2.00
ค่ามัธยฐาน P/BV	1.90	1.92	1.92	1.91	1.92	1.95	2.02	2.03	2.00
มูลค่าหุ้นตามบัญชีของ GLOW	35.54	35.54	35.54	35.54	35.54	35.54	35.54	35.54	35.54
ราคาต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	67.61	68.15	68.39	67.73	68.06	69.29	71.95	71.99	71.06

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/BV ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 1.90 – 2.03 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 67.61 – 71.99 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาทำค่าเสนอซื้อที่ 94.892 บาท (ราคาทำค่าเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น) เท่ากับ 22.90 – 27.28 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในช่วง 98,911.08 – 105,309.72 ล้านบาท ที่ 138,814.19 ล้านบาท เท่ากับ 33,504.47 – 39,903.11 ล้านบาท หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 24.14 – 28.75 ของมูลค่ารับซื้อกิจการ หารอย่างไรก็ดี วิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน ผลประกอบการในอนาคต รวมถึงกำลังการผลิตในปัจจุบันและอนาคต ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GLOW

2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio: “P/E”)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ของ GLOW ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลังจากวันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเท่ากับ 6.69 บาทต่อหุ้น คุณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้น

ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

	อัตราส่วน P/E ^{1/}								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	13.52	13.55	13.56	13.57	13.71	13.86	14.01	13.96	13.77
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	8.42	8.43	8.29	8.21	8.20	8.10	8.06	8.01	8.01
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	32.07	32.61	33.43	33.49	33.88	34.03	31.02	26.32	23.64
บริษัท พี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	29.09	29.03	31.22	31.40	32.45	33.30	32.51	30.74	30.74
บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	20.92	21.09	21.16	20.96	21.06	21.44	22.27	22.28	21.99
ค่ามัธยฐาน P/E	20.92	21.09	21.16	20.96	21.06	21.44	22.27	22.28	21.99
กำไรสุทธิต่อหุ้นของ GLOW (บาท)	6.69	6.69	6.69	6.69	6.69	6.69	6.69	6.69	6.69
ราคาต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	140.05	141.16	141.66	140.29	140.96	143.53	149.04	149.11	147.19

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

หมายเหตุ: 1/ กำไรสุทธิไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนในการร่วมค้าและเงินลงทุนระยะยาวในหลักทรัพย์

มูลค่าหุ้นของ GLOW ที่คำนวณโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียงสำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลัง ที่อยู่ในช่วง 20.92 – 22.28 เท่า ส่งผลให้ได้มูลค่าหุ้นอยู่ในช่วง 140.05 – 149.11 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อของ GLOW ที่ 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น) เท่ากับ 45.16 – 54.22 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น 204,875.10 – 218,128.64 ล้านบาท ที่สูงกว่ามูลค่าเสนอซื้อของที่ 138,814.19 ล้านบาท เท่ากับ 66,060.91 – 79,314.45 ล้านบาท หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 47.59 – 57.14 ของมูลค่ารับซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม วิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน ผลประกอบการในอนาคต รวมถึงกำลังการผลิตในปัจจุบันและอนาคต ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GLOW

- 3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value/Earnings before interest, tax, depreciation and amortization: “EV/EBITDA”)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วน EV/EBITDA ของ GLOW ตามที่ปรากฏในงบการเงินงวด 12 เดือนย้อนหลัง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้น

ตารางอัตราส่วน EV/EBITDA

	อัตราส่วน EV/EBITDA ^{1/}									
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	10.65	10.67	10.68	10.69	10.77	10.86	10.95	10.92	10.80	
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	10.63	10.64	10.52	10.46	10.45	10.36	10.34	10.29	10.29	
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	21.68	21.99	22.46	22.50	22.72	22.81	21.06	18.33	16.78	
บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	13.09	13.08	13.62	13.66	13.92	14.12	13.93	13.50	13.50	
บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	17.77	17.89	17.95	17.79	17.87	18.17	18.80	18.81	18.59	
ค่ามัธยฐาน EV/EBITDA	13.09	13.08	13.62	13.66	13.92	14.12	13.93	13.50	13.50	
EBITDA ของ GLOW (พันล้านบาท)	17,312	17,312	17,312	17,312	17,312	17,312	17,312	17,312	17,312	
มูลค่ากิจการ (พันล้านบาท)	226,652	226,409	235,718	236,462	240,946	244,528	241,186	233,690	233,690	
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ^{2/}	10,388	10,388	10,388	10,388	10,388	10,388	10,388	10,388	10,388	
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ^{3/}	38,440	38,440	38,440	38,440	38,440	38,440	38,440	38,440	38,440	
หัก: เงินปันผลจ่าย 4.219 บาท/หุ้น ^{4/}	6,172	6,172	6,172	6,172	6,172	6,172	6,172	6,172	6,172	
หัก: เงินปันผลจ่าย 1.608 บาท/หุ้น ^{5/}	2,352	2,352	2,352	2,352	2,352	2,352	2,352	2,352	2,352	
หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974	8,974	
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	181,101	180,858	190,167	190,911	195,396	198,977	195,635	188,139	188,139	
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,463	1,463	1,463	1,463	1,463	1,463	1,463	1,463	1,463	
ราคาต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	123.80	123.63	130.00	130.51	133.57	136.02	133.73	128.61	128.61	

หมายเหตุ: 1/ EBITDA ไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนในการร่วมค้าและเงินลงทุนระยะยาวในหลักทรัพย์

2/ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ประกอบด้วย เงินสด เงินฝากกระแสรายวัน และเงินฝากออมทรัพย์

3/ ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ระยะสั้นและเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้

4/ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2561 อนุมัติและเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW หุ้นละ 5.750 บาท ตามจำนวนหุ้นของบริษัทที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 1,462,865,035 หุ้น โดยที่บริษัทได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล หุ้นละ 1.531 บาทไปแล้ว เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2560 ดังนั้น GLOW จะจ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือ หุ้นละ 4.219 บาท (เงินปันผลปกติหุ้นละ 2.295 บาท และ เงินปันผลพิเศษหุ้นละ 1.924 บาท) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2561

5/ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น กำหนดจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในวัตุครที่ 20 กรกฎาคม 2561

มูลค่าหุ้นของ GLOW ที่คำนวณโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียงสำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลัง ที่อยู่ในช่วง 13.08 – 14.12 เท่า ส่งผลให้ได้มูลค่าหุ้นอยู่ในช่วง 123.63 – 136.02 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อของ GLOW ที่ 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น) เท่ากับ 28.74 – 41.13 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนผู้ถือหุ้น 180,854.00 – 198,978.90 ล้านบาท ที่สูงกว่ามูลค่าเสนอซื้อของ 138,814.19 ล้านบาท เท่ากับ 40,042.74 – 60,167.64 ล้านบาท หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 30.28 – 43.34 ของมูลค่ารับซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม วิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน ผลประกอบการในอนาคต รวมถึงกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของในปัจจุบันและอนาคต ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GLOW

4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ของ GLOW โดยใช้ค่ามัธยฐานของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน สำหรับรอบผลประกอบการปี 2559 ของบริษัทเทียบเคียงในอุตสาหกรรมซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้าเป็นหลักในประเทศไทย มาเทียบกับเงินปันผลของ GLOW ในรอบผลประกอบการเดียวกันเพื่อหามูลค่าหุ้นของ GLOW

ตารางอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

	อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (ร้อยละ)									
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน	
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	5.30	5.29	5.28	5.28	5.23	5.17	5.11	5.13	5.20	
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	2.94	2.94	2.99	3.02	3.02	3.06	3.08	3.10	3.10	
บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	1.74	1.72	1.67	1.67	1.65	1.64	1.80	2.13	2.37	
บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	1.24	1.24	1.15	1.15	1.11	1.08	1.11	1.17	1.17	
บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	2.44	2.43	2.42	2.44	2.43	2.39	2.30	2.30	2.33	
ค่ามัธยฐาน	2.44	2.43	2.42	2.44	2.43	2.39	2.30	2.30	2.37	
เงินปันผลของ GLOW	4.219	4.219	4.219	4.219	4.219	4.219	4.219	4.219	4.219	
ราคาต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	172.58	173.94	174.56	172.87	173.70	176.86	183.65	183.74	178.22	

ที่มา: ตลท. ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

มูลค่าหุ้นของ GLOW ที่คำนวณโดยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทเทียบเคียงสำหรับรอบผลประกอบการปี 2559 ที่อยู่ในช่วงร้อยละ 2.30 – 2.44 ส่งผลให้ได้มูลค่าหุ้นอยู่ในช่วง 172.58 – 183.65 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อของ GLOW ที่ 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น ซึ่งได้รับการอนุมัติจากมติที่ประชุมคณะกรรมการครั้งที่ 6/2561 ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2561) เท่ากับ 77.69 – 88.85 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 81.87 – 93.63 ของมูลค่ารับซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม วิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความ

แตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เวลาและความไม่แน่นอนในการจ่ายเงินปันผล หรือกำไรสะสม ที่บริษัทสามารถนำไปลงทุนและเพิ่มมูลค่าให้กับส่วนของผู้ถือหุ้นได้ โดย GLOW และบริษัทเทียบเคียงใน ตลท. นั้นมีความแตกต่างกันในแง่ของวงจรธุรกิจ (Business Life Cycle) โดย GLOW นั้นอยู่ในวงจรธุรกิจที่มีความมั่นคงในระดับหนึ่งแล้ว จึงส่งผลให้ GLOW สามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่าบริษัทเทียบเคียงอื่น ๆ ใน ตลท. เนื่องจากบริษัทเทียบเคียงบางแห่งนั้นยังคงอยู่ในช่วงการเติบโตจึงไม่อาจจ่ายเงินปันผลได้ในอัตราที่สูงนักเมื่อเทียบกับ GLOW การนำบริษัทที่มีลักษณะแตกต่างกัน และมีวงจรธุรกิจที่ไม่เหมือนกันมาเทียบเคียงเพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมนั้นจึงส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GLOW

3.4.5 วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach) เป็นวิธีคำนวณมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของกิจการ โดยใช้ค่ามัธยฐานของอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (Enterprise Value/Earnings before interest, tax, depreciation and amortization - “EV/EBITDA”) สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลัง ของบริษัทเทียบเคียงในอุตสาหกรรมซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้าเป็นหลัก ทั้งในประเทศไทยและประเทศใกล้เคียงที่ถูกซื้อขายในอดีต มาคูณกับ EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของ GLOW ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยการประเมินมูลค่าด้วยวิธีดังกล่าวจะมีความแตกต่างของแต่ละธุรกรรมจากธุรกรรมของบริษัทฯ เช่น ขนาดของธุรกรรม ระยะเวลาที่เกิดขึ้น จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ข้อมูลของธุรกรรมเทียบเคียงสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางข้อมูลของธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

วันที่	ผู้ถูกซื้อ	ผู้ซื้อ	สัดส่วน (ร้อยละ)	มูลค่าการ ซื้อขาย	EV/EBITDA (เท่า)
2560	Guangdong Baolihua New Energy Stock Co., Ltd.	Wuhu Fuhai Jiutai Investment Consulting Partnership Enterprise	10.11	9,417.04	14.58
2558	Energy Developments Limited	DUET Group	100	49,680.76	8.97
2557	Shandong Xinneng Taishan Power	Huaneng Energy & Communications Holdings Co., Ltd.	18.54	9,267.86	18.39
2556	Aboitiz Power Corporation	Aboitiz Equity Ventures, Inc.	0.05	119.41	9.07
2555	The Hub Power Company Limited	Dawood Hercules Corporation Limited, Cyan Limited, Patek Private Limited, Allied Bank Limited, Investment Arm, DH Fertilizers Limited, Hajiani Hanifa Bai Memorial Society, Elixir Securities Ltd.	17.44	2,116.98	6.85
2553	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	N/A	13.96	6,679.20	6.09
2549	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	Mitsubishi Corporation	11	6,658.72	8.07
2549	Malakoff Corporation Berhad	MMC Corporation Berhad	77.7	190,684.97	11.58
ค่ามัธยฐาน					9.02x

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561

โดยรายละเอียดของบริษัทต่าง ๆ ที่นำมาใช้เทียบเคียงมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดของบริษัทธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	ธุรกิจที่ดำเนินการ	ประเทศ	เชื้อเพลิง	กำลังการผลิตไฟฟ้า ^{1/} (เมกะวัตต์)	มูลค่าตามราคาตลาด (ล้านบาท)
Guangdong Baolihua New Energy Stock Co., Ltd.	เป็นบริษัทโฮลดิ้ง ที่ประกอบธุรกิจพลังงานทั้งผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับไฟฟ้า รวมไปถึงธุรกิจก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์ จนถึงเป็นผู้ขายวัสดุก่อสร้าง	จีน	ก๊าซธรรมชาติ น้ำมัน ถ่านหิน พลังงานหมุนเวียน	n/a	10,870.95
Energy Developments Limited	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าหลายประเทศโดยมีประเทศออสเตรเลีย เป็นหลัก โดยใช้เชื้อเพลิงหมุนเวียนเป็นส่วนใหญ่	ออสเตรเลีย	ชีวมวล พลังงานหมุนเวียน ก๊าซธรรมชาติ ดีเซล	980	n/a
Shandong Xinneng Taishan Power Generation Co., Ltd.	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับไฟฟ้า ธุรกิจถ่านหินและความร้อน รวมไปถึงธุรกิจขายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เช่น สายไฟ อุปกรณ์และเครื่องมืออิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น	จีน	ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ ดีเซล	n/a	6,441.18
Aboitiz Power Corporation	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้องเรื่อง ให้ทั้งลูกค้าภาครัฐและเอกชน ตั้งแต่ภาคอุตสาหกรรมจนถึงการค้า	ฟิลิปปินส์	พลังงานหมุนเวียน ชีวมวล ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน	4,264	158,204.1
The Hub Power Company Limited	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าหลายประเทศโดยมีประเทศปากีสถาน โดยผลิตและจำหน่ายในฐานะ IPP ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ	ปากีสถาน	ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ ดีเซล	3,651	28,451.03
บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ	ไทย	ก๊าซธรรมชาติ น้ำมัน ถ่านหิน พลังงานหมุนเวียน	7,552	74,312.50
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ตลอดจนธุรกิจที่เกี่ยวข้อง	ไทย	ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน	4,804	117,928.16
Malakoff Corporation Berhad	ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าหลายประเทศโดยมีประเทศมาเลเซีย โดยผลิตและจำหน่ายในฐานะ IPP เป็นหลัก	มาเลเซีย	ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ ดีเซล	7,035.6	34,020.02

หมายเหตุ: 1/ กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 9.02 เท่า

ตารางการคำนวณมูลค่าหุ้นจากการเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

งวด 12 เดือนย้อนหลัง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561	
หน่วย: ล้านบาท	ค่ามัธยฐาน
ค่ามัธยฐาน EV/EBITDA	9.02x
EBITDA ของ GLOW	17,311.80
มูลค่ากิจการ	156,152.44
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ^{1/}	10,387.70
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ^{2/}	38,440.16
หัก: เงินปันผลจ่าย 4.219 บาท/หุ้น ^{3/}	6,171.83
หัก: เงินปันผลจ่าย 1.608 บาท/หุ้น ^{4/}	2,352.29
หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	8,974.01
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	110,601.85
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,462.87
มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	75.61

หมายเหตุ: 1/ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ประกอบด้วย เงินสด เงินฝากกระแสรายวัน และเงินฝากออมทรัพย์

2/ ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ระยะสั้นและเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้

3/ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2561 อนุมัติและเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW หุ้นละ 5.750 บาท ตามจำนวนหุ้นของบริษัทที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 1,462,865,035 หุ้น โดยที่บริษัทได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล หุ้นละ 1.531 บาทไปแล้ว เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2560 ดังนั้น GLOW จ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือ หุ้นละ 4.219 บาท (เงินปันผลปกติหุ้นละ 2.295 บาท และ เงินปันผลพิเศษหุ้นละ 1.924 บาท) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2561

4/ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น กำหนดจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในวันศุกร์ที่ 20 กรกฎาคม 2561

มูลค่าหุ้นของ GLOW ที่คำนวณโดยวิธีเปรียบเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน เท่ากับ 75.61 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 94.892 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 19.29 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ ส่วนของผู้ถือหุ้น 110,601.85 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าเสนอซื้อของ GLOW ที่ 138,814.19 ล้านบาท เท่ากับ 28,212.34 ล้านบาท หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 20.32 ของมูลค่ารับซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้มีความผันผวนของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GLOW

3.4.6 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ในการประเมินมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินกระแสเงินสดสุทธิที่ GLOW คาดว่าจะได้รับการดำเนินงานของ GLOW (Free Cash Flow to Firm) (“FCFF”) ซึ่งได้จากการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตของ GLOW เป็นระยะเวลา 34 ปี (ตั้งแต่ปี 2561 - 2594) โดยระยะเวลาในการประมาณการ 34 ปี นั้นเพื่อให้สอดคล้องกันกับกระแสเงินสดที่ GLOW พึ่งจะได้รับจากโครงการที่มีความเป็นรูปธรรม โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานต่าง ๆ เช่น สมมติฐานการได้รับการต่ออายุสัญญาจำหน่ายไฟของโรงไฟฟ้าต่าง ๆ สมมติฐานปริมาณการผลิตไฟฟ้า สมมติฐานราคาไฟฟ้าที่จำหน่ายให้กับกลุ่มลูกค้าต่าง ๆ รวมทั้งสมมติฐานอื่น ๆ ที่มีสาระสำคัญต่อการประเมินมูลค่า โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์บนข้อมูล ข่าวสารต่าง ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยมีสมมติฐานว่าภายหลัง GLOW พ้นระยะเวลาสัญญาจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. ทั้งหมดในปี 2593 แล้วนั้น การจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม การจำหน่ายไอน้ำ และรายได้อื่น ๆ จะยังคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) และไม่มีเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

- การประมาณการรายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่าย ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน เป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้นำ FCFF มาคิดลดให้เป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบันด้วยอัตราต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) (“WACC”) ตลอดระยะเวลาประมาณการ โดยนำผลรวมของกระแสเงินสดคิดลดดังกล่าวมารวมกับเงินสดและหักลบหนี้สินที่มีภาระทางการเงิน
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการทางการเงินของ FCFF โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจากข้อมูล ข่าวสารต่าง ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ
- นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้พิจารณาถึงความอ่อนไหวของตัวแปรที่สำคัญต่อการประเมินมูลค่า รวมทั้งสมมติฐานในกรณีที่แย่มากที่สุดที่เป็นไปได้ (Worst Case) ที่ GLOW จะไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาใน SPP-Cogeneration จำนวน 210 เมกะวัตต์ตามแนวทางที่ระบุไว้ในมติที่ประชุมคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 30 พ.ค. 2559 อันมีรายละเอียดอยู่ในหัวข้อที่ 5.4.2

ซึ่งประมาณการทางการเงิน และข้อสมมติฐานในการประมาณการทางการเงินของ GLOW ในกรณีฐานมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1) รายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ GLOW โดยใช้ข้อมูลเปิดเผยสู่สาธารณะเป็นหลัก โดยรายได้ของ GLOW สามารถแบ่งกลุ่มออกเป็น 5 กลุ่มย่อย อันประกอบด้วย (1) รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) (2) รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) (3) รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (4) รายได้จากการจำหน่าย

ไอน้ำ และ (5) รายได้อื่น ๆ จากการจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรมและน้ำเย็น โดยมีสมมติฐานในการประมาณการดังต่อไปนี้

- รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP)

ทั้งนี้ แหล่งรายได้จากการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) สามารถแบ่งออกเป็น 3 แหล่งรายได้ ตามบริษัทที่ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า อันประกอบด้วย (1) บริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัด (“GLOW IPP”) (2) บริษัท เก็คโค-วัน จำกัด (“GHECO-1”) และ (3) บริษัท ไฟฟ้า ห้วยเหาะ จำกัด (“HHPC”) อันมีสมมติฐานในการประมาณการดังต่อไปนี้

GLOW IPP

ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ การกำหนดค่าไฟฟ้าที่บริษัทจัดส่งให้กับ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ GLOW IPP สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ส่วนหลัก คือ ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า (เป็นค่าไฟฟ้าที่จ่ายให้โรงไฟฟ้าจะได้รับเมื่อเมื่อโรงไฟฟ้ามีความพร้อมจ่ายไฟฟ้า ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่สัญญาว่าจะจ่ายไฟฟ้าได้มั่นคงตามที่กำหนด) ค่าพลังงานไฟฟ้า (เป็นค่าเชื้อเพลิงที่โรงไฟฟ้าจะได้รับก็ต่อเมื่อศูนย์ควบคุมระบบไฟฟ้าสั่งการให้โรงไฟฟ้าจ่ายไฟฟ้า) และค่าอุปกรณ์เพิ่มเติม (ค่าใช้จ่ายสำหรับการเชื่อมเข้าถึงระบบ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำไปรวมคำนวณในค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าแล้ว) โดยสูตรการคำนวณและรายละเอียดของแต่ละรายการจะปรากฏอยู่ในภาคผนวก 5.2.1 ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณการโดยใช้ (1) ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีต รวมทั้งคำอธิบายรายการ (2) ข้อมูลและสูตรการคำนวณที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน และ (3) สมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าสมเหตุสมผล อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า (Availability Payment)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า โดยอ้างอิงจากข้อมูลและสูตรการคำนวณที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนของ GLOW โดย GLOW IPP ได้ดำเนินการเชิงพาณิชย์มานับตั้งแต่เดือนมกราคม ปี 2546 และจะครบอายุสัญญาในเดือนมกราคม ปี 2571 รวมอายุสัญญาทั้งสิ้น 25 ปี อันมีรายละเอียดการคำนวณอ้างอิงรายละเอียดดังนี้

ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าที่บริษัทได้รับตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ GLOW IPP คำนวณจากค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน (Base Availability Credit) มีหน่วยเป็นบาทต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง คูณกับพลังไฟฟ้าตามสัญญาที่ผลิตได้จริง (Dependable Contracted Capacity) (ซึ่งคือกำลังผลิตสูงสุดต่อเนื่องสุทธิเป็นเมกะวัตต์ (Maximum Continuous Net Generating Capacity) มีค่าสูงสุดเท่ากับพลังไฟฟ้าตามสัญญา) ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าอาจถูกปรับลดลงได้หากปริมาณความพร้อมจ่ายลดลงและการแจ้งภายในระยะเวลาสั้น (Short Notice) ถึงกำลังผลิตที่ลดลงและไม่สามารถเดินเครื่องได้ ในกรณีต้องเพิ่มกำลังผลิตเป็นการชั่วคราวตามคำร้องขอของ กฟผ. อาจมีการเพิ่มค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าได้ ค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน สำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ m ในปีสัญญา n ตามสัญญา มีหน่วยเป็นบาทต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง โดยคำนวณตามสูตรดังนี้

$BAC_{nm} = (APR_{nm} * 1000) / CAH_n$	
APR _{nm}	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าสำหรับรอบเวลาไบนัจจ์หนี่ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
CAH _n	ชั่วโมงที่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามสัญญาในปีสัญญาที่ n

อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า มีสูตรการคำนวณดังนี้

$APR_{nm} = APR1_{nm} + APR2_{nm}$	
APR1 _{nm}	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับให้ตามต้นทุนพลังไฟฟ้าทั้งหมด (Adjusted Availability Payment Rate Related to All Capacity Costs) (ยกเว้นต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง) สำหรับรอบเวลาไบนัจจ์หนี่ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
APR2 _{nm}	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับให้ตามต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงสำหรับรอบเวลาไบนัจจ์หนี่ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์

สูตรการคำนวณค่า APR1_{nm} สำหรับรอบเวลาไบนัจจ์หนี่ที่ m ในปีสัญญาที่ n เป็นดังนี้

$APR1_{nm} = [APR1_n * (FX_{nm} / 27) * 0.90] + [APR1_n * 0.10]$	
APR1 _n	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ไม่ได้ปรับตามต้นทุนพลังไฟฟ้า (Unadjusted Availability Payment Rate Related to Capacity Costs) สำหรับปีสัญญาที่ n ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
FX _{nm}	หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสำหรับวันทำการสุดท้ายของรอบระยะเวลาไบนัจจ์หนี่ที่ m ตามที่อธิบายข้างล่างนี้ (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ) และปรับด้วยค่าแตกต่างที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในวันที่ กพ. ชำระหนี้สำหรับรอบระยะเวลาไบนัจจ์หนี่ที่ m กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ nm ในวันที่จัดทำไบนัจจ์หนี่

สูตรการคำนวณค่า APR2_{nm} สำหรับรอบเวลาไบนัจจ์หนี่ที่ m ในปีสัญญาที่ n เป็นดังนี้

$APR2_{nm} = [APR2_n * 0.65 * (FX_{nm} / 27) * (USCPI_{n-1} / USCPI_B)] + [APR2_n * 0.35 * (ThaiCPI_{n-1} / ThaiCPI_B)]$	
APR2 _n	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ไม่ได้ปรับตามต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง (Unadjusted Availability Payment Rate Related to Fixed Operation and Maintenance Costs) สำหรับปีสัญญาที่ n ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
ThaiCPI _{n-1}	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศตามที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ในเดือนตุลาคมของปีสัญญาที่ n-1
ThaiCPI _B	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศตามที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ในเดือนมิถุนายน 2538 (ดัชนี : 82.8)
USCPI _{n-1}	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ตามที่ประกาศโดยสำนักสถิติแรงงาน กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ (Bureau of Labor Statistics of the US Department of Labor) ในเดือนตุลาคมของปีสัญญาที่ n-1
USCPI _B	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ตามที่ประกาศโดยสำนักสถิติแรงงาน กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ (Bureau of Labor Statistics of the US Department of Labor) ในเดือนมิถุนายน 2538 (ดัชนี : 152.5)

ในการคำนวณค่าพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าทั้งหมด ให้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราซึ่งกำหนดไว้
ดังนี้ หากอัตราขายและอัตราซื้อที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยต่างกันเกินกว่าร้อยละ
1.4000 ของอัตราขายในวันนั้น ให้อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้คำนวณในสูตรเท่ากับอัตราขาย
ของวันนั้นคูณด้วย 0.993 และในกรณีอื่นทั้งหมด ให้อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้คำนวณในสูตร
เท่ากับอัตราเฉลี่ยปกติระหว่างอัตราขายและอัตราซื้อที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย
ในวันนั้น

จากการคำนวณข้างต้น สามารถสรุปการประมาณการได้ดังต่อไปนี้

ตารางการคำนวณการชำระค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าของ GLOW IPP

รายการ	อักษรย่อ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F ^{5/}
ชั่วโมงที่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามสัญญา ^{1/}	CAHn	ชั่วโมง	8,073.00	8,208.00	8,019.00	8,073.00	8,208.00	8,019.00	8,073.00	8,208.00	8,019.00	8,073.00	1,039.00
อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าตามปีสัญญา ^{1/}	APR1n	บาท/กิโลวัตต์	965.58	937.45	909.46	892.79	902.06	708.34	520.65	492.91	477.92	470.02	78.71
	APR2n	บาท/กิโลวัตต์	432.00	432.00	432.00	432.00	432.00	432.00	432.00	432.00	432.00	432.00	46.00
อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับให้ตามต้นทุนพลังไฟฟ้าทั้งหมด ^{2/}	APR1nm	บาท/กิโลวัตต์	1,208.58	1,174.94	1,139.86	1,118.96	1,130.58	887.79	652.55	617.78	598.99	589.09	98.65
	APR2nm	บาท/กิโลวัตต์	686.26	686.26	686.26	686.26	686.26	686.26	686.26	686.26	686.26	686.26	73.07
อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ^{2/}	APRnm	บาท/กิโลวัตต์	1,894.85	1,861.20	1,826.12	1,805.23	1,816.85	1,574.05	1,338.81	1,304.04	1,285.26	1,275.36	171.72
ค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน ^{3/}	BACnm	บาท/เมกะวัตต์ชั่วโมง	234.71	226.75	227.72	223.61	221.35	196.29	165.84	158.87	160.28	157.98	165.28
กำลังการผลิต	MW	เมกะวัตต์	713.00	713.00	713.00	713.00	713.00	713.00	713.00	713.00	713.00	713.00	713.00
ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ^{4/}	AP	ล้านบาท	1,351.03	1,327.04	1,302.02	1,287.13	1,295.41	1,122.30	954.57	929.78	916.39	909.33	122.44

ที่มา: 1/ อ้างอิงจากข้อมูลประมาณการจากหนังสือชี้ชวนของ GLOW
 2/ การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากสูตรการคำนวณอัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ที่อัตราแลกเปลี่ยน 34.60 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ
 3/ การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากสูตรการคำนวณค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน
 4/ การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากสูตรการคำนวณค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า
 5/ สิ้นสุดอายุสัญญา เดือนมกราคมปี 2571

● **ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าพลังงานไฟฟ้าของ GLOW IPP จากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตอันมีรายละเอียดสมมติฐานดังต่อไปนี้

ดัชนีความพร้อม (Availability Factor: “AF”)

AF คือ อัตราส่วนร้อยละของจำนวนชั่วโมงในช่วงของระยะเวลาที่กำหนดไว้ซึ่งหน่วยผลิตหน่วยหนึ่งสามารถผลิตไฟฟ้าได้ ทั้งนี้ไม่ว่าหน่วยผลิตดังกล่าวจะมีการผลิตไฟฟ้าหรือไม่ก็ตามที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ AF จากค่าเฉลี่ยของ GLOW IPP ในอดีต 3 ปีย้อนหลัง ระหว่างปี 2558 – 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 94.25

ตารางสมมติฐานการประมาณการ AF ของ GLOW IPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2571F
AF (%)	89.58%	93.16%	100.00%	94.25%
ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) ^{2/}	7,847	8,183	8,760	8,256/8,279 ^{1/}

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW ปี 2559 และ 2561

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ คำนวณจาก 365 วัน x 24 ชั่วโมง x AF (%)

ค่าตัวประกอบการใช้ไฟฟ้า (Load Factor : “LF”)

คืออัตราส่วนระหว่างค่าความต้องการกำลังไฟฟ้าเฉลี่ย (Average Demand) กับค่าความต้องการกำลังไฟฟ้าสูงสุด (Maximum Demand) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ LF จาก LF ที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.56 เนื่องจากได้สะท้อนถึงการที่ GLOW IPP ถูกส่งจ่ายไฟฟาลดลงเนื่องจากกำลังผลิตไฟฟ้าสำรองของประเทศไทยอยู่ในระดับสูง

ตารางสมมติฐานการประมาณการ LF ของ GLOW IPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2571F
LF (%)	44.79%	4.92%	0.56%	0.56%
ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ. (MWh)	2,506,000	287,000	35,000	32,986/33,077 ^{1/}

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW ปี 2559 และ 2561

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x กำลังการผลิต 713 เมกะวัตต์ x LF (%)

อัตราการใช้ความร้อนที่กำหนดในสัญญา (Contracted Heat Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ Contracted Heat Rate จาก Contracted Heat Rate ที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 8,167.00 BTU / kWh โดยอ้างอิงจากข้อมูลในรายงานการจัดอันดับเครดิตของ GLOW จัดทำโดย Tris Rating

ตารางสมมติฐานการประมาณการ Contracted Heat Rate ของ GLOW IPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2571F
Contracted Heat Rate (BTU / kWh)	8,098.00	8,113.00	8,167.00	8,167.00
ปริมาณการใช้เชื้อเพลิง (Implied Gas Consumption) (ล้าน BTU) ^{2/}	20,293,588	2,328,431	285,845	269,399/270,137 ^{1/}

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และ Tris Rating

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ คำนวณจาก Contracted Heat Rate x ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ. (MWh) / 1,000

ต้นทุนเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติของโรงไฟฟ้า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนเฉลี่ยของก๊าซธรรมชาติของโรงไฟฟ้าของ GLOW IPP ด้วยอัตราเติบโตร้อยละ 2.53 ต่อปี จากปี 2560 โดยอ้างอิงอัตราการเติบโตเฉลี่ยของราคาก๊าซธรรมชาติ ณ จุดส่งมอบ ที่ Henry Hub ระหว่างปี 2543 – 2560 ซึ่งราคาย้อนหลังที่นำมาพิจารณานั้นไม่รวมราคาจากการซื้อขายกันเองโดยตรง (Over The Counter) และ ราคาจากสัญญาการซื้อขายส่วนต่าง (Contract for Difference) โดยมีรายละเอียดดังภาคผนวกที่ 5.3

ตารางสมมติฐานการประมาณการต้นทุนก๊าซธรรมชาติ ของ GLOW IPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2571F
ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้าน BTU) ^{1/}	207.20	203.10	204.40	209.58 – 269.18
อัตราการเติบโต		(1.98%)	0.64%	2.53%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และ Tris Rating

