

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
เกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ของ

บริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน)

เสนอต่อ

คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นของบริษัท

โดย

บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

26 พฤษภาคม 2554

## นิยามศัพท์

คำนิยามดังต่อไปนี้ ให้ความหมายตามที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ เว้นแต่จะกำหนดไว้เป็นอย่างอื่น

“STEEL” หรือ “บริษัท” หมายถึง บริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน)

“SPC”	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 1” หรือ “SPKR1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลดอนชมพู อำเภอโนนสูง จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าสกลนคร 1” หรือ “SPSN1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลบ้านถ่อน อำเภอสว่างแดนดิน จังหวัดสกลนคร ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้านครพนม 1” หรือ “SPNP1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลบ้านผึ้ง อำเภอเมือง จังหวัดนครพนม ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 2” หรือ “SPKR2”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลดอนชมพู อำเภอโนนสูง จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 2) จำกัด
“โรงไฟฟ้าเลย 1” หรือ “SPLO1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลหนองหญ้าปล้อง อำเภอวังสะพุง จังหวัดเลย ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าขอนแก่น 1” หรือ “SPKK1”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลบ้านค้อ อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด
“โรงไฟฟ้าบุรีรัมย์ 2” หรือ “SPBR2”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลดอนอะราง อำเภอหนองกี่ จังหวัดบุรีรัมย์ ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 2) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 3” หรือ “SPKR3”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลสามเมือง กิ่งอำเภอสี่ตา จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด
“โรงไฟฟ้าโคราช 4” หรือ “SPKR4”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตสูงสุด 6 เมกกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ตำบลด่านเกวียน อำเภอโชคชัย จังหวัดนครราชสีมา ดำเนินการโดยบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด
“โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง”	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 โครงการ ซึ่งได้แก่ SPKK1, SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 ซึ่งกำลังอยู่ในระหว่างการขออนุมัติผู้ถือหุ้นในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้
“IFA” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงิน”	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป จำกัด (มหาชน) ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นในการทำรายการในครั้งนี้
“กฟผ.”	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
“กฟภ.”	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
“ESCO Fund”	กองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน

“IFC”	International Finance Corporation หรือ บริษัทเงินทุนระหว่างประเทศ เป็นสมาชิกในกลุ่มธนาคารโลก (World Bank) ที่สนับสนุนการลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม
“ไทยไฟา”	บริษัท ไทยไฟา เพาเวอร์ จำกัด
“MML”	Mott MacDonald Company Limited เป็นบริษัทที่ปรึกษาในการจัดการด้านวิศวกรรมจากประเทศอังกฤษซึ่งมีเครือข่ายอยู่ใน 120 ประเทศทั่วโลก
“PPA”	Power Purchase Agreement หรือสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
“COD”	Commercial Operation Date หรือ วันที่ที่โรงไฟฟ้าเริ่มต้นจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบของ กฟผ.
“VSPP”	Very Small Power Producer หรือ ผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนขนาดเล็กมาก หรือไม่เกิน 10 เมกกะวัตต์
“CERs”	Certified Emission Reductions หรือการรับรองการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

วันที่ 26 พฤษภาคม 2554

เรื่อง ความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์  
ของบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน)

เรียน คณะกรรมการ และผู้ถือหุ้นของ บริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน)

- อ้างถึง
1. มติคณะกรรมการบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 6/2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 และครั้งที่ 8/2554 เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2554
  2. สารสนเทศการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ของบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 29 เมษายน 2554
  3. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน)
  4. ข้อมูลของบริษัทตามที่ปรากฏในคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (แบบ 247-4) ของบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) ลงวันที่ 8 เมษายน 2554 และฉบับแก้ไขเพิ่มเติม ลงวันที่ 3 พฤษภาคม 2554 และวันที่ 11 พฤษภาคม 2554
  5. งบการเงินของบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) ฉบับตรวจสอบปี 2551 – 2553 และงบการเงินรวมฉบับสอบทานสำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุด 31 มีนาคม 2554 โดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แต้นท์ เซอร์วิสเชส จำกัด
  6. งบการเงินรวมเสมือน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ของบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) และบริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด ซึ่งจัดทำโดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แต้นท์ เซอร์วิสเชส จำกัด
  7. รายงาน Technical Advisor for Solar PV Project ของโครงการโรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้า นครพนม 1 ซึ่งจัดทำโดย Mott MacDonald Company Limited เพื่อเป็นเอกสารสนับสนุนการขอกู้ยืมเงินจากธนาคาร กสิกรไทย
  8. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า ระหว่าง การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด รวมทั้งสิ้นจำนวน 34 สัญญา
  9. ข้อตกลงกรอบการลงทุน (Investment Framework Agreement) ของ International Finance Corporation ที่ลงนามร่วมกับ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด น.ส.วันดี ภูษธรยาค และนายชาญชัย กุลถาวรกร เมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2553
  10. ประมาณการทางการเงินสำหรับโครงการโรงไฟฟ้านครพนม 1 และประมาณการพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าโคราช 1 ซึ่งจัดทำโดยผู้บริหารของ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด
  11. เงื่อนไขในการกู้ยืมเบื้องต้น (Termsheet) จากสถาบันการเงินสำหรับเงินกู้ยืมของโรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้า นครพนม 1
  12. สัญญาจองซื้อหุ้น ระหว่าง บริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ไทยไฟา เพาเวอร์ จำกัด ลงวันที่ 12 พฤษภาคม 2554
  13. Inter-Company Support Agreement ระหว่างธนาคารกสิกรไทย และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด ลงวันที่ 24 มกราคม 2554

บริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) (“STEEL” หรือ “บริษัท”) เดิมมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 50 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ดำเนินธุรกิจผลิต จัดจำหน่าย และให้บริการติดตั้งวัสดุก่อสร้างเหล็กเคลือบที่เกี่ยวกับหลังคาและฝ้าผนัง ในวันที่ 28 มีนาคม 2554 บริษัทได้ทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 500 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 450 ล้านหุ้น เพื่อแลกเปลี่ยนกับหุ้นสามัญของบริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (“SPC”) จำนวน 45 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งมีผลทำให้บริษัทเข้าถือหุ้นร้อยละ 100 ใน SPC และได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ SPC รวมทั้งบริษัทย่อยอีก 34 แห่งของ SPC ซึ่งดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

บริษัทย่อยของ SPC ทั้ง 34 แห่ง ได้จัดทำสัญญาจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานแสงอาทิตย์ต่อการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยมีกำลังการผลิตแห่งละ 6 เมกกะวัตต์ รวมทั้งสิ้นเป็น 204 เมกกะวัตต์ ปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าที่สามารถจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้แล้วจำนวน 3 แห่ง ได้แก่ โรงไฟฟ้าโคราช 1 (“SPKR1”) โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 (“SPSN1”) และโรงไฟฟ้านครพนม 1 (“SPNP1”) และอยู่ในระหว่างการก่อสร้างอีก 2 แห่ง ได้แก่ โรงไฟฟ้าโคราช 2 (“SPKR2”) และโรงไฟฟ้าเลย 1 (“SPLO1”) โดยการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ STEEL มีความประสงค์จะขออนุมัติผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่ง ซึ่งเป็นลำดับที่ 6 - 9 ของโครงการพัฒนาโรงไฟฟ้า

ทั้งหมด 34 แห่งข้างต้น ได้แก่ โรงไฟฟ้าขอนแก่น 1 (“SPKK1”) ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด โรงไฟฟ้าบุรีรัมย์ 2 (“SPBR2”) ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 2) จำกัด โรงไฟฟ้าโคราช 3 (“SPKR3”) ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด และโรงไฟฟ้าโคราช 4 (“SPKR4”) ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด โดย ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2554 SPKK1 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 189,000,000 บาท และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วแห่งละ 100,000 บาท

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 6/2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 มีมติอนุมัติให้บริษัททยอยจำนวน 3 บริษัทของ SPC เข้าซื้อทรัพย์สินสำหรับการดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 3 โครงการ ซึ่งในภายหลังบริษัทได้แจ้งเพิ่มเติมว่าเป็นโครงการ SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 มูลค่าโครงการละประมาณ 700 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมดไม่เกิน 2,100 ล้านบาท โดยบริษัทจะให้เงินกู้แก่ SPC เพื่อที่ SPC จะได้นำเงินกู้ดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัท เป็นมูลค่าประมาณ 107 ล้านบาทต่อบริษัท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 321 ล้านบาท นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการของ SPC ครั้งที่ 25/2553 เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2553 และที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด ครั้งที่ 4/2553 เมื่อวันที่ 27 สิงหาคม 2553 ได้มีการอนุมัติให้ดำเนินการลงทุนใน SPKK1 โดยมีมูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนการทำรายการในครั้งนี้ จึงนับรวมเป็นส่วนหนึ่งของการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ด้วย

โดยที่ รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และตามที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน มีขนาดรายการซึ่งพิจารณาตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเท่ากับร้อยละ 58.10 ดังนั้นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 (ขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 50 แต่น้อยกว่าร้อยละ 100) ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”)

การเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น STEEL มีหน้าที่เปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมติอนุมัติการทำรายการดังกล่าวโดยต้องได้รับคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยไม่แบ่งผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย (ถ้ามี) ซึ่งบริษัทต้องระบุชื่อและจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีสิทธิลงคะแนนไว้ในหนังสือเชิญประชุมด้วย (ถ้ามี) นอกจากนี้บริษัทต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมผลของรายการเสนอต่อผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 และวันที่ 12 พฤษภาคม 2554 มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทจากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 500 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 515 ล้านบาท และอนุมัติการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท จำนวนไม่เกิน 15 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่ บริษัท ไทยไฟา เพาเวอร์ จำกัด (“ไทยไฟา”) ในราคาหุ้นละ 22.78 บาท หรือเป็นจำนวนเงินรวม 341.70 ล้านบาท ซึ่งราคาเสนอขายหุ้นดังกล่าวเป็นราคาที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาด โดยบริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนดังกล่าวในการปล่อยกู้แก่ SPC เพื่อให้ SPC นำเงินกู้ดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัทที่จะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าในครั้งนี้ นอกจากนี้ บริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัท รวมทั้ง SPKK1 (รวมเรียกว่า “โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง”) มีแผนที่จะหาผู้ร่วมทุน และแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงินเพื่อพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้แล้วเสร็จต่อไป

บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้รับแต่งตั้งจากบริษัทให้เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“IFA” หรือ “ที่ปรึกษาทางการเงิน”) โดยใช้ความรู้ ความสามารถ และความระมัดระวัง เยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพ เพื่อทำหน้าที่แสดงความเห็นต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท โดยในการจัดทำความเห็นในครั้งนี้ IFA ได้พิจารณาจากเอกสารโดยอ้างอิงตามรายการที่ระบุไว้แล้วข้างต้น รวมถึง ข้อมูลต่าง ๆ ที่เป็นเอกสารและจดหมายอิเล็กทรอนิกส์ (e-mail) ที่ได้รับจาก STEEL และ SPC การสัมภาษณ์ผู้บริหารของ STEEL และ SPC ประกอบกับการประเมินภาวะอุตสาหกรรมและปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง และให้ความเห็นอย่างเป็นอิสระภายใต้สมมติฐานว่าข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากแหล่งต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้นมีความสมบูรณ์ ครบถ้วน และเป็นจริง ในสถานการณ์และข้อมูลที่มีอยู่ได้ในปัจจุบัน ดังนั้น หากสถานการณ์และข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ อาจ

ส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาของ IFA ได้ โดยในการจัดทำประมาณการทางการเงินนั้น IFA ได้ใช้สมมติฐานข้อมูลที่เกี่ยวข้องตามที่  
'ได้จาก STEEL และ SPC ประกอบกับข้อมูลภาวะอุตสาหกรรมและข้อมูลทั่วไปที่เปิดเผยแก่สาธารณะ โดยมีได้ทำการตรวจสอบ  
ข้อมูลทางด้านเทคนิคและวิศวกรรมของโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง และ IFA ไม่สามารถรับรองหรือรับประกันไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อม  
เกี่ยวกับความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลและคำรับรองต่างๆ ที่ทาง STEEL และ SPC มอบให้กับ IFA โดย IFA จะไม่รับผิดชอบต่อ  
ผลกำไรหรือขาดทุน และผลกระทบต่างๆ อันเกิดจากการทำรายการในครั้งนี้ รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลที่น่ามาใช้พิจารณา  
ความเห็นของ IFA ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และความเห็นของ IFA ที่นำเสนอขึ้นเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยเกี่ยวกับ  
ความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ครั้งนี้เท่านั้น

### **สรุปความเห็นของ IFA เกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์**

การได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งดำเนินงานโดยบริษัทย่อยของ SPC ได้แก่  
SPKK1 มูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท และลงทุนใน SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 มูลค่าโครงการละประมาณ 700 ล้านบาท  
รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งประมาณ 2,730 ล้านบาท โดยบริษัทจะให้เงินกู้ยืมแก่ SPC เพื่อเข้าลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของ  
SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 เป็นจำนวนเงิน 107 ล้านบาทต่อโครงการ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละ  
โครงการ ซึ่งบริษัทจะดำเนินการสรรหาผู้ร่วมลงทุนในสัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 49 และสำหรับ SPKK1 ซึ่งปัจจุบัน SPC ถือหุ้นร้อยละ  
100 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 189 ล้านบาท บริษัทมีแผนจะสรรหาผู้ร่วมทุนเพื่อซื้อหุ้นเดิมจาก SPC ประมาณร้อยละ 30 โดยจะ  
คงเหลือสัดส่วนการถือหุ้นของ SPC ร้อยละ 70 ทั้งนี้ มูลค่าการลงทุนโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง หากคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 51  
ใน SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 และร้อยละ 100 ใน SPKK1 (สัดส่วนการถือหุ้นในปัจจุบัน) บริษัทจะได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดเป็น  
จำนวนรวม 1,701 ล้านบาท