หมายเหตุ: 1/ ไม่รวมค่าขนส่งผ่านท่อ

ตารางการคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้าของ GLOW IPP

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F ^{2/}
ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ.	เมกะวัตต์ ชั่วโมง	8,167.00	8,167.00	8,167.00	8,167.00	8,167.00	8,167.00	8,167.00	8,167.00	8,167.00	8,167.00	680.58
ปริมาณการใช้เชื้อเพลิง	BTU	269,399	269,399	270,137	269,399	269,399	269,399	270,137	269,399	269,399	269,399	22,511
ราคาเชื้อเพลิง	บาท/ล้าน BTU	209.58	214.89	220.34	225.92	231.65	237.52	243.54	249.71	256.04	262.53	269.18
ค่าพลังงานไฟฟ้า ^{1/}	ล้านบาท	56.46	57.89	59.52	60.86	62.41	63.99	65.79	67.27	68.98	70.72	6.06

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก ปริมาณการใช้เชื้อเพลิง x ราคาเชื้อเพลิง / 1,000,000

2/ สิ้นสุดอายุสัญญา เดือนมกราคมปี 2571

จากสมมติฐานในการประมาณการที่ระบุไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปการคาดการณ์ของกระแสรายได้จาก GLOW IPP ได้ดังต่อไปนี้

สรุปประมาณการรายได้ของ GLOW IPP

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า	ล้านบาท	1,351.03	1,327.04	1,302.02	1,287.13	1,295.41	1,122.30	954.57	929.78	916.39	909.33	122.44
ค่าพลังงานไฟฟ้า	ล้านบาท	56.46	57.89	59.52	60.86	62.41	63.99	65.79	67.27	68.98	70.72	6.06
รวมรายได้ GLOW IPP	ล้านบาท	1,407.49	1,384.93	1,361.55	1,347.99	1,357.82	1,186.28	1,020.36	997.06	985.36	980.05	128.50

บริษัท เก็คโค-วัน จำกัด (“GHECO-1”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จาก GHECO-1 จากข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะอันประกอบด้วย (1) แบบรายงาน 56-1 (2) คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (3) เอกสารนำเสนอของ GLOW ที่เผยแพร่ในเว็บไซต์ของ GLOW และ (4) รายงานการประเมินมูลค่าในอดีตของ GHECO-1 ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ

- **ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า (Availability Payment)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า จากข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะทั้งหมด โดย GHECO-1 ได้ดำเนินการเชิงพาณิชย์มานับตั้งแต่เดือนสิงหาคม ปี 2555 และจะครบอายุสัญญาในเดือนสิงหาคมปี 2580 รวมอายุสัญญาทั้งสิ้น 25 ปี อันมีรายละเอียดการคำนวณดังต่อไปนี้

ตารางการคำนวณการชำระค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าของ GHECO-1

รายการ	อักษรย่อ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ชั่วโมงที่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามสัญญา ^{1/}	CAHn	ชั่วโมง	7,626.46	7,626.46	7,647.35	7,626.46	7,626.46	7,626.46	7,647.35	7,626.46	7,626.46	7,626.46
อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ^{2/}	APRnm	บาท/ กิโลวัตต์	8,500.00	8,500.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00
ค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน ^{3/}	BACnm	บาท/เมกะวัตต์ชั่วโมง	1,114.54	1,114.54	693.05	694.95	694.95	694.95	693.05	694.95	694.95	694.95
กำลังการผลิต	MW	เมกะวัตต์	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00
ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ^{4/}	AP	ล้านบาท	5,610.00	5,610.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00

ที่มา: 1/ สมมติฐาน Availability Factor เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 87.06 จากค่าเฉลี่ยย้อนหลังระหว่างปี 2558 - 2560

2/ การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะซึ่งมีสมมติฐานการปรับ APRnm จากระดับ 8,500.00 บาท/กิโลวัตต์ เหลือ 5,300.00 บาท/กิโลวัตต์ ในปี 2563

3/ คำนวณจาก APRnm x 1,000 / CAHn

4/ คำนวณจาก MW x BACnm x CAHn

ตารางการคำนวณการชำระค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าของ GHECO-1 (ต่อ)

รายการ	อักษรย่อ	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F5/
ชั่วโมงที่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามสัญญา ^{1/}	CAHn	ชั่วโมง	7,647.35	7,626.46	7,626.46	7,626.46	7,647.35	7,626.46	7,626.46	7,626.46	7,647.35	4,588.23
อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ^{2/}	APRnm	บาท/กิโลวัตต์	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00	5,300.00
ค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน ^{3/}	BACnm	บาท/เมกะวัตต์ชั่วโมง	693.05	694.95	694.95	694.95	693.05	694.95	694.95	694.95	693.05	693.05
กำลังการผลิต	MW	เมกะวัตต์	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00	660.00
ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ^{4/}	AP	ล้านบาท	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	3,498.00	2,030.16

ที่มา: 1/ สมมติฐาน Availability Factor เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 87.06 จากค่าเฉลี่ยย้อนหลังระหว่างปี 2558 - 2560

2/ การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะซึ่งมีสมมติฐานการปรับ APRnm จากระดับ 8,500.00 บาท/กิโลวัตต์ เหลือ 5,300.00 บาท/กิโลวัตต์ ในปี 2563

3/ คำนวณจาก APRnm x 1,000 / CAHn

4/ คำนวณจาก MW x BACnm x CAHn

5/ สิ้นสุดอายุสัญญา เดือนสิงหาคมปี 2580

● **ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment)**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการค่าพลังงานไฟฟ้าจากข้อมูลของ GLOW ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อันมีรายละเอียดสมมติฐานดังต่อไปนี้

ดัชนีความพร้อม (Availability Factor: “AF”)

AF ของ GHECO-1 ในอดีตระหว่างปี 2558 – 2560 อยู่ในช่วงร้อยละ 84.82 – 90.00 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ AF จากค่าเฉลี่ยในอดีต 3 ปีย้อนหลัง ตลอดจนการประมาณการจรรยาบรรณอายุสัญญาของ GHECO-1 ระหว่างปี 2561 – 2580 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 87.06

ตารางสมมติฐานการประมาณการ AF ของ GHECO-1

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2580 ^{F1/2/}
AF (%)	84.82%	90.00%	86.36%	87.06%
ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) ^{3/}	7,430.23	7,905.60	7,565.14	7,626.46/7,647.35 ^{1/}

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ GHECO-1 สิ้นสุดสัญญาในการผลิตไฟฟ้าให้ กฟผ. ในเดือนสิงหาคม 2580

3/ คำนวณจาก 365 วัน x 24 ชั่วโมง x AF (%)

ค่าตัวประกอบการใช้ไฟฟ้า (Load Factor : “LF”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ LF โดยพิจารณา LF ที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 3 ปีย้อนหลังระหว่างปี 2558 – 2560 ซึ่งพบว่า GHECO-1 ได้ผลิตไฟฟ้าเกินกำลังไฟฟ้าสูงสุด โดยมี LF อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 100.56 - 101.88 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาประมาณการ LF ด้วยสมมติฐานอนุรักษนิยม (Conservative) โดยกำหนดให้ LF มีค่าเท่ากับร้อยละ 100.00 ตลอดจนการประมาณการ ระหว่างปี 2561-2571 โดยทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเชื่อว่า GHECO-1 จะยังคงรักษาปริมาณการผลิตไฟฟ้าให้อยู่ในระดับสูงได้ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากแผนพัฒนาพลังงานฉบับ PDP 2015 (ระหว่างช่วงปี 2558 –2579) ที่ได้รับมติเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2558 ที่มีแนวนโยบายการเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงถ่านหินผลิตไฟฟ้า ซึ่งเป็นการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ และสร้างสมดุลพลังงานของประเทศ

ตารางสมมติฐานการประมาณการ LF ของ GHECO-1

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2580 ^{F1/2/}
LF (%)	101.88%	100.31%	100.56%	100.00%
ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ. (MWh) ^{3/}	4,996,000	5,234,000	5,021,000	5,033,461/5,047,251 ^{1/}

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ GHECO-1 สิ้นสุดสัญญาในการผลิตไฟฟ้าให้ กฟผ. ในเดือนสิงหาคม 2580

3/ คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x กำลังการผลิต 660 เมกะวัตต์ x LF (%)

อัตราการใช้ความร้อนที่กำหนดในสัญญา (Contracted Heat Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ Contracted Heat Rate จาก Contracted Heat Rate ที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 10,207.00 BTU / kWh โดยอ้างอิงจากข้อมูลการจัดอันดับเครดิตของ GLOW โดย Tris Rating ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ

ตารางสมมติฐานการประมาณการ Contracted Heat Rate ของ GHECO-1

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2580F ^{1/2/}
Contracted Heat Rate (BTU / kWh)	10,389.00	10,363.00	10,207.00	10,207.00
ปริมาณการใช้ถ่านหิน (Implied Coal Consumption) (ล้าน BTU) ^{3/}	2,012,257	2,102,841	1,986,898	1,991,829/ 1,997,286

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และรายงานการจัดอันดับ Rating จัดทำโดย Tris Rating และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ GHECO-1 สิ้นสุดสัญญาในการผลิตไฟฟ้าให้ กฟผ. ในเดือนสิงหาคม 2580

3/ คำนวณจาก Contracted Heat Rate x ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ. (MWh) / 1,000

ต้นทุนเฉลี่ยในการจัดซื้อถ่านหิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนเฉลี่ยในการจัดซื้อถ่านหิน GHECO-1 ด้วยอัตราเดบิตร้อยละ 1.47 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราการเดบิตเฉลี่ยของราคากำหนด FOB Newcastle ระหว่างปี 2543 – 2560 โดยมีสมมติฐานให้ต้นทุนในการจัดซื้อถ่านหินเฉลี่ยเดบิตจากในปี 2560 ด้วยอัตราค่าที่เท่ากับร้อยละ 1.47 ตลอดการประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังภาคผนวกที่ 5.3

ตารางสมมติฐานการประมาณการต้นทุนถ่านหินของ GHECO-1

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2580F ^{1/2/}
ต้นทุนในการจัดซื้อถ่านหิน (บาท/ล้าน BTU)	126.35	108.38	103.95	105.48 – 139.18
อัตราการเดบิต		(1.98%)	0.64%	1.47%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ GHECO-1 สิ้นสุดสัญญาในการผลิตไฟฟ้าให้ กฟผ. ในเดือนสิงหาคม 2580

3/ คำนวณจาก Contracted Heat Rate x ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ. (MWh) / 1,000

ตารางการคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้าของ GHECO-1

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
Contracted Heat Rate	BTU / kWh	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00
ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ.	GWh	5,033.46	5,033.46	5,047.25	5,033.46	5,033.46	5,033.46	5,047.25	5,033.46	5,033.46	5,033.46
ปริมาณถ่านหิน ^{1/}	ล้าน BTU	51,376,536	51,376,536	51,517,294	51,376,536	51,376,536	51,376,536	51,517,294	51,376,536	51,376,536	51,376,536
ราคาถ่านหิน	บาท/ ล้าน BTU	105.48	107.03	108.60	110.20	111.82	113.46	115.13	116.82	118.54	120.28
ค่าพลังงานไฟฟ้า ^{2/}	ล้านบาท	5,419.11	5,498.77	5,594.89	5,661.62	5,744.85	5,829.30	5,931.19	6,001.94	6,090.17	6,179.69

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก Contracted Heat Rate x ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ.

2/ คำนวณจาก ปริมาณถ่านหิน x ราคาถ่านหิน / 1,000,000

ตารางการคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้าของ GHECO-1 (ต่อ)

รายการ	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F ^{3/}
Contracted Heat Rate	BTU / kWh	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00	10,207.00
ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ.	GWh	5,047.25	5,033.46	5,033.46	5,033.46	5,047.25	5,033.46	5,033.46	5,033.46	5,047.25	2,937.33
ปริมาณถ่านหิน ^{1/}	ล้าน BTU	51,517,294	51,376,536	51,376,536	51,376,536	51,517,294	51,376,536	51,376,536	51,376,536	51,517,294	29,981,376
ราคาถ่านหิน	บาท/ ล้าน BTU	122.05	123.84	125.67	127.51	129.39	131.29	133.22	135.18	137.16	139.18
ค่าพลังงานไฟฟ้า ^{2/}	ล้านบาท	6,287.71	6,362.71	6,456.24	6,551.15	6,665.66	6,745.17	6,844.32	6,944.93	7,066.33	4,172.82

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก Contracted Heat Rate x ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ.

2/ คำนวณจาก ปริมาณถ่านหิน x ราคาถ่านหิน / 1,000,000

3/ สิ้นสุดอายุสัญญา เดือนสิงหาคม 2580

บริษัท ไฟฟ้า ห้วยเหาะ จำกัด (“HHPC”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงข้อมูลสมมติฐานของรายได้จากรายงาน 56-1 คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ รวมถึงข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อันมีรายละเอียดในการประมาณการดังต่อไปนี้

ค่าตัวประกอบการใช้ไฟฟ้า (Load Factor : “LF”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ LF จาก LF ที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยระหว่างปี 2558 - 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 29.09 ตลอดจนการประมาณการ ระหว่างปี 2561 – 2572

ตารางสมมติฐานการประมาณการ LF ของ HHPC

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2572F ^{3/}
LF (%)	29.12%	28.49%	29.66%	29.09%
ปริมาณผลิตไฟฟ้าให้กับ กฟผ. และลูกค้ารายอื่น (MWh) ^{2/}	387,800.00	380,400.00	394,900.00	387,353.55/388,414.79 ^{1/}

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x กำลังการผลิต 153 เมกะวัตต์ x LF (%)

3/ สิ้นสุดอายุสัญญา เดือนกันยายน 2572

ราคาจำหน่ายไฟฟ้า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการราคาจำหน่ายไฟฟ้าจากราคาเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงระหว่างปี 2558 - 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.84 บาท/กิโลวัตต์ ตลอดจนอายุประมาณการ

ตารางสมมติฐานการประมาณการราคาจำหน่ายไฟฟ้า ของ HHPC

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561 – 2572F ^{1/}
ราคาจำหน่ายไฟฟ้า (บาท / kWh)	1.84	1.87	1.82	1.84

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ สิ้นสุดอายุสัญญา เดือนกันยายน 2572

ตารางการคำนวณรายได้ของ HHPC

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F ^{1/}
ปริมาณผลิตไฟฟ้า	GWh	387,353.55	387,353.55	388,414.79	387,353.55	387,353.55	387,353.55	388,414.79	387,353.55	387,353.55	387,353.55	388,414.79	258,943.20
ราคาขาย	บาท/kWh	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84	1.84
รายได้ ^{2/}	ล้านบาท	714.32	714.32	716.28	714.32	714.32	714.32	716.28	714.32	714.32	714.32	716.28	477.52

หมายเหตุ: 1/ สิ้นสุดอายุสัญญา เดือนกันยายนปี 2572

2/ คำนวณจาก ปริมาณผลิตไฟฟ้า x ราคาขาย / 1,000

- รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงข้อมูลสมมติฐานของรายได้จากรายงาน 56-1 คำอธิบาย และการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ รวมถึงข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อันมีรายละเอียดในการประมาณการดังต่อไปนี้

สมมติฐานอายุสัญญา และการได้รับการต่อสัญญา

ตารางต่อไปนี้แสดงข้อมูลสำคัญสำหรับโรงงานผลิตไฟฟ้าในปัจจุบัน อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดสัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. ในปัจจุบัน โดย SPP

โรงไฟฟ้า	วันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์	อายุสัญญา	วันครบอายุสัญญา	ประเภท	กำลังการผลิต กฟผ. (MW)
Glow Energy Phase 1	กรกฎาคม 2537	25	กรกฎาคม 2562	ก๊าซธรรมชาติ	-
Glow Energy Phase 2 ^{1/}	เมษายน 2539	21+3	เมษายน 2563	ก๊าซธรรมชาติ	120
Glow Energy Phase 4	มกราคม 2548	25	มกราคม 2573	ก๊าซธรรมชาติ	74
Glow Energy Phase 5	กันยายน 2554	25	กันยายน 2579	ก๊าซธรรมชาติ	-
Glow CFB3	พฤศจิกายน 2553	25	พฤศจิกายน 2578	ถ่านหิน	-
Glow SPP 1	กุมภาพันธ์ 2541	23	กุมภาพันธ์ 2564	ก๊าซธรรมชาติ	110
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	มีนาคม 2542	25	มีนาคม 2567	ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ	300
Glow SPP 11 phase 1	ตุลาคม 2543	25	ตุลาคม 2568	ก๊าซธรรมชาติ	90
Glow SPP 11 phase 2	ธันวาคม 2555	25	ธันวาคม 2580	ก๊าซธรรมชาติ	90
Glow SPP 11 phase 3	ตุลาคม 2549	25	ตุลาคม 2574	ก๊าซธรรมชาติ	-
Glow SPP 11 phase 3 expansion	เมษายน 2558	25	เมษายน 2583	ก๊าซธรรมชาติ	-
รวม					784

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพิ่มเติมของโรงไฟฟ้า GLOW Energy Phase 2 ได้หมดอายุลงในปี 2560 ซึ่งสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ถูกต่ออายุสัญญา SPP ไปอีก 3 ปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานการได้รับการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ทดแทนสัญญาชุดเดิมที่จะหมดอายุลง (SPP Replacement) โดยอ้างอิงจากแนวนโยบายการต่ออายุสัญญาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของรัฐบาล โดยอ้างอิงจากจากสารสนเทศตามที่ กฟผ. มีมติในการประชุมเมื่อวันที่ 30 พฤษภาคม 2559 เห็นชอบแนวทางสนับสนุน SPP Cogeneration ให้ต่ออายุสัญญาสำหรับโรงไฟฟ้าที่จะหมดอายุในปี 2560 - 2561 และให้สิทธิสร้างโรงไฟฟ้าใหม่สำหรับโรงไฟฟ้าที่หมดอายุในช่วงปี 2562 – 2568 โดย GLOW ได้สิทธิสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ในพื้นที่เดิมทั้งหมด โดย กฟผ. จะรับซื้อไฟฟ้าไม่เกิน 30 เมกะวัตต์ต่อสัญญา

จากแนวนโยบายของภาครัฐดังกล่าวนี้ มีความสอดคล้องกันกับสัญญาในปัจจุบันของโรงไฟฟ้าของ GLOW จำนวน 4 แห่งที่กำลังจะหมดอายุสัญญาชุดเดิมในช่วงเวลาดังกล่าว อันประกอบด้วย (1) โรงไฟฟ้า Glow Energy Phase 2 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนเมษายน 2563 (2) โรงไฟฟ้า Glow SPP 1 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนกุมภาพันธ์ 2564 (3) โรงไฟฟ้า Glow SPP 2/3 (Phase 3) ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนมีนาคม 2567 และ (4) โรงไฟฟ้า Glow SPP 11 phase 1 ซึ่งจะหมดอายุสัญญาในเดือนตุลาคม 2568

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการการต่ออายุสัญญาให้ GLOW ได้สิทธิสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ในพื้นที่เดิมทั้งหมด โดย กฟผ. จะรับซื้อไฟฟ้า 30 เมกะวัตต์ต่อสัญญา โดยมีอายุสัญญาทั้งสิ้น 25 ปีหลังจากการได้รับการต่อสัญญาฉบับใหม่ และภายหลังจากการครบอายุสัญญาฉบับใหม่ โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งของ GLOW จะไม่ได้รับการต่อสัญญาซื้อขายไฟอีก อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดสมมติฐานการต่อสัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. โดย SPP

โรงไฟฟ้า	วันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (SPP Replacement)	อายุสัญญา	วันครบอายุสัญญา	ประเภท	กำลังการผลิต กฟผ. (MW)	จำนวนสัญญา PPA
Glow Energy Phase 2	เมษายน 2563	25	เมษายน 2588	ก๊าซธรรมชาติ	60	2
Glow SPP 1	กุมภาพันธ์ 2564	25	กุมภาพันธ์ 2589	ก๊าซธรรมชาติ	60	2
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	มีนาคม 2567	25	มีนาคม 2592	ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ	60	2 ^{1/}
Glow SPP 11 phase 1	ตุลาคม 2568	25	ตุลาคม 2593	ก๊าซธรรมชาติ	30	1
รวม					210	7

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ สมมติฐานเฉพาะโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติเท่านั้นที่ได้รับการต่อสัญญาฉบับใหม่

ดัชนีความพร้อม (Availability Factor : “AF”)

AF ของ การจำหน่ายกระแสไฟฟ้า กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ในอดีตระหว่างปี 2558 – 2560 อยู่ในช่วงร้อยละ 89.17 – 89.55 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ AF จากค่าเฉลี่ย AF ดังกล่าวในอดีต 3 ปีย้อนหลัง ตลอดจนการประมาณการจนสิ้นอายุสัญญาของแต่ละโรงไฟฟ้า ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 89.42

ตารางสมมติฐานการประมาณการ AF ของ SPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F – สิ้นสุดสัญญา ^{1/}
AF (%)	89.27%	89.17%	89.55%	89.42%
ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) ^{2/}	7,819.94	7,811.33	7,865.71	7,825.17/7,846.61

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ คำนวณจาก 365 วัน x 24 ชั่วโมง x AF (%)

ค่าตัวประกอบการใช้ไฟฟ้า (Load Factor : “LF”)

LF ของ การจำหน่ายกระแสไฟฟ้า กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ในอดีตระหว่างปี 2558 – 2560 อยู่ในช่วงร้อยละ 83.93 – 84.02 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ LF จากค่าเฉลี่ย LF ดังกล่าวในอดีต 3 ปีย้อนหลัง ตลอดจนการประมาณการจนสิ้นอายุสัญญาของแต่ละโรงไฟฟ้า ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 83.99

ตารางสมมติฐานการประมาณการ LF ของ SPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F – สิ้นสุดสัญญา
LF (%)	84.02%	84.02%	83.93%	83.99%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

อัตรารับซื้อไฟฟ้าเฉลี่ยของ กฟผ.

สำหรับการประมาณการอัตรารับซื้อไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาจำหน่ายไฟฟ้าอยู่ในปัจจุบันของ GLOW นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอัตราการเติบโตจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอัตรารับซื้อไฟฟ้าเฉลี่ยของ GLOW ย้อนหลังระหว่างปี 2546 – 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.07 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตรารับซื้อไฟฟ้าเติบโตด้วยอัตราคงที่ที่เท่ากับร้อยละ 2.07 จากอัตราค่าไฟฟ้าในปี 2560

ตารางสมมติฐานการอัตรารับซื้อไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าในปัจจุบันของ กฟผ.

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F – สิ้นสุดสัญญา
อัตรารับซื้อไฟฟ้าเฉลี่ย – โรงไฟฟ้าในปัจจุบัน (บาท/kWh)	3.15	2.73	2.66	2.71-4.00
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(13.23%)	(2.83%)	2.07%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW หนังสือชี้ชวนของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับอายุสัญญาของแต่ละโรงไฟฟ้า โดยอัตรารับซื้อไฟฟ้าในปี 2580 เท่ากับ 4.00 เป็นปีสุดท้ายของการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้า Glow SPP Phase 2

สำหรับอัตราซื้อไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าใหม่ที่ได้รับการต่อสัญญาภายในปี 2562 – 2568 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราซื้อไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้า SPP ระบบ Cogeneration โดยอ้างอิงจากมติคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ ซึ่งที่ประชุม กบง. เห็นควรให้มีการปรับแนวทางการดำเนินการกับ SPP ระบบ Cogeneration กลุ่มที่ 2 ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562 – 2568 (ก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่) อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานการอัตราซื้อไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าใหม่ของ กฟผ.

รายการ	สมมติฐาน
ระยะเวลาสัญญา	25 ปี
อัตรารับซื้อไฟฟ้า	2.8186 บาท/kWh
อัตราการใช้ความร้อน ^{1/}	7,489 BTU/kWh
ค่าพลังงานไฟฟ้า (CP1) ^{2/}	0.5000 บาท/kWh
ค่าปฏิบัติการโรงไฟฟ้า (CP2)	0.3100 บาท/kWh
ค่าใช้จ่ายเชื้อเพลิง (EP1) ณ ราคาก๊าซธรรมชาติ 263 บาท/ล้าน BTU	1.9486 บาท/kWh
ค่าใช้จ่ายต้นทุนผันแปร (EP2)	0.0500 บาท/kWh
กองทุนพัฒนาไฟฟ้า	0.0100 บาท/kWh

หมายเหตุ: 1/ ค่าเฉลี่ยของ IPP เอกชน ซึ่งใกล้เคียงกับต้นทุนผลิตและการจัดหาไฟฟ้าเฉลี่ยของ กฟผ.

2/ ค่าพลังงานไฟฟ้า (CP1) ประเมิน ณ อัตราแลกเปลี่ยน 34 บาท/USD ช่างต้นประเมินภายใต้สมมติฐานการเดินเครื่องร้อยละ 80.00

สำหรับการประมาณการอัตราซื้อไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าที่ได้รับการต่อสัญญาภายในปี 2562 – 2568 นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอัตราซื้อไฟฟ้าโดยอ้างอิงจากแนวทางในมติ กพข. และปรับปรุงอัตราซื้อไฟฟ้าจากการประมาณการค่าใช้จ่ายเชื้อเพลิงในอนาคตของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสมมติฐานการอัตราซื้อไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าใหม่ของ กฟผ.

รายการ	2561F – สิ้นสุดสัญญา
อัตราซื้อไฟฟ้าเฉลี่ย – โรงไฟฟ้าที่ได้รับการต่อสัญญาภายในปี 2562 – 2568	2.70 – 4.94
อัตรากาเรอิต (ร้อยละ)	1.72 – 2.08

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW หนังสือชี้ชวนของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับอายุสัญญาของแต่ละโรงไฟฟ้า โดยอัตรารับซื้อไฟฟ้าในปี 2593 เท่ากับ 4.94 ซึ่งเป็นปีสุดท้ายของการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้า Glow SPP Phase 1

จากสมมติฐานในการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปกระแสรายได้จากการประมาณการได้ดังนี้

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2561 – 2571)

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
LF	%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%
สัญญาปัจจุบัน	MW	784.00	784.00	784.00	664.00	554.00	554.00	554.00	254.00	164.00	164.00	164.00
สัญญาใหม่	MW	-	-	-	60.00	120.00	120.00	120.00	180.00	210.00	210.00	210.00
รวมกำลังการผลิต	MW	784.00	784.00	784.00	724.00	674.00	674.00	674.00	434.00	374.00	374.00	374.00
ปริมาณผลิตไฟฟ้า – สัญญาปัจจุบัน ^{1/}	GWh	5,154.43	5,154.43	5,154.43	4,377.45	3,642.29	3,642.29	3,642.29	1,674.51	1,078.22	1,078.22	1,078.22
ปริมาณผลิตไฟฟ้า - สัญญาใหม่	GWh	-	-	-	395.55	788.94	788.94	788.94	1,186.66	1,380.65	1,380.65	1,380.65
รวมปริมาณผลิตไฟฟ้า	GWh	5,154.43	5,154.43	5,154.43	4,773.00	4,431.23	4,431.23	4,431.23	2,861.16	2,458.87	2,458.87	2,458.87
อัตราค่าไฟฟ้า – สัญญา ปัจจุบัน	บาท/kWh	2.71	2.77	2.82	2.88	2.94	3.00	3.07	3.13	3.19	3.26	3.33
อัตราค่าไฟฟ้า - สัญญา ใหม่	บาท/kWh	2.70	2.74	2.79	2.84	2.89	2.94	2.99	3.05	3.10	3.16	3.21
รายได้จากสัญญาปัจจุบัน ^{2/}	ล้านบาท	13,973.91	14,263.28	14,558.64	12,620.08	10,718.08	10,940.03	11,166.57	5,240.02	3,443.95	3,515.26	3,588.06
รายได้จากสัญญาใหม่	ล้านบาท	-	-	-	1,122.52	2,278.24	2,318.59	2,359.95	3,613.42	4,280.25	4,358.28	4,438.29
รวมรายได้	ล้านบาท	13,973.91	14,263.28	14,558.64	13,742.60	12,996.33	13,258.61	13,526.52	8,853.45	7,724.19	7,873.54	8,026.35

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x MW x LF

2/ คำนวณจาก ปริมาณผลิตไฟฟ้า x อัตราค่าไฟฟ้า

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2572 – 2582)

รายการ	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
LF	%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%
สัญญาปัจจุบัน	MW	164.00	164.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	-	-
สัญญาใหม่	MW	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00
รวมกำลังการผลิต	MW	374.00	374.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	210.00	210.00
ปริมาณผลิตไฟฟ้า – สัญญาปัจจุบัน ^{1/}	GWh	1,081.18	1,078.22	591.71	591.71	593.33	591.71	591.71	591.71	593.33	-	-
ปริมาณผลิตไฟฟ้า - สัญญาใหม่	GWh	1,384.43	1,380.65	1,380.65	1,380.65	1,384.43	1,380.65	1,380.65	1,380.65	1,384.43	1,380.65	1,380.65
รวมปริมาณผลิตไฟฟ้า	GWh	2,465.61	2,458.87	1,972.36	1,972.36	1,977.76	1,972.36	1,972.36	1,972.36	1,977.76	1,380.65	1,380.65
อัตราค่าไฟฟ้า – สัญญา ปัจจุบัน	บาท/kWh	3.40	3.47	3.54	3.61	3.69	3.76	3.84	3.92	4.00	4.08	4.17
อัตราค่าไฟฟ้า - สัญญา ใหม่	บาท/kWh	3.27	3.33	3.40	3.46	3.53	3.59	3.66	3.73	3.81	3.88	3.96
รายได้จากสัญญาปัจจุบัน ^{2/}	ล้านบาท	3,672.39	3,738.19	2,093.93	2,137.29	2,187.52	2,226.72	2,272.83	2,319.90	2,374.42	-	-
รายได้จากสัญญาใหม่	ล้านบาท	4,532.71	4,604.45	4,690.70	4,779.13	4,883.15	4,962.79	5,058.12	5,155.87	5,270.49	5,358.86	5,464.22
รวมรายได้	ล้านบาท	8,205.10	8,342.64	6,784.63	6,916.42	7,070.68	7,189.51	7,330.95	7,475.76	7,644.91	5,358.86	5,464.22

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x MW x LF

2/ คำนวณจาก ปริมาณผลิตไฟฟ้า x อัตราค่าไฟฟ้า

สรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2583 – 2593)

รายการ	หน่วย	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F ^{3/}
LF	%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%	83.99%
สัญญาปัจจุบัน	MW	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
สัญญาใหม่	MW	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	150.00	90.00	90.00	90.00	30.00
รวมกำลังการผลิต	MW	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	210.00	150.00	90.00	90.00	90.00	30.00
ปริมาณผลิตไฟฟ้า – สัญญาปัจจุบัน ^{1/}	GWh	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ปริมาณผลิตไฟฟ้า - สัญญาใหม่	GWh	1,380.65	1,384.43	1,380.65	1,380.65	1,380.65	1,384.43	986.18	591.71	591.71	593.33	197.24
รวมปริมาณผลิตไฟฟ้า	GWh	1,380.65	1,384.43	1,380.65	1,380.65	1,380.65	1,384.43	986.18	591.71	591.71	593.33	197.24
อัตราค่าไฟฟ้า – สัญญา ปัจจุบัน	บาท/kWh	4.26	4.34	4.43	4.53	4.62	4.71	4.81	4.91	5.01	5.12	5.22
อัตราค่าไฟฟ้า - สัญญา ใหม่	บาท/kWh	4.04	4.12	4.20	4.28	4.37	4.46	4.55	4.64	4.74	4.84	4.94
รายได้จากสัญญาปัจจุบัน ^{2/}	ล้านบาท	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากสัญญาใหม่	ล้านบาท	5,572.26	5,698.61	5,796.63	5,913.09	6,032.51	6,171.81	4,486.07	2,746.81	2,803.37	2,869.21	973.61
รวมรายได้	ล้านบาท	5,572.26	5,698.61	5,796.63	5,913.09	6,032.51	6,171.81	4,486.07	2,746.81	2,803.37	2,869.21	973.61

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x MW x LF

2/ คำนวณจาก ปริมาณผลิตไฟฟ้า x TOU Tariff

3/ สิ้นสุดสัญญาสุดท้ายของ SPP ที่จำหน่ายให้ กฟผ. ในเดือนตุลาคม 2593

- รายได้จาก การจองจ่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงข้อมูลสมมติฐานของรายได้จากรายงาน 56-1 คำอธิบาย และการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ รวมถึงข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อันมีรายละเอียดในการประมาณการดังต่อไปนี้

สมมติฐานอายุสัญญา และการได้รับการต่อสัญญา

ตารางต่อไปนี้แสดงข้อมูลสำคัญสำหรับโรงงานผลิตไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็กในปัจจุบัน อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดสัญญาการจองจ่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก

โรงไฟฟ้า	วันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์	ประเภท	กำลังการผลิต (MW) ลูกค้าอุตสาหกรรม
Glow Energy Phase 1	กรกฎาคม 2537	ก๊าซธรรมชาติ	-
Glow Energy Phase 2 ^{1/}	เมษายน 2539	ก๊าซธรรมชาติ	100
Glow Energy Phase 4	มกราคม 2548	ก๊าซธรรมชาติ	-
Glow Energy Phase 5	กันยายน 2554	ก๊าซธรรมชาติ	328
Glow CFB3	พฤศจิกายน 2553	ถ่านหิน	85
Glow SPP 1	กุมภาพันธ์ 2541	ก๊าซธรรมชาติ	14
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	มีนาคม 2542	ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ	108
Glow SPP 11 phase 1	ตุลาคม 2543	ก๊าซธรรมชาติ	30
Glow SPP 11 phase 2	ธันวาคม 2555	ก๊าซธรรมชาติ	20
Glow SPP 11 phase 3	ตุลาคม 2549	ก๊าซธรรมชาติ	23
Glow SPP 11 phase 3 expansion	เมษายน 2558	ก๊าซธรรมชาติ	19
รวม			727

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพิ่มเติมของโรงไฟฟ้า GLOW Energy Phase 2 ได้หมดอายุลงในปี 2560 ซึ่งสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ถูกต่ออายุสัญญา SPP ไปอีก 3 ปี

เมื่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมสิ้นสุดลง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่า GLOW จะยังคงได้รับการต่อสัญญาจำหน่ายไฟฟ้า และยังคงรักษาปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้ ทั้งนี้เนื่องจากการขายไฟฟ้า (รวมทั้งการขายไอน้ำ) ส่วนใหญ่เป็นลูกค้ากลุ่มปิโตรเคมีในพื้นที่มาบตาพุด โดย GLOW ได้ทำการเชื่อมโยงการทำงานของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำทั้งหมดในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดเข้าด้วยกัน เพื่อให้การผลิตและจัดส่งไฟฟ้าและไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเป็นไปอย่างต่อเนื่องและมั่นคง นอกจากนี้ GLOW ยังได้ก่อสร้างระบบเครือข่ายท่อส่งไอน้ำซึ่งช่วยลดปัญหาหยุดชะงักและสูญเสียแรงดันไอน้ำหากหน่วยผลิตใดเกิดมีปัญหายุคเดินเครื่อง การเชื่อมโยงหน่วยผลิตเข้าด้วยกันมีข้อดีหลายประการ กล่าวคือ สามารถเลือกเดินเครื่องที่มีต้นทุนต่ำได้ สามารถปรับปรุงการผลิตและจัดส่งไฟฟ้าและไอน้ำให้มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น มีความคล่องตัวสูงขึ้นในการหมุนเวียนการหยุดเดินเครื่องเพื่อการบำรุงรักษาให้สอดคล้องกัน และส่งผลให้ลูกค้าสามารถกำหนดการหยุดซ่อมบำรุงและจัดส่งกำลังไฟฟ้าในช่วงความต้องการสูงสุดได้โดยสะดวก ความมั่นคงในการจ่ายไฟฟ้างดังกล่าวส่งผลให้ GLOW มีความได้เปรียบคู่แข่ง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่าจุดแข็ง

ดังกล่าวจะช่วยให้ GLOW ยังคงรักษาปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้ทั้งหมด ซึ่งสอดคล้องกันกับปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่มีมาอย่างต่อเนื่องในอดีต

จากข้อมูลข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการให้ GLOW ได้รับการต่ออายุสัญญาการจำหน่ายให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมทุกสัญญา และยังคงรักษาปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับลูกค้ากลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้อย่างต่อเนื่อง ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดสมมติฐานการต่อสัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม

โรงไฟฟ้า	อายุสัญญา	ประเภท	กำลังการผลิต ลูกค้าอุตสาหกรรม (MW)
Glow Energy Phase 1	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	-
Glow Energy Phase 2	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	100
Glow Energy Phase 4	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	-
Glow Energy Phase 5	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	328
Glow CFB3	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ถ่านหิน	85
Glow SPP 1	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	14
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ	108
Glow SPP 11 phase 1	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	30
Glow SPP 11 phase 2	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	20
Glow SPP 11 phase 3	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	23
Glow SPP 11 phase 3 expansion	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	ก๊าซธรรมชาติ	19
รวม			727

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ดัชนีความพร้อม (Availability Factor : “AF”)

AF ของ การจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ในอดีตระหว่างปี 2558 – 2560 อยู่ในช่วงร้อยละ 89.17 – 89.55 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ AF จากค่าเฉลี่ย AF ดังกล่าวในอดีต 3 ปีย้อนหลัง ตลอดการประมาณการ ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 89.42

ตารางสมมติฐานการประมาณการ AF ของลูกค้าอุตสาหกรรม

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป ^{1/}
AF (%)	89.27%	89.17%	89.55%	89.42%
ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) ^{2/}	7,819.94	7,811.33	,865.71	7,825.17/7,846.61

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ คำนวณจาก 365 วัน x 24 ชั่วโมง x AF (%)

ค่าตัวประกอบการใช้ไฟฟ้า (Load Factor : “LF”)

LF ของการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ในอดีตระหว่างปี 2558 – 2560 อยู่ในช่วงร้อยละ 83.93 – 84.02 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ LF จากค่าเฉลี่ย LF ดังกล่าวในอดีต 3 ปีย้อนหลัง ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 83.99 ตลอดการประมาณการ

ตารางสมมติฐานการประมาณการ LF ของลูกค้าอุตสาหกรรม

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป
LF (%)	84.02%	84.02%	83.93%	83.99%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

อัตราค่าไฟตามช่วงเวลาการใช้ (Time of Use: TOU Tariff)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณอัตราค่าไฟฟ้าที่ GLOW เรียกเก็บจากกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม จากอัตราค่าไฟฟ้าที่ประกาศใช้โดย กฟผ. ซึ่งประกาศใช้โดยทั่วไปตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2558 อย่างไรก็ตามอัตราค่าไฟฟ้าที่ GLOW เรียกเก็บจากลูกค้านั้นจะต้องผ่านการปรับปรุงด้วยสูตรการปรับอัตราค่าไฟฟ้าโดยอัตโนมัติ หรือค่าไฟฟ้าผันแปร หรือค่า Ft เป็นค่าไฟฟ้าที่ปรับเปลี่ยนเพิ่มขึ้นหรือลดลง ตามการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนค่าใช้จ่ายด้านเชื้อเพลิงและค่าซื้อไฟฟ้า ที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของการไฟฟ้า ทั้งนี้ ณ ปี 2560 GLOW เรียกเก็บอัตราค่าไฟฟ้าจากลูกค้าด้วยส่วนลดค่า Ft ร้อยละ 10.31 ทั้งนี้เนื่องจากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงของ GLOW นั้นมีการปรับลงตามสภาวะตลาดของก๊าซธรรมชาติและสภาวะตลาดของถ่านหิน หรือค่าพลังงานไฟฟ้าสูงสุด (Energy Charge) ประมาณ 3.78 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง และค่าพลังงานไฟฟ้าต่ำสุดประมาณ 2.36 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง ในปี 2560

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอัตราการเติบโตเฉลี่ยของ TOU Tariff ต่อหน่วยย้อนหลังระหว่างปี 2546 – 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.07 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ TOU Tariff เติบโตด้วยอัตราคงที่ที่เท่ากับร้อยละ 2.07 จากอัตราค่าไฟฟ้าในปี 2560 หรือจากค่าพลังงานไฟฟ้าสูงสุด (Energy Charge) ประมาณ 3.78 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง และค่าพลังงานไฟฟ้าต่ำสุดประมาณ 2.36 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง ตลอดการประมาณการ

ตารางสมมติฐานการประมาณการ TOU Tariff ของลูกค้าอุตสาหกรรม

รายการ	2560A	2561F เป็นต้นไป
ค่าพลังงานไฟฟ้าสูงสุด (Energy Charge) (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) (On Peak)	3.78	3.85 – 7.58
ค่าพลังงานไฟฟ้าต่ำสุด (Energy Charge) (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) (Off Peak)	2.36	2.40 – 4.73
อัตราการเติบโต		2.07%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW หนังสือชี้ชวนของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากสมมติฐานการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปสมมติฐานในการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนราย ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2561 – 2571)

รายการ	สัญญา	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
Demand charge ^{1/}	สัญญาปัจจุบัน	ล้านบาท	1,040.09	1,040.09	1,040.09	897.02	876.99	876.99	876.99	722.48	679.56	679.56	679.56
Energy charge Peak ^{2/}		ล้านบาท	7,022.77	7,197.45	7,376.36	6,467.18	6,427.47	6,533.79	6,723.75	5,653.84	5,428.09	5,540.50	5,632.24
Energy charge Off Peak ^{3/}	สัญญาใหม่	ล้านบาท	7,678.32	7,819.04	7,962.30	7,056.01	7,027.44	7,189.69	7,304.43	6,168.62	5,896.88	6,018.99	6,157.98
Demand charge		ล้านบาท	-	-	-	143.07	163.09	163.09	163.09	317.61	360.52	360.52	360.52
Energy charge Peak	สัญญาใหม่	ล้านบาท	-	-	-	1,031.45	1,195.32	1,215.09	1,250.42	2,485.45	2,879.75	2,939.38	2,988.05
Energy charge Off-peak		ล้านบาท	-	-	-	1,125.36	1,306.90	1,337.07	1,358.41	2,711.75	3,128.45	3,193.23	3,266.97
ปริมาณผลิตไฟฟ้า		GWh	5,012.10	5,012.10	5,012.10	5,025.84	5,012.10	5,012.10	5,012.10	5,025.84	5,012.10	5,012.10	5,012.10
รวมรายได้		ล้านบาท	15,741.17	16,056.58	16,378.74	16,720.08	16,997.22	17,315.73	17,677.09	18,059.76	18,373.25	18,732.18	19,085.33

หมายเหตุ: 1/ จำนวนจาก Demand Charge (บาท/กิโลวัตต์) x กำลังการผลิต 727 MW / (1,000 x 12 เดือน)

2/ จำนวนจาก Energy Charge Peak (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) x ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า x Peak Time (%)

3/ จำนวนจาก Energy Charge Off Peak (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) x ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า x Off Peak Time (%)

4/ ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า จำนวนจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x กำลังการผลิต 727 MW x LF (%)

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2572 – 2582)

รายการ	สัญญา	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
Demand charge ^{1/}	สัญญาปัจจุบัน	ล้านบาท	679.56	679.56	646.66	646.66	646.66	646.66	525.05	55.80	27.18	27.18	27.18
Energy charge Peak ^{2/}		ล้านบาท	5,748.87	5,891.86	5,722.67	5,864.92	5,937.90	6,036.12	5,023.00	549.28	272.03	277.67	282.26
Energy charge Off Peak ^{3/}		ล้านบาท	6,312.56	6,400.70	6,216.89	6,330.80	6,520.12	6,642.06	5,491.87	592.91	296.80	301.65	308.61
Demand charge	สัญญาใหม่	ล้านบาท	360.52	360.52	393.43	393.43	393.43	393.43	515.04	984.29	1,012.90	1,012.90	1,012.90
Energy charge Peak		ล้านบาท	3,049.93	3,125.79	3,481.71	3,568.26	3,612.66	3,672.42	4,927.19	9,689.86	10,136.82	10,346.73	10,518.06
Energy charge Off-peak		ล้านบาท	3,348.98	3,395.74	3,782.40	3,851.70	3,966.89	4,041.08	5,387.12	10,459.57	11,059.78	11,240.29	11,499.87
ปริมาณผลิตไฟฟ้า		GWh	5,025.84	5,012.10	5,012.10	5,012.10	5,025.84	5,012.10	5,012.10	5,012.10	5,025.84	5,012.10	5,012.10
รวมรายได้		ล้านบาท	19,500.42	19,854.18	20,243.77	20,655.77	21,077.65	21,431.76	21,869.27	22,331.71	22,805.52	23,206.42	23,648.89

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก Demand Charge (บาท/กิโลวัตต์) x กำลังการผลิต 727 MW / (1,000 x 12 เดือน)
 2/ คำนวณจาก Energy Charge Peak (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) x ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า x Peak Time (%)
 3/ คำนวณจาก Energy Charge Off Peak (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) x ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า x Off Peak Time (%)
 4/ ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x กำลังการผลิต 727 MW x LF (%)

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2583 – 2594)

รายการ	สัญญา	หน่วย	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F	2594F
Demand charge ^{1/}	สัญญา	ล้านบาท	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy charge Peak ^{2/}		ล้านบาท	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy charge Off Peak ^{3/}	ปัจจุบัน	ล้านบาท	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Demand charge	สัญญาใหม่	ล้านบาท	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09	1,040.09
Energy charge Peak		ล้านบาท	11,023.97	11,298.18	11,532.13	11,770.94	12,014.68	12,163.78	12,466.54	12,776.63	13,094.22	13,311.26	13,531.67	13,755.50
Energy charge Off-peak		ล้านบาท	12,053.01	12,326.87	12,528.07	12,787.50	13,052.30	13,442.34	13,630.24	13,880.05	14,134.35	14,523.24	14,794.79	15,136.37
ปริมาณซื้อขายไฟฟ้า		GWh	5,012.10	5,025.84	5,012.10	5,012.10	5,012.10	5,025.84	5,012.10	5,012.10	5,012.10	5,025.84	5,012.10	5,012.10
รวมรายได้		ล้านบาท	24,117.06	24,665.13	25,100.29	25,598.52	26,107.06	26,646.20	27,136.87	27,696.76	28,268.66	28,874.58	29,366.54	29,931.96

หมายเหตุ 1/ คำนวณจาก Demand Charge (บาท/กิโลวัตต์) x กำลังการผลิต 727 MW / (1,000 x 12 เดือน)
 2/ คำนวณจาก Energy Charge Peak (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) x ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า x Peak Time (%)
 3/ คำนวณจาก Energy Charge Off Peak (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) x ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า x Off Peak Time (%)
 4/ ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า คำนวณจาก ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) x กำลังการผลิต 727 MW x LF (%)

- รายได้จากการจำหน่ายไอน้ำให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงข้อมูลสมมติฐานของรายได้จากรายงาน 56-1 คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ รวมถึงข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อันมีรายละเอียดในการประมาณการดังต่อไปนี้

สมมติฐานอายุสัญญา และการได้รับการต่อสัญญา

ไอน้ำเป็นอีกหนึ่งผลิตภัณฑ์ที่เกิดจากกระบวนการผลิตไฟฟ้าของ GLOW จากก๊าซร้อนส่วนที่เหลือที่ออกมาจากเครื่องกำเนิดไฟฟ้าจะถูกส่งไปยังเครื่องผลิตไอน้ำจากพลังงานความร้อน (Heat Recovery Steam Generator) เพื่อต้มน้ำให้เป็นไอน้ำ และจำหน่ายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมภายใต้สัญญาจำหน่ายไอน้ำ ดังนั้นความสามารถในการผลิตและจัดจำหน่ายไอน้ำของ GLOW ย่อมขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ และอายุสัญญาของโรงไฟฟ้า โดยตารางต่อไปนี้แสดงข้อมูลสำคัญสำหรับโรงงานผลิตไฟฟ้าในปัจจุบัน และกำลังการผลิตไอน้ำ อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดสัญญาการจำหน่ายไอน้ำให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก

โรงไฟฟ้า	วันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์	กำลังการผลิตติดตั้ง ตันต่อชั่วโมง
Glow Energy Phase 1	กรกฎาคม 2537	250
Glow Energy Phase 2 ^{1/}	เมษายน 2539	300
Glow Energy Phase 4	มกราคม 2548	137
Glow Energy Phase 5	กันยายน 2554	160
Glow CFB3	พฤศจิกายน 2553	79
Glow SPP 1	กุมภาพันธ์ 2541	90
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	มีนาคม 2542	190
Glow SPP 11 phase 1	ตุลาคม 2543	-
Glow SPP 11 phase 2	ธันวาคม 2555	-
Glow SPP 11 phase 3	ตุลาคม 2549	-
Glow SPP 11 phase 3 expansion	เมษายน 2558	-
รวม		1,206

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าเดิมของโรงไฟฟ้า GLOW Energy Phase 2 ได้หมดอายุลงในปี 2560 ซึ่งสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ถูกต่ออายุสัญญา SPP ไปอีก 3 ปี

ในการกำหนดสมมติฐานการได้ต่อรับสัญญาจำหน่ายไอน้ำในอนาคตนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการให้สอดคล้องกันกับสมมติฐานที่ GLOW จะได้รับการต่ออายุสัญญาการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความเกี่ยวเนื่องกันและมีกลุ่มลูกค้าที่เป็นลักษณะเดียวกัน โดยที่ปรึกษากำหนดให้ GLOW สามารถคงไว้ซึ่งกำลังการผลิตและปริมาณจำหน่ายไอน้ำให้กับลูกค้ากลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้อย่างต่อเนื่อง อันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดสมมติฐานการได้รับการต่อสัญญาการจำหน่ายไอน้ำให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก

โรงไฟฟ้า	อายุสัญญา	กำลังการผลิตติดตั้ง ต้นต่อชั่วโมง
Glow Energy Phase 1	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	-
Glow Energy Phase 2	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	100
Glow Energy Phase 4	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	-
Glow Energy Phase 5	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	328
Glow CFB3	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	85
Glow SPP 1	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	14
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	108
Glow SPP 11 phase 1	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	30
Glow SPP 11 phase 2	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	20
Glow SPP 11 phase 3	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	23
Glow SPP 11 phase 3 expansion	ตลอดทั้งช่วงในการประมาณการ	19
รวม		727

ดัชนีความพร้อม (Availability Factor: “AF”)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ AF ด้วยสมมติฐาน AF ที่คงที่ในอัตราร้อยละ 100.00 ตลอดการประมาณการ

ตารางสมมติฐานการประมาณการ AF ของ SPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป ^{1/}
AF (%)	N/A	N/A	N/A	100.00% ^{3/}
ชั่วโมงในการผลิตไฟฟ้า (ชั่วโมง) ^{2/}	8,760	8,784	8,760	8,760 - 8,784

หมายเหตุ: 1/ ขึ้นอยู่กับจำนวนวันในแต่ละปี (365/366 วัน)

2/ คำนวณจาก 365 วัน x 24 ชั่วโมง x AF (%) โดยมีสมมติฐานให้ปี 2561 – 2572 มี AF ร้อยละ 100.00

3/ เนื่องจากไม่มีข้อมูล AF ย้อนหลังที่เปิดเผยแพร่สาธารณะ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ AF มีค่าเท่ากับร้อยละ 100.00

ค่าตัวประกอบการใช้ไฟฟ้า (Load Factor : “LF”)

LF ของ การจำหน่ายไอน้ำให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ในอดีตระหว่างปี 2558 – 2560 อยู่ในช่วงร้อยละ 79.20 – 83.18 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ LF จากค่าเฉลี่ย LF ดังกล่าวในอดีต 3 ปีย้อนหลัง ตลอดการประมาณการ ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 81.12

ตารางสมมติฐานการประมาณการ LF ของ SPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป
LF (%)	79.20%	80.99%	83.18%	81.12%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ราคาจำหน่ายไอน้ำ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอัตราการเติบโตเฉลี่ยของราคาจำหน่ายไอน้ำ (บาทต่อตัน) จากอัตราการเติบโตเฉลี่ยระหว่างปี 2546 – 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.87 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ราคาจำหน่ายไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเติบโตจากราคา ณ ปี 2560 ด้วยอัตราคงที่เท่ากับร้อยละ 2.87 ตลอดการประมาณการ

ตารางสมมติฐานการประมาณการราคาจำหน่ายไอน้ำของ SPP

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป
ราคาจำหน่ายไอน้ำ (บาทต่อตัน)	1,061.21	908.36	885.77	911.22 - 2,321.23
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(14.40%)	(2.49%)	2.87%

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากสมมติฐานการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายไอน้ำเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก ดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปสมมติฐานในการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายไอน้ำเพื่อกลุ่มอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนราย ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายไอน้ำให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2561 – 2571)

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กำลังการผลิตตามสัญญา	ตันต่อชั่วโมง	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00
% LF	%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%
ปริมาณจำหน่ายไอน้ำ ^{1/}	ตัน	7,537.66	7,537.66	7,537.66	7,558.31	7,537.66	7,537.66	7,537.66	7,558.31	7,537.66	7,537.66	7,537.66
ราคาจำหน่ายไอน้ำ	บาทต่อตัน	911.22	937.41	964.35	992.07	1,020.58	1,049.91	1,080.09	1,111.13	1,143.07	1,175.92	1,209.71
รายได้ ^{2/}	ล้านบาท	6,868.48	7,065.89	7,268.96	7,498.36	7,692.80	7,913.89	8,141.34	8,398.27	8,616.04	8,863.67	9,118.41

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจากกำลังการผลิต x LF

2/ คำนวณจากปริมาณจำหน่ายไอน้ำ x ราคาจำหน่ายไอน้ำ / 1,000

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายไอน้ำให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2572 – 2582)

รายการ	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
กำลังการผลิตตามสัญญา	ตันต่อชั่วโมง	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00
% LF	%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%
ปริมาณจำหน่ายไอน้ำ ^{1/}	ตัน	7,558.31	7,537.66	7,537.66	7,537.66	7,558.31	7,537.66	7,537.66	7,537.66	7,558.31	7,537.66	7,537.66
ราคาจำหน่ายไอน้ำ	บาทต่อตัน	1,244.48	1,280.25	1,317.04	1,354.90	1,393.84	1,433.90	1,475.11	1,517.50	1,561.12	1,605.98	1,652.14
รายได้ ^{2/}	ล้านบาท	9,406.18	9,650.08	9,927.43	10,212.75	10,535.06	10,808.23	11,118.86	11,438.42	11,799.41	12,105.36	12,453.28

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจาก กำลังการผลิต × LF

2/ คำนวณจาก ปริมาณจำหน่ายไอน้ำ × ราคาจำหน่ายไอน้ำ / 1,000

ตารางสรุปการประมาณการรายได้จากการจำหน่ายไอน้ำให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2583 – 2594)

รายการ	หน่วย	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F	2594F
กำลังการผลิตตามสัญญา	ตันต่อชั่วโมง	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00	1,187.00
% LF	%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%	81.12%
ปริมาณจำหน่ายไอน้ำ ^{1/}	ตัน	7,537.66	7,558.31	7,537.66	7,537.66	7,537.66	7,558.31	7,537.66	7,537.66	7,537.66	7,558.31	7,537.66	7,537.66
ราคาจำหน่ายไอน้ำ	บาทต่อตัน	1,699.63	1,748.47	1,798.73	1,850.42	1,903.60	1,958.31	2,014.60	2,072.50	2,132.06	2,193.34	2,256.38	2,321.23
รายได้ ^{2/}	ล้านบาท	12,811.19	13,215.50	13,558.18	13,947.85	14,348.71	14,801.55	15,185.35	15,621.78	16,070.76	16,577.94	17,007.80	17,496.61

หมายเหตุ: 1/ จำนวนจาก กำลังการผลิต x LF

2/ จำนวนจาก ปริมาณจำหน่ายไอน้ำ x ราคาจำหน่ายไอน้ำ / 1,000

- รายได้อื่น ๆ จากการจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และรายได้จากการจำหน่ายน้ำเย็น

น้ำเพื่ออุตสาหกรรม เป็นรายได้ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของ GLOW เนื่องจาก GLOW ประกอบธุรกิจดังกล่าวเพื่อที่จะใช้ในกระบวนการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำของ GLOW เอง ในขณะที่เดียวกันก็สามารถนำน้ำเพื่ออุตสาหกรรมที่เหลือจำหน่ายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมได้ ในขณะที่ และรายได้จากการจำหน่ายน้ำเย็น เป็นรายได้ที่เกิดขึ้นจาก Glow SPP 11 Phase 1 และ Glow SPP 11 Phase 2 เพื่อให้แก่ลูกค้าในเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์นอินดัสเทรียลพาร์คเพื่อใช้สำหรับทำความเย็น สำหรับกระบวนการผลิต ซึ่งไม่ได้เป็นเป็นรายได้ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของ GLOW เช่นเดียวกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และการจำหน่ายน้ำเย็นจากปี 2560 ด้วยอัตราการเติบโตเงินเฟ้อร้อยละ 2.50 โดยมีสมมติฐานว่า GLOW ยังคงสามารถจำหน่ายน้ำเย็น และน้ำเพื่ออุตสาหกรรมได้อย่างต่อเนื่อง ตามสัญญาขายไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม

ตารางสรุปการประมาณการรายได้อื่น ๆ จากการจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และรายได้จากการจำหน่ายน้ำเย็น

รายการ	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป
รายได้จากการจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรม และรายได้จากการจำหน่ายน้ำเย็น (ล้านบาท)	463.10	454.40	447.20	458.38 – 1,035.41
อัตราการเติบโต		(1.88%)	(1.58%)	2.50% ^{1/}

ที่มา: รายงาน 56-1 ของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ อัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยของ World Bank

จากสมมติฐานและการประมาณการรายได้ของ GLOW ทั้ง 5 กลุ่มย่อย อันประกอบด้วย (1) รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (2) รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายย่อย (3) รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายย่อย (4) รายได้จากการจำหน่ายไอน้ำ และ (5) รายได้อื่น ๆ จากการจำหน่ายน้ำเพื่ออุตสาหกรรมและน้ำเย็น โดยมีสมมติฐานในการประมาณการดังต่อไปนี้

ตารางสรุปการประมาณการรายได้ของ GLOW (ปี 2561 – 2571)

หน่วย: ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
GLOW IPP	1,407.49	1,384.93	1,361.55	1,347.99	1,357.82	1,186.28	1,020.36	997.06	985.36	980.05	128.50
GHECO-1	11,029.11	11,108.77	9,092.89	9,159.62	9,242.85	9,327.30	9,429.19	9,499.94	9,588.17	9,677.69	9,785.71
HHPC	714.32	714.32	716.28	714.32	714.32	714.32	716.28	714.32	714.32	714.32	716.28
รายได้ IPP	13,150.92	13,208.02	11,170.71	11,221.93	11,314.99	11,227.90	11,165.83	11,211.31	11,287.85	11,372.07	10,630.49
รายได้ SPP - กฟผ.	13,973.91	14,263.28	14,558.64	13,742.60	12,996.33	13,258.61	13,526.52	8,853.45	7,724.19	7,873.54	8,026.35
รายได้ SPP – อุตสาหกรรม	15,741.17	16,056.58	16,378.74	16,720.08	16,997.22	17,315.73	17,677.09	18,059.76	18,373.25	18,732.18	19,085.33
รายได้ SPP – ไอน้ำ	6,868.48	7,065.89	7,268.96	7,498.36	7,692.80	7,913.89	8,141.34	8,398.27	8,616.04	8,863.67	9,118.41
รายได้ SPP – อื่น ๆ	458.38	469.84	481.59	493.63	505.97	518.61	531.58	544.87	558.49	572.45	586.77
รายได้รวม	50,192.86	51,063.60	49,858.64	49,676.60	49,507.29	50,234.75	51,042.37	47,067.66	46,559.83	47,413.91	47,447.35

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปการประมาณการรายได้ของ GLOW (ปี 2572 – 2582)

หน่วย: ล้านบาท	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
GLOW IPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GHECO-1	9,860.71	9,954.24	10,049.15	10,163.66	10,243.17	10,342.32	10,442.93	10,564.33	6,202.98	-	-
HHPC	477.52	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้ IPP	10,338.23	9,954.24	10,049.15	10,163.66	10,243.17	10,342.32	10,442.93	10,564.33	6,202.98	-	-
รายได้ SPP - กฟผ.	8,205.10	8,342.64	6,784.63	6,916.42	7,070.68	7,189.51	7,330.95	7,475.76	7,644.91	5,358.86	5,464.22
รายได้ SPP – อุตสาหกรรม	19,500.42	19,854.18	20,243.77	20,655.77	21,077.65	21,431.76	21,869.27	22,331.71	22,805.52	23,206.42	23,648.89
รายได้ SPP – ใต้น้ำ	9,406.18	9,650.08	9,927.43	10,212.75	10,535.06	10,808.23	11,118.86	11,438.42	11,799.41	12,105.36	12,453.28
รายได้ SPP – อื่น ๆ	601.43	616.47	631.88	647.68	663.87	680.47	697.48	714.92	732.79	751.11	769.89
รายได้รวม	48,051.37	48,417.61	47,636.86	48,596.28	49,590.42	50,452.28	51,459.49	52,525.14	49,185.61	41,421.75	42,336.28

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางสรุปการประมาณการรายได้ของ GLOW (ปี 2583 – 2594)

หน่วย: ล้านบาท	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F	2594F
GLOW IPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GHECO-1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HHPC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้ IPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รายได้ SPP - กฟผ.	5,572.26	5,698.61	5,796.63	5,913.09	6,032.51	6,171.81	4,486.07	2,746.81	2,803.37	2,869.21	973.61	-
รายได้ SPP – อุตสาหกรรม	24,117.06	24,665.13	25,100.29	25,598.52	26,107.06	26,646.20	27,136.87	27,696.76	28,268.66	28,874.58	29,366.54	29,931.96
รายได้ SPP – โอน้ำ	12,811.19	13,215.50	13,558.18	13,947.85	14,348.71	14,801.55	15,185.35	15,621.78	16,070.76	16,577.94	17,007.80	17,496.61
รายได้ SPP – อื่น ๆ	789.13	808.86	829.08	849.81	871.06	892.83	915.15	938.03	961.48	985.52	1,010.16	1,035.41
รายได้รวม	43,289.65	44,388.11	45,284.18	46,309.27	47,359.34	48,512.39	47,723.43	47,003.38	48,104.28	49,307.25	48,358.12	48,463.98

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

2) ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของ GLOW โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะเป็นหลัก โดยต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของ GLOW สามารถแบ่งกลุ่มออกเป็น 2 กลุ่มย่อย อันประกอบด้วย (1) ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) (2) ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) (รวมทั้งไอน้ำ น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม และน้ำเย็น) โดยมีสมมติฐานในการประมาณการดังต่อไปนี้

- ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP)

ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ เป็นต้นทุนการผลิตผันแปรของ GLOW IPP เนื่องจาก GLOW IPP เป็นโรงไฟฟ้าที่ผลิตจากเชื้อเพลิงจากก๊าซธรรมชาติ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนเฉลี่ยของก๊าซธรรมชาติของโรงไฟฟ้าหักค่าใช้จ่ายสำหรับอัตราค่าผ่านท่อ GLOW IPP ด้วยอัตราเติบโตร้อยละ 2.53 ต่อปี จากปี 2560 ซึ่งมีสมมติฐานเช่นเดียวกับกับอัตราการเติบโตของก๊าซธรรมชาติในการนำมาคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment) ของ GLOW IPP

ค่าปรับค่าขนส่งผ่านท่อ (“Tdc1”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าปรับค่าขนส่งผ่านท่อโดยอ้างอิงจากข้อมูลในคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ ในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินค่าปรับค่าขนส่งผ่านท่อดังกล่าวเท่ากับ 895.20 ล้านบาทต่อปี และประมาณการให้ค่าขนส่งผ่านท่อที่มีค่าเท่ากับ 895.20 ล้านบาทตลอดจนครบอายุสัญญา เนื่องจากปริมาณผลิตไฟฟ้าของ GLOW IPP นั้นไม่สูงถึงเกณฑ์ที่กำหนด อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้อาจสามารถส่งผ่านไปยังค่าไฟฟ้าของ GLOW IPP ได้ แต่เนื่องจากรายละเอียดดังกล่าวไม่เปิดเผยสู่สาธารณะ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการอ้างอิงจากข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ

ต้นทุนค่าถ่านหิน เป็นต้นทุนการผลิตผันแปรของ GHECO-1 เนื่องจาก GHECO-1 เป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้พลังงานถ่านหิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนถ่านหินของโรงไฟฟ้า ด้วยอัตราเติบโตร้อยละ 1.47 ต่อปี จากปี 2560 ซึ่งมีสมมติฐานเช่นเดียวกับกับอัตราการเติบโตของราคาถ่านหินที่ใช้ในการนำมาคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment) ของ GHECO-1