IFA ทำการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนใน 2 ประเด็น ได้แก่ (1) การประเมินผลตอบแทนของโครงการเพื่อพิจารณาความคุ้ม  
ทุนของโครงการในภาพรวม โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันเงินสด (NPV) อัตราผลตอบแทนโครงการ (IRR) และระยะเวลาคืนทุน พบว่า  
การดำเนินโครงการ SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งมีความเป็นไปได้เนื่องจากมี NPV เป็นบวก โดย SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งมี  
NPV เท่ากับ 204.15 ล้านบาท และ 137.17 ล้านบาทต่อโครงการ ตามลำดับ มี IRR ที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยของแต่ละ  
โครงการ และมีระยะเวลาคืนทุนอยู่ในช่วง 6 - 7 ปี และ (2) การประเมินผลตอบแทนที่จะมีต่อผู้ถือหุ้น STEEL จากการลงทุนในบริษัท  
ย่อยของ SPC ทั้ง 4 แห่ง โดยผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ในรูปของเงินปันผลรับจากผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยของ SPC ภายหลัง  
จากหักภาระทางการเงินต่างๆแล้ว พบว่าการที่ STEEL ลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งผ่านทาง SPC ในรูปเงินกู้ยืมมีความสมเหตุสมผล  
โดย SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งมีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 102.74  
ล้านบาท และ 42.98 ล้านบาทต่อโครงการ ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ที่ออกรายงานฉบับนี้ โครงการลงทุนดังกล่าวยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในเรื่องการจัดหาแหล่งเงินทุน ทั้งในส่วนของผู้ร่วมทุนที่จะเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทของบริษัทย่อย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินซึ่งอาจมีความล่าช้าในการพิจารณาอนุมัติ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินและต้นทุนโครงการ ซึ่งขึ้นอยู่กับเงื่อนไขเงินกู้ยืมที่จะได้รับจากสถาบันการเงิน รวมถึงมูลค่าที่ดินและค่าก่อสร้าง ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน และการปรับขึ้นราคาของอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้า ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการที่ SPC ทำการก่อสร้างโรงไฟฟ้า 6 แห่งในระยะเวลาใกล้เคียงกัน ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหาก SPKK1 ไม่สามารถ COD ได้ทันตามกำหนดของ กฟผ. และความเสี่ยงจากพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ไม่เป็นไปตามที่ประมาณการ เนื่องจากยังไม่มีรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ทั้งนี้ หากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งดังกล่าว สามารถจัดหาผู้ร่วมทุน เงินกู้ยืม ดำเนินการก่อสร้างและ COD ได้ประมาณต้นปี 2555 และดำเนินการผลิตได้ตามสมมติฐานที่ได้เปิดเผยไปแล้วทั้งหมด คาดว่าจะเป็นการเพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทและสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัทตลอดอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า ซึ่งจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว ดังนั้น IFA จึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการทำรายการดังกล่าว

อนึ่ง IFA มีข้อสังเกตว่า STEEL ได้ทำการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อ ไทยไฟา ในราคาเสนอขาย 22.78 บาทต่อหุ้น จากมูลค่าที่ตราไว้ 1 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นส่วนเกินมูลค่าหุ้นจำนวน 21.78 บาทต่อหุ้น เพื่อนำเงินที่ได้รับมาลงทุนในโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานโดยบริษัทย่อย 3 แห่ง ในสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 51 ต่อโครงการ และมีแผนการสรรหาผู้ร่วมทุนมาลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 49 ของแต่ละโครงการ รวมทั้งสรรหาผู้ร่วมทุนเพื่อซื้อหุ้นเดิมของ SPC ใน SPKK1 ในสัดส่วนร้อยละ 30 โดยคาดว่าผู้ร่วมทุนจะเข้าลงทุนในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ของแต่ละโรงไฟฟ้า ซึ่ง IFA มีความเห็นว่า STEEL น่าจะได้รับประโยชน์มากกว่า หากบริษัททำการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนมากขึ้นและลงทุนในสัดส่วนทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารมีความเห็นว่าแผนการเพิ่มทุนในอนาคตจะพิจารณาจากผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญภายใต้ขอบเขตของข้อจำกัดต่างๆ

ทั้งนี้ การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทเข้าลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งหรือไม่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

## 1. ลักษณะและรายละเอียดของสินทรัพย์ที่เข้าทำรายการ

### 1.1 ประเภทและขนาดของสินทรัพย์ที่เข้าทำรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการของ STEEL ครั้งที่ 6/2554 เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 ได้มีมติอนุมัติให้ SPC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทเข้าซื้อทรัพย์สินสำหรับการดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 3 โครงการ มูลค่าโครงการละประมาณ 700 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าทั้งหมดไม่เกิน 2,100 ล้านบาท โดยบริษัทจะให้เงินกู้แก่ SPC เพื่อที่ SPC จะได้นำเงินกู้ดังกล่าวไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัท เป็นมูลค่าประมาณ 107 ล้านบาทต่อบริษัท หรือคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 321 ล้านบาท บริษัทมีนโยบายที่จะหาผู้ร่วมทุนเพื่อลงทุนในบริษัทย่อยดังกล่าวในสัดส่วนร้อยละ 49 นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการของ SPC ได้มีการอนุมัติเพิ่มทุน SPKK1 จำนวน 18,890,000 หุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้ 10 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 188.9 ล้านบาท (การเพิ่มทุนได้เสร็จสิ้นแล้ว) และให้ดำเนินการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 6 เมกกะวัตต์ มูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท ทั้งนี้ SPKK1 กำลังดำเนินการหาผู้ร่วมทุนเพื่อลงทุนในบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 30

ขนาดของรายการคำนวณจากงบการเงินรวมงวด 3 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 ของ STEEL ได้ดังนี้

- เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มา

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ของ STEEL	571.13	ล้านบาท
หัก สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	11.96	ล้านบาท
สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	559.15	ล้านบาท

สินทรัพย์สุทธิที่ได้มา คำนวณจากสินทรัพย์สุทธิของบริษัทย่อยของ SPC โดยปัจจุบันบริษัทย่อยทั้ง 4 แห่งยังมีได้เริ่มดำเนินงาน ดังนั้นสินทรัพย์สุทธิจะคำนวณจากทุนจดทะเบียน ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2554

ทุนจดทะเบียนของ SPKK1	189.00	ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนของโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง รวม	0.30	ล้านบาท
รวมมูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่ได้มา	189.30	ล้านบาท

มูลค่ารายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์ที่ได้มาเท่ากับ  $189.30 / 559.15 = 33.85\%$

- เกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินการปกติหลังหักภาษี  
- ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากยังไม่มีผลกำไรสุทธิจากบริษัทย่อย -

- เกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน

มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนคำนวณจากมูลค่าการลงทุนของแต่ละโครงการ โดยมีสมมติฐานที่ว่า SPC มีสัดส่วนการถือหุ้นใน SPKK1 ร้อยละ 100 และในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งร้อยละ 51 ต่อโครงการ

มูลค่าเงินลงทุนใน SPKK1 (ร้อยละ 100)	630.00	ล้านบาท
มูลค่าเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง (ร้อยละ 51) รวม	1,071.00	ล้านบาท
มูลค่าเงินลงทุนรวม	1,701.00	ล้านบาท

สินทรัพย์รวมของ STEEL 2,927.82 ล้านบาท

มูลค่ารายการคำนวณตามเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนเท่ากับ  $1,701.00 / 2,927.82 = 58.10\%$

- เกณฑ์มูลค่าหุ้นทุน (มูลค่าของหลักทรัพย์ที่บริษัทจดทะเบียนออกให้เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนการได้มาซึ่งสินทรัพย์)  
- ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากไม่มีการออกหลักทรัพย์เพื่อเป็นสิ่งตอบแทน -

มูลค่ารายการที่คำนวณได้จากเกณฑ์มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนมีขนาดรายการคิดเป็นสัดส่วนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 58.10 ดังนั้นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 (ขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 50 แต่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 100) ตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และตามที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน โดยบริษัทมีหน้าที่แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อจัดทำรายงานแสดงความเห็นเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ รวมทั้งเปิดเผยสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการดังกล่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการเข้าทำรายการ โดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่จะอนุมัติการเข้าทำรายการต้องได้รับคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงโดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย

## 1.2 มูลค่าและสิ่งตอบแทน

การได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เป็นการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อยของ SPC ได้แก่ SPKK1 มูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท และลงทุนใน SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 มูลค่าโครงการละประมาณ 700 ล้านบาท รวมเป็นมูลค่าเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งประมาณ 2,730 ล้านบาท โดยบริษัทจะให้เงินกู้ยืมแก่ SPC เพื่อเข้าลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของ SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 เป็นจำนวนเงิน 107 ล้านบาทต่อโครงการ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโครงการ ซึ่งบริษัทจะดำเนินการสรรหาผู้ร่วมลงทุนในสัดส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 49 และสำหรับ SPKK1 ซึ่งปัจจุบัน SPC ถือหุ้นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 189 ล้านบาท บริษัทมีแผนจะสรรหาผู้ร่วมทุนเพื่อซื้อหุ้นเดิมจาก SPC ประมาณร้อยละ 30 โดยจะคงเหลือสัดส่วนการถือหุ้นของ SPC ร้อยละ 70

ทั้งนี้ มูลค่าการลงทุนโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง หากคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 51 ใน SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 และร้อยละ 100 ใน SPKK1 (สัดส่วนการถือหุ้นในปัจจุบัน) บริษัทจะได้มาซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดเป็นจำนวนรวม 1,701 ล้านบาท



### 1.3 วัน เดือน ปี ที่เข้าทำรายการ

บริษัทจะดำเนินการเพิ่มทุนในบริษัทย่อยของ SPC รวมทั้งเริ่มก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ภายหลังจากที่ผู้ถือหุ้นให้ความเห็นชอบในการตกลงเข้าทำรายการ และการเพิ่มทุน ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 ในวันที่ 16 มิถุนายน 2554 ซึ่งต้องมีคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้น หรือผู้รับมอบฉันทะ (ถ้ามี) ที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย โดยภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้ว บริษัทจะเริ่มดำเนินการสั่งซื้อสินค้า และก่อสร้างโรงไฟฟ้า โดย IFA คาดว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งแล้วเสร็จทั้งหมดประมาณต้นปี 2555

### 1.4 ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับบริษัท

#### 1.4.1 ภาพรวมการประกอบธุรกิจของบริษัทและกลุ่มบริษัทย่อย

##### ● บริษัท สติล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน)

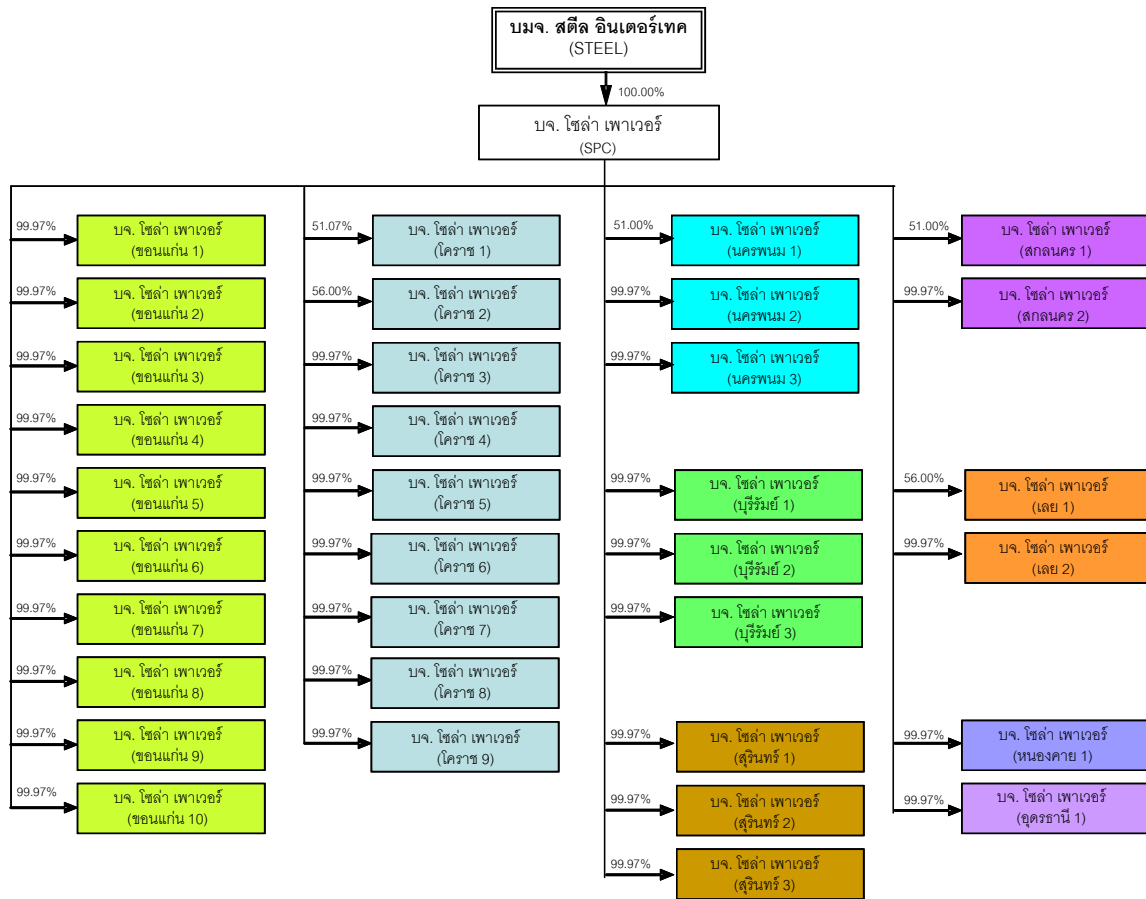
บริษัท สติล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) เริ่มแรกก่อตั้งขึ้นภายใต้ชื่อ บริษัท อิติปพัฒน เซิร์ฟพอยท์ จำกัด เมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2536 ต่อมาได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท สติล อินเตอร์เทค จำกัด เมื่อวันที่ 8 ธันวาคม 2537 ปัจจุบันดำเนินธุรกิจผลิต จัดจำหน่าย และให้บริการติดตั้งวัสดุก่อสร้างเหล็กเคลือบที่เกี่ยวข้องกับหลังคาและฝ้าผนัง โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีดังต่อไปนี้

- (1) แผ่นหลังคาเหล็กเคลือบขึ้นลอน (Roll forming metal sheet) ทั้งชนิดเคลือบสีและไม่เคลือบสี เป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท ใช้ตราสินค้า "Rollform" ซึ่งเป็นลิขสิทธิ์เฉพาะ ผลิตจากแผ่นเหล็กกล้าเคลือบทับด้วยสารผสมระหว่างอลูมิเนียมและสังกะสี (Aluzinc) มีคุณสมบัติกันน้ำรั่วซึม ทนต่อการกัดกร่อน น้ำหนักเบา มีอายุการใช้งานยาวนาน โดยมีระยะเวลาการรับประกันสูงสุดถึง 30 ปี แผ่นเหล็กเคลือบดังกล่าว นอกจากจะใช้เป็นวัสดุผนังหลังคาแล้วยังสามารถใช้ประกอบเป็นฝ้าผนัง หรือส่วนประกอบอื่นๆของตัวอาคาร เช่น ฝ้า กันสาด รั้ว บานเกล็ด เป็นต้น
- (2) แปเหล็กกล้ากำลังสูง (High Strength Purlins) รูปแบบตัว C และตัว Z ซึ่งผลิตโดยการขึ้นรูปจากแผ่นเหล็กกล้ากำลังสูงที่เคลือบกันสนิมด้วยสังกะสี แปทั้งสองชนิดเหมาะสำหรับใช้ในงานโครงสร้างเหล็กรับหลังคาหรือโครงสร้างรับผนังอาคาร มีน้ำหนักเบากว่าแปเหล็กดำทั่วไป
- (3) ผลิตภัณฑ์อื่นๆ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เสริมให้กับแผ่นหลังคาและผนัง ได้แก่
  - หลังคาโปร่งแสง สำหรับอาคารที่ต้องการแสงธรรมชาติ
  - อุปกรณ์ประกอบการติดตั้งหลังคาและฝ้าผนัง เช่น ฉนวนกันความร้อน สกรู เป็นต้น
  - ระบบโครงสร้างสำเร็จรูป (PEB) ออกแบบตามที่ถูกค้าต้องการ จัดส่งเป็นชุดถึงสถานที่ก่อสร้าง ซึ่งแต่ละชิ้นส่วนของโครงสร้างถูกออกแบบมาให้สามารถทำการยึดต่อเข้าด้วยกันด้วยระบบสลักเกลียวและน็อต

บริษัทมีการให้บริการติดตั้งทั่วประเทศสำหรับผลิตภัณฑ์ทุกประเภทที่ผลิตและจำหน่าย โดยใช้วิธีการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงและมีเจ้าหน้าที่ฝ่ายวิศวกรรมของบริษัทเป็นผู้ควบคุมคุณภาพการติดตั้งโดยรวม

บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2548 ด้วยทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 50 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยในวันที่ 28 มีนาคม 2554 บริษัทได้ทำการเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 500 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 450 ล้านหุ้น เพื่อแลกเปลี่ยนกับหุ้นสามัญของ SPC จำนวน 45 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ส่งผลให้บริษัทถือหุ้นร้อยละ 100 ใน SPC และได้มาซึ่งสินทรัพย์ของ SPC รวมทั้งบริษัทย่อยของ SPC จำนวนรวม 34 แห่ง ซึ่งขนาดของสินทรัพย์ที่ได้มามีจำนวนตามเกณฑ์มูลค่าหุ้นของบริษัท สูงกว่าร้อยละ 100 ส่งผลให้การได้มาซึ่งสินทรัพย์ดังกล่าวถือเป็นการเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อม (Backdoor Listing)

ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้น ณ 12 พฤษภาคม 2554 ดังนี้



นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2554 เมื่อวันที่ 19 เมษายน 2554 ได้มีมติอนุมัติให้เปลี่ยนชื่อบริษัท เป็น บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ SPCG โดยจะนำวาระดังกล่าวเข้าเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 16 มิถุนายน 2554

#### ● บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด และบริษัทย่อย

บริษัท โซล่า เพาเวอร์ จำกัด (“SPC”) ดำเนินธุรกิจพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 34 แห่งซึ่งดำเนินการภายใต้ บริษัทย่อย ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบครบวงจร (Engineering, Procurement and Construction: EPC) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และธุรกิจบริหารด้านการปฏิบัติการและการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Operation, Maintenance and Monitoring: OMM) แก่โรงไฟฟ้าที่พัฒนาโดย SPC และที่เป็นลูกค้า EPC ของ SPC

SPC จัดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2539 ด้วยทุนจดทะเบียน 10 ล้านบาท ได้เริ่มดำเนินธุรกิจเมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2551 โดยดำเนินการขอขายไฟฟ้าเข้าระบบสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ตามประกาศการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) ลงวันที่ 20 พฤษภาคม 2551 ฉบับที่ 2 เรื่อง การกำหนดราคาส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ซึ่งจะได้รับส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า (Adder) ในอัตรา 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นเวลา 10 ปี นับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์สำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมากที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ โดยไม่ต้องมีการวางแผนค่าประกันตามประกาศ ฉบับที่ 3 และเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตให้ก่อสร้างโรงผลิตไฟฟ้าด้วยระบบเซลล์แสงอาทิตย์ ขนาด 6 เมกกะวัตต์จำนวน 34 แห่ง รวมกำลังผลิตกระแสไฟฟ้าทั้งสิ้น 204 เมกกะวัตต์ โดยปัจจุบันสามารถเปิดและดำเนินการในเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 3 แห่งภายใต้ บริษัทย่อย ได้แก่ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช1) จำกัด บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร1) จำกัด และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าโคราช 1 (“SPKR1”) โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 (“SPSN1”) และโรงไฟฟ้านครพนม 1 ตามลำดับ (“SPNP1”) เริ่มดำเนินการจำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ (COD: Commercial Operation Date) ในวันที่ 21 เมษายน 2553 วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2554 และวันที่ 22 เมษายน 2554 ตามลำดับ

บริษัทย่อยของ SPC ทั้งหมดจำนวน 34 แห่ง มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัทย่อยของ SPC	ที่ตั้งโซลาร์ฟาร์ม	ทุนจดทะเบียน ชำระแล้ว	การลงทุน ของ SPC	สัญญาซื้อขาย ไฟฟ้าลงวันที่	COD ตามสัญญาซื้อ ขายไฟฟ้า
		จังหวัด				
1	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด	นครราชสีมา	280,000,000	51.07%	15 พ.ค.2552	21 เม.ย. 2553*
2	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด	สกลนคร	189,000,000	51.00%	19 มิ.ย. 2552	9 ก.พ. 2554*
3	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด	นครพนม	189,000,000	51.00%	18 มิ.ย. 2552	22 เม.ย. 2554*
4	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 2) จำกัด	นครราชสีมา	189,000,000	56.00%	27 ก.ค. 2552	30 ก.ย. 2554
5	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 1) จำกัด	เลย	189,000,000	56.00%	29 ก.ค. 2552	30 ก.ย. 2554
6	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด	ขอนแก่น	189,000,000	99.97%	28 ก.ค. 2552	30 ก.ย. 2554
7	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
8	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
9	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 5) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
10	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 6) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
11	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 7) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
12	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 8) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
13	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 9) จำกัด	นครราชสีมา	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
14	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 2) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
15	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 3) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
16	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 4) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
17	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 5) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
18	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 6) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
19	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 7) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
20	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 8) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
21	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 9) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	11 มี.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
22	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 10) จำกัด	ขอนแก่น	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
23	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 2) จำกัด	เลย	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
24	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 2) จำกัด	นครพนม	100,000	99.97%	11 มี.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
25	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 3) จำกัด	นครพนม	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
26	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 1) จำกัด	บุรีรัมย์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
27	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 2) จำกัด	บุรีรัมย์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
28	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 3) จำกัด	บุรีรัมย์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
29	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 2) จำกัด	สกลนคร	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
30	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สุรินทร์ 1) จำกัด	สุรินทร์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
31	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สุรินทร์ 2) จำกัด	สุรินทร์	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
32	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สุรินทร์ 3) จำกัด	สุรินทร์	100,000	99.97%	11 มี.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
33	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (หนองคาย 1) จำกัด	หนองคาย	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556
34	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (อุดรธานี 1) จำกัด	อุดรธานี	100,000	99.97%	8 ม.ค. 2553	31 ต.ค. 2556

หมายเหตุ: \*COD ที่โรงไฟฟ้าดำเนินการจริง

ทั้งนี้ บริษัทย่อยของ SPC ที่ได้เริ่มดำเนินการแล้ว มีจำนวน 9 แห่ง และมีสถานะการดำเนินงานดังนี้

ลำดับ	ชื่อบริษัทย่อยของ SPC	สถานะการดำเนินงาน
1	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 1) จำกัด	จำหน่ายไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ต่อ กฟผ.แล้ว
2	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (สกลนคร 1) จำกัด	
3	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (นครพนม 1) จำกัด	
4	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 2) จำกัด	อยู่ในระหว่างการก่อสร้าง โดยผู้บริหารคาดว่าจะ COD ได้ประมาณเดือนกรกฎาคม 2554
5	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (เลย 1) จำกัด	
6	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (ขอนแก่น 1) จำกัด	อยู่ในระหว่างการจัดหาที่ดิน และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 16 มิถุนายน 2554
7	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 2) จำกัด	
8	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด	
9	บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด	

SPC มีแผนที่จะทำการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ตามแผนงานที่ได้กำหนดไว้ภายในปี 2556 โดยลำดับก่อนหลังของการดำเนินโครงการจะขึ้นอยู่กับการจัดหาที่ดินเป็นสำคัญ ซึ่งหากโครงการมีความล่าช้า ก็สามารถขยายระยะเวลา COD ได้ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคเกี่ยวกับความคืบหน้าของแต่ละโครงการว่าอยู่ในขั้นตอนใด ซึ่งจะพิจารณาเป็นรายกรณีไป

#### 1.4.2 ผู้ร่วมทุนในบริษัทย่อยของ SPC

SPC มีนโยบายลงทุนในบริษัทย่อยแต่ละแห่งไม่ต่ำกว่าร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของแต่ละโครงการ ปัจจุบันโครงการที่ COD แล้ว ซึ่งได้แก่ SPKR1, SPSN1, SPNP1 และที่กำลังอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง ได้แก่ SPKR2 และ SPLO1 โดยแต่ละโครงการมีการถือหุ้นโดยผู้ร่วมทุนรายต่างๆ ณ วันที่ 12 พฤษภาคม 2554 ดังนี้

ผู้ถือหุ้น	SPKR1		SPSN1		SPNP1		SPKR2		SPLO1	
	ล้านหุ้น	ร้อยละ	ล้านหุ้น	ร้อยละ	ล้านหุ้น	ร้อยละ	ล้านหุ้น	ร้อยละ	ล้านหุ้น	ร้อยละ
SPC	14.30	51.07	9.64	51.00	9.64	51.00	10.58	56.00	10.58	56.00
ไทยไฟ	4.20	15.00	5.67	30.00	5.67	30.00	8.32	44.00	8.32	44.00
IFC	5.50	19.64	1.70	9.00	1.70	9.00	-	-	-	-
ESCO Fund	4.00	14.29	1.89	10.00	1.89	10.00	-	-	-	-
รวม	28.00	100.00	18.90	100.00	18.90	100.00	18.90	100.00	18.90	100.00

หมายเหตุ: มูลค่าที่ตราไว้ หุ้นละ 10 บาท

##### (1) IFC หรือบรรษัทเงินทุนระหว่างประเทศ

IFC เป็นสถาบันการเงินของกลุ่มธนาคารโลก (ณ เดือน มิถุนายน 2553 มีเป็นผู้ถือหุ้นประกอบด้วยสมาชิกจำนวน 182 ประเทศ โดยมีผู้ถือหุ้นใหญ่ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา 24.03% ญี่ปุ่น 5.96% เยอรมัน 5.44% ฝรั่งเศส 5.11% และสหราชอาณาจักร 5.11% เป็นต้น) มีสำนักงานใหญ่อยู่ที่กรุงวอชิงตัน ดี.ซี มีนโยบายให้การช่วยเหลือและลงทุนในภาคเอกชนของประเทศกำลังพัฒนาทั่วโลก โดยเฉพาะการสนับสนุนการลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมทั้งในรูปแบบของเงินกู้ยืมและเข้าไปลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่ง IFC ได้เข้ามาในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2502 มีนโยบายสนับสนุนภาคการเงิน การร่วมมือกับสถาบันการเงิน รวมถึงการเข้ามามีบทบาทในการสนับสนุนโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานของภาครัฐ นอกจากนี้ยังให้การช่วยเหลือในภาคเอกชนด้วย ซึ่งที่ผ่านมาได้มีการจัดหาเงินทุนให้กับโครงการในประเทศไทยแล้วประมาณ 3 พันล้านบาท กับ 65 บริษัท (ข้อมูลจาก [www.ifc.org](http://www.ifc.org) ณ วันที่ 3 กันยายน 2553)

นอกเหนือจากการการลงทุนในโรงไฟฟ้าดังกล่าวแล้ว IFC ได้จัดทำข้อตกลงกรอบการลงทุน (Investment Framework Agreement) ลงนามร่วมกับ SPC ณ ส.วันดี ภูธรชัย และนายชาญชัย กุลดาวรรณ ลงวันที่ 7 มิถุนายน 2553 ซึ่งได้กำหนดเงื่อนไขให้ IFC มีสิทธิโดยที่มิได้เป็นข้อผูกมัด ที่จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของโรงไฟฟ้าแห่งอื่นที่เป็นบริษัทย่อยของ SPC หรือของบริษัท ที่ราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ มูลค่าเงินลงทุนคิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง โดย IFC จะใช้เวลาในการพิจารณาเข้าร่วมทุนสำหรับโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ ภายในระยะเวลา 30 วันนับจากวันที่ SPC ยื่นเสนอแผนการลงทุนในโรงไฟฟ้าให้แก่ IFC

## (2) ESCO Fund หรือกองทุนเพื่อการส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน

ESCO Fund จัดตั้งขึ้นตาม พรบ.การส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน พ.ศ.2535 เพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงานและพัฒนาพลังงานทดแทน โดยมีนโยบายในการร่วมทุนกับผู้ประกอบการพลังงานทดแทนในประเทศไทยในสัดส่วนร้อยละ 10-15 หรือไม่เกิน 50 ล้านบาท รวมทั้งมีการส่งเสริมให้ผู้ประกอบการได้มีรายได้จากการขายคาร์บอนเครดิตด้วย โดย Energy for Environment Foundation หรือมูลนิธิพลังงานเพื่อสิ่งแวดล้อม จะทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนให้กับ ESCO Fund