น้ำมันดีเซล เป็นเชื้อเพลิงสำรองสำหรับเครื่องกำเนิดไฟฟ้ากังหันก๊าซในการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายตามสัญญาซื้อขาย โดย GLOW IPP ต้องจัดสำรองน้ำมันดีเซลไว้ในปริมาณที่เพียงพอที่จะผลิตไฟฟ้าในปริมาณที่กำหนดในสัญญาได้เป็นเวลา 3 วัน และสำหรับ GHECO-1 นั้นน้ำมันดีเซลใช้สำหรับการเริ่มเดินเครื่องเท่านั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายน้ำมันดีเซลในอนาคต จากสัดส่วนค่าใช้จ่ายน้ำมันดีเซลในปี 2560 ต่อผลรวมของ (1) ค่าใช้จ่ายสำหรับก๊าซธรรมชาติและค่าปรับค่าขนส่งผ่านท่อของ GLOW IPP และ (2) ค่าใช้จ่ายสำหรับถ่านหินของ GHECO-1 ในปี 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.32 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายของน้ำมันดีเซลต่อค่าใช้จ่ายดังกล่าวคงที่เท่ากับร้อยละ 0.32 ตลอดจนครบอายุสัญญาของ GLOW IPP และ GHECO-1

ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา GLOW ได้ทำสัญญาระยะยาวสำหรับการซ่อมบำรุงเครื่องจักร บางส่วนของโรงไฟฟ้าและจัดหาชิ้นส่วนสำรองชิ้นส่วนสำหรับการซ่อมบำรุงกับผู้รับเหมาภายนอก นอกจากนี้ GLOW ยังพิจารณาทำสัญญาจัดจ้างให้ผู้บริการภายนอกสำหรับงานซ่อมบำรุงหลัก ส่วนอื่น ๆ ของโรงงานสำหรับแต่ละโครงการ เนื่องจากเครื่องจักรที่ใช้เป็นเครื่องจักรเฉพาะทาง ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาทั้งหมดต่อกำลังการผลิต (เมกะวัตต์) ของโรงไฟฟ้า GLOW IPP โรงไฟฟ้า GHECO-1 และโรงไฟฟ้า HHPC ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.52 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ในปี 2560 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาต่อกำลังการผลิต (เมกะวัตต์) เติบโตด้วยอัตราคงที่จากปี 2560 ด้วยอัตราเงินเฟ้อ (ซึ่งอ้างอิงจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยของ World Bank) ที่เท่ากับร้อยละ 2.50 ตลอดจนครบอายุสัญญาของ GLOW IPP GHECO-1 และ HHPC

ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ประกอบด้วยต้นทุนค่าน้ำ เคมีภัณฑ์ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินกิจการโดยรวม และเงินสนับสนุนแก่กองทุนไฟฟ้า ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีค่าเท่ากับ 0.55 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ในปี 2560 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ต่อกำลังการผลิต (เมกะวัตต์) เติบโตด้วยอัตราคงที่จากปี 2560 ด้วยอัตราเงินเฟ้อที่เท่ากับร้อยละ 2.50 ตลอดจนครบอายุสัญญาของ GLOW IPP GHECO-1 และ HHPC

จากสมมติฐานการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการจากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ที่ระบุไว้ข้างต้น
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปการประมาณการได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางสรุปการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (2561-2570)

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ^{1/} และค่าปรับ ค่าขนส่งผ่านท่อ	ล้านบาท	(946.89)	(948.27)	(949.85)	(951.17)	(952.67)	(954.22)	(955.97)	(957.43)	(959.10)	(960.82)
ต้นทุนถ่านหิน ^{2/}	ล้านบาท	(4,748.38)	(4,825.41)	(4,917.12)	(4,983.23)	(5,064.07)	(5,146.22)	(5,244.03)	(5,314.54)	(5,400.75)	(5,488.36)
น้ำมันดีเซล	ล้านบาท	(18.27)	(18.52)	(18.82)	(19.04)	(19.30)	(19.57)	(19.89)	(20.12)	(20.40)	(20.69)
ค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	(800.22)	(820.22)	(840.73)	(861.75)	(883.29)	(905.37)	(928.01)	(951.21)	(974.99)	(999.36)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	ล้านบาท	(879.66)	(901.65)	(924.19)	(947.29)	(970.97)	(995.25)	(1,020.13)	(1,045.63)	(1,071.77)	(1,098.57)
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	(7,393.40)	(7,514.07)	(7,650.71)	(7,762.47)	(7,890.31)	(8,020.63)	(8,168.02)	(8,288.93)	(8,427.02)	(8,567.80)
อัตรากำไรขั้นต้น	%	43.78%	43.11%	31.51%	30.83%	30.27%	28.57%	26.85%	26.07%	25.34%	24.66%

ที่มา: 1/ คำนวณจากราคาก๊าซธรรมชาติ (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า x อัตรากำไรใช้ความร้อน (Heat Rate) 7,476.20 BTU/kWh x (%) Degradation ต่อปีร้อยละ 0.15

2/ คำนวณจากราคาถ่านหิน (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า x อัตรากำไรใช้ความร้อน (Heat Rate) 8,943.67 BTU/kWh x (%) Degradation ต่อปีร้อยละ 0.15

หมายเหตุ: Degradation ต่อปีร้อยละ 0.15 อ้างอิงจากข้อมูลเชิงเทคนิคที่ระบุอยู่ในสัญญารับเหมาก่อสร้าง (EPC) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รับจากทั้งบริษัทฯ และ GLOW ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้การประมาณการดังกล่าวซึ่งอ้างอิงจากรายงานการศึกษาที่เปิดเผยสู่สาธารณะ

ตารางสรุปการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (2571-2580)

รายการ	หน่วย	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F
ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ^{1/} และค่าปรับ ค่าขนส่งผ่านท่อ	ล้านบาท	(80.23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ต้นทุนถ่านหิน ^{2/}	ล้านบาท	(5,592.68)	(5,667.87)	(5,759.82)	(5,853.25)	(5,964.50)	(6,044.70)	(6,142.76)	(6,242.40)	(6,361.05)	(3,761.97)
น้ำมันดีเซล	ล้านบาท	(18.20)	(18.18)	(18.48)	(18.77)	(19.13)	(19.39)	(19.70)	(20.02)	(20.40)	(12.07)
ค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	(545.42)	(524.08)	(465.77)	(477.41)	(489.35)	(501.58)	(514.12)	(526.97)	(540.15)	(321.57)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	ล้านบาท	(599.57)	(576.10)	(512.00)	(524.80)	(537.92)	(551.37)	(565.16)	(579.28)	(593.77)	(353.49)
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	(6,836.09)	(6,786.24)	(6,756.06)	(6,874.24)	(7,010.90)	(7,117.04)	(7,241.73)	(7,368.68)	(7,515.36)	(4,449.11)
อัตรากำไรขั้นต้น	%	35.69%	34.36%	32.13%	31.59%	31.02%	30.52%	29.98%	29.44%	28.86%	28.27%

ที่มา: 1/ คำนวณจากราคาก๊าซธรรมชาติ (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 7,476.20 BTU/kWh x (%) Degradation ต่อปีร้อยละ 0.15

2/ คำนวณจากราคาถ่านหิน (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 8,943.67 BTU/kWh x (%) Degradation ต่อปีร้อยละ 0.15

หมายเหตุ: Degradation ต่อปีร้อยละ 0.15 อ้างอิงจากข้อมูลเชิงเทคนิคที่ระบุอยู่ในสัญญารับเหมาก่อสร้าง (EPC) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้รับจากทั้งบริษัทฯ และ GLOW ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงใช้การประมาณการดังกล่าวซึ่งอ้างอิงจากรายงานการศึกษาที่เปิดเผยสู่สาธารณะ

- **ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP)**

ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ เป็นต้นทุนการผลิตผันแปรของ SPP ที่ผลิตจากเชื้อเพลิงจากก๊าซธรรมชาติ ซึ่งมีสัดส่วนต้นทุนประมาณร้อยละ 73.13 – 79.26 ของต้นทุนค่าเชื้อเพลิง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการราคาเฉลี่ยของก๊าซธรรมชาติ ด้วยอัตราเติบโตร้อยละ 2.53 ต่อปี จากปี 2560 ตลอดการประมาณการ

ต้นทุนค่าถ่านหิน เป็นต้นทุนการผลิตผันแปรของ SPP ที่ผลิตจากเชื้อเพลิงพลังงานถ่านหิน ซึ่งมีสัดส่วนต้นทุนประมาณร้อยละ 20.74 – 26.87 ของต้นทุนค่าเชื้อเพลิงทั้งหมด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการราคาถ่านหินของโรงไฟฟ้า ด้วยอัตราเติบโตร้อยละ 1.47 ต่อปี จากปี 2560 ตลอดการประมาณการ

น้ำมันดีเซล เป็นเชื้อเพลิงสำรองสำหรับเครื่องกำเนิดไฟฟ้ากังหันก๊าซในการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายตามสัญญาซื้อ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายน้ำมันดีเซลในอนาคตจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายน้ำมันดีเซลในปี 2560 ต่อผลรวมของ (1) ค่าใช้จ่ายสำหรับก๊าซธรรมชาติ และ (2) ค่าใช้จ่ายสำหรับถ่านหิน ในปี 2560 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.02 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายของน้ำมันดีเซลต่อค่าใช้จ่ายดังกล่าวคงที่เท่ากับร้อยละ 0.02 ตลอดการประมาณการ

ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา GLOW ได้ทำสัญญาระยะยาวสำหรับการซ่อมบำรุงเครื่องจักรบางส่วนโรงไฟฟ้าและจัดหาชิ้นส่วนสำรองชิ้นส่วนสำหรับการซ่อมบำรุงกับผู้รับเหมาภายนอก นอกจากนี้ GLOW ยังพิจารณาทำสัญญาจัดจ้างให้บริการภายนอกสำหรับงานซ่อมบำรุงหลักส่วนอื่น ๆ ของโรงงานสำหรับแต่ละโครงการ เนื่องจากเครื่องจักรที่ใช้เป็นเครื่องจักรเฉพาะทาง ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาทั้งหมดต่อกำลังการผลิต (เมกะวัตต์) ของโรงไฟฟ้าขนาด ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.75 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ในปี 2560 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาต่อกำลังการผลิต (เมกะวัตต์) เติบโตด้วยอัตราคงที่จากปี 2560 ด้วยอัตราเงินเฟ้อ (ซึ่งอ้างอิงจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยของ World Bank) ที่เท่ากับร้อยละ 2.50 ตลอดการประมาณการ

ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ประกอบด้วยต้นทุนค่าน้ำ เคมีภัณฑ์ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินกิจการโดยรวม และเงินสนับสนุนแก่กองทุนไฟฟ้า ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีค่าเท่ากับ 1.31 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ในปี 2560 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ต่อกำลังการผลิต (เมกะวัตต์) เติบโตด้วยอัตราคงที่จากปี 2560 ด้วยอัตราเงินเฟ้อที่เท่ากับร้อยละ 2.50 ตลอดการประมาณการ

จากสมมติฐานการการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) ที่ระบุไว้ข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสามารถสรุปการประมาณการได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางสรุปการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2561 – 2571)

รายการ	หน่วย	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ^{1/}	ล้านบาท	(19,251.85)	(19,739.76)	(20,240.03)	(19,812.51)	(19,484.09)	(19,977.88)	(20,484.18)	(19,156.72)	(18,585.62)	(19,056.64)	(19,539.60)
ต้นทุนถ่านหิน ^{2/}	ล้านบาท	(2,968.26)	(3,011.89)	(3,056.17)	(3,052.72)	(3,051.20)	(3,096.05)	(3,141.56)	(2,026.92)	(2,009.41)	(2,038.94)	(2,068.92)
น้ำมันดีเซล	ล้านบาท	(3.46)	(3.54)	(3.63)	(3.56)	(3.51)	(3.59)	(3.68)	(3.30)	(3.21)	(3.28)	(3.36)
ค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	(1,378.22)	(1,412.67)	(1,447.99)	(1,434.59)	(1,428.08)	(1,463.79)	(1,500.38)	(1,318.89)	(1,295.75)	(1,328.14)	(1,361.35)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	ล้านบาท	(2,354.43)	(2,413.29)	(2,473.62)	(2,450.73)	(2,439.62)	(2,500.61)	(2,563.12)	(2,253.09)	(2,213.55)	(2,268.89)	(2,325.61)
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	(25,956.21)	(26,581.15)	(27,221.43)	(26,754.10)	(26,406.50)	(27,041.92)	(27,692.93)	(24,758.91)	(24,107.53)	(24,695.89)	(25,298.83)
อัตรากำไรขั้นต้น	ล้านบาท	29.93%	29.78%	29.64%	30.43%	30.86%	30.67%	30.55%	30.95%	31.65%	31.48%	31.28%

ที่มา: 1/ คำนวณจาก ราคาก๊าซธรรมชาติ (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า (MW) x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 8,115.80 BTU/kWh สำหรับโรงไฟฟ้าปัจจุบัน และ 7,409.00 BTU/kWh สำหรับโรงไฟฟ้าใหม่ โดยอัตราการใช้ความร้อนดังกล่าวได้รวมถึงการพิจารณา Degradation ที่เกิดขึ้นแล้ว ทั้งนี้ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าจะผันแปรไปในแต่ละปีขึ้นอยู่กับภาระดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของแต่ละโรงไฟฟ้า

2/ คำนวณจาก ราคาถ่านหิน (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า (MW) x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 10,398.52 BTU/kWh ทั้งนี้ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าจะผันแปรไปในแต่ละปีขึ้นอยู่กับภาระดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของแต่ละโรงไฟฟ้า

ตารางสรุปการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2572 - 2582)

รายการ	หน่วย	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ^{1/}	ล้านบาท	(20,088.09)	(20,542.54)	(19,784.64)	(20,244.87)	(20,813.06)	(21,284.01)	(21,823.42)	(22,208.28)	(22,164.28)	(20,754.81)	(21,280.80)
ต้นทุนถ่านหิน ^{2/}	ล้านบาท	(2,105.08)	(2,130.19)	(2,118.71)	(2,145.49)	(2,183.00)	(2,209.04)	(2,241.51)	(2,257.36)	(2,229.69)	(2,187.36)	(2,219.51)
น้ำมันดีเซล	ล้านบาท	(3.45)	(3.53)	(3.41)	(3.48)	(3.58)	(3.66)	(3.75)	(3.81)	(3.80)	(3.57)	(3.66)
ค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	(1,395.38)	(1,430.26)	(1,387.71)	(1,422.41)	(1,457.97)	(1,494.42)	(1,531.78)	(1,570.07)	(1,609.32)	(1,536.35)	(1,574.76)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	ล้านบาท	(2,383.75)	(2,443.34)	(2,370.65)	(2,429.92)	(2,490.67)	(2,552.93)	(2,616.76)	(2,682.17)	(2,749.23)	(2,624.56)	(2,690.18)
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	(25,975.75)	(26,549.86)	(25,665.13)	(26,246.17)	(26,948.27)	(27,544.05)	(28,217.20)	(28,721.70)	(28,756.32)	(27,106.65)	(27,768.90)
อัตรากำไรขั้นต้น	ล้านบาท	31.12%	30.97%	31.72%	31.71%	31.51%	31.33%	31.21%	31.55%	33.10%	34.56%	34.41%

ที่มา: 1/ คำนวณจาก ราคาก๊าซธรรมชาติ (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า (MW) x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 8,115.80 BTU/kWh สำหรับโรงไฟฟ้าปัจจุบัน และ 7,409.00 BTU/kWh สำหรับโรงไฟฟ้าใหม่ โดยอัตราการใช้ความร้อนดังกล่าวได้รวมถึงการพิจารณา Degradation ที่เกิดขึ้นแล้ว ทั้งนี้ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าจะผันแปรไปในแต่ละปีขึ้นอยู่กับการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของแต่ละโรงไฟฟ้า

2/ คำนวณจาก ราคาถ่านหิน (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า (MW) x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 10,398.52 BTU/kWh ทั้งนี้ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าจะผันแปรไปในแต่ละปีขึ้นอยู่กับการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของแต่ละโรงไฟฟ้า

ตารางสรุปการประมาณการต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (ปี 2583 - 2594)

รายการ	หน่วย	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F	2594F
ต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ ^{1/}	ล้านบาท	(21,820.12)	(22,389.07)	(22,895.83)	(23,476.09)	(24,071.05)	(24,746.46)	(23,934.58)	(23,132.80)	(23,719.06)	(24,384.33)	(24,255.71)	(24,091.62)
ต้นทุนถ่านหิน ^{2/}	ล้านบาท	(2,252.14)	(2,287.08)	(2,314.36)	(2,348.38)	(2,382.90)	(2,424.56)	(2,419.35)	(2,420.97)	(2,456.56)	(2,499.50)	(2,147.96)	(2,161.74)
น้ำมันดีเซล	ล้านบาท	(3.75)	(3.84)	(3.92)	(4.02)	(4.12)	(4.23)	(4.10)	(3.98)	(4.07)	(4.18)	(4.11)	(4.09)
ค่าบำรุงรักษา	ล้านบาท	(2,757.43)	(2,826.37)	(2,897.03)	(2,969.45)	(3,043.69)	(3,119.78)	(3,040.69)	(2,955.69)	(3,029.58)	(3,105.32)	(3,009.55)	(2,995.93)
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	ล้านบาท	(1,597.07)	(1,602.72)	(1,608.50)	(1,611.24)	(1,486.04)	(1,301.71)	(1,245.45)	(1,248.47)	(1,117.16)	(937.93)	(893.18)	(889.28)
รวมค่าใช้จ่าย	ล้านบาท	(28,430.51)	(29,109.07)	(29,719.65)	(30,409.18)	(30,987.80)	(31,596.73)	(30,644.18)	(29,761.90)	(30,326.43)	(30,931.26)	(30,310.52)	(30,142.66)
อัตรากำไรขั้นต้น	ล้านบาท	34.29%	34.30%	34.18%	34.06%	33.94%	33.79%	34.67%	35.66%	35.59%	35.48%	35.52%	36.02%

ที่มา: 1/ คำนวณจาก ราคาก๊าซธรรมชาติ (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า (MW) x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 8,115.80 BTU/kWh สำหรับโรงไฟฟ้าปัจจุบัน และ 7,409.00 BTU/kWh สำหรับโรงไฟฟ้าใหม่ โดยอัตราการใช้ความร้อนดังกล่าวได้รวมถึง การพิจารณา Degradation ที่เกิดขึ้นแล้ว ทั้งนี้ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าจะผันแปรไปในแต่ละปีขึ้นอยู่กับการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของแต่ละโรงไฟฟ้า
 2/ คำนวณจาก ราคาถ่านหิน (บาทต่อล้าน BTU) x ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้า (MW) x อัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) 10,398.52 BTU/kWh ทั้งนี้ปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าจะผันแปรไปในแต่ละปีขึ้นอยู่กับการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของแต่ละโรงไฟฟ้า

3) ค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบุคลากร ค่าสาธารณูปโภค ค่าขนส่ง ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาด ค่าธรรมเนียมต่าง ๆ และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซึ่งส่วนใหญ่แล้วเป็นค่าใช้จ่ายที่คงที่ไม่แปรผันตามรายได้ของ GLOW ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอในการรองรับแผนการดำเนินงานธุรกิจในอนาคต โดยยังไม่มีรายการขายทรัพย์สินในส่วนของการขายและการบริหาร

ในการประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหารระหว่างปี 2561 - 2594 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการด้วยสมมติฐานให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อกำลังการผลิต (เมกะวัตต์) เติบโตจากปี 2560 ด้วยอัตราคงที่ที่เท่ากับอัตราเงินเฟ้อ ตลอดการประมาณการในระหว่างปี 2561 - 2594

ตารางประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร

หน่วย: ล้านบาท	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป
SG&A ต่อเมกะวัตต์ - ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่	0.24	0.30	0.27	0.27 - 0.44
อัตราการเติบโต		23.29%	(11.40%)	2.50% ^{1/}
SG&A ต่อเมกะวัตต์ - ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก	0.28	0.29	0.34	0.34 - 0.78
อัตราการเติบโต		6.01%	14.03%	2.50% ^{1/}

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ อัตราเงินเฟ้ออ้างอิงจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยของ World Bank

4) รายได้อื่น

รายได้อื่นของ GLOW ส่วนใหญ่เป็นรายได้ที่ไม่ใช่รายได้จากธุรกิจหลัก และเป็นรายได้ที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ เช่น กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน เงินชดเชยจากประกันภัยธุรกิจ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่ารายได้อื่นเป็นรายได้ที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากกิจกรรมหลักของ GLOW และไม่ได้เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการด้วยสมมติฐานให้รายได้อื่นคงที่เท่ากับ 0.00 บาท ตลอดการประมาณการในระหว่างปี 2561 - 2594

ตารางประมาณการรายได้อื่น

หน่วย: ล้านบาท	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป
รายได้อื่น	1,095.49	377.20	652.31	0.00

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

5) ภาษีเงินได้

ระหว่างปี 2558 – 2560 GLOW จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 8.42 ถึงร้อยละ 10.15 ทั้งนี้เนื่องมาจาก GLOW และบริษัทย่อย ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนตามพระราชบัญญัติการส่งเสริมการลงทุน (พ.ศ. 2520) โดยการอนุมัติของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนสำหรับกิจการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า น้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรม โดย GLOW และบริษัทย่อยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิเป็นระยะเวลา 8 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มมีรายได้จากการประกอบกิจการนั้น และยังได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิในอัตราร้อยละ 50.00 ของอัตราปกติเป็นระยะเวลา 5 ปีนับจากวันที่พ้นกำหนดระยะเวลาได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลของ GLOW โดยอ้างอิงจาก (1) อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงในอดีต 3 ปีย้อนหลัง และ (2) สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ GLOW และบริษัทย่อยมีอัตรากำไรสุทธิที่แท้จริงในปี 2561 เท่ากับร้อยละ 10.00 และอัตรากำไรสุทธิได้ดังกล่าวจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นเพื่อให้สะท้อนกับการพ้นกำหนดระยะเวลาได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล และการพ้นกำหนดระยะเวลาได้ลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล โดยมีสมมติฐานให้ GLOW และบริษัทย่อยพ้นการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีอย่างมีนัยสำคัญในปี 2568

ตารางภาษีเงินได้

หน่วย: ล้านบาท	2558A	2559A	2560A	2561F	2562F	2563F
อัตรากำไรสุทธิ	10.15%	8.89%	8.42%	10.00%	10.00%	12.00%
หน่วย: ล้านบาท	2564F	2565F	2566F	2467F	2568F	2569F เป็นต้นไป
อัตรากำไรสุทธิ	14.00%	14.00%	14.00%	18.00%	18.00%	20.00%

6) เงินทุนหมุนเวียน

เนื่องจากระยะเวลาเงินทุนหมุนเวียนในอดีตของ GLOW นั้นมีความผันผวนค่อนข้างต่ำ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานเกี่ยวกับลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือและเจ้าหนี้การค้า ด้วยสมมติฐานค่าเฉลี่ยของระยะเวลาการชำระหนี้ ระยะเวลาสินค้าคงคลัง และระยะเวลาการเรียกเก็บหนี้ 3 ปีย้อนหลังระหว่างปี 2558 – 2560 ซึ่งเท่ากับ 61.34 วัน 51.76 วันและ 57.25 วัน ตามลำดับตลอดการประมาณการในระหว่างปี 2561 – 2594

ตารางเงินทุนหมุนเวียน

หน่วย: วัน	2558A	2559A	2560A	2561F เป็นต้นไป
ระยะเวลาการเก็บหนี้	65.93	62.55	55.53	61.34
ระยะเวลาสินค้าคงคลัง	38.89	54.50	61.88	51.76
ระยะเวลาการชำระหนี้	57.30	54.83	59.61	57.25

ที่มา: งบการเงินของ GLOW และการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

7) ค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเงินลงทุนของ GLOW ในปี 2561 - 2594 อ้างอิงจาก (1) สมมติฐานการได้รับการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ทดแทนสัญญาชุดเดิมที่จะหมดอายุลง (SPP Replacement) จากนโยบายของรัฐบาลนั้น รัฐบาลได้อนุมัติแนวทางสนับสนุนกลุ่ม SPP ให้ต่ออายุสัญญาสำหรับโรงไฟฟ้าที่จะหมดอายุในปี 2560 - 2561 และให้สิทธิสร้างโรงไฟฟ้าใหม่สำหรับโรงไฟฟ้าที่หมดอายุในช่วงปี 2562 – 2568 โดย GLOW ได้สิทธิสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ในพื้นที่เดิมทั้งหมด โดย กฟผ. จะรับซื้อไฟฟ้าไม่เกิน 30 เมกะวัตต์ต่อสัญญา (2) เมื่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมสิ้นสุดลง GLOW ยังคงรักษาปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้ ทั้งนี้เนื่องจากการขายไฟฟ้าและไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 90.00 เป็นลูกค้ากลุ่มปิโตรเคมีในพื้นที่มาบตาพุด โดย GLOW ได้ทำการเชื่อมโยงการทำงานของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมและไอน้ำทั้งหมดในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุดเข้าด้วยกัน เพื่อให้การผลิตและจัดส่งไฟฟ้าและไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเป็นไปอย่างต่อเนื่องและมั่นคง เหนือกว่าคู่แข่ง ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเชื่อว่าจุดแข็งดังกล่าวจะช่วยให้ GLOW ยังคงรักษาปริมาณจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไว้ได้ทั้งหมด โดย GLOW จะมีค่าใช้จ่ายลงทุนทดแทนในการใช้อุปกรณ์เก่ามาเปลี่ยนเฉพาะอุปกรณ์หลัก เช่น เครื่องกังหันแก๊ส (Gas Turbine) หม้อไอน้ำ (Boiler) เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงค่าเฉลี่ยเงินลงทุนในอดีตของโครงการเทียบเคียงที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของบริษัทฯ และโครงการอื่น ๆ ในอุตสาหกรรม และสมมติฐานการประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยมูลค่าลงทุนสำหรับโรงไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน (Cogeneration) มีค่าเท่ากับ 40.00 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์

ตารางประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตสำหรับการผลิตเพื่อจำหน่ายลูกค้า กฟผ.

โครงการ	กำลังการผลิตไฟฟ้า (เมกะวัตต์)	เงินลงทุน	ปีที่ลงทุน
Glow Energy Phase 2	60	2,400.00	2562 - 2563
Glow SPP 1	60	2,400.00	2563 - 2564
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	60	2,400.00	2566 - 2567
Glow SPP 11 phase 1	30	1,200.00	2567 - 2568

ตารางประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคตสำหรับการผลิตเพื่อจำหน่ายลูกค้าอุตสาหกรรม

โครงการ	ไฟฟ้า (เมกะวัตต์)	เงินลงทุน	ปีที่ลงทุน
Glow Energy Phase 2	100	4,000.00	2562 - 2563
Glow Energy Phase 5	328	13,120.00	2578 - 2579
Glow CFB3	85	3,400.00	2577 - 2578
Glow SPP 1	14	560.00	2563 - 2564
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	108	4,320.00	2566 - 2567
Glow SPP 11 phase 1	30	1,200.00	2567 - 2568
Glow SPP 11 phase 2	20	800.00	2579 - 2580
Glow SPP 11 phase 3	23	920.00	2573 - 2574
Glow SPP 11 phase 3 expansion	19	760.00	2582 - 2583

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการเงินลงทุนประจำปี (Normal Capital Expenditure) เช่น เครื่องตักแต่ง ดัดตั้งและอุปกรณ์สำนักงาน ยานพาหนะ เป็นต้น โดยมีค่าเท่ากับ 80.00 ล้านบาทต่อปี โดยปรับปรุงอัตราเงินเฟ้อ (ซึ่งอ้างอิงจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยของ World Bank) ร้อยละ 2.50

8) ค่าเสื่อมราคา และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สินทรัพย์แต่ละประเภทมีการคิดค่าเสื่อมในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยค่าเสื่อมราคาของแต่ละสินทรัพย์จะถูกคำนวณแตกต่างกันออกไปตามมาตรฐานบัญชี โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางค่าเสื่อมราคา

สินทรัพย์	ระยะเวลาคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
โรงไฟฟ้าและโรงน้ำ	3 - 40
อาคารและส่วนปรับปรุงสินทรัพย์เช่า	5 - 30
เครื่องจักร เครื่องมือและอุปกรณ์	3 - 25
เครื่องตกแต่ง ติดตั้งและอุปกรณ์สำนักงาน	3, 5, 10
ยานพาหนะ	5

ที่มา: หมายเหตุงบการเงินของ GLOW

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนแสดงด้วยราคาทุนหักด้วยค่าตัดจำหน่ายสะสม และค่าเผื่อการด้อยค่า (ถ้ามี) ค่าตัดจำหน่ายคำนวณโดยวิธีเส้นตรงตามอายุสัญญาที่เกี่ยวข้องโดยประมาณดังนี้

ตารางค่าเสื่อมราคา

สินทรัพย์	ระยะเวลาคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
สิทธิการใช้ระบบส่งเชื่อมโยงรอดัดบัญชี	22 - 24
สิทธิการใช้ระบบสายส่งกระแสไฟฟ้ารอดัดบัญชี	25
สิทธิการเช่าที่ดินรอดัดบัญชี	16 - 30
สิทธิการใช้โครงสร้างสำหรับวางท่อรอดัดบัญชี	8 - 16
สิทธิการใช้พื้นที่รอดัดบัญชี	20 - 31
สิทธิการใช้ท่อส่งก๊าซรอดัดบัญชี	13 - 28
สิทธิการใช้ท่าเทียบเรือเฉพาะกิจรอดัดบัญชี	14
โปรแกรมคอมพิวเตอร์	3 - 10

ที่มา: หมายเหตุงบการเงินของ GLOW

9) สรุปประมาณการทางการเงินของ GLOW

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการทางการเงินของ GLOW โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางสรุปการประมาณการทางการเงินของ GLOW (ปี 2561 – 2571)

หน่วย: ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการขายและให้บริการ	50,192.86	51,063.60	49,858.64	49,676.60	49,507.29	50,234.75	51,042.37	47,067.66	46,559.83	47,413.91	47,447.35
ต้นทุนขาย	(33,349.62)	(34,095.22)	(34,872.13)	(34,516.57)	(34,296.80)	(35,062.54)	(35,860.95)	(33,047.84)	(32,534.54)	(33,263.70)	(32,134.92)
กำไรขั้นต้น	16,843.25	16,968.38	14,986.51	15,160.03	15,210.48	15,172.21	15,181.42	14,019.82	14,025.28	14,150.21	15,312.43
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,035.21)	(1,061.09)	(1,087.62)	(1,092.61)	(1,100.96)	(1,128.48)	(1,156.69)	(1,087.57)	(1,089.64)	(1,116.88)	(894.50)
EBITDA	15,808.03	15,907.29	13,898.89	14,067.42	14,109.53	14,043.73	14,024.72	12,932.25	12,935.65	13,033.34	14,417.93
ค่าเสื่อมราคา	(4,381.10)	(4,512.38)	(4,209.99)	(4,055.10)	(4,058.63)	(4,196.66)	(3,482.82)	(3,324.11)	(3,328.01)	(3,332.00)	(2,534.25)
EBIT	11,426.93	11,394.91	9,688.90	10,012.32	10,050.89	9,847.07	10,541.91	9,608.14	9,607.64	9,701.33	11,883.68
ต้นทุนทางการเงิน	(1,790.80)	(1,571.45)	(1,487.48)	(1,373.41)	(1,133.40)	(930.35)	(879.47)	(799.67)	(608.86)	(406.51)	(166.76)
ดอกเบี้ยรับ ^{1/}	43.43	30.38	27.64	25.40	25.25	23.27	23.10	22.14	19.91	20.02	17.07
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมค้า	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06
EBT	9,682.62	9,856.90	8,232.12	8,667.37	8,945.81	8,943.05	9,688.60	8,833.68	9,021.75	9,317.91	11,737.04
ภาษีเงินได้	(968.26)	(985.69)	(987.85)	(1,213.43)	(1,252.41)	(1,252.03)	(1,743.95)	(1,590.06)	(1,804.35)	(1,863.58)	(2,347.41)
กำไรสุทธิ	8,714.36	8,871.21	7,244.27	7,453.94	7,693.40	7,691.03	7,944.65	7,243.61	7,217.40	7,454.33	9,389.63
อัตรา EBITDA	31.49%	31.15%	27.88%	28.32%	28.50%	27.96%	27.48%	27.48%	27.78%	27.49%	30.39%

หมายเหตุ: 1/ ดอกเบี้ยรับ ประมาณการจากอัตราดอกเบี้ยรับในอดีตย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี 2558 – 2560 ร้อยละ 0.63

ตารางสรุปการประมาณการทางการเงินของ GLOW (ปี 2572 – 2582)