## (3) ไทยไฟฟ้า หรือ บริษัท ไทยไฟฟ้า เพาเวอร์ จำกัด

ไทยไฟฟ้า ก่อตั้งขึ้นเมื่อ 28 กรกฎาคม 2553 มีทุนจดทะเบียน 500 ล้านบาท แบ่งเป็น 5.0 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 100 บาท มีคณะกรรมการประกอบด้วย นายสุชาติ เศรษฐราชน นายพงษ์ชัย เศรษฐราชน นาย โชคชัย เศรษฐราชน และ น.ส.วิภา พินธุโสภณ โดยมีวัตถุประสงค์ในการดำเนินธุรกิจรับเหมา ออกแบบ ติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานทดแทน รวมทั้งให้บริการจัดการและบำรุงรักษาโรงงานไฟฟ้าด้วยพลังงานทดแทน และไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับ STEEL และ SPC (ข้อมูลจาก กรมพัฒนาธุรกิจการค้า และ [www.bol.co.th](http://www.bol.co.th)) ทั้งนี้ ธุรกิจปัจจุบันของ ไทยไฟฟ้า มุ่งเน้นการร่วมลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SPC ทั้ง 5 แห่งข้างต้นในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้

### 1.4.3 การจัดทำรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้า

SPC ได้ว่าจ้าง Mott MacDonald Company Limited (“MML”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาในการจัดการด้านวิศวกรรมจากประเทศอังกฤษ ให้เป็นที่ปรึกษาอิสระด้านเทคนิคสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าโคราช 1 (SPKR1) โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 (SPSN1) และโรงไฟฟ้านครพนม 1 (SPNP1) โดยรายงานการศึกษาทางวิศวกรรมดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเอกสารสนับสนุนสำหรับการขอสินเชื่อจากธนาคารกสิกรไทย รายงานการศึกษาทางด้านเทคนิคฉบับแรก ได้จัดทำลงวันที่ 10 มกราคม 2553 เพื่อการพัฒนา SPKR1 ซึ่งขอบเขตของงานที่ปรึกษาด้านเทคนิค ประกอบด้วยหน้าที่หลักดังต่อไปนี้

- (1) รายละเอียดโครงการ (Project description) ซึ่งอธิบายที่ตั้งและความเหมาะสมทางด้านเทคนิคของสถานที่ตั้งของโครงการ
- (2) รายละเอียดด้านเทคนิคของอุปกรณ์หลัก (Key Solar Technologies Review) อาทิ คุณลักษณะของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ อุปกรณ์ การควบคุมและวัดประสิทธิภาพการผลิตกระแสไฟฟ้า เป็นต้น
- (3) การประเมินค่าการผลิตพลังงานไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ (Energy Production Assessment) ซึ่งประเมินศักยภาพการผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อทำการประมาณการทางการเงินสำหรับสินเชื่อโครงการ (Project Financing) โดยพิจารณาถึงปริมาณรังสีที่กระทบต่อหน่วยพื้นที่ (Irradiance) การวัดค่าพลังงานไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์โดยคำนึงถึงตัวแปรต่างๆที่อาจจะก่อให้เกิดการสูญเสียประสิทธิภาพการผลิตพลังงานไฟฟ้า
- (4) การประเมินความเหมาะสมของการออกแบบโรงไฟฟ้า (Project Design Review) โครงสร้างแผงเซลล์แสงอาทิตย์ การเชื่อมต่อ วงจรไฟฟ้า การออกแบบ ซึ่งรวมถึงโครงสร้างฐานและงานโยธา (Civil Design) ผู้รับเหมาช่วงโครงการสำหรับรับงานต่อจาก SPC ซึ่งเป็นผู้รับเหมาหลักของ EPC และ OMM สำหรับโครงการ และโครงสร้างที่มงานของโครงการ โดยที่รายงานฉบับนี้ระบุว่า บริษัท เจเพ็น จำกัด จะเป็นผู้ทำงานหลักให้กับโครงการ โดยมีหน้าที่รับผิดชอบงานโยธา (Civil Work) งานทางวิศวกรรม (Mechanical Work) และงานด้านไฟฟ้า (Electrical Work) นอกจากนี้ MML ได้ประเมินถึงระยะเวลาในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าว่าควรจะใช้เวลาประมาณ 24 – 26 สัปดาห์ นับจากวันเริ่มปรับสภาพที่ดินจนกระทั่ง COD
- (5) การศึกษาสัญญาต่างๆที่เกี่ยวข้อง (Contract Review) ซึ่งรวมถึงร่างสัญญาการก่อสร้าง การดำเนินงานและบำรุงรักษา (EPC และ OMM Contracts) ระหว่าง SPC ในฐานะผู้รับจ้างและโรงไฟฟ้าในฐานะผู้ว่าจ้าง
- (6) การสอบถามข้อมูลทางเทคนิคที่จะมีผลต่อประมาณการทางการเงินของโครงการ (Technical Input of Financial Model Review) รวมทั้งสอบถามความเป็นไปได้ของประมาณการทางการเงินของโรงไฟฟ้าและความสมเหตุสมผลของสมมติฐานต่างๆ โดยเปรียบเทียบกับข้อมูลอุตสาหกรรมในประเทศไทย ประกอบกับการเปรียบเทียบกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน

## แสงอาทิตย์ในต่างประเทศ

สำหรับโครงการก่อสร้าง SPSN1 และ SPNP1 นั้น MML ได้ออกรายงานการศึกษาด้านเทคนิคเมื่อวันที่ 10 กันยายน 2553 ซึ่ง MML ประเมินศักยภาพของการผลิตพลังงานไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ใหม่แตกต่างจากของ SPKR1 เนื่องจากสถานที่ตั้งและการออกแบบของโรงไฟฟ้าแตกต่างกัน โดยมีได้ประเมินข้อมูลส่วนอื่นๆ อาทิเช่น รายละเอียดของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ และสัญญาก่อสร้าง ซึ่งให้ความเห็นว่าเหมือนกัน SPKR1

ทั้งนี้ MML ให้ความเห็นว่าโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งดังกล่าว มีความเหมาะสมผลในด้านคุณภาพและราคาของการก่อสร้าง วัสดุอุปกรณ์ที่สำคัญ เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ ตัวแปลงกระแสไฟฟ้า (อินเวอร์เตอร์) และหม้อแปลงไฟฟ้า (ทรานส์ฟอร์เมอร์) เป็นต้น จัดซื้อจากผู้ผลิตที่มีความน่าเชื่อถือ การผลิตไฟฟ้าที่ SPC นำเสนอสามารถผลิตได้จริง ประมาณการทางการเงินของโรงไฟฟ้ามีความเป็นไปได้ และมีสมมติฐานหลักที่สมเหตุสมผล สำหรับโรงไฟฟ้าอีก 4 แห่งซึ่งกำลังวางแผนการก่อสร้าง ผู้บริหาร SPC แจ้งว่าเงื่อนไขการจัดการวัตถุดิบ การก่อสร้าง และสมมติฐานในการประมาณการทางการเงินมีความใกล้เคียงกันกับ SPSN1 และ SPNP1 โดย MML จะเป็นผู้ทำการศึกษาคำนวณเป็นไปได้ของโครงการเช่นกันเพื่อเป็นเอกสารสนับสนุนการกู้ยืมเงิน

### 1.4.4 ผู้ถือหุ้นของบริษัท

ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 ซึ่งเป็นวันปิดสมุดทะเบียนล่าสุด บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรกดังต่อไปนี้

ลำดับที่	ผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	ร้อยละของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว
1	ครอบครัวกุญชรยา คง ประกอบด้วย	304,000,700	60.80
	นางสาววันดี กุญชรยา คง	263,050,700	52.61
	นางประคอง กุญชรยา คง	21,600,000	4.32
	นายสมศักดิ์ กุญชรยา คง	9,000,000	1.80
	นางสาวสมปอง กุญชรยา คง	9,000,000	1.80
	นางกนกพร กุญชรยา คง	1,350,000	0.27
2	นายชาญชัย กุลถาวรกร	54,000,000	10.80
3	ครอบครัวอุ้นวรวงศ์ ประกอบด้วย	22,706,500	4.54
	นายประสิทธิ์ อุ้นวรวงศ์*	12,389,600	2.48
	นางรสสุคนธ์ อุ้นวรวงศ์*	10,016,900	2.00
	นายพนนทกร อุ้นวรวงศ์	100,000	0.02
	นายณัฐกมล อุ้นวรวงศ์	100,000	0.02
	ด.ญ.ปัทมาชนิต อุ้นวรวงศ์	100,000	0.02
4	นายเควิน จีราด พาเนล	13,820,000	2.76
5	นายวิฑูร มโนมัยกุล	12,860,000	2.57
6	นายแอนโทนี พาเนล	12,849,900	2.57
7	นายเชียน แลงคาสเตอร์	9,999,500	2.00
8	เคียวเซร่า คอร์ปอเรชั่น	9,000,000	1.80
9	นางสาวจัฐนันท์ ธนาสินวิวัฒน์	6,430,000	1.29
10	นายนิธิต ศิลมัฐ	6,430,000	1.29
11	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	47,903,400	9.58
รวม		500,000,000	100.00

หมายเหตุ: \* นายประสิทธิ์ อุ้นวรวงศ์ และนางรสสุคนธ์ อุ้นวรวงศ์ ได้ลงนามในหนังสือแสดงเจตนาว่าไม่ขายหุ้นของกิจการ ว่าได้ถือหุ้นสามัญของกิจการ ณ วันที่ 8 เมษายน 2554 เป็นจำนวนรวม 22,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 4.40 ของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของกิจการ

#### 1.4.5 โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัท

ณ วันที่ 19 เมษายน 2554 บริษัทมีกรรมการทั้งหมดจำนวน 7 ท่าน (กำลังอยู่ระหว่างการขออนุมัติผู้ถือหุ้นเพื่อการเปลี่ยนแปลง) ประกอบด้วย

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาววันดี ภูษรยาคัง	ประธานกรรมการ
2.	นายประสิทธิ์ อุ๋นรวงศ์	กรรมการ
3.	นายชาญชัย กุลถาวรกร	กรรมการ
4.	นายสมศักดิ์ ภูษรยาคัง	กรรมการ
5.	นายเกียรติชัย พงษ์พาณิชย์	ประธานกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
6.	ดร.อาจอง ชุมสาย ณ อยุธยา	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ
7.	ดร.ศิริพงศ์ พงษ์พิพันธุ์	กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามแทนบริษัท ได้แก่ นางสาววันดี ภูษรยาคัง ลงลายมือชื่อร่วมกับ นายประสิทธิ์ อุ๋นรวงศ์ หรือ นายชาญชัย กุลถาวรกร หรือ นายสมศักดิ์ ภูษรยาคัง รวมเป็นสองคนและประทับตราสำคัญของกิจการ

ทั้งนี้ ในการประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2554 เมื่อวันที่ 18 เมษายน 2554 ที่ประชุมมีมติอนุมัติเพิ่มจำนวนกรรมการบริษัท จากเดิม 7 ท่านเป็น 9 ท่าน และให้แต่งตั้ง นายจิราคม ปทุมมานนท์ และนายเควิน จีราด พาแนล เป็นกรรมการใหม่ของบริษัท และมีมติ ให้เปลี่ยนแปลงกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม เป็น “ประธานกรรมการ หรือกรรมการผู้จัดการใหญ่ คนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อและประทับตราสำคัญของบริษัท หรือกรรมการอื่นสองคนลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัท” จึงจะมีผลผูกพันบริษัทได้” โดยจะนำมติดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติในวันที่ 16 มิถุนายน 2554

#### 1.4.6 คณะกรรมการบริหารและผู้บริหารของบริษัท

ในการประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2554 เมื่อวันที่ 18 เมษายน 2554 ที่ประชุมมีมติอนุมัติการแต่งตั้งกรรมการบริหารและผู้บริหารของกิจการ ดังนี้

##### กรรมการบริหาร

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายชาญชัย กุลถาวรกร	ประธานกรรมการบริหาร
2.	นางสาววันดี ภูษรยาคัง	กรรมการบริหาร
3.	นายสมศักดิ์ ภูษรยาคัง	กรรมการบริหาร
4.	นายประสิทธิ์ อุ๋นรวงศ์	กรรมการบริหาร
5.	นายเควิน จีราด พาแนล	กรรมการบริหาร

##### ผู้บริหาร 4 ลำดับแรกในโครงสร้างองค์กร (ตามนิยามของ กสท.)

ลำดับที่	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นางสาววันดี ภูษรยาคัง	กรรมการผู้จัดการใหญ่
2.	นายประสิทธิ์ อุ๋นรวงศ์	กรรมการผู้จัดการสายงานธุรกิจเหล็ก (Steel)
3.	นายชาญชัย กุลถาวรกร	กรรมการผู้จัดการสายงานการจัดการลงทุน
4.	นายชัยวัฒน์ ตั้งสุวรรณพานิช	รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ฝ่ายบัญชี การเงิน และบริหารจัดการ
5.	นายสุพจน์ วรรณโรจน์	รองกรรมการผู้จัดการฝ่ายขายและการตลาด
6.	นายสมชัย วงศ์รัตนวิจิตร	รองกรรมการผู้จัดการฝ่ายปฏิบัติการ

#### 1.4.7 ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

##### ● งบการเงินเฉพาะกิจการ

ผลประกอบการและฐานะทางการเงินของบริษัท อ้างอิงจากงบการเงินเฉพาะบริษัทที่ได้รับการสอบทานจากผู้สอบบัญชี สำหรับงวดบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม 2551 – 2553 และงวด 3 เดือนสิ้นสุด 31 มีนาคม 2554