หน่วย: ล้านบาท	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
รายได้จากการขายและให้บริการ	48,051.37	48,417.61	47,636.86	48,596.28	49,590.42	50,452.28	51,459.49	52,525.14	49,185.61	41,421.75	42,336.28
ต้นทุนขาย	(32,761.99)	(33,305.93)	(32,539.37)	(33,257.07)	(34,065.31)	(34,785.78)	(35,585.88)	(36,237.06)	(33,205.42)	(27,106.65)	(27,768.90)
กำไรขั้นต้น	15,289.38	15,111.69	15,097.49	15,339.21	15,525.12	15,666.50	15,873.61	16,288.08	15,980.19	14,315.11	14,567.37
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(898.58)	(883.72)	(870.76)	(892.52)	(914.84)	(937.71)	(961.15)	(985.18)	(888.52)	(687.78)	(704.98)
EBITDA	14,390.80	14,227.97	14,226.74	14,446.69	14,610.28	14,728.79	14,912.46	15,302.90	15,091.67	13,627.32	13,862.40
ค่าเสื่อมราคา	(2,498.01)	(2,305.07)	(2,287.53)	(2,292.05)	(2,296.69)	(2,369.44)	(2,555.59)	(2,263.58)	(1,878.84)	(1,589.12)	(1,609.69)
EBIT	11,892.79	11,922.90	11,939.20	12,154.63	12,313.59	12,359.36	12,356.86	13,039.32	13,212.83	12,038.21	12,252.71
ต้นทุนทางการเงิน	(13.14)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยรับ ^{1/}	22.88	40.59	58.20	77.29	97.35	111.89	100.60	73.77	73.23	93.68	110.30
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมค้า	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06
EBT	11,905.60	11,966.55	12,000.47	12,234.98	12,414.00	12,474.31	12,460.52	13,116.15	13,289.13	12,134.95	12,366.07
ภาษีเงินได้	(2,381.12)	(2,393.31)	(2,400.09)	(2,447.00)	(2,482.80)	(2,494.86)	(2,492.10)	(2,623.23)	(2,657.83)	(2,426.99)	(2,473.21)
กำไรสุทธิ	9,524.48	9,573.24	9,600.37	9,787.98	9,931.20	9,979.45	9,968.42	10,492.92	10,631.30	9,707.96	9,892.85
อัตรา EBITDA	29.95%	29.39%	29.86%	29.73%	29.46%	29.19%	28.98%	29.13%	30.68%	32.90%	32.74%

หมายเหตุ: 1/ ดอกเบี้ยรับ ประมาณการจากอัตราดอกเบี้ยรับในอดีตย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี 2558 – 2560 ร้อยละ 0.63

ตารางสรุปการประมาณการทางการเงินของ GLOW (ปี 2583 – 2594)

หน่วย: ล้านบาท	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F	2594F
รายได้จากการขายและให้บริการ	43,289.65	44,388.11	45,284.18	46,309.27	47,359.34	48,512.39	47,723.43	47,003.38	48,104.28	49,307.25	48,358.12	48,463.98
ต้นทุนขาย	(28,447.57)	(29,160.83)	(29,806.98)	(30,536.18)	(31,283.45)	(32,121.26)	(31,178.66)	(30,243.61)	(30,982.70)	(31,811.09)	(31,179.05)	(31,007.11)
กำไรขั้นต้น	14,842.09	15,227.27	15,477.19	15,773.09	16,075.89	16,391.13	16,544.78	16,759.77	17,121.57	17,496.16	17,179.07	17,456.87
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(722.60)	(740.67)	(759.18)	(778.16)	(797.62)	(817.56)	(796.83)	(774.56)	(793.92)	(813.77)	(788.67)	(785.10)
EBITDA	14,119.48	14,486.61	14,718.01	14,994.93	15,278.28	15,573.58	15,747.94	15,985.22	16,327.65	16,682.39	16,390.39	16,671.77
ค่าเสื่อมราคา	(1,597.07)	(1,602.72)	(1,608.50)	(1,611.24)	(1,486.04)	(1,301.71)	(1,245.45)	(1,248.47)	(1,117.16)	(937.93)	(893.18)	(889.28)
EBIT	12,522.41	12,883.89	13,109.50	13,383.69	13,792.24	14,271.87	14,502.49	14,736.75	15,210.49	15,744.46	15,497.22	15,782.49
ต้นทุนทางการเงิน	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยรับ ^{1/}	123.69	138.70	154.95	171.12	187.46	203.50	219.49	235.82	251.49	266.09	279.48	293.24
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมค้า	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06
EBT	12,649.16	13,025.65	13,267.51	13,557.87	13,982.76	14,478.43	14,725.04	14,975.63	15,465.04	16,013.62	15,779.75	16,078.79
ภาษีเงินได้	(2,529.83)	(2,605.13)	(2,653.50)	(2,711.57)	(2,796.55)	(2,895.69)	(2,945.01)	(2,995.13)	(3,093.01)	(3,202.72)	(3,155.95)	(3,215.76)
กำไรสุทธิ	10,119.33	10,420.52	10,614.01	10,846.29	11,186.21	11,582.75	11,780.04	11,980.50	12,372.03	12,810.89	12,623.80	12,863.03
อัตรา EBITDA	32.62%	32.64%	32.50%	32.38%	32.26%	32.10%	33.00%	34.01%	33.94%	33.83%	33.89%	34.40%

หมายเหตุ: 1/ ดอกเบี้ยรับ ประมาณการจากอัตราดอกเบี้ยรับในอดีตย้อนหลัง 3 ปี ระหว่างปี 2558 – 2560 ร้อยละ 0.63

10) อัตราคิดลด

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนของ GLOW (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity – “Ke”) กับ อัตราดอกเบี้ยจากการกู้ยืม (Cost of Debt – “Kd”) ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนของส่วนผู้ถือหุ้น (“We”) และหนี้ (“Wd”) โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

- การคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

$$\text{WACC} = \text{Ke} \times \text{We} + \text{Kd} \times (1-t) \times \text{Wd}$$

โดยที่

Ke	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 8.16
Kd	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในขนาดของ GLOW โดยอ้างอิงค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นและเงินกู้ระยะยาวซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 5.00
T	ภาษีเงินได้นิติบุคคลซึ่งกำหนดให้เท่ากับร้อยละ 20.00
We	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ GLOW เท่ากับร้อยละ 58.77
Wd	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยของ GLOW เท่ากับร้อยละ 41.23

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke)

- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Ke) โดยอ้างอิงจาก

$$\text{Ke} = \text{Rf} + \beta \times (\text{Rm} - \text{Rf})$$

โดยที่

Risk Free Rate (Rf)	อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2561 มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.18 เนื่องจาก ระยะเวลา 15 ปีเป็นระยะเวลาที่เหมาะสมที่จะสะท้อนถึงผลตอบแทนที่เหมาะสมทางทฤษฎี ใน ตลท. และในพันธบัตรรัฐบาล
Market Return (Rm)	อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: TRI Index) เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี (ตั้งแต่เดือน มิถุนายน ปี 2556 - เดือน มิถุนายน ปี 2561) มีค่าเท่ากับร้อยละ 12.92
Adjusted Beta (β)	Leverage Beta ของ GLOW เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (ข้อมูลจาก Capital IQ) ที่เท่ากับ 0.51

ดังนั้น

$$K_e = 3.18\% + [0.51 \times (12.92\% - 3.18\%)] = 8.16\%$$

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ตามโครงสร้างเงินทุนของ GLOW เท่ากับร้อยละ 6.45 อันมีรายละเอียดดังนี้

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (8.16\% \times 58.77\%) + [5.00\% \times (1 - 20\%) \times 41.23\%] \\ &= 6.45\% \end{aligned}$$

11) มูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการกระแสเงินสดอิสระของ GLOW โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางสรุปการประมาณการกระแสเงินสดของ GLOW (ปี 2561 - 2571)

หน่วย: ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน:											
EBIT x (1- Tax Rate)	10,284.24	10,255.42	8,526.23	8,610.59	8,643.77	8,468.48	8,644.36	7,878.68	7,686.11	7,761.07	9,506.94
ค่าเสื่อมราคา	4,381.10	4,512.38	4,209.99	4,055.10	4,058.63	4,196.66	3,482.82	3,324.11	3,328.01	3,332.00	2,534.25
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(1,685.00)	352.17	705.98	546.14	511.99	376.23	88.28	716.91	73.02	(143.98)	(29.70)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	12,980.34	15,119.97	13,442.20	13,211.84	13,214.39	13,041.36	12,215.46	11,919.70	11,087.13	10,949.09	12,011.49
กระแสเงินสดจากการลงทุน:											
เงินลงทุน	(80.00)	(3,282.00)	(4,764.05)	(1,566.15)	(88.31)	(3,450.51)	(4,652.78)	(1,295.09)	(97.47)	(99.91)	(102.41)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(80.00)	(3,282.00)	(4,764.05)	(1,566.15)	(88.31)	(3,450.51)	(4,652.78)	(1,295.09)	(97.47)	(99.91)	(102.41)
ปรับปรุงกระแสเงินสด 3 เดือน ระหว่าง ม.ค. - มี.ค.	(1,683.78)										
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	11,216.56	11,837.97	8,678.15	11,645.69	13,126.09	9,590.85	7,562.69	10,624.60	10,989.66	10,849.18	11,909.09
อัตราคิดลด	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	10,955.65	10,862.31	7,480.63	9,430.67	9,985.72	6,854.37	5,077.53	6,701.25	6,511.69	6,039.11	6,227.60

ตารางสรุปการประมาณการกระแสเงินสดของ GLOW (ปี 2572 - 2582)

หน่วย: ล้านบาท	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน:											
EBIT x (1- Tax Rate)	9,514.24	9,538.32	9,551.36	9,723.71	9,850.87	9,887.48	9,885.49	10,431.46	10,570.26	9,630.57	9,802.16
ค่าเสื่อมราคา	2,498.01	2,305.07	2,287.53	2,292.05	2,296.69	2,369.44	2,555.59	2,263.58	1,878.84	1,589.12	1,609.69
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(91.07)	(83.25)	140.34	(158.14)	(153.33)	(165.04)	(170.24)	(178.09)	517.49	1,227.00	(156.89)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,921.17	11,760.14	11,979.24	11,857.62	11,994.23	12,091.88	12,270.84	12,516.95	12,966.60	12,446.69	11,254.97
กระแสเงินสดจากการลงทุน:											
เงินลงทุน	(104.97)	(567.59)	(570.28)	(113.04)	(115.86)	(1,818.76)	(8,381.73)	(7,084.77)	(527.89)	(131.09)	(514.37)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(104.97)	(567.59)	(570.28)	(113.04)	(115.86)	(1,818.76)	(8,381.73)	(7,084.77)	(527.89)	(131.09)	(514.37)
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	11,816.20	11,192.55	11,408.96	11,744.58	11,878.37	10,273.12	3,889.11	5,432.18	12,438.71	12,315.60	10,740.60
อัตราคิดลด	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	5,804.79	5,165.40	4,946.38	4,783.49	4,544.97	3,692.69	1,313.28	1,723.25	3,706.93	3,447.95	2,824.89

ตารางสรุปการประมาณการกระแสเงินสดของ GLOW (ปี 2583 - 2594)

หน่วย: ล้านบาท	2583F	2584F	2585F	2586F	2587F	2588F	2589F	2590F	2591F	2592F	2593F	2594F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน:												
EBIT x (1- Tax Rate)	10,017.93	10,307.11	10,487.60	10,706.95	11,033.79	11,417.49	11,601.99	11,789.40	12,168.39	12,595.57	12,397.77	12,620.21
ค่าเสื่อมราคา	1,597.07	1,602.72	1,608.50	1,611.24	1,486.04	1,301.71	1,245.45	1,248.47	1,117.16	937.93	893.18	896.51
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(163.50)	(166.97)	(175.77)	(175.83)	(180.12)	(173.77)	119.16	131.92	(188.32)	(181.51)	154.96	(12.75)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,451.50	11,742.86	11,920.34	12,142.36	12,339.71	12,545.43	12,966.61	13,169.79	13,097.23	13,351.99	13,445.91	13,503.97
กระแสเงินสดจากการลงทุน:												
เงินลงทุน	(517.73)	(141.17)	(144.70)	(148.32)	(152.02)	(155.82)	(159.72)	(163.71)	(167.81)	(172.00)	(176.30)	(180.71)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(517.73)	(141.17)	(144.70)	(148.32)	(152.02)	(155.82)	(159.72)	(163.71)	(167.81)	(172.00)	(176.30)	(180.71)
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	10,933.78	11,601.70	11,775.64	11,994.05	12,187.69	12,389.61	12,806.89	13,006.08	12,929.42	13,179.99	13,269.61	13,323.26
อัตราคิดลด	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%	6.45%
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	2,701.52	2,692.94	2,567.77	2,456.99	2,345.45	2,239.90	2,175.11	2,075.15	1,937.98	1,855.89	1,755.34	1,655.69
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)												228,137.42
อัตราคิดลด												6.45%
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย												29,050.71

โดยมูลค่าสุดท้ายคือมูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาประมาณการ โดยมีสูตรคำนวณดังต่อไปนี้

ตาราง การคำนวณมูลค่าสุดท้าย

มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	=	$(FCFF \times (1+G)) / (WACC - G) = 233,769.51$
Normalized FCFF	=	มูลค่ากระแสเงินสดในปีสุดท้ายโดยมีการปรับปรุงกระแสเงินสดเงินลงทุนในระยะยาวมีค่าเท่ากับ 12,607.46 ล้านบาท
G อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 1.00 ต่อปี ^{1/}
WACC	=	อัตราต้นทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินลงทุน เท่ากับร้อยละ 6.45

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจากอัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสดอิสระของ FCFF ของกลุ่มธุรกิจ SPP ที่จำหน่ายไฟฟ้า โอนน้ำ และอื่น ๆ ให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางมูลค่าหุ้น GLOW

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 31 มีนาคม 2561
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ GLOW ตั้งแต่ปี 2561 – 2594	154,540.26
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ GLOW ตั้งแต่ปี 2594 เป็นต้นไป	29,050.71
มูลค่ากิจการของ GLOW (Enterprise Value)	183,590.96
บวก: เงินสดและเงินฝากธนาคาร ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ^{1/}	10,387.70
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ^{2/}	38,440.16
หัก: เงินปันผลจ่าย 4.219 บาท/หุ้น ^{3/}	6,171.83
หัก: เงินปันผลจ่าย 1.608 บาท/หุ้น ^{4/}	2,352.29
หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561	8,974.01
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value)	138,040.39
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,462.87
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value) บาท/หุ้น	94.36

หมายเหตุ: 1/ เงินสดและเงินฝากธนาคาร ประกอบด้วย เงินสด เงินฝากกระแสรายวัน และเงินฝากออมทรัพย์

2/ ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ระยะสั้นและเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้

3/ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2561 อนุมัติและเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW หุ้นละ 5.750 บาท ตามจำนวนหุ้นของบริษัทที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 1,462,865,035 หุ้น โดยที่บริษัทได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล หุ้นละ 1.531 บาทไปแล้ว เมื่อวันที่ 8 กันยายน 2560 ดังนั้น GLOW จ่ายเงินปันผลส่วนที่เหลือ หุ้นละ 4.219 บาท (เงินปันผลปกติหุ้นละ 2.295 บาท และ เงินปันผลพิเศษหุ้นละ 1.924 บาท) ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ GLOW ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2561

4/ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น กำหนดจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในวัตุครที่ 20 กรกฎาคม 2561

มูลค่าหุ้นของ GLOW ที่คำนวณโดย วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ในกรณีฐานเท่ากับ 138,040.39 ล้านบาท หรือ 94.36 บาทต่อหุ้น

12) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของอัตราคิดลดและอัตราการเติบโตระยะยาว

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของ (1) อัตราคิดลด (Discount Rate) และ (2) อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate) โดยเพิ่มขึ้นและลดลงร้อยละ 3.00 ในทั้งสองปัจจัยดังกล่าว เนื่องจากเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อการประเมินมูลค่ากิจการ โดยช่วงเปลี่ยนแปลง +/- ร้อยละ 3.00 สะท้อนถึงความอ่อนไหวในปัจจัยที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นผู้กำหนด ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้สูง อันเนื่องมาจากลักษณะทางธุรกิจของโรงไฟฟ้าที่มักมีกระแสเงินสดที่มีความผันผวนค่อนข้างต่ำ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธี DCF

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC)	+/- 3.00% (WACC เท่ากับ 6.25% – 6.63%)
อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth)	+/- 3.00% (Terminal Growth เท่ากับ 0.97% – 1.03% เท่า)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าต่อหุ้น GLOW โดยสรุปดังนี้

ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธี DCF (ล้านบาท)

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก					
	+3.00%	+1.50%	กรณีฐาน	-1.50%	-3.00%	
อัตราการเติบโตระยะยาว	+3.00%	132,362.49	135,235.46	138,209.95	141,291.48	144,485.98
	+1.50%	132,287.76	135,155.77	138,124.93	141,200.72	144,389.02
	กรณีฐาน	132,213.42	135,076.52	138,040.39	141,110.47	144,292.61
	-1.50%	132,139.47	134,997.69	137,956.30	141,020.72	144,196.75
	-3.00%	132,065.92	134,919.29	137,872.68	140,931.47	144,101.44

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธี DCF (บาทต่อหุ้น)

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง		ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก				
		+3.00%	+1.50%	กรณีฐาน	-1.50%	-3.00%
อัตราการเติบโตระยะยาว	+3.00%	90.48	92.45	94.48	96.59	98.77
	+1.50%	90.43	92.39	94.42	96.52	98.70
	กรณีฐาน	90.38	92.34	94.36	96.46	98.64
	-1.50%	90.33	92.28	94.31	96.40	98.57
	-3.00%	90.28	92.23	94.25	96.34	98.51

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าของ GLOW ที่คำนวณได้อยู่ระหว่าง 132,065.92 – 144,485.98 ล้านบาท หรือ 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาทำค้ำเสนอซื้อของบริษัทฯ ที่ 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำค้ำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น) นั้น มูลค่าของ GLOW ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ มีมูลค่าสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาทำค้ำเสนอซื้อ ร้อยละ (4.86) – 4.09

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังได้ประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW ในกรณีที่แย่ที่สุดที่เป็นไปได้ (Worst Case) ในกรณีที่โรงไฟฟ้าของ GLOW ในกลุ่มที่ 2 หรือ SPP-Cogeneration ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562-2568 (ก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่) ไม่ได้รับการต่อสัญญาใหม่ด้วยให้ระยะเวลาสัญญา 25 ปี ตามแนวทางสนับสนุน SPP Cogeneration ของคณะรัฐมนตรี หากแต่จะได้รับการต่อสัญญาด้วยระยะเวลาสัญญาเพียง 3 ปีเช่นเดียวกับนโยบายสนับสนุนสำหรับโรงไฟฟ้าในกลุ่มที่ 1 ที่จะหมดอายุลงภายในปี 2560-2561 ซึ่งผลกระทบต่อผู้ราคาหุ้นของ GLOW ในกรณีที่ GLOW ไม่ได้รับการต่อสัญญาใหม่ด้วยให้ในระยะเวลาสัญญา 25 ปี ในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง รวมสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทั้งสิ้น 7 สัญญา นั้นมีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่ลดลงในอัตราร้อยละ 3.21 อันมีรายละเอียดในภาคผนวกที่ 5.4.2

วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ GLOW ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง

3.4.7 วิธีมูลค่าหุ้นเป้าหมายที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Research Analysts' Consensus)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รวบรวมประมาณการมูลค่าหุ้นเป้าหมายของ GLOW จากบทวิเคราะห์ที่ออกระหว่างวันที่ 31 มกราคม 2561 ถึง 20 มิถุนายน 2561 ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่ากิจการของ GLOW โดยไม่คำนึงถึงความเป็นไปได้ในการสร้างมูลค่าเพิ่ม หรือค่าส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุม มูลค่าเป้าหมายของนักวิเคราะห์อยู่ระหว่าง 85.00 บาทต่อหุ้น ถึง 104.00 บาทต่อหุ้น โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 91.15 บาทต่อหุ้น มีฐานอยู่ที่ 88.50 บาทต่อหุ้นและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 7.09 บาทต่อหุ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาทำคำสั่งซื้อของบริษัทฯ ที่ราคา 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำสั่งซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น) มูลค่าหุ้นเป้าหมายที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์มีมูลค่าสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาทำคำสั่งซื้อ ร้อยละ (9.85) – 9.60

ตาราง แสดงมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฯจากบทวิเคราะห์

ลำดับ	วันที่	บริษัทที่ออกบทวิเคราะห์	มูลค่ายุติธรรม (บาท/หุ้น)
1	20 มิถุนายน 2561	Morningstar, Inc	85.69
2	18 มิถุนายน 2561	CGS-CIMB / CIMB Research	91.50
3	11 พฤษภาคม 2561	Phatra Securities	104.00
4	2 พฤษภาคม 2561	LH Securities	89.00
5	2 พฤษภาคม 2561	Bualuang Securities PCL	85.00
6	6 มีนาคม 2561	Thanachart Securities Plc	100.00
7	22 กุมภาพันธ์ 2561	KGI	88.00
8	31 มกราคม 2561	PhillipCapital	86.00
ราคาเฉลี่ย			91.15
มีฐาน			88.50
สูงสุด			104.00
ต่ำสุด			85.00

อย่างไรก็ตามการประเมินมูลค่าโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Research Analysts Consensus) ของแต่ละบริษัทนั้นได้ใช้วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GLOW ที่แตกต่างกัน และในกรณีที่บางบริษัทใช้วิธีประเมินมูลค่ายุติธรรมเดียวกัน แต่สมมติฐานในการประเมินและการกำหนดช่วงเวลาในการประเมินนั้นมีความแตกต่างกันออกไป นอกจากนี้การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบางบริษัทยังไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยการจ่ายปันผลของ GLOW ดังนั้นราคาหุ้นที่ได้จากวิธีการดังกล่าว อาจไม่เหมาะสมเพียงพอที่จะสะท้อนมูลค่าของ GLOW

3.4.8 สรุปการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธีต่าง ๆ ที่กล่าวมาแล้ว โดยสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	รายละเอียด
1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	35.54	วิธีมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงินขณะใดขณะหนึ่ง โดยไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่ได้สะท้อนถึง ความสามารถในการนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปทำกำไรในอนาคตของธุรกิจของ GLOW ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
2. วิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชี	31.32	วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันมากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชีรวมทั้งได้คำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง อย่างไรก็ตาม วิธีนี้ไม่ได้คำนึงถึง ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และไม่ได้คำนึงถึงแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด	83.59 – 88.76	วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดเป็นวิธีสะท้อนราคาของหลักทรัพย์โดยอ้างอิงจากราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีตที่ผ่านมา หากสถานการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะปกตินักลงทุนสามารถซื้อ และ/หรือขายหลักทรัพย์ได้ในราคาและปริมาณได้ตามที่ต้องการของผู้ที่ต้องการจะซื้อ และผู้ที่ต้องการจะขาย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากวิธีราคาตลาดจะสะท้อนความต้องการของผู้ซื้อและผู้ขายโดยไม่จำเป็นต้องเท่ากับมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์นั้น และอาจไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของ GLOW อีกทั้ง GLOW ยังมีจำนวนหุ้นกระจายผู้ถือหุ้นรายย่อยเพียงร้อยละ 30.89 ดังนั้นราคาตลาดจึงอาจมีผลของผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่มีอำนาจควบคุม และการเข้าทำธุรกรรมของบริษัทฯ นั้น เป็นการได้ GLOW ในสัดส่วนอย่างน้อยร้อยละ 69.11 ซึ่งราคาในการทำธุรกรรมนั้นจึงอาจมีส่วนเพิ่มต่อราคาตลาดจากการมีอำนาจควบคุม อันมีรายละเอียดในภาคผนวกหัวข้อที่ 5.4 ดังนั้นวิธีมูลค่าตามราคาตลาดจึงอาจไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
4.1 วิธีอัตราส่วน P/BV	67.61 – 71.99	วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง โดย เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้อ้างอิง เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า การประเมินมูลค่ากิจการด้วยมูลค่าทางบัญชีไม่เหมาะสม ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมทั้งไม่ได้สะท้อนถึงความสามารถในการนำสินทรัพย์เหล่านั้นไปทำกำไรในอนาคตของธุรกิจของ GLOW ดังนั้น วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจึงไม่เหมาะสม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
4.2 วิธีอัตราส่วน P/E	140.05 – 149.11	วิธีอัตราส่วนราคาตลาดเฉลี่ยต่อกำไรต่อหุ้น เป็นการประเมินโดยพิจารณาอ้างอิงจากกำไรสุทธิต่อหุ้น ย้อนหลัง 12 เดือนล่าสุด คู่กับค่ามัธยฐานของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า วิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของโครงการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

วิธีการประเมินมูลค่า	มูลค่าหุ้น (บาท/หุ้น)	รายละเอียด
4.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA	123.63 – 136.02	วิธีการเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้มีความผันผวนของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของบริษัททั้งขนาดของงบรายได้ และกำลังผลิตไฟฟ้า รวมไปถึงลักษณะของลูกค้าน่าและส่วนผสมของลูกค้าน่าที่ต่างกันไม่ว่าจะ เป็นลูกค้าภาครัฐหรือภาคเอกชนที่อาจมีความแตกต่างกันตามอุตสาหกรรมที่ลูกค้าอยู่ จึง เป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
4.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน	172.58 – 183.65	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ประเมินโดยใช้ค่ามัธยฐานของอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทเทียบเคียง มาเทียบกับเงินปันผลตอบแทนของ GLOW ในรอบ ผลประกอบการเดียวกันเพื่อหามูลค่าหุ้นของ GLOW วิธีดังกล่าวไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เวลาและความไม่แน่นอนในการจ่ายเงินปันผล หรือกำไรสะสม ที่บริษัทสามารถนำไปลงทุนและเพิ่มมูลค่าให้กับส่วนของผู้ถือหุ้นได้ โดย GLOW และบริษัทเทียบเคียงใน ตลท. นั้นมีความแตกต่างกันในแง่ของวงจรธุรกิจ (Business Life Cycle) โดย GLOW นั้นอยู่ในวงจรธุรกิจที่มีความมั่นคงในระดับหนึ่งแล้ว จึงส่งผลให้ GLOW สามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงกว่าบริษัทเทียบเคียงอื่น ๆ ใน ตลท. เนื่องจากบริษัทเทียบเคียงบางแห่งนั้นยังคงอยู่ในช่วงการเติบโต จึงไม่อาจจ่ายเงินปันผลได้ในอัตราที่สูงนักเมื่อเทียบกับ GLOW ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
5. วิธีเปรียบเทียบกับธุรกิจที่ใกล้เคียง	75.61	วิธีการเปรียบเทียบกับธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน เป็นวิธีการประเมินที่สะท้อนความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งหักด้วยผลกระทบจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แตกต่างกันออก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้มีความผันผวนของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกิจที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้
6. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	90.28 – 98.77	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากงบรายได้และรายจ่ายของ GLOW ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่า GLOW
7. วิธีประมาณการโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์	85.00 – 104.00	มูลค่าการประมาณโดยนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นวิธีเปรียบเทียบมูลค่าภายใต้สมมติฐานในการประเมินและการกำหนดช่วงเวลาในการประเมินที่มีความแตกต่างกันออกไป นอกจากนี้การประเมินมูลค่ายุติธรรมของบางบริษัทยังไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยการจ่ายปันผลของ GLOW ดังนั้นราคาหุ้นที่ได้จากวิธีการดังกล่าว อาจไม่เหมาะสมเพียงพอที่จะสะท้อนมูลค่าของ GLOW ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่เลือกใช้วิธีนี้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าวิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF) เนื่องจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ GLOW โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานต่าง ๆ เช่น สมมติฐานการได้รับการต่ออายุสัญญาจำหน่ายไฟของโรงไฟฟ้าต่าง ๆ สมมติฐาน

ปริมาณการผลิตไฟฟ้า สมมติฐานราคาไฟฟ้าที่จำหน่ายให้กับกลุ่มลูกค้าต่าง ๆ รวมทั้งสมมติฐานอื่น ๆ ที่มีสาระสำคัญต่อการประเมินมูลค่า โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์บนข้อมูล ข่าวสารต่าง ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่ายุติธรรมของหุ้น GLOW เท่ากับ 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาทำคำเสนอซื้อของบริษัทฯ ที่ 94.892 บาทต่อหุ้น (ราคาทำคำเสนอซื้อที่ 96.50 บาท หักเงินปันผลจ่าย 1.608 บาทต่อหุ้น) นั้น มูลค่าของ GLOW ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ มีมูลค่าสูงกว่า (ต่ำกว่า) ราคาทำคำเสนอซื้อ ร้อยละ (4.86) – 4.09

3.4.9 การประเมินมูลค่าเพิ่มของ GLOW

อย่างไรก็ดี การประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF ข้างต้นยังไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าเพิ่มของ GLOW จาก 1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และ 2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าเพิ่มของ GLOW ทั้งสองปัจจัยอันมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าเพิ่มจากโครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตของ GLOW เท่ากับ 5.97 บาทต่อหุ้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดมูลค่าเพิ่มจากโครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

โครงการ	รายละเอียด	มูลค่าเพิ่ม (บาทต่อหุ้น)
ขยายกำลังการผลิต ลูกค้าอุตสาหกรรม (190 MW)	GLOW ได้มีการติดต่อลูกค้าอุตสาหกรรม และได้ทราบถึงความต้องการของไฟฟ้า และไอน้ำที่อาจเพิ่มขึ้น 190 MW และ 240 tph จากปี 2563 ดังนั้น GLOW จึงอยู่ในช่วงการพิจารณาในการขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้า และไอน้ำที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าอุตสาหกรรม	3.23
	สมมติฐานหลัก 1) เงินลงทุนต่อ MW = 40.0 ล้านบาท 2) สัดส่วนเงินกู้ของโครงการ = ร้อยละ 50.0 3) อัตราผลตอบแทนของโครงการ = ร้อยละ 8.0 ^{1/} 4) ปีเริ่มดำเนินการทางพาณิชย์ = 2564 5) สัดส่วนการลงทุนของ GLOW = ร้อยละ 100.0	
โรงไฟฟ้าพม่า แม่น้ำเลเมียว (622 MW)	GLOW ได้มีการบันทึกข้อตกลงกับ กระทรวงพลังงานไฟฟ้าและพลังงานของประเทศพม่า ในการทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ โรงไฟฟ้า ขนาด 622 MW ที่แม่น้ำเลเมียวประเทศพม่า โดย GLOW คาดว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในโครงการ ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลา 1 – 2 ปี ในการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ และ 5 ปี ในการก่อสร้าง และจึงจะสามารถดำเนินการทางพาณิชย์ได้	2.74
	สมมติฐานหลัก 1) เงินลงทุนต่อ MW = 70.0 ล้านบาท 2) สัดส่วนเงินกู้ของโครงการ = ร้อยละ 50.0 3) อัตราผลตอบแทนของโครงการ = ร้อยละ 8.0 ^{1/} 4) ปีเริ่มดำเนินการทางพาณิชย์ = 2568 5) สัดส่วนการลงทุนของ GLOW = ร้อยละ 51.0 6) ระยะเวลาดำเนินการทางพาณิชย์ = 25 ปี	
รวมมูลค่าเพิ่มจากโครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต		5.97

หมายเหตุ: 1/ ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของ GLOW ซึ่งสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนของโครงการโรงไฟฟ้าในอุตสาหกรรม

มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจระหว่างบริษัทฯ และ GLOW ที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งสามารถประเมินมูลค่าในเบื้องต้นประมาณ 6.43 บาทต่อหุ้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW

ประเด็น	รายละเอียด
ลดเงินลงทุน โครงการในอนาคต	จากความเป็นไปได้ที่บริษัทฯ และ GLOW จะสามารถเชื่อมโยงโครงข่ายสายส่งไฟฟ้าระหว่างกันได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ว่าบริษัทฯ และ GLOW มีโอกาสที่จะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ รวมถึงการสามารถใช้ประโยชน์จากกำลังการผลิตที่เหลืออยู่ของบริษัทฯ และ GLOW เพื่อรองรับลูกค้าอุตสาหกรรมในมาบตาพุดและบริเวณใกล้เคียงในพื้นที่ EEC ที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าและสาธารณูปโภคในอนาคตได้ ดังนั้นการมีกำลังระหว่างบริษัทฯ และ GLOW จะช่วยลดภาระเงินลงทุนสำหรับการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าในอนาคตของบริษัทฯ
ลดโอนน้ำสูญเสีย	จากความเป็นไปได้ที่บริษัทฯ และ GLOW จะสามารถควมรวบระบบโครงข่ายไฟฟ้าและไอน้ำระหว่างกันได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ว่าบริษัทฯ และ GLOW มีโอกาสที่จะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการระบบโครงข่ายไฟฟ้าและไอน้ำ ซึ่งจะสามารถลดการสูญเสียของไอน้ำจากการจัดสรรกำลังการผลิตให้เหมาะสมกับปริมาณความต้องการในแต่ละหน่วยผลิต
ลดการใช้จ่าย เชื้อเพลิง	จากความเป็นไปได้ที่บริษัทฯ และ GLOW จะสามารถเชื่อมต่อระบบโครงข่ายสายไฟฟ้าระหว่างกันได้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดการณ์ว่าบริษัทฯ และ GLOW มีโอกาสที่จะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการหน่วยผลิตไฟฟ้าและสาธารณูปโภค โครงสร้างพื้นฐาน และระบบโครงข่ายไฟฟ้าและ ไอน้ำ ซึ่งจะสามารถลดค่าใช้จ่ายเชื้อเพลิงจากการจัดสรรกำลังการผลิตให้เหมาะสมกับปริมาณความต้องการในแต่ละหน่วยผลิต ดังนั้น โรงไฟฟ้า CUP 1 และ CUP 4 ของบริษัทฯ กับ โรงไฟฟ้า GLOW Energy Phase 2 และ SPP 1 ของ GLOW จึงมีความเป็นไปได้ที่จะสามารถเชื่อมต่อระบบโครงข่ายไฟฟ้า และเพิ่มประสิทธิภาพของโครงข่าย จึงสามารถลดการใช้จ่ายเชื้อเพลิงได้
ธุรกิจการให้บริการ ด้านการเดินเครื่อง และบำรุงรักษา (Operation & Maintenance)	เนื่องจาก GLOW และบริษัทฯ มีบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในด้านของงานเดินเครื่องโรงไฟฟ้า งานบำรุงรักษา และงานธุรกิจพลังงานด้านอื่น ๆ ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ที่บริษัทฯ จะสามารถผนึกกำลังกับ GLOW ในการดำเนินธุรกิจให้บริการแบบครบวงจร โดยให้บริการงานด้านการเดินเครื่อง บำรุงรักษา วิศวกรรม ก่อสร้าง และงานบริการด้านปรึกษาธุรกิจพลังงานอื่น ๆ โดยในปัจจุบัน กลุ่มบริษัทฯ ได้มีการว่าจ้างงานเหล่านี้จากบุคคลอื่น ซึ่งอาจจะสามารถมาโยกย้ายมาใช้บริการจากธุรกิจใหม่นี้ได้
ลดค่าใช้จ่ายใน การขาย และบริหาร	เนื่องจาก GLOW และบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน และทำเลที่ตั้งของสถานที่ในการดำเนินธุรกิจที่ใกล้กัน ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเชื่อว่าการควมรวบระหว่าง GLOW และบริษัทฯ อาจจะสามารถลดค่าใช้จ่ายที่ทับซ้อนได้ในอนาคต เช่น ชิ้นส่วนสำรอง การบำรุงรักษาเครื่องจักร เป็นต้น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้สมมติฐานที่ได้รับจากแผนการศึกษาในเบื้องต้นของบริษัทฯ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่ามีความสมเหตุสมผลและมีความเป็นไปได้ รวมทั้งสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากข้อมูลของโครงการเทียบเคียงต่าง ๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ อย่างไรก็ตาม การคำนวณมูลค่าส่วนเพิ่มที่เกิดจากโอกาสทางธุรกิจที่เกิดจากการซื้อหุ้นของ GLOW อันอาจเกิดจาก 1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต 2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้จากการเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของทั้ง 2 บริษัท และการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและบำรุงรักษานั้น เป็นการประเมินในเบื้องต้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จากข้อมูล

เบื้องต้นที่จะถูกพิจารณาในรายละเอียดในเชิงลึกร่วมกันระหว่างทั้ง 2 บริษัทภายหลังจากทำธุรกรรมแล้วเสร็จต่อไป รวมทั้งปัจจัยในอนาคตที่อาจมีการเปลี่ยนแปลง เช่น สภาวะทางเศรษฐกิจ นโยบายของภาครัฐ และสภาวะอุตสาหกรรมในภาพรวม ดังนั้นมูลค่าส่วนเพิ่มดังกล่าวจึงอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากตัวเลขที่ที่ปรึกษาทางการเงินได้ประมาณการไว้

4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เมื่อวันที่ 19 มิถุนายน 2561 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ นัดพิเศษครั้งที่ 2/2561 มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการลงทุนในหุ้นในบริษัทเป้าหมายโดยการซื้อหุ้น GLOW จากผู้ขาย (Engie Global Developments B.V.) ทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาซื้อขายหุ้นละ 96.50 บาท คิดเป็นเงินจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 97,559 ล้านบาท (อนึ่ง ราคาซื้อขายดังกล่าวอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง) โดยบริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นกับผู้ขายเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2561 โดยมีรายละเอียดและเงื่อนไขที่สำคัญดังนี้

- (1) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางตรง เป็นจำนวน 218,696,260 หุ้นจากผู้ขาย (คิดเป็นร้อยละ 14.95 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW)
- (2) บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น GLOW ทางอ้อม เป็นจำนวน 792,279,773 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 54.16 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) โดยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจำนวน 780,410,000 หุ้น ของ EHT จากผู้ขาย และผู้ถือหุ้นรายอื่นอีก 2 ราย
- (3) ราคาซื้อขายหุ้น GLOW เท่ากับ 96.50 บาทต่อหุ้น (อนึ่ง ราคาซื้อขายดังกล่าวอาจมีการปรับลดลงได้เป็นจำนวนเท่ากับเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น หาก GLOW มีการจ่ายเงินปันผลก่อนเงื่อนไขบังคับก่อนเสร็จสิ้นลง ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น อันส่งผลให้ราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น)
- (4) นอกจากการชำระราคาซื้อขายหุ้นตามข้อ (3) ข้างต้นให้แก่ผู้ขายแล้ว บริษัทฯ ต้องชำระเงินให้แก่ผู้ขายตามจำนวน “เงินสดสุทธิ” คงเหลือใน EHT (ซึ่งจะไม่เกิน 1 ล้านบาท)
- (5) การเข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้นจะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนดังต่อไปนี้ได้สำเร็จเสร็จสิ้น (หรือได้รับการผ่อนผันโดยผู้ขายและบริษัทฯ ร่วมกัน)
 - ก. บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าซื้อหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น
 - ข. บริษัทฯ ได้รับอนุญาตที่เกี่ยวข้องจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขายหุ้น GLOW ตามข้อ (1) และ (2) ข้างต้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการขออนุญาตดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในเดือน ตุลาคม 2561

ภายหลังจากธุรกรรมการซื้อขายหุ้นเสร็จสิ้นตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 12/2554 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการในการเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องทำ คำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW เป็นจำนวนทั้งสิ้น 451,889,002 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 30.89 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ GLOW) ในราคาเดียวกันกับราคาซื้อขายตามธุรกรรมการซื้อขายหุ้นที่ 96.50 บาทต่อหุ้น

(อนึ่ง ที่ประชุมคณะกรรมการ GLOW ครั้งที่ 6/2561 อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2561 อัตรา 1.608 บาทต่อหุ้น อันส่งผลให้ราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น)

ธุรกรรมการซื้อขายหุ้น และการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW เข้าข่ายเป็นการเข้าซื้อหรือการได้มาซึ่งกิจการของบริษัทอื่นตามมาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทตามนัยของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ โดยมีขนาดรายการสูงสุด เท่ากับร้อยละ 292.57 ของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงานของบริษัทฯ 12 เดือนย้อนหลังสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากผลการดำเนินงาน ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ประเภทที่ 1 ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีหน้าที่ดังต่อไปนี้

- (1) จัดทำรายงานและเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- (2) ส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเป็นการล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน โดยมีสารสนเทศอย่างน้อยตามที่ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์กำหนด
- (3) จัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น และดำเนินการจัดส่งความเห็นดังกล่าวพร้อมหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น (ตามที่ระบุไว้ในข้อ (2))
- (4) ให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว โดยบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

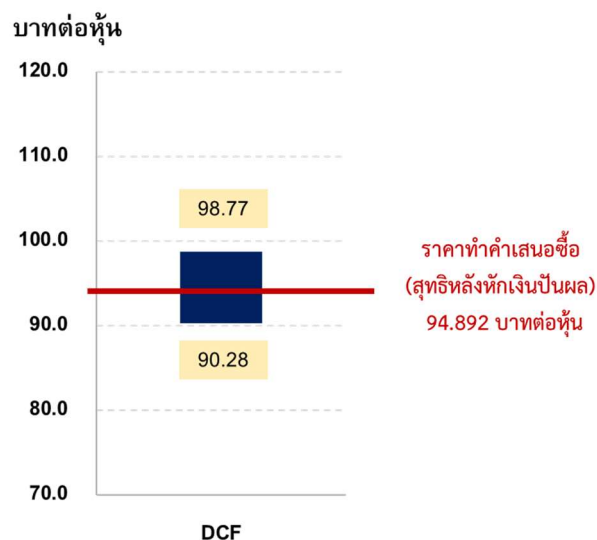
ทั้งนี้ ธุรกรรมซื้อขายหุ้นและการทำคำเสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ GLOW ข้างต้นไม่เข้าข่ายเป็นการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทางอ้อม (Back Door Listing) เนื่องจากบริษัทฯ ได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ดังนั้นเงื่อนไขการเข้าทำรายการซื้อหุ้นจะสำเร็จได้ รายการเสนอซื้อจำเป็นต้องได้รับการอนุมัติในการประชุมผู้ถือหุ้นวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนโดยไม่นับคะแนนเสียงในส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ในวันศุกร์ที่ 24 สิงหาคม 2561 เวลา 14:00 น. ณ ห้องภิรัช ฮอลล์ 2-3 ชั้น 2 ศูนย์นิทรรศการและการประชุมไบเทค เลขที่ 88 ถนนบางนา-ตราด (กม.1) บางนา กรุงเทพฯ 10260

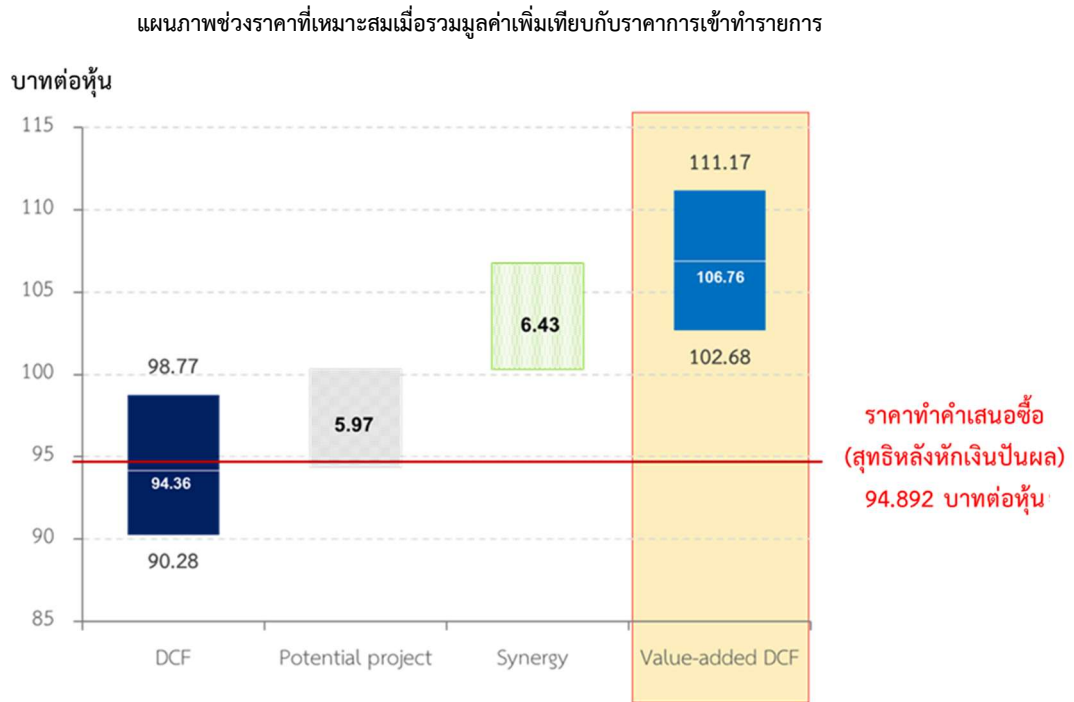
ในการพิจารณาความเหมาะสมของการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัท อวานการ์ด แคปิตอล จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์วัตถุประสงค์ของการเข้าทำรายการ วิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงานโดยพิจารณาข้อมูลของ GLOW ในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา และภาวะเศรษฐกิจโดยรวม การติดตามข้อมูลสารสนเทศของ GLOW ที่เกี่ยวกับนโยบายในการดำเนินงานในปัจจุบันและอนาคต และการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับภาวะของธุรกิจไฟฟ้าที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อดี - ข้อเสียของการเข้าทำรายการ ซึ่งสรุปได้ว่าการทำรายการดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ สามารถสร้างโอกาสในการขยายธุรกิจและการเติบโตของบริษัทฯ ในอนาคต และยังสามารถเพิ่มศักยภาพและความได้เปรียบในการแข่งขันจากความร่วมมือระหว่างบริษัทฯ และ GLOW ซึ่ง (1) การทำรายการเข้าซื้อหุ้น GLOW ทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) และ (2) การทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GLOW ในส่วนที่เหลือ 451,889,002 หุ้น ในราคาหุ้นละ 96.50 บาท (หรือราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิหลังหักเงินปันผลเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น) ในครั้งนี้ จึงถือเป็นรายการที่มีความสมเหตุสมผล

สำหรับด้านราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าราคาการเข้าทำรายการที่เท่ากับ 96.50 บาทต่อหุ้น (หรือราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิหลังหักเงินปันผลเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น) นั้นมีความเหมาะสมในด้านราคา เนื่องจากราคาดังกล่าวถือเป็นราคาที่อยู่ในช่วงราคาที่เหมาะสมที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินไว้ โดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ซึ่งอยู่ในช่วงประเมินมูลค่าหุ้น GLOW เท่ากับ 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น

แผนภาพช่วงราคาที่เหมาะสมเทียบกับราคาการเข้าทำรายการ



นอกจากนี้ โดยหากรวมมูลค่าเพิ่มจาก 1) โครงการใหม่ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เท่ากับ 5.97 บาทต่อหุ้น และ 2) มูลค่าเพิ่มทางธุรกิจ (Synergies) ระหว่างบริษัทฯ และ GLOW เท่ากับ 6.43 บาทต่อหุ้น รวมทั้งสิ้น 12.40 บาทต่อหุ้น จะส่งผลให้มูลค่ายุติธรรมของ GLOW เพิ่มขึ้นจาก 90.28 – 98.77 บาทต่อหุ้น เป็น 102.68 – 111.17 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาการเข้าทำรายการเท่ากับที่ 94.892 บาทต่อหุ้น เท่ากับร้อยละ 8.21 – 17.15 อันมีรายละเอียดตามหัวข้อที่ 3.4.9 ดังรูปต่อไปนี้



ดังนั้นที่ปรึกษาการเงินอิสระมีความเห็นว่า (1) การทำรายการเข้าซื้อหุ้น GLOW ทั้งทางตรงและทางอ้อม จำนวนรวมทั้งสิ้น 1,010,976,033 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 69.11 ของหุ้นที่ออกจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) และ (2) การทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ GLOW ในส่วนที่เหลือ 451,889,002 หุ้น ในราคาหุ้นละ 96.50 บาท (หรือราคาซื้อขายหุ้น GLOW สุทธิหลังหักเงินปันผลเท่ากับ 94.892 บาทต่อหุ้น) เป็นรายการที่มีความเหมาะสมและผู้ถือหุ้นควรอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

ในการพิจารณาการเข้าทำรายการ ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาข้อมูล ความเห็น และรายละเอียดต่าง ๆ ในการจัดทำความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่กล่าวมาแล้วข้างต้น เช่น สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงิน กำหนดขึ้นจากข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนที่เกิดขึ้นจริงในอดีตย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2558 - 2560) รวมทั้งนโยบายการดำเนินธุรกิจอีก 34 ปีข้างหน้า (ปี 2561 - 2594) การวิเคราะห์ความอ่อนไหวในกรณีที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานหลัก เช่น อัตราคิดลดกระแสเงินสด อัตราการเติบโตระยะยาว เป็นต้น รวมถึงควรพิจารณาข้อดีและข้อเสียของการเข้าลงทุนในครั้งนี้ประกอบการพิจารณาด้วย อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอรับรองว่า ได้พิจารณาให้ความเห็นทางการเงินด้วยความรอบคอบตามหลักมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
บริษัท อวานการ์ด แคปิตอล จำกัด



(นาย วรวิทย์ วิสสานนท์)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน



(นาย วรวิทย์ วิสสานนท์)

กรรมการ

5. ภาคผนวก

5.1 บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ)

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ใอน้ำ น้ำอุตสาหกรรม และสาธารณูปโภคอื่น ๆ โดยในวันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของในโรงไฟฟ้าที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วแบ่งเป็นการผลิตไฟฟ้ารวมประมาณ 1,530 เมกะวัตต์ ใอน้ำ รวมประมาณ 1,512 ตันต่อชั่วโมง น้ำเพื่อการอุตสาหกรรมรวมประมาณ 2,080 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง และน้ำเย็นรวมประมาณ 12,000 ตันความเย็น และบริษัทฯ มีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ ของโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง จำนวนประมาณ 410 เมกะวัตต์ และใอน้ำรวมประมาณ 73 ตันต่อชั่วโมง ทั้งนี้ ในปี 2562 โรงไฟฟ้าที่บริษัทฯ เข้าไปลงทุนจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ทั้งหมด โดยจะมีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของประมาณ 1,940 เมกะวัตต์ กำลังการผลิตใอน้ำ เพิ่มขึ้นเป็น 1,585 ตันต่อชั่วโมง น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม 2,080 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง และน้ำเย็น 12,000 ตันความเย็น นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้เข้าไปดำเนินการธุรกิจในลักษณะการเข้าร่วมลงทุนในกิจการอื่น ๆ อีกด้วย

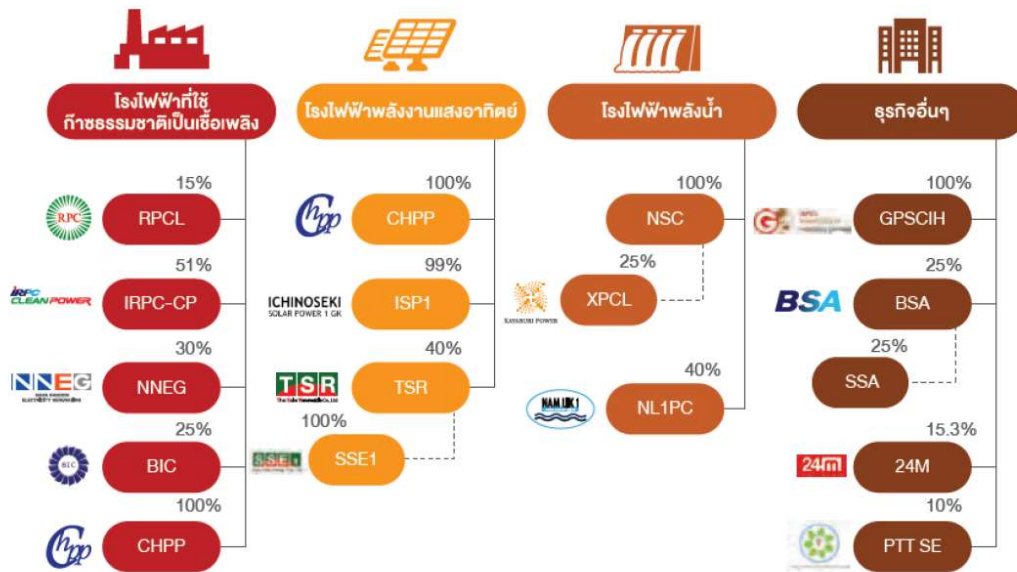
ตารางข้อมูลทั่วไปของบริษัทฯ

ชื่อบริษัท	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”)	
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	555/2 ศูนย์เอนเนอร์ยีคอมเพล็กซ์ อาคารบี ชั้น 5 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900	
ประเภทธุรกิจ	พลังงานและสาธารณูปโภค	
วันที่จัดตั้ง	1 ตุลาคม 2556	
เว็บไซต์	www.gpscgroup.com	
ทุนจดทะเบียน	14,983,008,000 บาท	
ทุนจดทะเบียนชำระ แล้ว	14,983,008,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,498,300,800 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท	
กรรมการ	ชื่อ	ตำแหน่ง
	1 นาย สุรงค์ บุลกุล	ประธานคณะกรรมการ
	2 นาย เดิมชัย บุณนาค	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการใหญ่/ กรรมการ
	3 นาย ชาญศิลป์ ตรีนุชกร	กรรมการ
	4 นาย สุพัฒน์พงษ์ พันธุ์เขียว	กรรมการ
	5 นาย อธิคม เต็บศิริ	กรรมการ
	6 นาย คงระพี อินทรแจ้ง	กรรมการ
	7 น.ส. เพียงพนอ บุญกล้า	กรรมการ
	8 นาย บัณฑิต ธรรมประจำจิต	กรรมการ
	9 นาย ศุภจิต นาคกรรพ	กรรมการอิสระ
	10 นาย พยงค์ศักดิ์ ขาศิสุทธิผล	กรรมการอิสระ/ประธานกรรมการตรวจสอบ
	11 นาง สุวิมล กฤตยาเกียรติ	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
	12 พลตรี เชาวเลช ชัยนตรีสุภาพ	กรรมการอิสระ/กรรมการตรวจสอบ
	13 นาง นิชา ทิรัญบุรณะ ตูวธรรม	กรรมการอิสระ

ที่มา: รายงาน 56-1 ของบริษัทฯ และตลาด.

5.1.1 โครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ

แผนภาพโครงสร้างกลุ่มของบริษัทฯ



ที่มา: รายงาน 56-1 ของบริษัทฯ

5.1.2 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561 มีดังนี้

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1.	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	340,565,223	22.73
2.	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	338,266,861	22.58
3.	บริษัท ไทยออยล์เพาเวอร์ จำกัด	311,425,457	20.79
4.	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	133,468,059	8.91
5.	นาย ทวีรัช ปรุงพัฒนสกุล	55,023,000	3.67
6.	สำนักงานประกันสังคม	24,712,300	1.65
7.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	21,926,300	1.46
8.	กองทุนเปิด บัวหลวงทศพล	12,640,500	0.84
9.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	12,239,312	0.82
10.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	9,957,200	0.66
รวม		1,260,224,212	84.11

5.1.3 โครงสร้างรายได้

ตารางโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ สำหรับงวดปี 2558 – 2560 และไตรมาสที่ 1 ปี 2561

	ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ไตรมาสที่ 1 ปี 2561 ^{1/}	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและให้บริการ								
ไฟฟ้า (SPP)	8,977.47	40.00	7,856.48	38.00	8,165.87	41.00		
ไฟฟ้า (IPP)	6,957.54	31.00	5,168.74	25.00	4,381.69	22.00		
ไอน้ำ	6,059.79	27.00	7,236.23	35.00	6,970.87	35.00		
น้ำเย็น	224.44	1.00	206.75	1.00	199.17	1.00		
น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม	224.44	1.00	206.75	1.00	199.17	1.00		
รวมรายได้จากการขายและให้บริการ	22,443.68	100.00	20,674.95	100.00	19,916.76	100.00	5,715.74	100.00

หมายเหตุ: รายได้ตามประเภทผลิตภัณฑ์ประมาณการจากสัดส่วนรายได้จากรายงาน 56-1 คูณด้วยรายได้จากการขายและให้บริการที่เกิดขึ้นจริงระหว่างปี 2558-2560
1/ ไม่มีข้อมูล

5.1.4 ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ

วันที่ 31 ธันวาคม 2560 บริษัทฯ มีกำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของของโรงไฟฟ้าที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วและอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง ดังนี้

ตารางลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ

ผลิตภัณฑ์	ที่ตั้ง	สถานะ	กำลังการผลิตส่วนที่เป็นเจ้าของ
ไฟฟ้า	ในประเทศ	ดำเนินการเชิงพาณิชย์	1,509 เมกะวัตต์
		อยู่ระหว่างก่อสร้าง	63 เมกะวัตต์
	ต่างประเทศ	ดำเนินการเชิงพาณิชย์	21 เมกะวัตต์
		อยู่ระหว่างก่อสร้าง	347 เมกะวัตต์
ไอน้ำ	ในประเทศ	ดำเนินการเชิงพาณิชย์	1,512 ตันต่อชั่วโมง
		อยู่ระหว่างก่อสร้าง	73 ตันต่อชั่วโมง
น้ำเย็น	ในประเทศ	ดำเนินการเชิงพาณิชย์	12,000 ตันความเย็น
น้ำเพื่อการอุตสาหกรรม	ในประเทศ	ดำเนินการเชิงพาณิชย์	2,080 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง

ลักษณะของผลิตภัณฑ์หลัก

- ไฟฟ้า คือ พลังงานรูปแบบหนึ่งซึ่งถูกแปรรูปเพื่อใช้ประโยชน์ในการสร้างพลังงานอื่น เช่น พลังงานความร้อน พลังงานกล สามารถจัดส่งไปยังที่ต่าง ๆ โดยใช้สายส่งไฟฟ้า (transmission line) เป็นตัวนำไป โดยไฟฟ้าที่บริษัทฯ จัดส่งให้กับลูกค้ามีหลายแรงดันทั้ง 230 kV 115 kV และ 22 kV
- ไอน้ำ คือ รูปแบบการใช้พลังงานความร้อนรูปแบบหนึ่ง โดยบริษัทฯ ใช้ความร้อนที่เหลือจากการผลิตไฟฟ้ามาผลิตไอน้ำ หรือบางครั้ง ก็จะใช้การเผาไหม้ของเชื้อเพลิงโดยตรงในการผลิต โดยไอน้ำที่ส่งให้กับลูกค้ามีหลายระดับแรงดัน
- น้ำเย็นเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนพลังงานที่ไว้ใช้สำหรับระบบปรับอากาศ โดยบริษัทฯ ทำการผลิตที่ศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ
- น้ำอุตสาหกรรมประกอบด้วย Boiler feed water และน้ำปราศจากแร่ธาตุ ซึ่งทั้ง 2 ผลิตภัณฑ์เป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการผลิตไฟฟ้าและส่งขายให้ลูกค้าเพื่อใช้ในกระบวนการผลิต

การประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

1. กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานเชื้อเพลิงฟอสซิล (Conventional Energy) ในประเทศ

โรงไฟฟ้าที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์

- บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (GPSC)
บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. และผู้ประกอบการอุตสาหกรรม มีกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้วรวมประมาณ 1,039 เมกะวัตต์ และให้บริการด้านสาธารณูปโภคโดยผลิตและจำหน่ายไอน้ำ และน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมในบริเวณใกล้เคียง มีกำลังการผลิตไอน้ำรวมประมาณ 1,340 ตันต่อชั่วโมง และกำลังการผลิตน้ำเพื่อการอุตสาหกรรมรวมประมาณ 2,080 ลูกบาศก์เมตรต่อชั่วโมง
- บริษัท ราชบุรีเพาเวอร์ จำกัด (RPCL)
RPCL เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 1,400 เมกะวัตต์โดยจำหน่ายไฟฟ้าทั้งหมดที่ผลิตได้ให้ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งมีอายุสัญญา 25 ปี นับจากวันที่เริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบของ กฟผ.
- บริษัท ผลิตไฟฟ้าและพลังงานร่วม จำกัด (CHPP)
CHPP เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็กมาก (VSPP) มีกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งประมาณ 10 เมกะวัตต์ และกำลังการผลิตน้ำเย็นประมาณ 12,000 ตันความเย็น โดยมีสัญญาจำหน่ายไฟฟ้าในรูปแบบ Non-firm ให้กับ กฟผ. และจำหน่ายพลังงานความร้อนสำหรับระบบปรับอากาศให้อาคารศูนย์ราชการฯ

- บริษัท บางปะอิน โคอเจนเนอเรชั่น จำกัด โครงการ 1 (BIC-1)
BIC-1 เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) มีกำลังการผลิตไฟฟ้าประมาณ 117 เมกะวัตต์ และมีกำลังการผลิตไอน้ำประมาณ 20 ตันต่อชั่วโมง โดยจำหน่ายไฟฟ้าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กในรูปแบบ Firm (SPP Firm) จำนวน 90 เมกะวัตต์ ให้กับ กฟผ. เป็นหลัก และจำหน่ายไฟฟ้าบางส่วนและไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน
- บริษัท บางปะอิน โคอเจนเนอเรชั่น จำกัด โครงการ 2 (BIC-2)
BIC-2 เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) มีกำลังการผลิตไฟฟ้าประมาณ 117 เมกะวัตต์ และมีกำลังการผลิตไอน้ำประมาณ 20 ตันต่อชั่วโมง จำหน่ายไฟฟ้าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กในรูปแบบ Firm (SPP Firm) จำนวน 90 เมกะวัตต์ ให้กับ กฟผ. เป็นหลักและจำหน่ายไฟฟ้าบางส่วน และไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน
- บริษัท ผลิตไฟฟ้า นวนคร จำกัด (NNEG)
NNEG เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) มีกำลังการผลิตไฟฟ้าประมาณ 125 เมกะวัตต์ และมีกำลังการผลิตไอน้ำประมาณ 30 ตันต่อชั่วโมง จำหน่ายไฟฟ้าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กในรูปแบบ Firm (SPP Firm) จำนวน 90 เมกะวัตต์ ให้กับ กฟผ. เป็นหลักและจำหน่ายไฟฟ้าส่วนที่เหลือและไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมในเขตส่งเสริมอุตสาหกรรมนวนคร
- บริษัท ไออาร์พีซี คลีนพาวเวอร์ จำกัด (IRPC-CP)
IRPC-CP เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) มีกำลังการผลิตไฟฟ้าสุทธิหน่วยผลิตละประมาณ 240 เมกะวัตต์ และมีกำลังการผลิตไอน้ำสุทธิ รวมประมาณ 180-300 ตันต่อชั่วโมง ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กในรูปแบบ Firm จำนวน 2 สัญญา สัญญาละ 90 เมกะวัตต์ รวมเป็น 180 เมกะวัตต์ ให้กับ กฟผ. และจำหน่ายไฟฟ้าส่วนที่เหลือและไอน้ำให้กับ IRPC

โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง

- โรงผลิตสาธารณูปการ 4 ระยะที่ 1 (Central Utility Plant 4 Phase 1: CUP-4 Ph1)
- บริษัท ผลิตไฟฟ้า นวนคร จำกัด (NNEG)
NNEG เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก (SPP) โดยจำหน่ายไฟฟ้าภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กในรูปแบบ Firm จำนวน 90 เมกะวัตต์ ให้กับ กฟผ. และจำหน่ายไฟฟ้าส่วนที่เหลือ และไอน้ำให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมในเขตส่งเสริมอุตสาหกรรมนวนคร โดยเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์วันที่ 3 มิถุนายน 2559

2. กลุ่มโรงไฟฟ้าประเภทพลังงานหมุนเวียนในประเทศ

โรงไฟฟ้าที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์

- บริษัท ไทย โซลาร์ รีนิวเอเบิล จำกัด (TSR)
TSR ประกอบธุรกิจลงทุน โดยลงทุนร้อยละ 100.00 ใน บริษัท สยาม โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี 1 จำกัด (“Siam Solar Energy 1” or “SSE1”) เพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ SSE1 เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็กมาก (VSPP) ที่ใช้กระบวนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ด้วยระบบโฟโตโวลตาอิกหรือโซลาร์เซลล์ มีกำลังการผลิตติดตั้งประมาณ 8 เมกะวัตต์ จำนวน 10 โครงการ กำลังการผลิตตามสัญญารวม 80 เมกะวัตต์ และจำหน่ายไฟฟ้าทั้งหมดเข้าระบบของ กฟผ.
- บริษัท ผลิตไฟฟ้าและพลังงานร่วม จำกัด (CHPP)
CHPP ได้เข้าร่วมเป็นผู้สนับสนุนโครงการในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้ง บนพื้นดินให้กับสหกรณ์ภาคการเกษตรที่ผ่านการคัดเลือก เพื่อผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้า มีกำลังการผลิต 5 เมกะวัตต์ โดยสามารถจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบ กฟผ. ได้ตั้งแต่วันที่ 30 ธันวาคม 2559 ตลอดอายุสัญญาโครงการ 25 ปี

3. กลุ่มโรงไฟฟ้าในต่างประเทศ

โรงไฟฟ้าที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์

- บริษัท อิจิโนเซกิ โซล่า พาวเวอร์ 1 จีเค (ISP1)
ISP1 เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์ เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าให้กับบริษัทสาธารณูปโภคญี่ปุ่น โดยมีกำลังการผลิต 20.8 เมกะวัตต์

โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้าง

- บริษัท นที ซินเนอร์ยี จำกัด (NSC)
NSC ประกอบธุรกิจลงทุน โดยลงทุนร้อยละ 25 ใน บริษัท ไชยะบุรี พาวเวอร์ จำกัด (“XPCL”) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งใน สปป.ลาว โดยพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำซึ่งใช้เทคโนโลยีกังหันน้ำแบบคัปแลน (Kaplan Turbine) ทำงานร่วมกับเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาด 175 เมกะวัตต์ จำนวน 7 เครื่อง และเครื่องกำเนิดไฟฟ้าขนาด 60 เมกะวัตต์ จำนวน 1 เครื่อง
- บริษัท ไฟฟ้าน้ำลึก 1 จำกัด (NL1PC)
NL1PC เป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งใน สปป.ลาว มีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าน้ำลึก 1 ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำชนิดฝายน้ำล้น (Run-of-River) 65 เมกะวัตต์ โดยใช้เทคโนโลยีกังหันน้ำแบบบัลล์ (Bulb Turbine) ขนาด 32.5 เมกะวัตต์ จำนวน 2 เครื่อง

4. ธุรกิจระบบกักเก็บพลังงาน

- 24M Technologies, Inc. (24M)

24M เป็นบริษัทจดทะเบียนในประเทศสหรัฐอเมริกา ประกอบธุรกิจหลักในการวิจัยและพัฒนาการผลิตแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน (Lithium Ion) ซึ่งมีเป้าหมายในการพัฒนาแบตเตอรี่รุ่นแรก ให้เหมาะกับประยุกต์ใช้งานด้านแบตเตอรี่สำหรับสำรองไฟ (Stationary Battery) เพื่อนำไปใช้เป็นส่วนประกอบพื้นฐานในระบบกักเก็บไฟฟ้าสำรอง

5. ธุรกิจอื่น

- บริษัท บีซิเนส เซอร์วิสেস อัลโลแอนซ์ จำกัด (BSA)

BSA เป็นบริษัทร่วมทุนของบริษัทในกลุ่ม ปตท. เพื่อบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลในลักษณะงานที่เป็นการ Outsourcing ของกลุ่ม ปตท.

- GPSC International Holdings Limited (GPSCIH)

เป็นบริษัทย่อยที่มีวัตถุประสงค์ในการขยายการลงทุนไปต่างประเทศของบริษัทฯ ในอนาคต ตั้งอยู่ในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน

- บริษัท สานพลัง วิสาหกิจเพื่อสังคม (PTTSE)

บริษัทดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนการดำเนินกิจการด้านวิสาหกิจเพื่อสังคม หรือ Social Enterprise ของ ปตท. และบริษัทในกลุ่ม ในการร่วมแก้ไขปัญหาสังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม และส่งเสริมสนับสนุนการจ้างงานชุมชนในท้องถิ่น

ตารางโรงงานผลิตและกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

โรงงาน	ที่ตั้ง	วันครบอายุสัญญา กฟผ.	ไฟฟ้า (เมกะวัตต์)	ไอน้ำ (ตัน/ชม.)	น้ำเย็น (ตันความเย็น)	น้ำเพื่อ อุตสาหกรรม (ลบ.ม./ชม.)
GPSC	ชลบุรี	2568	700	-	-	80
CUP-1	มาบตาพุด	2574	226	890	-	720
CUP-2	นิคมฯ RIL	2574	113	170	-	510
CUP-3	นิคมฯ เหมราช	2575	-	280	-	770
CUP-4 Phase 1	นิคมฯ เอเชีย	2566	45	70	-	-
RPCL	ราชบุรี	2576	1,400	-	-	-
CHPP	แจ้งวัฒนะ	2563	5	-	12,000	-
BIC	นิคมฯ บางปะอิน	2585	117	20	-	-
NNEG	นิคมฯ นวนคร	2584	125	30	-	-
IRCP-CP	ระยอง	2585	240	300	-	-
SSE1	กาญจนบุรี/ สุพรรณบุรี	2562	80	-	-	-
ISP1	ญี่ปุ่น	2580	20.8	-	-	-
CHPP	จันทบุรี	2584	5	-	-	-
NL1PC	สปป.ลาว	2592	1,285	-	-	-
XPCL	สปป.ลาว	2586	65	-	-	-
รวม			4,544	1,780	12,000	2,080

ที่มา: รายงาน 56-1 ปี 2560 ของ บริษัทฯ

5.1.5 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ซึ่งเป็นงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอบบัญชี จำกัด

1) สรุปรายการสำคัญในงบการเงินรวม

- งบกำไรขาดทุนรวม

ตารางงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จของบริษัทฯ สำหรับงวดปี 2558 – 2560 และไตรมาสที่ 1 ปี 2561

	ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ไตรมาสที่ 1 ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและให้บริการ	21,758.18	96.95	20,036.61	96.91	19,325.03	97.03	5,574.71	97.53
รายได้จากสัญญาเช่าทางการเงิน	685.50	3.05	638.34	3.09	591.73	2.97	141.03	2.47
รวมรายได้	22,443.68	100.00	20,674.95	100.00	19,916.76	100.00	5,715.74	100.00
ต้นทุนขายและต้นทุนการให้บริการ	20,177.07	89.90	17,365.03	83.99	16,375.94	82.22	4,477.75	78.34
กำไรขั้นต้น	2,266.62	10.10	3,309.91	16.01	3,540.82	17.78	1,237.98	21.66
รายได้จากการขายโนโตรเจน	99.58	0.44	96.18	0.47	108.03	0.54	26.80	0.47
ต้นทุนค่าโนโตรเจน	93.11	0.41	89.97	0.44	102.64	0.52	25.48	0.45
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ	(45.71)	(0.20)	3.60	0.02	3.34	0.02	(21.37)	(0.37)
เงินปันผลรับ	288.01	1.28	420.01	2.03	270.01	1.36	-	-
รายได้อื่น	189.61	0.84	243.91	1.18	478.04	2.30	66.77	1.17
ค่าใช้จ่ายในการขายและจัดจำหน่าย	7.84	0.03	8.45	0.04	10.57	0.05	2.72	0.05
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	662.53	2.95	891.65	4.31	839.52	4.22	171.80	3.01
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	338.57	1.51	346.21	1.67	517.13	2.60	151.78	2.66
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	2,373.21	10.57	3,429.73	16.59	3,957.94	19.87	1,261.96	22.08
ต้นทุนทางการเงิน	394.03	1.76	417.53	2.02	361.01	1.81	118.62	2.08
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,979.18	8.82	3,012.21	14.57	3,596.93	18.06	1,143.34	20.00
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	90.03	0.40	140.23	0.68	256.76	1.29	89.77	1.57
กำไรสุทธิสำหรับงวด	1,889.15	8.42	2,871.97	13.89	3,340.17	16.77	1,053.57	18.43

ที่มา: รายงาน 56-1 ของบริษัทฯ ปี 2560 และงบการเงินบริษัทฯ ปี 2561

● งบแสดงฐานะทางการเงินรวม

ตารางงบแสดงฐานะการเงินรวมของบริษัทฯ ณ 31 ธันวาคม 2558 – 31 มีนาคม 2561

	31 ธ.ค. 2558		31 ธ.ค. 2559		31 ธ.ค. 2560		31 มี.ค.2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,864.88	5.12	5,421.67	9.34	3,964.78	6.61	5,003.68	8.06
เงินฝากธนาคารที่มีข้อจำกัดในการเบิกใช้	235.49	0.42	359.24	0.62	286.42	0.48	720.13	1.16
เงินลงทุนชั่วคราว	8,320.68	14.86	2,032.10	3.50	6.00	0.01	6.00	0.01
ลูกหนี้การค้า	2,848.52	5.09	2,179.93	3.76	3,663.41	6.11	3,234.21	5.21
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าการเงิน ที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	532.56	0.95	436.70	0.75	605.19	1.01	628.15	1.01
ลูกหนี้อื่น	912.10	1.63	628.13	1.08	687.58	1.15	792.37	1.28
สินค้าคงเหลือ	406.30	0.73	457.76	0.79	484.79	0.81	493.85	0.80
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	195.73	0.35	149.50	0.26	219.82	0.37	117.72	0.19
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	16,316.25	29.14	11,665.02	20.10	9,917.98	16.54	10,996.11	17.72
เงินลงทุนในการร่วมค้า	2,177.01	3.89	2,476.61	4.27	2,626.12	4.38	2,711.608	4.37
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	3,413.93	6.10	4,461.34	7.69	6,148.32	10.25	6,407.44	10.32
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	2,686.88	4.80	2,923.13	5.04	2,923.37	4.87	2,923.38	4.71
เงินให้กู้ยืมระยะยาวและดอกเบีย ค้างรับจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	2,529.59	4.36	2,965.05	4.94	3,043.40	4.90
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่าการเงิน	6,396.08	11.42	5,959.38	10.27	5,354.19	8.93	5,189.19	8.36
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	23,467.20	41.92	26,128.52	45.03	27,245.71	45.43	27,983.71	45.09
สินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	143.22	0.26	60.98	0.11	73.12	0.12	73.12	0.12
ค่าความนิยม	15.38	0.03	15.81	0.03	14.88	0.02	15.09	0.02
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	497.02	0.89	526.91	0.91	509.98	0.85	514.78	0.83
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	2.54	0.00	6.06	0.01	-	-	-	-
ค่าสิทธิการใช้ระบบจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ	563.02	1.01	563.02	0.97	558.93	0.93	553.64	0.89
ค่าสิทธิการใช้สินทรัพย์รอตจ่าย	-	-	380.00	0.65	1,043.44	1.74	1,032.94	1.66
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	304.36	0.54	331.93	0.57	587.33	0.98	618.42	1.00
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	39,666.64	70.85	46,363.26	79.90	50,050.45	83.46	51,066.69	82.28
สินทรัพย์รวม	55,983.89	100.00	58,028.29	100.00	59,968.43	100.00	62,062.80	100.00

	31 ธ.ค. 2558		31 ธ.ค. 2559		31 ธ.ค. 2560		31 มี.ค.2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หนี้สิน								
เจ้าหนี้การค้า	1,959.81	3.50	1,140.24	1.96	1,622.87	2.71	1,596.14	2.57
เจ้าหนี้อื่น	786.00	1.40	748.16	1.29	607.70	1.01	492.69	0.79
เจ้าหนี้งานก่อสร้าง	76.82	0.14	307.80	0.53	576.64	0.96	1,004.39	1.62
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,594.82	2.85	1,913.28	3.30	990.57	1.65	1,172.57	1.89
ประมาณการหนี้สิน	-	-	-	-	101.17	0.17	101.17	0.16
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	135.24	0.24	85.785	0.15	188.63	0.31	305.56	0.49
รวมหนี้สินหมุนเวียน	4,552.68	8.13	4,195.26	7.23	4,087.58	6.82	4,672.50	7.53
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	13,393.84	23.92	14,294.81	24.63	9,824.03	16.38	10,312.43	16.62
หุ้นกู้	-	-	-	-	4,993.47	8.33	4,993.84	8.05
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	489.87	0.88	463.71	0.80	507.69	0.85	507.07	0.82
ประมาณการหนี้สินสำหรับ ผลประโยชน์พนักงาน	57.13	0.10	66.68	0.11	76.67	0.13	75.55	0.12
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	361.58	0.65	253.71	0.44	105.72	0.18	75.15	0.12
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	14,302.41	25.55	15,078.92	25.99	15,506.93	25.86	15,964.04	25.72
หนี้สินรวม	18,855.09	33.68	19,274.17	33.22	19,594.51	32.67	20,636.54	33.25
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนจดทะเบียนที่ออกชำระแล้ว	14,983.01	26.76	14,983.01	25.82	14,983.01	24.98	14,983.01	24.14
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	9,485.11	16.94	9,485.11	16.35	9,485.11	15.82	9,485.11	15.28
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	(1,118.21)	(2.00)	(1,118.21)	1.93	(1,118.21)	1.86	(1,118.21)	(1.80)
กำไรสะสม								
จัดสรรแล้ว	439.21	0.78	566.21	0.98	708.00	1.18	708.00	1.14
- สำรองตามกฎหมาย								
ยังไม่ได้จัดสรร	12,187.00	21.77	13,185.89	22.72	14,496.22	24.17	15,418.40	24.48
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	30.15	0.05	47.91	0.08	(7.23)	(0.01)	(8.60)	(0.01)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	36,006.25	64.32	37,149.91	64.02	38,546.88	64.28	39,467.70	63.59
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,121.55	2.00	1,604.20	2.76	1,827.04	3.05	1,958.56	3.16
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,127.80	66.32	38,754.11	66.78	40,373.92	67.33	41,426.26	66.75
รวมหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	55,982.89	100.00	58,028.28	100.00	59,968.43	100.00	62,062.80	100.00

ที่มา: รายงาน 56-1 ของบริษัทฯ ปี 2560 และงบการเงินบริษัทฯ ปี 2561

- อัตราส่วนสำคัญทางการเงิน

อัตราส่วนสำคัญทางการเงิน	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ไตรมาสที่ 1 ปี 2561
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.58	2.78	2.78	2.35
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.13	2.39	1.94	1.92
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	10.10	16.01	17.78	21.66
อัตรากำไรสุทธิ (ร้อยละ)	8.42	13.89	16.77	18.43
อัตราส่วนภาระหนี้สิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.51	0.50	0.49	0.50
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	4.29	6.09	7.85	10.64

ที่มา: รายงาน 56-1 ของบริษัทฯ ปี 2560 และงบการเงินบริษัทฯ ปี 2561

2) คำอธิบายผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

- ผลการดำเนินงาน

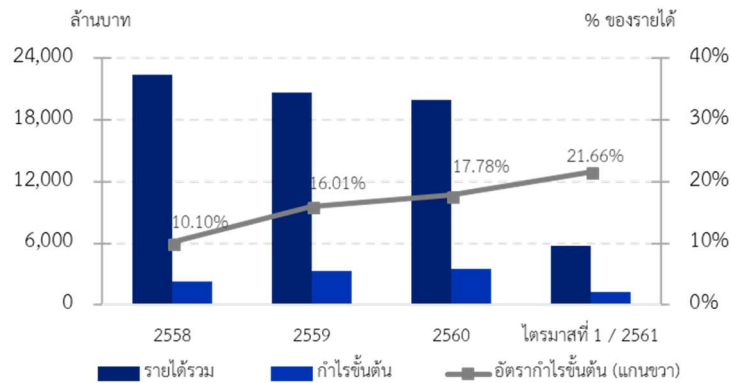
รายได้จากการขายและให้บริการ

รายได้จากการขายและให้บริการประกอบด้วย รายได้จากไฟฟ้า (SPP) ไฟฟ้า (IPP) ใอน้ำ น้ำ เย็น และน้ำเพื่ออุตสาหกรรม โดยระหว่างปี 2558 - 2560 มีรายได้จากการขายและให้บริการ รวมทั้งสิ้น 22,443.63 ล้านบาท 20,674.95 ล้านบาท และ 19,916.76 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการลดลงเฉลี่ยของรายได้รวมต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 5.80 อันเนื่องมาจากปริมาณการขายไฟฟ้าเข้าระบบของโรงไฟฟ้าศรีราชาตามความต้องการของ กฟผ. ที่ลดลง ในขณะที่ราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00 ในปี 2560 สาเหตุหลักมาจากปริมาณการส่งไฟฟ้าให้กับ กฟผ. ที่ลดลง แต่ยังคงได้รับรายได้ค่าความพร้อมจ่ายในส่วนที่เป็นค่าคงที่ จึงทำให้ราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยต่อหน่วยปรับตัวสูงขึ้น

เมื่อพิจารณาในปี 2561 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายและให้บริการรวมทั้งสิ้น 5,715.74 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 349.27 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.51

อัตรากำไรขั้นต้น

แผนภาพรายได้ กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ปี 2558 - ไตรมาสที่ 1 ปี 2561



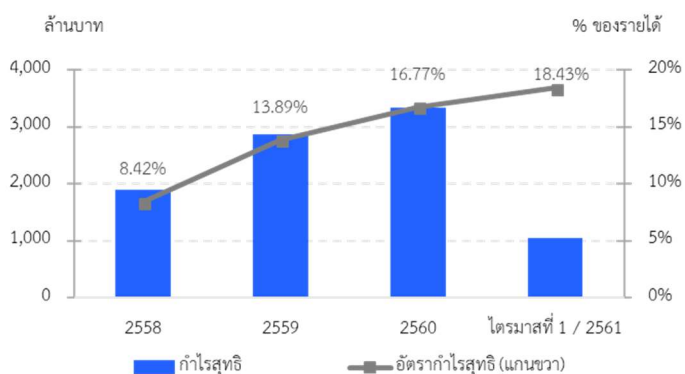
ในช่วงระหว่างปี 2558 - 2560 อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยมีค่าเท่ากับร้อยละ 14.63 และอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 17.78 ในปี 2560 สาเหตุหลักมาจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติในการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงและค่าบำรุงรักษาลดลงตามชั่วโมงการเดินเครื่องที่ลดลง และในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ เท่ากับ ร้อยละ 21.66

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ในระหว่างปี 2558 - 2560 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีค่าเท่ากับ 670.37 ล้านบาท 900.10 ล้านบาท และ 850.09 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.87 ของรายได้ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 12.61 และในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 174.52 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า 17.68 ล้านบาทหรือลดลงร้อยละ 9.20 จากการลดลงของค่าใช้จ่ายในการพัฒนาธุรกิจ

กำไรสุทธิ

แผนภาพกำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ ปี 2558 - ไตรมาสที่ 1 ปี 2561



กำไรสุทธิในระหว่างปี 2558 - 2560 มีค่าเท่ากับ 1,889.15 ล้านบาท 2,871.97 ล้านบาท และ 3,340.17 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 8.42 ร้อยละ 13.89 และร้อยละ 16.77ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 32.97 โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 13.03 ของรายได้ และกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 เท่ากับ 1,053.57 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 18.43 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 289.18 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 37.83

- ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์

สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ มีมูลค่าเพิ่มขึ้นจาก 55,983.89 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 เป็น 59,968.43 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับ ร้อยละ 3.50

ณ สิ้นปี 2558 สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 55,983.89 ล้านบาท และเพิ่มขึ้น 2,044.40 ล้านบาท เป็น 58,028.29 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโต ร้อยละ 3.65 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของ เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า เงินลงทุนระยะยาวอื่น ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ มีมูลค่าเท่ากับ 59,968.43 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,940.14 ล้านบาท จาก 58,028.29 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 3.34 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของ เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีทรัพย์สินรวมเท่ากับ 62,062.80 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่ ประกอบด้วย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

หนี้สิน

หนี้สินรวมของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 18,855.09 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 เป็น 19,594.51 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2558 - 2560 เท่ากับร้อยละ 1.94 โดยการเพิ่มขึ้นของหนี้สินรวมมีสาเหตุหลักเกิดจากเงินกู้ยืมระยะยาวจาก สถาบันการเงินเพิ่มขึ้นในปี 2559 และ จากการออกหุ้นกู้ครั้งแรกของบริษัทฯ ในปี 2560

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเท่ากับ 20,636.54 ล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่ ประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 37,127.80 ล้านบาท 38,754.11 ล้านบาท และ 40,373.92 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2558 2559 และ 2560 ตามลำดับ เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร และการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอำนาจควบคุมซึ่งเป็นผลจากกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทที่ย่อยที่ปรับตัวสูงขึ้น และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 41,426.26 ล้านบาท

5.1.6 การแข่งขัน

บริษัทฯ ไม่ประสบสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในการดำเนินธุรกิจหลักที่ยังต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทฯ ยังมีความได้เปรียบจากการเป็นบริษัทแกนนำธุรกิจพลังงานไฟฟ้าของกลุ่ม ปตท. (PTT Group's Power Flagship) การมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและสัญญาซื้อขายไอน้ำที่มีอายุสัญญาระยะยาว การให้การรับประกันความมั่นคงในการจ่ายกระแสไฟฟ้าและไอน้ำให้กับลูกค้า รวมไปถึงการที่บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำ ด้วยระบบโคเจนเนอเรชันซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการผลิตไฟฟ้า และไอน้ำ ด้วยระบบอื่น รวมถึงการมีโครงข่ายระบบส่งไฟฟ้าและท่อส่งไอน้ำไปยังโรงงานของลูกค้าแต่ละรายโดยตรง ด้วยปัจจัยสนับสนุนดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนต่ำกว่าเมื่อเทียบกับการที่ลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมในแต่ละราย แยกลงทุนทำการผลิตสาธารณูปการด้วยตนเอง

5.1.7 ภาวะอุตสาหกรรม

- สถานการณ์การใช้พลังงานไฟฟ้าของประเทศไทย ประจำปี 2560

ปัจจุบันประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งในระบบ 51,215 เมกะวัตต์ โดยมีปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้า(Electrical power demand) ในปี 2559 อยู่ที่ 182,847 กิกะวัตต์-ชั่วโมง และในปี 2560 ที่ 185,370 กิกะวัตต์-ชั่วโมง คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 1.4 ต่อปี ขณะที่อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) ในปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 3.9 ต่อปี การเปลี่ยนแปลงไปของอัตราการเติบโตของการใช้พลังงานไฟฟ้าที่มีความเกี่ยวข้องเพียงเล็กน้อยกับอัตราการเติบโตผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศปี 2560 แสดงให้เห็นถึงการใช้พลังงานนอกระบบ ที่เกิดจากการผลิตไฟฟ้าเพื่อใช้เอง จากเชื้อเพลิงธรรมชาติ ที่เป็นพืชพลังงาน ทั้งชีวมวลจากเศษวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตร ชีวภาพจากน้ำเสียในฟาร์มปศุสัตว์ รวมถึงพลังงานจากแสงแดด ลม เป็นต้น รวมถึง ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดของระบบการไฟฟ้า อยู่ที่ 30,303 เมกะวัตต์ เกิดเมื่อวันที่ 4 พฤษภาคม 2560 ซึ่งต่ำกว่าความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดใน ปี 2559 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 30,973 เมกะวัตต์ และต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 32,059 เมกะวัตต์ ซึ่งการเปลี่ยนรูปแบบการใช้พลังงานที่มีสัดส่วนอยู่นอกระบบมากขึ้น ดังกล่าว จะเริ่มส่งผลกระทบต่อตลาดและเปลี่ยนแปลงรูปแบบการแข่งขันของธุรกิจไฟฟ้าในอนาคตอันใกล้

- แนวโน้มการปรับปรุง แผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558 (Thailand Power Development Plan: PDP2015)
 1. การเพิ่มกำลังผลิตไฟฟ้า

จากสมมติฐานการประมาณการอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ การเติบโตของประชากรของประเทศไทยในอนาคตที่เติบโตไม่สูงมาก รวมทั้งกำลังการผลิตใหม่จากโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ของภาคเอกชนที่จะทยอยจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเพื่อทดแทนกำลังการผลิตของ กฟผ. ที่หมดอายุลง ทำให้ภาครัฐคาดการณ์ว่าในแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ จะยังไม่มีควมจำเป็นที่ต้องสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่เพิ่มเติม
 2. การส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน

ปรับเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 30.00 – 40.00 เมื่อเทียบกับแผนเดิมอยู่ที่ร้อยละ 20.00 เทียบเป็นกำลังการผลิตติดตั้งจากพลังงานทดแทน จากเดิมที่กำหนดไว้ที่ 19,634 เมกะวัตต์ จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 30,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2579 และเพิ่มการรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ใน ปี 2560-2561 โดยภาพรวมการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ณ เดือน ตุลาคม 2560 ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP2015) มีโครงการที่ภาครัฐมีภาระผูกพันทั้งสิ้น 10,130 เมกะวัตต์
- แนวโน้มตลาดและภาวะการแข่งขันภายใต้นโยบายทางด้านพลังงานของประเทศไทย Energy 4.0
Energy 4.0 ในเชิงนโยบาย แบ่งได้เป็น 2 ส่วน ส่วนแรกคือ นวัตกรรมด้านพลังงาน ด้วยการนำระบบ ICT มาประกอบโยงกับเรื่องพลังงาน ทั้งในเรื่องนวัตกรรมการประดิษฐ์ เช่น ระบบโซลาร์เซลล์ ระบบเก็บสะสมพลังงาน (Energy Storage) รวมถึงยานยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle) ผสมผสานกันจนเกิดเป็นเมืองอัจฉริยะ (Smart Cities) บนรากฐานของการพัฒนาระบบเชื่อมต่อไฟฟ้าอัจฉริยะ (Smart Grid) และส่วนที่สองคือรูปแบบการผลิตไฟฟ้าที่ผสมผสานระหว่างพลังงานธรรมชาติ

5.2 สัญญาซื้อขายไฟฟ้าบางส่วนอันระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนของ GLOW

5.2.1 สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ GLOW IPP

การกำหนดราคาไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ.

การกำหนดราคาไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ การกำหนดค่าไฟฟ้าที่บริษัทจัดส่งให้กับ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ GLOW IPP สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ส่วน คือ ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า ค่าพลังงานไฟฟ้า และค่าอุปกรณ์เพิ่มเติม (Added Facility Charge)

ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า (Availability Payment)

ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าที่บริษัทได้รับตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ GLOW IPP คำนวณจากค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน (Base Availability Credit) มีหน่วยเป็นบาทต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง คูณกับพลังไฟฟ้าตามสัญญาที่ผลิตได้จริง (Dependable Contracted Capacity) (ซึ่งคือกำลังผลิตสูงสุดต่อเนื่องสุทธิเป็นเมกะวัตต์ (Maximum Continuous Net Generating Capacity) มีค่าสูงสุดเท่ากับพลังไฟฟ้าตามสัญญา) ค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าอาจถูกปรับลดลงได้หากปริมาณความพร้อมจ่ายลดลงและการแจ้งภายในระยะเวลาสั้น (Short Notice) ถึงกำลังผลิตที่ลดลงและไม่สามารถเดินเครื่องได้ ในกรณีต้องเพิ่มกำลังผลิตเป็นการชั่วคราวตามคำร้องขอของ กฟผ. อาจมีการเพิ่มค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าได้ ค่าเครดิตความพร้อมจ่ายพื้นฐาน สำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ m ในปีสัญญา n ตามสัญญา มีหน่วยเป็นบาทต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง โดยคำนวณตามสูตรดังนี้

$BAC_{nm} = (APR_{nm} * 1000) / CAH_n$	
APR _{nm}	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าสำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
CAH _n	ชั่วโมงที่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ตามสัญญาในปีสัญญาที่ n

อัตราค่าความพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้า มีสูตรการคำนวณดังนี้

$APR_{nm} = APR1_{nm} + APR2_{nm}$	
APR1 _{nm}	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับให้ตามต้นทุนพลังไฟฟ้าทั้งหมด (Adjusted Availability Payment Rate Related to All Capacity Costs) (ยกเว้นต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง) สำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
APR2 _{nm}	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ปรับให้ตามต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงสำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ในปีสัญญาที่ n มีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์

สูตรการคำนวณค่า APR1nm สำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ในปีสัญญาที่ n เป็นดังนี้

$APR1nm = [APR1n * (FXnm / 27) * 0.90] + [APR1n * 0.10]$	
APR1n	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ไม่ได้ปรับตามต้นทุนพลังไฟฟ้า (Unadjusted Availability Payment Rate Related to Capacity Costs) สำหรับปีสัญญาที่ n ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
FXnm	หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสำหรับวันทำการสุดท้ายของรอบระยะเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ตามที่อธิบายข้างล่างนี้ (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ) และปรับด้วยค่าแตกต่างที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในวันที่ กฟผ. ชำระหนี้สำหรับรอบระยะเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ nm ในวันที่จัดทำใบแจ้งหนี้

สูตรการคำนวณค่า APR2nm สำหรับรอบเวลาใบแจ้งหนี้ที่ m ในปีสัญญาที่ n เป็นดังนี้

$APR2nm = [APR2n * 0.65 * (FXnm / 27) * (USCPI_{n-1} / USCPIB)] + [APR2n * 0.35 * (ThaiCPI_{n-1} / ThaiCPIB)]$	
APR2n	หมายถึง อัตราค่าความพร้อมจ่ายที่ไม่ได้ปรับตามต้นทุนคงที่ในการดำเนินงานและซ่อมบำรุง (Unadjusted Availability Payment Rate Related to Fixed Operation and Maintenance Costs) สำหรับปีสัญญาที่ n ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ามีหน่วยเป็นบาทต่อกิโลวัตต์
ThaiCPI _{n-1}	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศตามที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ในเดือนตุลาคมของปีสัญญาที่ n-1
ThaiCPIB	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศตามที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ในเดือนมิถุนายน 2538 (ดัชนี : 82.8)
USCPI _{n-1}	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ตามที่ประกาศโดยสำนักสถิติแรงงาน กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ (Bureau of Labor Statistics of the US Department of Labor) ในเดือนตุลาคมของปีสัญญาที่ n-1
USCPIB	หมายถึง ค่าดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ตามที่ประกาศโดยสำนักสถิติแรงงาน กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ (Bureau of Labor Statistics of the US Department of Labor) ในเดือนมิถุนายน 2538 (ดัชนี : 152.5)

ในการคำนวณค่าพร้อมจ่ายพลังไฟฟ้าทั้งหมด ให้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราซึ่งกำหนดไว้ดังนี้

หากอัตราขายและอัตราซื้อที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยต่างกันเกินกว่าร้อยละ 1.4000 ของอัตราขายในวันนั้น ให้อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้คำนวณในสูตรเท่ากับอัตราขายของวันนั้นคูณด้วย 0.993 และในกรณีอื่นทั้งหมด ให้อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้คำนวณในสูตรเท่ากับอัตราเฉลี่ยปกติระหว่างอัตราขายและอัตราซื้อที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยในวันนั้น

ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment)

ค่าพลังงานไฟฟ้าประกอบด้วยค่าเดินเครื่องและซ่อมบำรุงแปรผัน ค่าเชื้อเพลิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่จะแตกต่างกัน โดยความแตกต่างดังกล่าวเป็นผลมาจากปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงที่โรงไฟฟ้าใช้ว่าเป็นเชื้อเพลิงหลัก (ก๊าซธรรมชาติ) หรือเชื้อเพลิงรอง (น้ำมันดีเซล) อนึ่ง การกำหนดอัตราค่าเชื้อเพลิงหลัก (Primary Fuel Rate) และอัตราค่าเชื้อเพลิงรอง (Secondary Fuel Rate) บางส่วนขึ้นอยู่กับการจัดซื้อเชื้อเพลิงของบริษัท

อัตราค่าเชื้อเพลิงหลัก (FRatepm) (หน่วยเป็นบาทต่อล้านบีทียู) ที่อ้างอิงกับค่าความร้อนสูง (Higher Heating Value หรือ HHV หมายถึง พลังงานที่ต้องใช้เพิ่มเติมในการผลิตพลังงานไฟฟ้าสุทธิเพิ่มขึ้น 1 เมกะวัตต์) (The Agreed Additional Energy Required to Produce One Additional MW of Net Electrical Energy) ที่ใช้ในแต่ละเดือน m โดยคำนวณตามสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ บมจ. ปตท. สำหรับโรงไฟฟ้าแห่งนั้น โดยมีค่าเท่ากับราคาเชื้อเพลิงจริงของเครื่องกำเนิดไฟฟ้า (บาทต่อล้านบีทียู) ตามสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติดังกล่าว (หักด้วยอัตราภาษีอากรคงที่ที่เรียกเก็บ) อัตราค่าเชื้อเพลิงรอง (FRatesm) (หน่วยเป็นบาทต่อล้านบีทียู) ที่อ้างอิงกับค่าความร้อนสูง HHV ที่ใช้ในแต่ละเดือนที่ m โดยคำนวณจากใบแจ้งหนี้ส่วนที่เกี่ยวกับการซื้อเชื้อเพลิงรองโดยผู้ผลิตไฟฟ้าระหว่างเดือน m เพื่อใช้แทนเชื้อเพลิงรองที่ใช้ไประหว่างหรือก่อนหน้าเดือน m ดังกล่าวสำหรับเครื่องกำเนิดไฟฟ้าหน่วยที่ยังไม่ได้ชดเชยต้นทุนพลังงาน โดยมีค่าเท่ากับราคาเชื้อเพลิงจริงของเครื่องกำเนิดไฟฟ้านั้น (บาทต่อล้านบีทียู) ตามสัญญาซื้อขายเชื้อเพลิงรองดังกล่าว (รวมถึงค่าเก็บรักษาที่เรียกเก็บโดยผู้จัดหาเชื้อเพลิงรองสูงสุดไม่เกิน 37 วัน)