งบดุล (เฉพาะบริษัท) หน่วย: ล้านบาท	2551		2552		2553		ณ 31 มีนาคม 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>								
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	13.27	6.52%	4.80	2.50%	10.87	6.66%	29.22	2.00%
ลูกหนี้การค้าและตัวเงินรับ - สุทธิ	40.71	20.01%	37.69	19.62%	31.80	19.49%	32.51	2.23%
มูลค่างานเสร็จที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ	7.16	3.52%	20.01	10.42%	10.63	6.51%	11.88	0.81%
สินค้าคงเหลือ - สุทธิ	47.35	23.27%	41.04	21.37%	20.27	12.43%	47.72	3.27%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4.15	2.04%	3.88	2.02%	3.33	2.04%	1.17	0.08%
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>112.64</b>	<b>55.36%</b>	<b>107.42</b>	<b>55.93%</b>	<b>76.90</b>	<b>47.14%</b>	<b>122.50</b>	<b>8.40%</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>								
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	-	-	1,251.00	85.79%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	88.73	43.61%	80.81	42.08%	81.06	49.69%	78.66	5.39%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน - สุทธิ	0.51	0.25%	0.48	0.25%	0.35	0.21%	0.32	0.02%
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>90.82</b>	<b>44.64%</b>	<b>84.63</b>	<b>44.07%</b>	<b>86.24</b>	<b>52.86%</b>	<b>1,335.72</b>	<b>91.60%</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>203.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>192.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>163.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,458.23</b>	<b>100.00%</b>
<b>หนี้สิน</b>								
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>								
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	8.00	3.93%	10.00	5.21%	-	-	-	-
เจ้าหนี้การค้า	54.63	26.85%	50.49	26.29%	37.43	22.95%	76.93	5.28%
เงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	3.04	1.49%	3.04	1.58%	2.32	1.42%	-	-
ส่วนของหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	0.93	0.46%	1.59	0.83%	1.83	1.12%	1.23	0.08%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17.88	8.79%	27.82	14.49%	18.79	11.52%	30.26	2.08%
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>84.48</b>	<b>41.52%</b>	<b>92.94</b>	<b>48.39%</b>	<b>60.37</b>	<b>37.01%</b>	<b>108.43</b>	<b>7.44%</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>								
ประมาณการหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงาน	-	-	-	-	-	-	0.19	0.01%
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	13.84	6.80%	10.80	5.63%	5.29	3.24%	-	-
หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าการเงิน - สุทธิ	3.67	1.80%	1.63	0.85%	4.34	2.66%	4.03	0.28%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	17.51	8.61%	12.44	6.48%	9.63	5.90%	4.22	0.29%
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>101.99</b>	<b>50.13%</b>	<b>105.37</b>	<b>54.87%</b>	<b>70.00</b>	<b>42.91%</b>	<b>112.64</b>	<b>7.72%</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>							-	
ทุนที่ออกจำหน่ายและเรียกชำระแล้ว	50.00	24.58%	50.00	26.04%	50.00	30.65%	500.00	34.29%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	25.87	12.72%	25.87	13.47%	25.87	15.86%	826.87	56.70%
กำไรสะสม จัดสรรเป็นสำรองตามกฎหมาย	5.42	2.66%	5.42	2.82%	5.42	3.32%	5.42	0.37%
กำไรสะสม ยังไม่ได้จัดสรร	20.18	9.92%	5.38	2.80%	11.86	7.27%	13.30	0.91%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>101.46</b>	<b>49.87%</b>	<b>86.67</b>	<b>45.13%</b>	<b>93.14</b>	<b>57.09%</b>	<b>1,345.58</b>	<b>92.28%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>203.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>192.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>163.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,458.23</b>	<b>100.00%</b>



งบกำไรขาดทุน (เฉพาะบริษัท) หน่วย: ล้านบาท	2551		2552		2553		งวด 3 เดือนปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
<b>รายได้หลัก</b>								
รายได้จากการขาย	223.17	61.42%	148.32	50.14%	145.11	45.88%	35.37	53.24%
รายได้จากการขายพร้อมติดตั้ง	136.95	37.69%	144.81	48.96%	166.33	52.59%	29.75	44.78%
<b>รวมรายได้หลัก</b>	<b>360.12</b>	<b>99.10%</b>	<b>293.13</b>	<b>99.10%</b>	<b>311.44</b>	<b>98.48%</b>	<b>65.11</b>	<b>98.02%</b>
<b>ต้นทุนและค่าใช้จ่าย</b>								
ต้นทุนขาย	181.08	49.83%	127.42	43.08%	123.24	38.97%	29.96	45.11%
ต้นทุนขายพร้อมติดตั้ง	114.05	31.39%	121.35	41.03%	132.01	41.74%	21.94	33.03%
<b>รวมต้นทุนขาย</b>	<b>295.12</b>	<b>81.22%</b>	<b>248.77</b>	<b>84.11%</b>	<b>255.24</b>	<b>80.71%</b>	<b>51.90</b>	<b>78.14%</b>
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>65.00</b>	<b>18.05%</b>	<b>44.35</b>	<b>15.13%</b>	<b>56.19</b>	<b>18.04%</b>	<b>13.21</b>	<b>20.28%</b>
รายได้อื่น	3.25	0.90%	2.65	0.90%	4.82	1.52%	1.32	1.98%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	40.11	11.04%	39.99	13.52%	47.02	14.87%	12.03	18.12%
ดอกเบี้ยจ่ายค่าใช้จ่ายทางการเงิน	1.71	0.47%	1.73	0.58%	1.48	0.47%	0.20	0.29%
<b>กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล</b>	<b>26.43</b>	<b>7.27%</b>	<b>5.29</b>	<b>1.79%</b>	<b>12.51</b>	<b>3.96%</b>	<b>2.30</b>	<b>3.45%</b>
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	6.27	1.72%	1.58	0.53%	3.54	1.12%	0.85	1.29%
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>20.17</b>	<b>5.55%</b>	<b>3.70</b>	<b>1.25%</b>	<b>8.97</b>	<b>2.84%</b>	<b>1.44</b>	<b>2.17%</b>

### ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวมของบริษัท ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 163.14 ล้านบาท ซึ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 47.14 และร้อยละ 52.86 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดยสินทรัพย์หมุนเวียนที่สำคัญประกอบด้วย (1) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 10.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (2) ลูกหนี้การค้าจำนวน 31.80 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจากปี 2552 เนื่องจากระยะเวลาเก็บหนี้ดีขึ้น (3) มูลค่างานเสร็จที่ยังไม่ได้เรียกเก็บจำนวน 10.63 ล้านบาท ลดลงจากปี 2552 เนื่องจากมีการส่งมอบและเรียกเก็บชำระหนี้ที่เร็วขึ้น (4) สินค้าคงเหลือจำนวน 20.27 ล้านบาท ลดลงจากปี 2552 เนื่องจากมีการปรับการบริหารสินค้าคงเหลือเพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนของสินค้า และ (5) สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจำนวน 3.33 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 2552 สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ณ สิ้นปี 2553 มีจำนวน 86.24 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ ณ สิ้นปี 2552 ซึ่งเท่ากับ 84.81 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เล็กน้อย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 STEEL มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1,458.23 ล้านบาท ประกอบด้วย (1) สินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 122.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 ร้อยละ 59.29 เนื่องจากเงินสดจากการดำเนินงานและสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นจากการมีลูกค้าจองเหล็กจำนวนมากล่วงหน้า ทำให้บริษัทต้องมีการเก็บเหล็กซึ่งเป็นสินค้าคงเหลือมากขึ้น (2) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนจำนวน 1,335.72 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการบันทึกเงินลงทุนในบริษัทย่อยจากการควบรวมกิจการกับ SPC เป็นจำนวน 1,251.00 ล้านบาท

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 70.00 ล้านบาทซึ่งลดลงจากปี 2552 เป็นจำนวน 35.37 ล้านบาท ซึ่งเป็นหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 60.37 ล้านบาท และ 9.63 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินหมุนเวียนลดลงจากปี 2552 จำนวน 32.57 ล้านบาทเนื่องจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้าจำนวน 13.06 ล้านบาท สาเหตุจากการที่บริษัทมีการปรับการบริหารสินค้าคงเหลือเพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนของสินค้า ทำให้มีเจ้าหนี้การค้าลดลง และการคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 10 ล้านบาท ทั้งนี้ หนี้สินไม่หมุนเวียนลดลงจากปี 2552 จำนวน 2.81 ล้านบาท เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินลดลง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 STEEL มีหนี้สินรวมเท่ากับ 112.64 ล้านบาท ประกอบด้วย (1) หนี้สินหมุนเวียนจำนวน 108.62 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 ร้อยละ 79.60 เนื่องจากเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจากการสั่งซื้อวัตถุดิบเพื่อเตรียมการผลิตในช่วงไตรมาส 2 (2) หนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 4.22 ล้านบาท ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2553 เนื่องจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินลดลง

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 93.14 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 6.47 ล้านบาท เนื่องจากการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ในขณะที่มีการจ่ายเงินปันผลเพียง 2.5 ล้านบาท ส่วน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 STEEL มีส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1,345.58 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มทุนจาก 50 ล้านบาทเป็น 500 ล้านบาทเพื่อซื้อหุ้นของ SPC รวมทั้งมีการบันทึกส่วนเกินมูลค่าหุ้นเป็นจำนวน 801 ล้านบาท

## ผลการดำเนินงาน

STEEL มีรายได้รวมสำหรับปี 2553 เป็นจำนวน 311.44 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.25 จากปี 2552 เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลัง และการเริ่มลงทุนของภาคเอกชนในสินทรัพย์ถาวร ทั้งนี้รายได้รวมประกอบด้วยรายได้จากการขาย รายได้จากการขายพร้อมติดตั้ง และรายได้อื่น โดย STEEL มีรายได้ดังกล่าวสำหรับปี 2553 เป็นจำนวน 145.10 ล้านบาท 166.33 ล้านบาท และ 4.82 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 45.88 ร้อยละ 52.59 และ ร้อยละ 1.52 ของรายได้รวม ตามลำดับ รายได้จากการขายลดลงร้อยละ 2.17 สำหรับรายได้จากการขายพร้อมติดตั้งเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.86 เนื่องจากกิจการเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นโครงการ และมีนโยบายมุ่งเน้นการขายพร้อมติดตั้งเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากมีอัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยที่สูงกว่า สำหรับงวด 3 เดือนปี 2554 STEEL มีรายได้รวมเป็นจำนวน 65.11 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 27.49 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2553 สาเหตุหลักเนื่องมาจากการลดลงของรายได้จากการขายพร้อมติดตั้ง โดยลูกค้าหลายรายยังไม่ทำการติดตั้งในไตรมาสที่ 1 ทำให้ยังไม่มีกรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้ โดย STEEL มีรายได้จากการขายจำนวน 35.37 ล้านบาท รายได้จากการขายพร้อมติดตั้งจำนวน 29.75 ล้านบาท และรายได้อื่นจำนวน 1.32 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 53.24 ร้อยละ 44.78 และร้อยละ 1.98 ของรายได้รวม ตามลำดับ

ต้นทุนรวมสำหรับปี 2553 เท่ากับ 255.24 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 18.04 เพิ่มขึ้นจากปี 2552 ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 15.13 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 26.69 จากปี 2552 เนื่องจากภาวะความผันผวนของราคาวัตถุดิบและผลจากค่าเงินบาทที่แข็งตัวอย่างรวดเร็ว โดยต้นทุนรวมประกอบด้วยต้นทุนขายและต้นทุนขายพร้อมติดตั้ง เป็นจำนวน 123.24 ล้านบาท และ 132.01 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 38.97 และร้อยละ 41.74 ของรายได้รวม ตามลำดับ โดยต้นทุนที่สำคัญคือวัตถุดิบที่บริษัท สั่งซื้อจากบริษัท บลูสโกลิสต์ (ประเทศไทย) จำกัด และราคาต้นทุนดังกล่าวมีการปรับตัวขึ้นลงตามราคาตลาดของวัตถุดิบ สำหรับงวด 3 เดือนปี 2554 STEEL มีต้นทุนรวมเท่ากับ 51.90 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 20.28 ลดลงจากงวดเดียวกันของปี 2553 เนื่องจากการลดลงของรายได้จากการขายพร้อมติดตั้งซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า โดยต้นทุนรวมประกอบด้วยต้นทุนขายและต้นทุนขายพร้อมติดตั้ง จำนวน 29.96 ล้านบาท และ 21.94 ล้านบาท ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2553 เท่ากับ 47.02 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 17.59 จากปี 2552 โดยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 13.52 ในปี 2552 เป็นร้อยละ 14.87 ในปี 2553 โดยค่าใช้จ่ายดังกล่าวประกอบด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร ซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่ค่าตอบแทนผู้บริหาร ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่างๆ และได้ตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นอีก 1.59 ล้านบาท สำหรับงวด 3 เดือนปี 2554 STEEL มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 12.03 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.89 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2553 โดยมีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายในการควบคุมวงจรกิจการ

STEEL มีกำไรสุทธิสำหรับปี 2553 เท่ากับ 8.97 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.84 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2552 ที่มีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 1.25 โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเนื่องจากบริษัทมีลูกค้าโครงการมากขึ้น ประกอบกับความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ทำให้ราคาขายสูงขึ้น สำหรับงวด 3 เดือนปี 2554 STEEL มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1.44 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 2.17 ซึ่งลดลงเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2552 เนื่องจากการลดลงของรายได้จากการขายพร้อมติดตั้งและการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

## **• งบการเงินรวม**

งบการเงินรวมในปี 2553 อ้างอิงจากงบการเงินเสมือนรวมบริษัท สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 สอบทานโดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แตนต์ เซอร์วิสেস จำกัด จัดทำขึ้นโดยเป็นการรวมส่วนได้เสียของบริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) และ SPC โดยที่ทรัพย์สิน หนี้สิน และส่วนของเจ้าของของแต่ละบริษัทรวมกันด้วยราคาตามบัญชีที่บันทึกไว้โดยตัดรายการระหว่างกันที่สำคัญระหว่าง SPC และบริษัทย่อยออก รวมทั้งการตัดรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยของกิจการ และทุนเรือนหุ้นของกิจการ และไม่คิดค่าความนิยมจากการรวมบริษัท ซึ่งในการจัดทำงบการเงินรวมภายหลังจากการซื้อกิจการ การรับรู้รายการต่างๆอาจแตกต่างจากงบการเงินเสมือนรวมบริษัท เนื่องจากการรวมกิจการจะเป็นการซื้อธุรกิจแบบย้อนกลับ

สำหรับงบการเงินรวมงวด 3 เดือน สิ้นสุด 31 มีนาคม 2554 อ้างอิงจากงบการเงินรวมของบริษัท ซึ่งสอบทานโดย บริษัท เอส.เค. แอคเคาน์แตนต์ เซอร์วิสেস จำกัด โดยบริษัทมีการซื้อกิจการของ SPC ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 และได้จัดทำงบการเงินรวมสำหรับ

การซื้อขายธุรกิจแบบย้อนกลับภายใต้ชื่อ บริษัท สตีล อินเตอร์เทค จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทใหญ่ตามกฎหมายแต่เป็นผู้ถูกซื้อในทางบัญชี ซึ่งทำให้การจัดทำบัญชีในการเงินรวมจัดทำเสมือนว่า SPC เป็นบริษัทแม่และ STEEL เป็นบริษัทลูก ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 43 (ปรับปรุง 2550) เรื่อง การรวมธุรกิจ

ทั้งนี้ งบการเงินรวมในปี 2553 และงวด 3 เดือนปี 2554 จะมีความแตกต่างกันในประเด็นหลัก ดังนี้

(1) การรับรู้รายได้ในงบกำไรขาดทุน

งบการเงินรวมในปี 2553 จัดทำเสมือนกับการควบรวมกิจการเกิดขึ้นตั้งแต่ต้นปี โดยรับรู้รายได้ของ STEEL และ SPC เต็มปี ภายหลังจากหักรายการระหว่างกันที่สำคัญระหว่าง SPC และบริษัทย่อยของ SPC ส่วนในงบการเงินรวมงวด 3 เดือนปี 2554 ซึ่งจัดทำตามรูปแบบการซื้อขายธุรกิจแบบย้อนกลับนั้น จัดทำเสมือนว่า SPC ซื้อกิจการ STEEL ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 ดังนั้นงบกำไรขาดทุนจะรับรู้รายได้ของ SPC และบริษัทย่อยของ SPC (หลังตัดรายการระหว่างกัน) เป็นหลัก โดยรับรู้รายได้ของ STEEL ตั้งแต่วันที่ 28 – 31 มีนาคม 2554

(2) ค่าความนิยม

งบการเงินรวมในปี 2553 ไม่มีการบันทึกค่าความนิยมจากการซื้อบริษัท ส่วนในงบการเงินรวมงวด 3 เดือนปี 2554 มีการบันทึกค่าความนิยมจำนวน 11.29 ล้านบาทซึ่งเป็นผลต่างของมูลค่ายุติธรรมของ STEEL ก่อนการควบรวม และสินทรัพย์และหนี้สินที่ระบุได้ตามมูลค่ายุติธรรมก่อนวันควบรวม

งบดุล หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท		งบการเงินรวม	
	ปี 2553		ณ 31 มีนาคม 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
<b>สินทรัพย์</b>				
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	56.90	2.61%	92.35	3.15%
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	20.01	0.92%	6.93	0.24%
ลูกหนี้การค้า และตัวเงินรับ – สุทธิ	51.72	2.37%	63.57	2.17%
มูลค่างานเสร็จที่ยังไม่ได้เรียกเก็บ	10.63	0.49%	11.88	0.41%
วัสดุครุภัณฑ์งานก่อสร้าง	25.11	1.15%	-	-
สินค้าคงเหลือ - สุทธิ	21.74	1.00%	49.18	1.68%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	43.01	1.97%	61.54	2.10%
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>229.12</b>	<b>10.51%</b>	<b>285.45</b>	<b>9.75%</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>				
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ – สุทธิ	879.52	40.34%	1,969.78	67.28%
สินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง	940.81	43.15%	586.24	20.02%
เงินจ่ายล่วงหน้าค่ารับเหมาและอุปกรณ์ก่อสร้าง	-	-	34.93	1.19%
ค่าความนิยม	-	-	11.29	0.39%
เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกันและมีชื่อจำกัดการใช้	119.39	5.48%	24.51	0.84%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	11.65	0.53%	15.61	0.53%
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>1,951.37</b>	<b>89.49%</b>	<b>2,642.36</b>	<b>90.25%</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>2,180.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,927.82</b>	<b>100.00%</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>				
เจ้าหนี้การค้าและค่าก่อสร้าง	37.43	1.72%	107.88	3.68%
เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์	822.53	37.72%	1,191.54	40.70%
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	48.37	2.22%	143.86	4.91%
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี	3.24	0.15%	3.04	0.10%

งบดุล หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท		งบการเงินรวม	
	ปี 2553		ณ 31 มีนาคม 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
หนี้สินหมุนเวียนอื่น - สุทธิ	28.98	1.33%	49.73	1.70%
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>940.55</b>	<b>43.13%</b>	<b>1,496.05</b>	<b>51.10%</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>				
ภาระผูกพันผลประโยชน์ของพนักงาน	-	-	2.35	0.08%
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	361.35	16.57%	410.05	14.01%
เจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงิน - สุทธิ	8.16	0.37%	9.22	0.31%
หุ้นสามัญในบริษัทย่อยรอซื้อคืน	80.12	3.67%	81.90	2.80%
หุ้นสามัญในบริษัทย่อยที่มีสิทธิเลือกขาย	90.69	4.16%	92.77	3.17%
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>540.32</b>	<b>24.78%</b>	<b>596.29</b>	<b>20.37%</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>1,480.87</b>	<b>67.91%</b>	<b>2,092.34</b>	<b>71.46%</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	500.00	22.93%	500.00	17.08%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	25.87	1.19%	89.00	3.04%
ส่วนต่างจากการเปลี่ยนแปลงส่วนได้เสียในบริษัทย่อย	(6.73)	-0.31%	(6.76)	-0.23%
กำไร(ขาดทุน)สะสมที่จัดสรรแล้ว	5.42	0.25%	-	-
กำไร(ขาดทุน)สะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร	3.96	0.18%	(11.11)	-0.38%
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่</b>	<b>528.52</b>	<b>24.24%</b>	<b>571.13</b>	<b>19.51%</b>
<b>ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย</b>	<b>171.09</b>	<b>7.85%</b>	<b>264.35</b>	<b>9.03%</b>
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>699.61</b>	<b>32.09%</b>	<b>835.48</b>	<b>28.54%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,180.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,927.82</b>	<b>100.00%</b>

งบกำไรขาดทุน หน่วย: ล้านบาท	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท		งบการเงินรวม	
	ปี 2553		งวด 3 เดือนปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
<b>รายได้จากการดำเนินงาน</b>				
รายได้หลัก				
รายได้จากการขาย	227.39	55.77%	39.43	98.38%
รายได้จากการขายพร้อมติดตั้ง	166.33	40.79%	-	-
รายได้จากการให้บริการ	1.55	0.38%	-	-
รายได้อื่น	6.06	1.49%	0.50	1.24%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	6.40	1.57%	0.15	0.38%
<b>รวมรายได้</b>	<b>407.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.08</b>	<b>100.00%</b>
<b>ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย				
ต้นทุนขายจากการขาย	143.97	35.31%	8.31	20.73%
ต้นทุนขายและบริการติดตั้ง	132.01	32.38%	-	-
ต้นทุนบริการ	1.86	0.46%	0.90	2.24%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	78.62	19.28%	16.17	40.33%
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>356.46</b>	<b>87.43%</b>	<b>25.37</b>	<b>63.29%</b>
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้นิติบุคคล	51.27	12.57%	14.71	36.71%
ต้นทุนทางการเงิน	16.41	4.03%	10.12	25.25%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	13.13	3.22%	5.29	13.20%
<b>กำไร (ขาดทุน) สุทธิ</b>	<b>21.72</b>	<b>5.33%</b>	<b>(0.70)</b>	<b>-1.75%</b>
กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัท	12.76	3.13%	(3.21)	-8.02%

	งบการเงินเสมือนรวมบริษัท	งบการเงินรวม
	ปี 2553	งวด 3 เดือนปี 2554
กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน (ล้านบาท)	28.61	(25.69)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน (ล้านบาท)	(413.26)	15.35
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (ล้านบาท)	427.03	56.66
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.24	0.19
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.12	2.50
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท) - ในส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	0.03	(0.01)

#### ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวมตามงบการเงินเสมือนรวมบริษัท ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 2,180.48 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 89.49 ของสินทรัพย์รวม โดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่สำคัญประกอบด้วย ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รวมทั้งสินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง มูลค่ารวม 1,820.33 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ในโครงการโรงไฟฟ้า SPKR1, SPSN1 และ SPNP1 ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 กลุ่มบริษัทมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 2,927.82 ล้านบาท ส่วนใหญ่ยังคงเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนคิดเป็นร้อยละ 90.25 โดยมี ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ รวมทั้งสินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง เพิ่มขึ้นเป็น 2,554.09 ล้านบาท เนื่องมาจากความคืบหน้าในการก่อสร้างโครงการ SPSN1 และ SPNP1 ทั้งนี้ ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 STEEL มีการได้มาซึ่งหุ้นของ SPC จำนวน 450 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ซึ่งส่งผลให้ STEEL มีการบันทึกค่าความนิยมเป็นจำนวน 11.29 ล้านบาท ซึ่งเป็นการประเมินจากราคาของสินทรัพย์ ทั้งสินทรัพย์ที่มีตัวตน และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน หนี้สิน และหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ระบุได้ เพื่อหามูลค่ายุติธรรม ณ วันที่ซื้อกิจการ เพื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนการรวมธุรกิจ โดยผลต่างที่เกิดขึ้นได้ถูกบันทึกเป็นค่าความนิยมจากการแลกหุ้น และในอนาคตจะต้องมีการทดสอบการด้อยค่าของค่าความนิยมด้วย

หนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 1,480.87 ล้านบาท เป็นหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 940.55 ล้านบาท และ 540.32 ล้านบาท ตามลำดับ หนี้สินไม่หมุนเวียนที่สำคัญได้แก่เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์จำนวน 822.53 ล้านบาท ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ค่าอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ในส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียน กลุ่มบริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวสำหรับโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเป็นจำนวนรวม 409.72 ล้านบาท โดยอยู่ในส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียนเป็นจำนวน 361.35 ล้านบาท หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่นๆได้แก่หุ้นสามัญในบริษัทย่อยหรือซื้อคืน และหุ้นสามัญในบริษัทย่อยที่มีสิทธิเลือกขาย จำนวนรวม 170.81 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่าหุ้นสามัญของโครงการโรงไฟฟ้าที่ผู้ลงทุนมีสัญญาขายคืนให้กับบริษัทในอนาคต ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินรวมเท่ากับ 2,092.34 ล้านบาท โดยมีเจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น 1,191.54 ล้านบาท จากความคืบหน้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า และมีเงินกู้ยืมระยะยาวเพิ่มขึ้นเป็น 553.91 ล้านบาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2553 มีจำนวนเท่ากับ 528.52 ล้านบาท โดยกลุ่มบริษัทมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 500 ล้านบาท และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ STEEL เป็นจำนวน 25.87 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 571.13 ล้านบาท เนื่องจากการรับรู้ส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการรวมกิจการเป็นจำนวน 89.00 ล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) 2.50 เท่า ทั้งนี้ D/E ของกลุ่มบริษัทอยู่ในระดับที่สูงเนื่องจากบริษัทดำเนินการโรงไฟฟ้าในลักษณะของเงินกู้โครงการ (Project Financing) โดย SPKR1 ได้รับเงื่อนไขอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 60:40 ในขณะที่ SPSN1 และ SPNP1 ได้รับเงื่อนไขอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 70:30

#### ผลการดำเนินงาน

กลุ่มบริษัทมีรายได้รวมสำหรับปี 2553 อ้างอิงจากงบเสมือนรวมบริษัท เป็นจำนวน 407.73 ล้านบาท โดยเป็นรายได้จากธุรกิจหลักเดิมของ STEEL จำนวน 311.44 ล้านบาท และรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เป็นจำนวน 83.83 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 76.38 และร้อยละ 20.56 ของรายได้รวม ตามลำดับ ทั้งนี้ ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ดังกล่าว มาจากการขายไฟฟ้าของโครงการ SPKR1 เพียงโครงการเดียวที่ COD เมื่อวันที่ 21 เมษายน 2553 รวมกับรายได้ค่าที่ปรึกษาของ SPC

สำหรับงวด 3 เดือนปี 2554 บริษัทจัดทำงบการเงินรวมจัดทำเสมือนว่า SPC เป็นบริษัทแม่และ STEEL เป็นบริษัทลูกตามมาตรฐานบัญชีเรื่องการรวมธุรกิจ ดังนั้น งบกำไรขาดทุนจากงบการเงินรวมงวด 3 เดือนปี 2554 จะแสดงรายได้และค่าใช้จ่ายของ SPC และบริษัทย่อยเป็นหลัก โดยเสมือนว่า SPC ได้ซื้อกิจการ STEEL ในทางบัญชี ณ วันที่ 28 มีนาคม 2554 ทั้งนี้ ในงวด 3 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีรายได้รวม 40.08 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการขายไฟฟ้าของโครงการ SPKR1 และ SPSN 1 ซึ่งเริ่ม COD เมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2554 จำนวนรวม 39.43 ล้านบาท

ต้นทุนรวมสำหรับปี 2553 เท่ากับ 277.84 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 29.71 ซึ่งเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของ STEEL รวมกับ SPC สำหรับงวด 3 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีต้นทุนรวม 9.21 ล้านบาท บาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 76.66 ซึ่งแสดงถึงอัตรากำไรขั้นต้นของการดำเนินการโรงไฟฟ้าเป็นหลัก ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2553 และงวด 3 เดือนปี 2554 เท่ากับ 78.62 ล้านบาท และ 16.17 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 19.28 และร้อยละ 40.33 ของรายได้รวม ตามลำดับ สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมในงวด 3 เดือนปี 2554 เพิ่มขึ้นเนื่องจากค่าใช้จ่ายในการควบคุมบริษัท และค่าใช้จ่ายในการวางแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทมีกำไรสุทธิสำหรับปี 2553 เท่ากับ 21.72 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 5.33 ส่วนในงวด 3 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ 0.70 ล้านบาท เนื่องมาจากมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเป็นจำนวนมาก

#### สภาพคล่อง

ในปี 2553 กลุ่มบริษัทมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเป็นจำนวน 28.61 ล้านบาท เนื่องจากมีกำไรจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีจำนวน (413.26) ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนเพื่อซื้อสินทรัพย์ของโรงไฟฟ้า และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีจำนวน 427.03 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเงินสดรับจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและการเพิ่มทุนจำนวน 100 ล้านบาท สำหรับงวด 3 เดือนปี 2554 กลุ่มบริษัทมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเป็นจำนวน (25.69) ล้านบาท เนื่องจากมีผลขาดทุนในการดำเนินงานและมีลูกหนี้เพิ่มขึ้น กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีจำนวน 15.35 ล้านบาท รายการสำคัญได้แก่เงินลงทุนในสินทรัพย์ (86.56) ล้านบาท เงินสดรับสุทธิจากการลงทุนในหลักทรัพย์เฉื่อยขาย 13.45 ล้านบาท เงินฝากธนาคารที่ติดภาระค้ำประกันลดลง 94.87 ล้านบาท กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดหาเงินมีจำนวน 56.66 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมระยะยาวและเงินสดรับจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย

#### **1.4.8 ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน**

##### **• ภาวะอุตสาหกรรมหลักในปี 2553 และแนวโน้มในปี 2554**

สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรมได้รายงานสถานการณ์หลักโดยรวมใน ปี 2553 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน พบว่าการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น ร้อยละ 17.10 ความต้องการใช้ในประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 44.33 เนื่องจากความต้องการของอุตสาหกรรมต่อเนื่อง เช่น ยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีการขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเป็นการผลิตเพื่อชดเชยกับสต็อกสินค้าที่ลดลงในช่วงปีก่อนหน้า สำหรับมูลค่าและปริมาณการนำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 60.32 และร้อยละ 52.29 ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับรายงานของสำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ซึ่งได้รายงานว่าเศรษฐกิจของไทยในปี 2553 มีการขยายตัวร้อยละ 7.8 นอกจากนี้ สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ยังคาดการณ์แนวโน้มสถานการณ์หลักโดยรวมในประเทศในปี 2554 เมื่อเทียบกับปี 2553 ว่าอุตสาหกรรมหลักจะสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่อง เนื่องจากการขยายตัวของภาคก่อสร้างจากการลงทุนของภาครัฐโดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ และการขยายตัวของภาคการผลิต ซึ่งสอดคล้องกับรายงานของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ที่ได้ประมาณอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2554 ไว้ที่ร้อยละ 3.5 - 4.5 (ข้อมูลจาก นสพ.บางกอกโพสต์ วันที่ 24 พฤษภาคม 2554)

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจการผลิตแผ่นเหล็กเคลือบสำหรับมุงหลังคาและฝ้าผนังของบริษัทจัดอยู่ในหมวดอุตสาหกรรมหลักที่มีลูกค้าหลักเป็นโรงงานอุตสาหกรรม ทั้งที่เป็นโรงงานสร้างใหม่ หรือโรงงานเดิมที่มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหลังคาใหม่ รวมถึงลูกค้าจากการประมูลงานภาครัฐราชการด้วย STEEL จึงคาดว่าตลาดของแผ่นหลังคาเหล็กเคลือบบริดลอนยังสามารถขยายตัวได้ในอนาคตซึ่งคาดว่า

ลูกค้าหลักในธุรกิจแผ่นเหล็กเคลือบสำหรับมุงหลังคาและฝ้าผนังจะมีจะมีการขยายตัวในทิศทางเดียวกันกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2554

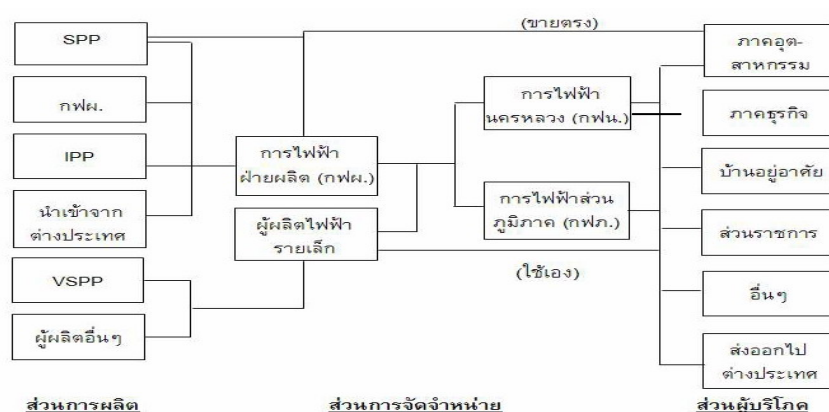
สำหรับภาวะการแข่งขันในธุรกิจเดิมของ STEEL อุตสาหกรรมแผ่นหลังคาเหล็กเคลือบขึ้นลอน เป็นอุตสาหกรรมที่มีคู่แข่งเป็นจำนวนมาก โดยบริษัทที่มีคู่แข่งทางตรงได้แก่ คู่แข่งที่เป็นผู้จำหน่าย และคู่แข่งที่เป็นผู้ผลิตและผู้จำหน่าย โดยคู่แข่งที่เป็นผู้ผลิตและผู้จำหน่ายรายใหญ่มี 3 ราย มีส่วนแบ่งตลาดรวมกันประมาณร้อยละ 52 ในส่วนของผู้ผลิตขนาดกลางซึ่งรวมถึงบริษัทด้วย มีส่วนแบ่งตลาดประมาณร้อยละ 18 และผู้ผลิตขนาดเล็กซึ่งมีอยู่เป็นจำนวนมาก มีส่วนแบ่งตลาดประมาณร้อยละ 30 นอกจากนี้ยังมีคู่แข่งทางอ้อมจากสินค้าทดแทน ได้แก่ กระเบื้องมุงหลังคาใยหินผสมซีเมนต์ กระเบื้องมุงหลังคาคอนกรีต และแผ่นเหล็กเคลือบสังกะสี เป็นต้น ซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีจุดเด่นในด้านความปลอดภัยในการใช้งาน มีความทนทาน และน้ำหนักเบาสามารถประหยัดต้นทุนก่อสร้างกว่าการใช้สินค้าทดแทนเหล่านี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่ายังมีความสามารถในการแข่งขันที่มีความได้เปรียบต่อคู่แข่งซึ่งเป็นผู้ผลิตขนาดกลางทั่วไปและผู้ผลิตขนาดเล็ก ในด้านประสิทธิภาพในธุรกิจที่ยาวนานกว่า 16 ปี การมีตราสินค้า “ROLLFORM” การได้รับอนุญาตให้อ้างอิงชื่อ Blue Scope ซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้าเพื่อการทำตลาด การมีตัวแทนจำหน่ายในภูมิภาคต่าง ๆ กว่า 30 ราย ตลอดจนการให้บริการที่รวดเร็วเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า เป็นต้น (ที่มา: 56-1 ปี 2553 ของ STEEL)

#### ● ภาวะอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้า และความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศไทย

อุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้ารวมถึงการจัดหาไฟฟ้า มีผู้เกี่ยวข้องกับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT หรือ กฟผ.) เป็นจำนวนมาก แบ่งเป็น 3 ส่วนใหญ่ คือ

1. ส่วนการผลิต จะมีผู้จัดทำจำนวน 6 กลุ่ม คือ 1. กฟผ. 2. ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่หรือ Independent Power Producer (IPP) 3. ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็ก หรือ Small Power Producer (SPP) 4. ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายเล็กมากหรือ Very Small Power Producer (VSPP) 5. ผู้ผลิตอื่นๆ ซึ่งรวมถึงการผลิตโดยส่วนราชการบางแห่ง เช่น กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน ซึ่งมีการผลิตไฟฟ้าจากเขื่อนพลังน้ำขนาดเล็กอยู่ 22 แห่ง และ 6. ไฟฟ้านำเข้าจากต่างประเทศ
2. ส่วนการจัดจำหน่าย สามารถแบ่งได้ 3 กลุ่ม คือ 1. กฟผ. 2. การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และ 3. ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก ประกอบด้วยผู้ผลิตไฟฟ้า VSPP และผู้ผลิตอื่นๆ
3. ส่วนผู้บริโภค ประกอบด้วยผู้ใช้ไฟประเภทต่างๆ ประมาณ 17 ล้านราย จากภาคอุตสาหกรรม ภาคธุรกิจ บ้านอยู่อาศัย การขายให้ประเทศเพื่อนบ้าน และอื่น ๆ เป็นต้น

#### โครงสร้างการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า



ที่มา : บทความของอาจารย์ เทียนไชย จงพิริยพร <http://www.eppo.go.th>

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าการบริหารจัดการและจัดจำหน่ายไฟฟ้าของประเทศมีความซับซ้อน เนื่องจากมีผู้ผลิตและผู้จำหน่ายอยู่หลายประเภท และบทบาทของผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กจะมีมากขึ้นในอนาคตจากการสนับสนุนของรัฐบาล นอกจากนี้ ในการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ปัจจุบันมีการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติเป็นสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงชนิดอื่น ๆ โดย ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2554 มีใช้เชื้อเพลิงชนิดต่าง ๆ เพื่อผลิตพลังงานไฟฟ้า เป็นสัดส่วนโดยประมาณ ดังนี้ ก๊าซธรรมชาติ 68% ถ่านหินและลิกไนต์ 21% พลังน้ำ 5% ชีวมวลจากต่างประเทศและอื่นๆ 6% และน้ำมัน 0.4%

#### อุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และพลังงานแสงอาทิตย์

จากร่างแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ.2553-2573 (พีดีพี 2010) เป็นงานที่รัฐบาลผลักดันนโยบายด้านพลังงานทดแทนเป็นวาระแห่งชาติ ตลอดจนส่งเสริมและวิจัยพลังงานทดแทนทุกรูปแบบอย่างจริงจังและต่อเนื่อง โดย กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน ได้กำหนดแผนพัฒนาพลังงานทดแทน 15 ปี (พ.ศ.2551- 2565) โดยมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนให้เป็นร้อยละ 20 ของการใช้พลังงานขั้นสุดท้ายของประเทศ ภายในปี 2565

สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตพลังงานหมุนเวียนจากพลังงานแสงอาทิตย์ ณ เดือนธันวาคม 2553 มีผู้ยื่นคำขอขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค รวม 565 ราย มีลักษณะดำเนินงานได้ในหลายรูปแบบแตกต่างกัน เช่น การผลิตไฟฟ้าจากแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Photovoltaic: PV) หรือ การผลิตไฟฟ้าจากความร้อนของแสงอาทิตย์ (Thermal) เป็นต้น โดยเมื่อก่อสร้างเสร็จเรียบร้อยแล้วจะมีกำลังผลิตติดตั้งรวม 2,881 เมกกะวัตต์ (MW) อย่างไรก็ตาม ณ เดือนธันวาคม 2553 ผู้ประกอบการที่ก่อสร้างเสร็จและจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบแล้วมีจำนวน 64 ราย มีกำลังผลิตติดตั้งรวม 26.58 เมกกะวัตต์ ซึ่งทั้งหมดเป็นการผลิตไฟฟ้าในรูปแบบ PV

ในการผลิตไฟฟ้าจากแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (PV) ผู้ประกอบการส่วนใหญ่จะมีที่ตั้งอยู่ในจังหวัดต่าง ๆ ทั่วประเทศ จึงมีการยื่นคำขอขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดย ณ เดือนธันวาคม 2553 มีผู้ประกอบการยื่นคำขอจำนวน รวม 374 โครงการ โดยเมื่อก่อสร้างเสร็จเรียบร้อยแล้วจะมีกำลังผลิตติดตั้งรวมประมาณ 1,483.36 เมกกะวัตต์ โดย SPC มีสัดส่วนการยื่นคำขอขายไฟฟ้าสูงสุด 34 โครงการ คิดเป็นกำลังการผลิตติดตั้งรวม 201.78 เมกกะวัตต์ หรือร้อยละ 13.60 ของกำลังผลิตติดตั้งที่ผู้ประกอบการได้ยื่นคำขอไว้ (สำนักนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน)

ทั้งนี้ โครงการโรงไฟฟ้าทั้งหมดของ SPC ได้รับการส่งเสริมผู้ผลิตพลังงานหมุนเวียนขนาดเล็กมาก (VSPP) โดยที่การ กฟน. และ กฟภ. ได้มีประกาศกำหนดและระยะเวลาปริมาณไฟฟ้ารับซื้อที่ได้รับส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า (Adder) ในพลังงานหมุนเวียนประเภทต่าง ๆ โดยในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ จะได้รับ Adder เป็นระยะเวลา 10 ปี ในจำนวนเงิน 8.0 บาท ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (kW) สำหรับผู้ที่ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าก่อนวันที่ 21 กรกฎาคม 2553 โดยหลังจากนั้นคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ ได้มีการเปลี่ยนแปลงมาตรการรับซื้อไฟฟ้าในโครงการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จากระบบ Adder เป็นมาตรการรับซื้อไฟฟ้า (Feed-in-tariffs) ซึ่งทำให้จำนวนเงินที่ภาครัฐให้การส่งเสริมโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าที่ขอใหม่มีอัตราเป็น 6.50 บาท ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (kW)

ในการพิจารณาดำเนินงานหากมีการกำหนดเงื่อนไขวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า แต่ผู้ประกอบการไม่สามารถจ่ายไฟฟ้าให้การไฟฟ้าได้ตามที่กำหนดไว้ อาจมีผลกระทบต่อการใช้ไฟฟ้าในด้านการปฏิบัติและวางแผนจัดหาไฟฟ้า ก็สามารถบอกเลิกสัญญาได้ โดยอาจพิจารณาให้การผ่อนผันที่เหมาะสมได้ระยะหนึ่ง พร้อมทั้งกำหนดเงื่อนไขให้แสดงผลการดำเนินงาน หากไม่สามารถจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ตามข้อกำหนดการผ่อนผันก็มีสิทธิยกเลิกสัญญา

#### แนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และพลังงานแสงอาทิตย์

โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนที่เกิดขึ้นในประเทศกำลังพัฒนา และสามารถพิสูจน์ได้ว่าลดก๊าซเรือนกระจกได้จริง จะได้รับเครดิตที่เรียกว่า Certified Emission Reductions (คาร์บอนเครดิต หรือ Certified Emission Reductions: CERs) จากการดำเนินงานตามกลไกการพัฒนาที่สะอาด (Clean Development Mechanism: CDM) ซึ่ง คาร์บอนเครดิต หรือ CERs นี้ สามารถนำไปหักลบปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในประเทศอุตสาหกรรม ดังนั้นประเทศอุตสาหกรรมจึงมีความต้องการซื้อ CERs เพื่อให้ประเทศของตนสามารถบรรลุพันธกรณีในการลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ อย่างไรก็ตาม โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนต้องดำเนินการให้ได้รับการรับรองปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่ลดได้ หรือรับรอง CERs ซึ่งขั้นตอนการดำเนินการดังกล่าวใน