สูตรสำหรับคำนวณค่าเชื้อเพลิง (หน่วยเป็นบาท) สำหรับงวดชำระหนี้ x ในเดือน m สำหรับพลังงานที่ส่งมอบให้ระหว่างการเดินเครื่องด้วยก๊าซธรรมชาติหรือถือว่าเป็นเดินเครื่องด้วยก๊าซธรรมชาติ เป็นดังนี้

$FChargepx = FRatepm * [(FallowMWhSentpx * MWhSentOutpx) + (FallowHrSynchpx * HrSynchpx)] * TempFactorm$	
FRatepm	หมายถึง อัตราค่าเชื้อเพลิงหลัก (Primary Fuel Rate) (บาท/บีทียู x 106) ซึ่งประกอบด้วยค่า โภคภัณฑ์บวกกับค่าจัดส่ง (Tariff Delivery Charge) ที่อ้างอิงกับค่าความร้อนสูง (HHV) สำหรับงวดชำระหนี้ที่ x ในเดือนที่ m ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
FallowMWhSentpx	หมายถึง ค่าเผื่อเชื้อเพลิงหลัก (Primary Fuel Allowance) (หน่วยล้านบีทียูต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง โดยอ้างอิงกับค่าความร้อนสูง) ของพลังงานที่จัดส่งโดยเครื่องกำเนิดไฟฟ้าระหว่างที่ทำงานหรือถือว่าทำงานโดยเชื้อเพลิงหลักสำหรับงวดชำระหนี้ที่ x
MWhSentOutpx	หมายถึง พลังงานไฟฟ้า (เมกะวัตต์ชั่วโมง) ที่ส่งโดยเครื่องกำเนิดไฟฟ้าระหว่างที่ทำงานหรือถือว่าทำงานโดยเชื้อเพลิงหลัก สำหรับงวดชำระหนี้ที่ x ซึ่งให้เท่ากับกระแสไฟฟ้าที่ส่งออกสุทธิที่วัดได้โดยมาตรวัดหรือ 1.02 เท่าของระดับพลังงานไฟฟ้าที่ส่งโดย กฟผ. แล้วแต่ค่าใดจะน้อยกว่ากัน
FallowHrSynchpx	หมายถึง ค่าเผื่อเชื้อเพลิงหลัก (Primary Fuel Allowance) (หน่วยล้านบีทียูต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง โดยอ้างอิงกับค่าความร้อนสูง) ของแต่ละชั่วโมงที่เครื่องกำเนิดไฟฟ้าเชื่อมขนาน (Synchronised) หรือถือว่าเชื่อมขนานอยู่กับเชื้อเพลิงหลัก
HrSynchpx	หมายถึง จำนวนชั่วโมงหรือเศษของชั่วโมงที่เครื่องกำเนิดไฟฟ้าเชื่อมขนาน (Synchronised) หรือถือว่าเชื่อมขนานอยู่กับเชื้อเพลิงหลักระหว่างงวดชำระหนี้ที่ x
TempFactorm	หมายถึง ค่าแก้ไขอุณหภูมิรายเดือน (Monthly Temperature Correction Factor)

ค่าเชื้อเพลิงรายเดือนรวมสำหรับหน่วยผลิตแต่ละหน่วย (TFMP) (หน่วยเป็นบาท) ในเดือน m เท่ากับ ผลรวมของค่าเชื้อเพลิงบวกกับครึ่งหนึ่งของค่าเรียกเก็บคงที่ (Fixed Tariff Charge – TDCm) ซึ่งโรงไฟฟ้า แต่ละแห่งต้องชำระในอัตราคงที่ไม่ว่าจะใช้เชื้อเพลิงเท่าใด มีสูตรคำนวณดังนี้

$$TMFPPx = FCharge + (TDCm / 2)$$

สูตรสำหรับคำนวณค่าเชื้อเพลิงระหว่างที่ใช้น้ำมันดีเซลเป็นเชื้อเพลิง ใช้สูตรทำนองเดียวกันกับกรณีใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง

สูตรสำหรับคำนวณค่าเดินเครื่องและซ่อมบำรุงแปรผัน (Variable Operation and Maintenance Payment) (หน่วยเป็นบาท) สำหรับงวดชำระหนี้ x สำหรับพลังงานที่ส่งมอบให้ระหว่างเดินเครื่องด้วยก๊าซธรรมชาติ เป็นดังนี้

$VChargepx = [(VAllowMWhSentpx * MWhSentOutpx) + (VAllowHrSynchpx * HrSynchpx)] * TCPIn / TCPIB$	
VAllowMWhSentpx	หมายถึง ค่าเผื่อการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงแปรผัน (Variable Operation and Maintenance Allowance) (บาทต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง) สำหรับพลังงานไฟฟ้าที่ส่งโดยเครื่องกำเนิดไฟฟ้าระหว่างที่เดินเครื่องหรือถือว่าเดินเครื่องด้วยเชื้อเพลิงหลักในระหว่างงวดชำระหนี้ x ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
MWhSentOutpx	หมายถึง พลังงานไฟฟ้า (เมกะวัตต์ชั่วโมง) ที่ถือว่าส่งโดยเครื่องกำเนิดไฟฟ้าระหว่างที่ทำงานหรือถือว่าทำงานโดยเชื้อเพลิงหลัก สำหรับงวดชำระหนี้ที่ x ซึ่งให้เท่ากับกระแสไฟฟ้าที่ส่งออกสุทธิที่วัดได้ด้วยมาตรวัด (Metered Net Electrical Output) หรือ 1.02 เท่าของระดับพลังงานไฟฟ้าที่ส่งโดย กฟผ. แล้วแต่ค่าใดจะน้อยกว่ากัน
VAllowHrSynchpx	หมายถึง ค่าเผื่อการเดินเครื่องและซ่อมบำรุงแปรผัน (Variable Operation and Maintenance Allowance) (บาทต่อชั่วโมง) สำหรับแต่ละชั่วโมงหรือเศษของชั่วโมงที่เครื่องกำเนิดไฟฟ้าเชื่อมขนาน (Synchronised) หรือถือว่าเชื่อมขนานอยู่กับเชื้อเพลิงหลัก
HrSynchpx	หมายถึง จำนวนชั่วโมงหรือเศษของชั่วโมงที่เครื่องกำเนิดไฟฟ้าเชื่อมขนาน (Synchronised) หรือถือว่าเชื่อมขนานอยู่กับเชื้อเพลิงหลักระหว่างงวดชำระหนี้ที่ x
TCPIn	หมายถึง ดัชนีราคาผู้บริโภครายปีล่าสุดที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ของประเทศไทย
TCPIB	หมายถึง ดัชนีราคาผู้บริโภครายปี 2538 ที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ของประเทศไทย

สูตรสำหรับคำนวณค่าเดินเครื่องและซ่อมบำรุงแปรผัน ระหว่างที่ใช้น้ำมันดีเซลเป็นเชื้อเพลิง ใช้สูตรทำนองเดียวกันกับกรณีใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง

ค่าอุปกรณ์เพิ่มเติม (Added Facility Charge)

บริษัทยังได้รับค่าอุปกรณ์เพิ่มเติมตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ โดยชำระคืนเงินกู้ที่บริษัทให้แก่ กฟผ. สำหรับเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับการเชื่อมต่อเข้าสู่ระบบ ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายในการสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าใหม่เพื่อเชื่อมต่อโรงไฟฟ้าโกลว์ ไอพีพี เข้ากับระบบส่งไฟฟ้าหลักของ กฟผ. และค่าใช้จ่ายสำหรับขอใช้พื้นที่และค่าภาระจ่ายอม โดยนำไปรวมไว้ในดัชนีความพร้อมและชำระคืนให้แก่บริษัทเป็นรายเดือนตลอดระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

5.2.2 สัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. โดยผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก

ค่าไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก ประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ค่าพลังไฟฟ้าและค่าพลังงานไฟฟ้า

ค่าพลังไฟฟ้า (Capacity Payment)

ค่าพลังไฟฟ้าถูกกำหนดค่าไว้ซึ่งจะต้องชำระในอัตราคงที่ไม่ว่าจะมีการจ่ายไฟฟ้าจำนวนเท่าใดก็ตาม สำหรับโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงกำหนดค่าพลังไฟฟ้าอยู่ที่ 302 บาทต่อกิโลวัตต์ต่อเดือน (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และสำหรับโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงกำหนดค่าพลังไฟฟ้าอยู่ที่ 422 บาทต่อกิโลวัตต์ต่อเดือน (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) โดยกำหนดให้มีการปรับค่าเป็นรายเดือนให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนโดยอ้างอิงกับอัตราแลกเปลี่ยนร้อยละ 80 สำหรับโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงและร้อยละ 70 สำหรับโรงไฟฟ้าถ่านหินสูตรการคำนวณค่าพลังไฟฟ้า มีดังนี้

สำหรับไฟฟ้าที่ผลิตโดยโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง

ค่าพลังไฟฟ้า (บาท/กิโลวัตต์/เดือน) = $302 * [0.8 * (FX_t / 27) + 0.2]$	
FX _t	เป็นอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยระหว่างเงินบาทกับเงินเหรียญสหรัฐฯ ที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน t

สำหรับไฟฟ้าที่ผลิตโดยโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง

ค่าพลังไฟฟ้า (บาท/กิโลวัตต์/เดือน) = $422 * [0.7 * (FX_t / 27) + 0.3]$	
FX _t	เป็นอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยระหว่างเงินบาทกับเงินเหรียญสหรัฐฯ ที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน t

ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment)

ค่าพลังงานไฟฟ้าเป็นค่าไฟฟ้าต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง ปัจจุบันสำหรับโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง กำหนดอยู่ที่ 0.85 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง และสำหรับโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงกำหนดอยู่ที่ 0.62 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง สูตรการคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้า มีดังนี้

สำหรับไฟฟ้าที่ผลิตโดยโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง

$$\text{ค่าพลังงานไฟฟ้า (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง)} = 0.85 * \text{ปริมาณกระแสไฟฟ้าจ่ายสุทธิ}$$

สำหรับไฟฟ้าที่ผลิตโดยโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง

$$\text{ค่าพลังงานไฟฟ้า (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง)} = 0.62 * \text{ปริมาณกระแสไฟฟ้าจ่ายสุทธิ}$$

ค่าพลังงานไฟฟ้าจะมีการปรับค่าเป็นระยะ ๆ โดยค่าปรับเปลี่ยนต้นทุนพลังงาน (Energy Payment Adjustment) คำนวณตามปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่จัดส่งให้จริงในช่วงระยะเวลาหนึ่งคูณด้วยต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งได้แก่ ราคาก๊าซธรรมชาติในกรณีโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงและราคาถ่านหินในกรณีโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง โดยเปรียบเทียบกับราคารฐานของราคาก๊าซธรรมชาติและถ่านหินตามลำดับ ณ วันที่ 1 สิงหาคม 2538

สูตรการคำนวณค่าปรับเปลี่ยนต้นทุนพลังงาน มีดังนี้

สำหรับกระแสไฟฟ้าที่ผลิตโดยโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง

ค่าปรับเปลี่ยน (บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง) = $[1 / 106] * (Pt - Po) * 8,600$	
Pt	หมายถึง ราคาค่าก๊าซธรรมชาติที่ขายโดยบมจ. ปตท. ในเดือน t (บาท/ล้านหน่วยปียู)
Po	หมายถึง ราคาค่าก๊าซธรรมชาติที่ขายโดยบมจ. ปตท. ในเดือนสิงหาคม 2538 (77.0812 บาท/ล้านหน่วยปียู)

สำหรับกระแสไฟฟ้าที่ผลิตโดยโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง

ค่าปรับเปลี่ยน (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง) = $[1 / (26.5877 * 106)] * [(Pt * Fxt) - Po] * 8,600$	
Pt	หมายถึง ราคาอ้างอิงญี่ปุ่น (Japan Power Utility Benchmark Price) สำหรับถ่านหินความร้อนในเดือน t (เหรียญสหรัฐฯ ต่อตัน)
Po	Po หมายถึง ราคาอ้างอิงญี่ปุ่น (Japan Power Utility Benchmark Price) สำหรับถ่านหินความร้อนในเดือนสิงหาคม 2538 (1,007 บาทต่อตัน)
Fxt	หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยระหว่างเงินบาทกับเงินเหรียญสหรัฐฯ ที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน t

5.2.3 สัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม

ในการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม บริษัทจะกำหนดราคาไฟฟ้าโดยอ้างอิงกับอัตราค่าไฟฟ้าขายปลีกของ กฟภ. ซึ่งประกอบด้วยอัตราค่าไฟฟ้าฐาน (Base Tariff) ซึ่งเป็นอัตราคงที่ และอัตราค่าไฟฟ้าตามสูตรการปรับอัตราค่าไฟฟ้าโดยอัตโนมัติหรือค่าเอฟที ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่มีการปรับค่าและจะบวกเข้าไปในอัตราค่าไฟฟ้าฐาน

อัตราค่าไฟฟ้าฐาน (Base Tariff)

บริษัทกำหนดราคาค่าไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ลูกค้าอุตสาหกรรม โดยอ้างอิงกับอัตราค่าไฟฟ้าของ กฟภ. ที่คิดกับลูกค้าประเภทกิจการขนาดใหญ่ โดยอัตราค่าไฟฟ้างวดแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ อัตราตามช่วงเวลาของวัน (Time of Day) หรืออัตราตามช่วงเวลาของการใช้ (Time of Use) ดังนี้

อัตราตามช่วงเวลาของวัน (Time of Day Tariff)

ตารางอัตราค่าไฟฟ้าตามช่วงเวลาของวัน

รายการ	ค่าความต้องการพลังไฟฟ้า (Demand Charge) (บาท/กิโลวัตต์)			ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Charge) (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง)
	สูงสุด ^{1/} (On Peak)	ปานกลาง ^{2/} (Partial Peak)	ต่ำ ^{3/} (Off Peak)	
แรงดันตั้งแต่ 69 กิโล โวลต์ขึ้นไป	224.30	29.91	0.00	3.1355
แรงดัน 22 ถึง 33 กิโล โวลต์	285.05	58.88	0.00	3.1729
แรงดันต่ำกว่า 22 กิโล โวลต์	332.71	68.22	0.00	3.2009

ที่มา: กฟภ. ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ ทุกวันตั้งแต่เวลา 18.30 – 21.30 น.

2/ ทุกวันตั้งแต่เวลา 08.00 – 18.30 น. (ค่าความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดคิดเฉพาะส่วนที่เกินช่วงเวลาที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูง)

3/ ทุกวันตั้งแต่เวลา 21.30 – 08.00 น.

ค่าความต้องการไฟฟ้าต่อเดือน (Billing Demand) คือ ค่าความต้องการพลังไฟฟ้ารวม (Integrated) ใน 15 นาทีสูงสุดในระหว่างช่วงเวลาที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงและช่วงเวลาที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าปานกลางในเดือนนั้น มีหน่วยกิโลวัตต์ (เศษของกิโลวัตต์ ถ้าไม่ถึง 0.5 กิโลวัตต์ปัดทิ้ง ตั้งแต่ 0.5 กิโลวัตต์ขึ้นไป คิดเป็น 1 กิโลวัตต์) ค่าไฟฟ้ารายเดือนขั้นต่ำในแต่ละเดือนต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 70 ของค่าความต้องการไฟฟ้าต่อเดือนสูงสุดสำหรับช่วงระยะเวลา 12 เดือนก่อนหน้านั้น

อัตราตามช่วงเวลาของการใช้ (Time of Use Tariff)

ตารางอัตราค่าไฟฟ้าตามช่วงเวลาของการใช้

รายการ	ค่าความต้องการพลังไฟฟ้า (Demand Charge) (บาท/กิโลวัตต์)	ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Charge) (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง)		ค่าบริการ (Service Charge) (บาท/เดือน)
	สูงสุด ^{1/} (On Peak)	สูงสุด ^{1/} (On Peak)	ต่ำ ^{2/} (Off Peak)	
แรงดันตั้งแต่ 69 กิโล โวลต์ขึ้นไป	74.14	4.1283	2.6107	312.24
แรงดัน 22 ถึง 33 กิโล โวลต์	132.93	4.2097	2.6295	312.24
แรงดันต่ำกว่า 22 กิโล โวลต์	210.00	4.3555	2.6627	312.24

ที่มา: กพท. ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560

หมายเหตุ: 1/ วันจันทร์ - วันศุกร์ ตั้งแต่เวลา 09.00 - 22.00 น.

2/ วันจันทร์ - วันศุกร์ ตั้งแต่เวลา 22.00 - 09.00 น. วันเสาร์ - วันอาทิตย์ และวันหยุดราชการตามปกติ (ไม่รวมวันหยุดชดเชย)

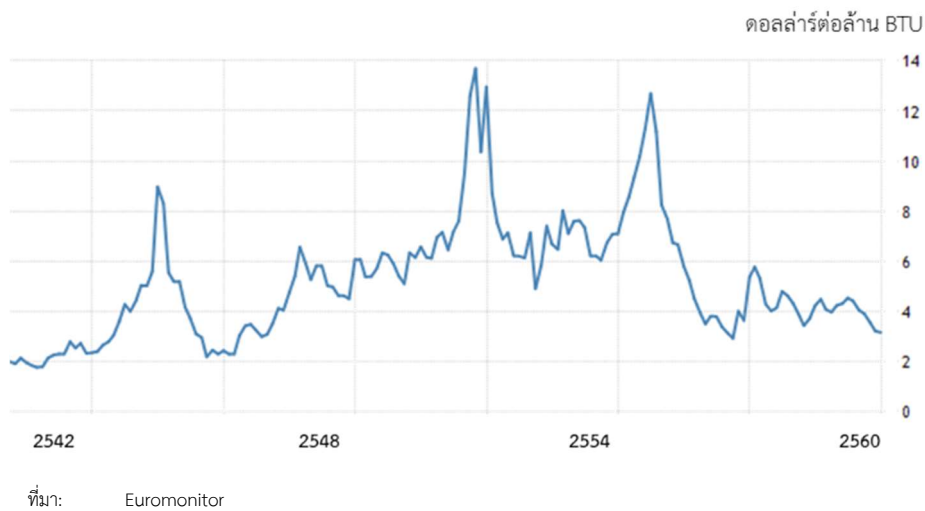
ค่าความต้องการไฟฟ้าต่อเดือน (Billing Demand) คือ ค่าความต้องการพลังไฟฟ้ารวม (Integrated) ใน 15 นาทีสูงสุดในระหว่างช่วงที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงในเดือนนั้น มีหน่วยกิโลวัตต์ (เศษของกิโลวัตต์ ถ้าไม่ถึง 0.5 กิโลวัตต์ปัดทิ้งตั้งแต่ 0.5 กิโลวัตต์ขึ้นไปคิดเป็น 1 กิโลวัตต์) ค่าไฟฟ้ารายเดือนขั้นต่ำในแต่ละเดือนต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 70 ของค่าความต้องการไฟฟ้าต่อเดือนสูงสุดสำหรับช่วงระยะเวลา 12 เดือนก่อนหน้านั้น

5.3 แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน

5.3.1 แนวโน้มราคาก๊าซธรรมชาติ

ต้นทุนก๊าซธรรมชาติของ GLOW มีความผันแปรซึ่งสามารถเทียบเคียงกับความผันแปรของราคาก๊าซธรรมชาติในตลาดโลก โดยราคาก๊าซธรรมชาติ ณ จุดส่งมอบ Henry Hub ถือเป็นศูนย์กลางการจัดจำหน่ายระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติในทวีปอเมริกาเหนือ และนำมาใช้อ้างอิงกับราคาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกันทั่วโลกรวมทั้งในทวีปเอเชีย ทั้งนี้อัตราการเติบโตของราคาก๊าซธรรมชาติ ณ จุดส่งมอบ Henry Hub ระหว่างปี 2543 – 2560 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.53 ต่อปี

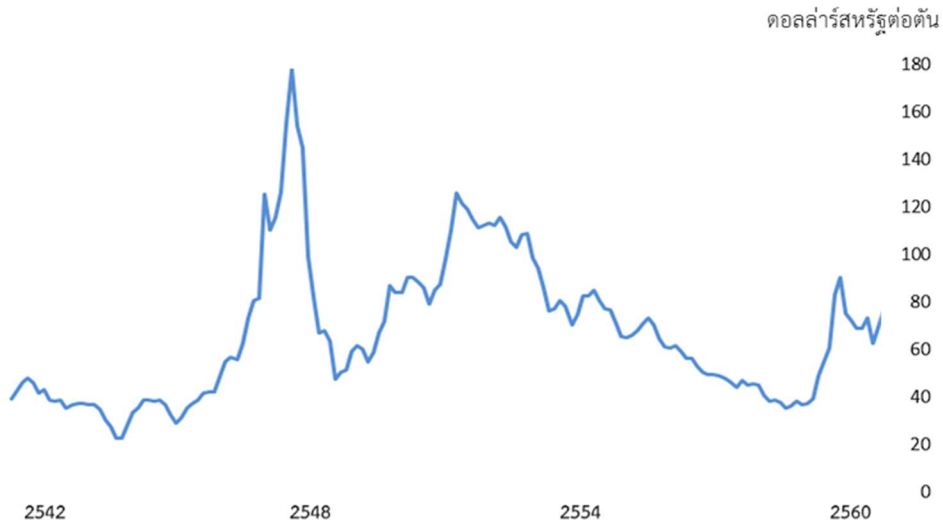
แผนภาพราคาก๊าซธรรมชาติ ณ จุดส่งมอบ Henry Hub ปี 2543 - 2560



5.3.2 แนวโน้มราคาก๊าซ

ราคาก๊าซนั้นมีความผันแปรตามราคาตลาดโลก โดยราคาก๊าซดังกล่าวจะเป็นราคาที่สะท้อนคุณภาพ ค่าพลังงาน และคุณสมบัติของก๊าซ อุปสงค์และอุปทานในโลกอันเป็นผลจากการเติบโต และการหดตัวของเศรษฐกิจโลก เนื่องจากออสเตรเลียเป็นผู้ส่งออกก๊าซรายใหญ่ จึงมีราคาอ้างอิง Newcastle FOB ซึ่งเป็นราคา Spot Market จากท่าเรือ Newcastle ประเทศออสเตรเลีย โดยไม่รวมค่าขนส่งที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้อัตราการเติบโตของราคาก๊าซธรรมชาติ ณ จุดส่งมอบ Newcastle ระหว่างปี 2543 - 2560 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.47 ต่อปี

แผนภาพราคาก๊าซ ณ จุดส่งมอบ Newcastle ปี 2543 - 2560

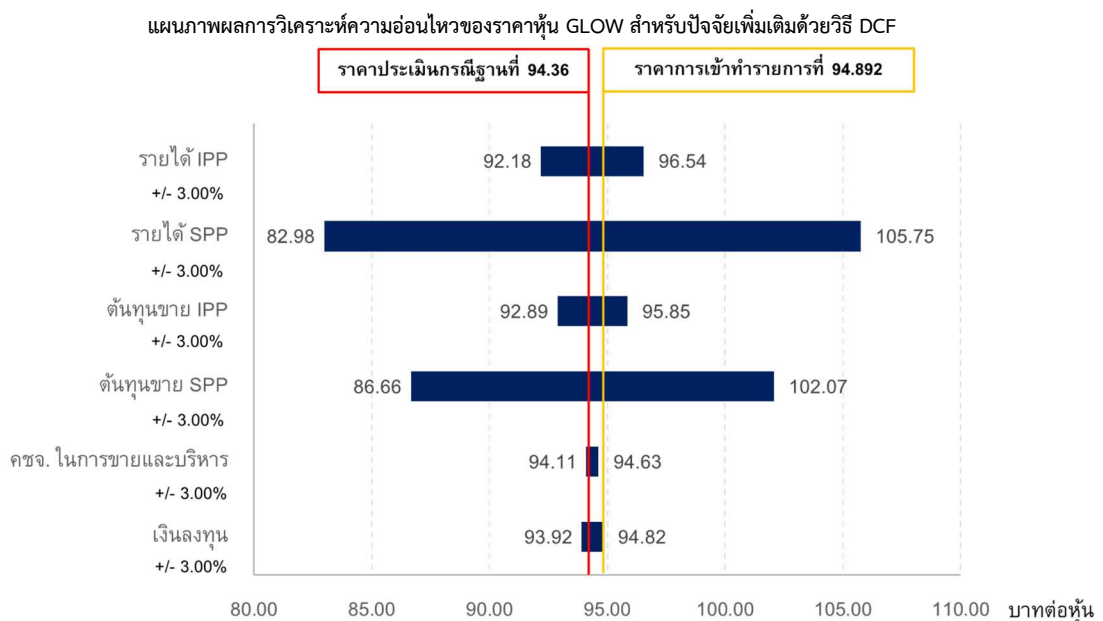


ที่มา: Euromonitor

5.4 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวในการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis)

5.4.1 ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน

จากการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) พบว่าราคาหุ้น GLOW กรณีฐานมีมูลค่าเท่ากับหุ้นละ 94.36 บาท โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงานต่อมูลค่าหุ้นของ GLOW โดยเลือกปัจจัยที่มีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานดังนี้ 1) รายได้ IPP 2) รายได้ SPP 3) ต้นทุนขาย IPP 4) ต้นทุนขาย SPP 5) ค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร และ 6) เงินลงทุนในอนาคต โดยเพิ่มขึ้นและลดลงตามรายละเอียดดังนี้



5.4.2 ความอ่อนไหวต่อกรณีที่ GLOW ไม่ได้รับการต่อสัญญา SPP-Cogeneration

จากการประเมินมูลค่าหุ้นของ GLOW ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ในกรณีที่แย่ที่สุดที่เป็นไปได้ที่โรงไฟฟ้าของ GLOW ในกลุ่มที่ 2 หรือ SPP-Cogeneration ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562-2568 (ก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่) ไม่ได้รับการต่อสัญญาใหม่ด้วยให้ระยะเวลาสัญญา 25 ปี ตามแนวทางสนับสนุน SPP Cogeneration ของคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ แต่จะได้รับการต่อสัญญาด้วยระยะเวลาสัญญาเพียง 3 ปีเช่นเดียวกับนโยบายสนับสนุนสำหรับโรงไฟฟ้าในกลุ่มที่ 1 ที่จะหมดอายุลงภายในปี 2560-2561 อันมีรายละเอียดสมมติฐานดังต่อไปนี้

ตารางรายละเอียดสมมติฐานการกรณี Worst Case ของสัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. โดย SPP

โรงไฟฟ้า	วันเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (SPP Replacement)	อายุสัญญา	วันครบอายุสัญญา	ประเภท	กำลังการผลิต กฟผ. (MW)	จำนวนสัญญา PPA
Glow Energy Phase 2	เมษายน 2563	3	เมษายน 2566	ก๊าซธรรมชาติ	60	2
Glow SPP 1	กุมภาพันธ์ 2564	3	กุมภาพันธ์ 2567	ก๊าซธรรมชาติ	60	2
Glow SPP 2/3 (Phase 3)	มีนาคม 2567	3	มีนาคม 2570	ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ	60	2
Glow SPP 11 phase 1	ตุลาคม 2568	3	ตุลาคม 2571	ก๊าซธรรมชาติ	30	1
รวม					210	7

ในกรณี Worst Case มูลค่าต่อหุ้นของ GLOW มีมูลค่าลดลง 3.03 บาทต่อหุ้นจากกรณีฐานที่ 94.36 บาทต่อหุ้น เป็น 91.34 บาทต่อหุ้น หรือลดลงเพียงร้อยละ 3.21 จากกรณีฐาน ทั้งนี้เนื่องแม้ว่าในกรณีที่ GLOW ไม่ได้รับการต่อสัญญา SPP-Cogeneration ดังกล่าวนั้นจะส่งผลให้ (1) รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ กฟผ. ของโรงไฟฟ้า SPP ลดลงจากกำลังการผลิตลดลงทั้งสิ้น 30 - 210 เมกะวัตต์ ในระหว่างปี 2565 - 2593 และ (2) ต้นทุนในการผลิตโดยรวมของ GLOW จะเพิ่มสูงขึ้นจากการที่ GLOW สูญเสียประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) เมื่อกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดลดลง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ EBITDA ของ GLOW ลดลงตามสัดส่วนของสัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า (MW) ที่ลดลงจากกรณีฐานในแต่ละปี โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่าผลกระทบต่อ EBITDA สูงสุดเท่ากับอัตราร้อยละ 6.50 อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก (1) GLOW สามารถลดค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพื่อทดแทนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับเดิมที่จะหมดอายุลง (SPP Replacement) ที่เท่ากับ 40.00 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ หรือรวมทั้งสิ้น 8,400.00 ล้านบาทต่อทั้ง 210 เมกะวัตต์ เพื่อทดแทนโรงงาน เครื่องจักร หรืออุปกรณ์ต่าง ๆ ที่เสื่อมสภาพแต่อย่างใด และ (2) เงินลงทุนประจำปี (Normal Capital Expenditure) เช่น เครื่องตักแต่ง ดัดตั้งและอุปกรณ์สำนักงาน ยานพาหนะ จะลดลงตามสัดส่วนของสัญญาการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า (MW) ที่ลดลงจากกรณีฐานในแต่ละปีเช่นกัน ซึ่งจะลดภาระการลงทุนของ GLOW ได้ในอนาคต

ด้วยเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ผลกระทบต่อผู้ราคาหุ้นของ GLOW ในกรณีที่ GLOW ไม่ได้รับการต่อสัญญาใหม่ด้วยให้ในระยะเวลาสัญญา 25 ปี ในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ที่จะสิ้นสุดอายุสัญญาภายในปี 2562-2568 รวมสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทั้งสิ้น 7 สัญญา นั้นมีผลกระทบต่อราคาหุ้นลดลงที่ร้อยละ 3.21

5.5 ส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุม (Control Premium)

ส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุม คือมูลค่าเพิ่มที่ผู้ซื้อจะยอมจ่ายในราคาที่สูงกว่าราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อที่จะได้มีอำนาจควบคุมในบริษัทเหล่านั้น ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้มีการสำรวจส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุมจากงานวิจัยต่าง ๆ ซึ่งแสดงถึงส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุมประมาณร้อยละ 20.00 – 32.30 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุม (Control Premium)

งานวิจัยส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุม (Control Premium)	(ร้อยละ) ^{1/}
KPMG Valuation Practices Survey, KPMG, 2017	20.00
RSM Control Premium Study, RSM, 2017.	23.30
BVR Global Control Premia, Business Valuation Resources, 2016	21.60
Mergerstat Control Premium Study, FACTSET, Q3/2016	32.30
Value of Corporate Control, P. Hankins, A. Sarin, A. C. Shapiro, 2000.	20.00 – 30.00

หมายเหตุ: 1/ ส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุมของรายการการควบรวมและการซื้อกิจการในทุกประเทศ

ทั้งนี้เมื่อเปรียบเทียบกับส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อกิจการในสัดส่วนที่เกินร้อยละ 50.0 ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาด. แห่งประเทศไทยในอดีต ซึ่งอาจแสดงถึงส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุม และจากการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระสำรวจข้อมูลอันแสดงถึงค่าเฉลี่ยและค่ากลางของส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อกิจการเทียบราคา 1 เดือนย้อนหลังเท่ากับร้อยละ 55.12 และ 57.39 และมีค่าอยู่ในช่วงประมาณร้อยละ 15.55 - 124.00 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางส่วนเพิ่มจากการเข้าซื้อกิจการ (Acquisition Premium)

บริษัทเป้าหมาย	ผู้ซื้อ	ปี	มูลค่ารายการ (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)	ส่วนเพิ่ม ^{1/} (ร้อยละ)
ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	ธนาคารโตเกียว-มิตซูบิชิ ยูเอเอฟเจ	2013	170,575	75.00	15.55
บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	2013	123,774	55.00	57.39
บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท เทมาเส็กโฮลดิ้งส์	2006	113,035	76.50	17.27
บริษัท โพสโค-ไทยน็อคซ์ จำกัด (มหาชน)	POSCO (KOSE: A005490)	2011	13,957	78.87	79.53
บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	2004	3,661	95.80	124.00
บริษัท โรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	ไอเอฟเอ โฮเทลส์ แอนด์ รีสอร์ท	2006	2,002	50.01	24.18
บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	Athene Holdings	2009	1,714	90.10	67.90
ค่าเฉลี่ย					55.12
ค่ามัธยฐาน					57.39

หมายเหตุ: 1/ ส่วนเพิ่มจากการมีอำนาจควบคุมของรายการการควบรวมและการซื้อกิจการเทียบกับราคาย้อนหลัง 1 เดือน