ประเทศไทยปัจจุบันใช้เวลาประมาณ 1.5 - 2 ปี โดย ณ วันที่ 18 เมษายน 2554 มีโครงการที่ได้รับการออกหนังสือรับรอง CERs แล้วทั้งสิ้น 3 โครงการ

## 1.5 ลักษณะของสินทรัพย์ที่เข้าทำรายการ

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ มีความเป็นมาและรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

### (1) การลงทุนใน SPKK1

ณ ปัจจุบัน บัน SPC ถือหุ้นใน SPKK 1 เป็นจำนวนเงิน 189 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของ SPKK1 คณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้ดำเนินการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 6 เมกกะวัตต์ มูลค่าโครงการประมาณ 630 ล้านบาท โดยบริษัทได้เปิดเผยในสารสนเทศการได้มาซึ่งสินทรัพย์ว่า SPKK1 จะสรรหาผู้ร่วมทุนเข้าลงทุนในสัดส่วนประมาณร้อยละ 30 โดยคาดว่าจะเป็นการเข้าซื้อหุ้นเดิมจาก SPC

### (2) การลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง

บริษัทย่อยที่จะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง ได้แก่ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (บุรีรัมย์ 2) จำกัด บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 3) จำกัด และ บริษัท โซล่า เพาเวอร์ (โคราช 4) จำกัด ซึ่งจะเป็นผู้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าบุรีรัมย์ 2 โรงไฟฟ้าโคราช 3 และโรงไฟฟ้าโคราช 4 ตามลำดับ ณ วันที่ 8 เมษายน 2554 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 100,000 บาท โดย SPC ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.97 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโรงไฟฟ้า คณะกรรมการบริษัทได้มีมติให้บริษัทให้เงินกู้ยืมแก่ SPC เพื่อนำไปลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งดังกล่าว เป็นมูลค่าประมาณ 107 ล้านบาทต่อบริษัท หรือเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 321 ล้านบาท โดยภายหลังจากการเพิ่มทุนดังกล่าว SPC จะมีการถือหุ้นในโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งเป็นจำนวนแห่งละ 107.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของแต่ละโรงไฟฟ้า ซึ่งคาดว่าแต่ละโครงการจะมีทุนจดทะเบียนรวมทั้งสิ้น 210 ล้านบาท โดยบริษัทจะสรรหาผู้ร่วมทุนเข้าลงทุนซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งในสัดส่วนประมาณร้อยละ 49 ทุนจดทะเบียนชำระแล้วของแต่ละโรงไฟฟ้า นอกจากนี้ คณะกรรมการมีมติอนุมัติให้ดำเนินการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 6 เมกกะวัตต์ มูลค่าโครงการละประมาณ 700 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าการลงทุนในสินทรัพย์รวมประมาณ 2,100 ล้านบาท

ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งซึ่งดำเนินการโดยกลุ่มบริษัทย่อยดังกล่าว ยังคงอยู่ระหว่างการจัดหาที่ดิน โดยผู้บริหารอาจเปลี่ยนแปลงสถานที่และบริษัทย่อยที่จะเป็นผู้ดำเนินการหากสามารถจัดหาที่ดินที่มีความเหมาะสมมากกว่า ซึ่งอาจจะกระทบต่อต้นทุนของแต่ละโครงการ (รายละเอียดเพิ่มเติมในหัวข้อ 2.5 ความเสี่ยงจากการทำรายการ)

โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ผลิตไฟฟ้าโดยใช้ระบบเซลล์แสงอาทิตย์แบบผลึกเชิงซ้อนหรือมัลติคริสตัลไลน์ ซิลิกอน (Multicrystalline Silicon) ทำหน้าที่ผลิตไฟฟ้ากระแสตรงจากพลังงานแสงอาทิตย์ แล้วแปลงเป็นไฟฟ้ากระแสสลับโดยใช้อุปกรณ์อินเวอร์เตอร์ แล้วจึงเปลี่ยนเป็นแรงดันปานกลางผ่านหม้อแปลงไฟฟ้า (Medium voltage transformer) เพื่อจ่ายไฟฟ้าเข้าสายส่งไฟฟ้าขนาด 22 กิโลวัตต์ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ปัจจุบันโรงไฟฟ้างดังกล่าวกำลังอยู่ระหว่างการจัดหาเงินทุนและวางแผนการก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหาร SPC มีประสบการณ์ในการรับเหมาก่อสร้างและดำเนินงานให้กับโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งที่ COD เรียบร้อยแล้ว ได้แก่ โรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 และได้ชี้แจงว่าลักษณะการก่อสร้างและการดำเนินงาน ผู้รับเหมา ผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ ฯลฯ ของโรงไฟฟ้าที่จะทำการขออนุมัติการลงทุนทั้ง 4 แห่งนั้นจะเป็นไปในแนวทางเดียวกับโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งที่ COD แล้วข้างต้น โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 1.5.1 รายละเอียดทั่วไป

โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ได้แก่ SPKK1, SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 มีกำลังการผลิตสูงสุดโครงการละ 6.12 เมกกะวัตต์ และมีกำลังผลิตเสนอขายแก่ กฟภ.จำนวน 5.88 เมกกะวัตต์ แต่ละโครงการใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์ขนาด 210 Watt-peak จำนวนประมาณ 29,160 แผง และใช้พื้นที่ไม่ต่ำกว่า 80 ไร่ โดยมีแผนที่แสดงตำแหน่งจุดรับซื้อไฟฟ้าของแต่ละโรงไฟฟ้าตาม PPA ดังต่อไปนี้



### 1.5.2 มูลค่าการลงทุนและโครงสร้างเงินทุน

SPKK1 มีมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 630 ล้านบาท ส่วนโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 700 ล้านบาทต่อโครงการ โดยผู้บริหารประมาณค่าจัดซื้ออุปกรณ์ ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน ค่าก่อสร้างโรงไฟฟ้ารวมทั้งสิ้นโครงการละประมาณ 615 ล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นเงินทุนที่สำรองไว้สำหรับค่าความผันผวนของราคาที่ดิน ค่าปรับปรุงที่ดิน อัตราแลกเปลี่ยน และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆที่นำมาใช้ในการก่อสร้าง โดยผู้บริหารให้ค่าเผื่อสำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งมากกว่า SPKK1 เพื่อสำรองไว้สำหรับการจัดซื้อที่ดินและค่าก่อสร้างเป็นสำคัญ ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้นวางแผนการก่อสร้างและการจัดหาเงินทุน โดยผู้บริหารคาดการณ์ตามหลักความระมัดระวังว่าโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะได้รับอนุมัติจากสถาบันการเงิน น่าจะเป็นเช่นเดียวกับเงื่อนไขที่โรงไฟฟ้าสกกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 ได้รับ ซึ่งได้แก่การให้เงินกู้ยืมในอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 70 ต่อ 30 ทำให้ประมาณการโครงสร้างเงินลงทุนของแต่ละโครงการได้ดังนี้

ประมาณการการลงทุน (ล้านบาท)	SPKK1	โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง
ค่าจัดซื้อวัสดุอุปกรณ์และค่าก่อสร้าง	585	585
ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	30	30
ค่าเผื่อการลงทุน	15	85
<b>มูลค่าการลงทุนรวม</b>	<b>630</b>	<b>700</b>
โครงสร้างเงินทุน (ล้านบาท)		
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ทุนจดทะเบียน)	189	210
เงินกู้ยืมระยะยาว	441	490

ทั้งนี้ ธนาคารกสิกรไทยได้รับทราบแผนการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง และอยู่ระหว่างการเข้าศึกษาความเป็นไปได้โดยมีเจตนาเพื่อสนับสนุนทางการเงินและจัดสรรเงินกู้ เพื่อให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายการพัฒนาโครงการได้ตามแผนที่วางไว้

### 1.5.3 แผนการก่อสร้าง

ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ แผนงานเตรียมการก่อสร้างที่สำคัญได้แก่ การเตรียมที่ดิน งานโครงสร้างรองรับการติดตั้ง การติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ การติดตั้งอินเวอร์เตอร์ การวางระบบสายไฟ การติดตั้งหม้อแปลงไฟฟ้า การติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้า การทดสอบระบบ จนถึงจ่ายไฟฟ้า โดย SPC คาดว่า SPKK1 จะทำการ COD ได้ประมาณวันที่ 1 ตุลาคม 2554 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง คาดว่า จะ COD ได้ประมาณวันที่ 1 มกราคม 2555 โดยที่โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งจะมีทีมงานเฉพาะ ซึ่งทีมงานหลักจะใช้บุคลากรในท้องถิ่น โดย SPC จะทำหน้าที่บริหารจัดการและควบคุมการทำงานให้เป็นไปตามแผนที่กำหนดไว้ งานหลักในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าประกอบไปด้วย งานเตรียมดิน ปรับพื้นที่และล้อมรั้ว งานฐานราก งานติดตั้งโครงยึดแผง งานติดตั้งแผงตัวแปลงกระแสไฟ งานก่อสร้างห้องควบคุม งานวางและเชื่อมสายไฟ งานติดตั้งอุปกรณ์ควบคุมและตัวเพิ่มแรงดันไฟฟ้า

ทั้งนี้ ผู้ลงทุนสามารถศึกษาแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งได้จากเอกสารแนบ

### 1.5.4 โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ แบ่งออกได้เป็น 3 ส่วน ดังนี้

(1) รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟภ.

ในปี 2552 SPC ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหรือ PPA กับ กฟภ. เพื่อขายไฟฟ้าที่ผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งสิ้น 34 โครงการ โครงการละ 5.88 เมกกะวัตต์ ซึ่งรวมไปถึงโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งที่กำลังวางแผนการก่อสร้างด้วย โดยสัญญามีระยะเวลา 5 ปี ต่ออายุครั้งละ 5 ปีโดยอัตโนมัติ และมีผลบังคับใช้จนกว่าผู้ผลิตไฟฟ้ายื่นหนังสือขอยกเลิกสัญญา โดย SPC สามารถโอนสิทธิตาม PPA ดังกล่าวให้แก่บริษัทย่อยที่ถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 51 ได้ เช่นเดียวกับที่ได้เคยโอนสิทธิให้แก่โรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 แล้ว

(2) รายได้จากส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder)

การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ เป็นพลังงานหมุนเวียนรูปแบบหนึ่งที่ได้รับการส่งเสริม โดยโรงไฟฟ้าจะได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าในอัตรา 8 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นระยะเวลา 10 ปีนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ ทั้งนี้โรงไฟฟ้าทั้งหมดได้รับ Adder ในอัตรา 8 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เนื่องจาก SPC ได้จัดทำ PPA กับ กฟภ. ก่อนที่กระทรวงพลังงานจะประกาศปรับลดค่า Adder เป็น 6.5 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2553

(3) รายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต (CERs)

คาร์บอนเครดิต หมายถึง ปริมาณก๊าซเรือนกระจกที่สามารถลดได้จากการดำเนินโครงการลดก๊าซพัฒนาพลังงานสะอาด (Clean Energy Development: “CDM”) ซึ่งผู้ประกอบการพลังงานสะอาดจะต้องขอขึ้นทะเบียนกับคณะกรรมการ CDM และขอใบรับรองการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก หรือที่เรียกว่า Certified Emission Reductions (“CERs”) จากนั้นผู้ประกอบการจึงสามารถเสนอขาย CERs ต่อประเทศที่พัฒนาแล้ว

พลังงานแสงอาทิตย์เป็นหนึ่งในพลังงานสะอาดที่ช่วยลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกได้ ดังนั้น SPC จึงคาดว่าจะดำเนินการเพื่อขอขึ้นทะเบียนคณะกรรมการ CDM และขอใบรับรอง CERs ซึ่งโดยปกติแล้วโครงการในประเทศไทยจะใช้เวลาประมาณ 1.5 - 2 ปีในการขออนุมัติ (อ้างอิงข้อมูลจาก Thailand Greenhouse Gas Management Organization) ทั้งนี้ SPC ได้รับข้อเสนอเบื้องต้นลงวันที่ 5 พฤศจิกายน 2553 จากบริษัทขายส่งด้านพลังงานระหว่างประเทศแห่งหนึ่งในประเทศอังกฤษ โดยให้ราคาเสนอซื้อ CERs ที่ 8 ยูโรต่อตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี

### 1.5.5 สิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุน

ปัจจุบัน SPKK1 ได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการเป็นระยะเวลา 8 ปีนับแต่วันที่เริ่มมีรายได้ และภายหลังจากระยะเวลา 8 ปีดังกล่าว กิจการ

จะได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลในอัตราร้อยละ 50 ของอัตรากำหนด เป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งอัตรากำหนดที่ SPKK1 ต้องชำระจะเป็นดังนี้

ปีที่	อัตรากำหนดเงินได้นิติบุคคล	อัตรากำหนดที่ได้รับการยกเว้น	อัตรากำหนดที่ SPKK1 ต้องชำระ
1 - 8	30%	100%	0%
9 - 13	30%	50%	15%
14 เป็นต้นไป	30%	0%	30%

ในส่วนของบริษัทไฟฟ้าอีก 3 แห่ง ได้ดำเนินการยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI แล้ว โดย SPC คาดว่าจะได้รับการอนุมัติจาก BOI ก่อนการก่อสร้างโรงไฟฟ้า

### 1.5.6 การจัดหาวัตถุดิบที่สำคัญ

SPC จะทำหน้าที่ให้บริการรับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบครบวงจร (Engineering, Procurement and Construction: EPC) สำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 34 แห่งที่ดำเนินการโดยบริษัทย่อย สำหรับโรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 ที่การก่อสร้างแล้วเสร็จและ COD เรียบร้อยแล้ว SPC รับผิดชอบจัดหาวัตถุดิบสำคัญเช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ สายเคเบิล โครงสร้างเหล็ก ฯลฯ และว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงสำหรับงานก่อสร้าง โดยโรงไฟฟ้าจะเป็นผู้จัดซื้อที่ดิน ทำการปรับปรุงที่ดิน และจัดซื้อวัตถุดิบโดยตรง อย่างไรก็ตามสำหรับโรงไฟฟ้าที่กำลังจะก่อสร้างใหม่ ผู้บริหาร SPC กำลังอยู่ระหว่างการเจรจากับธนาคารเพื่อการปรับเงื่อนไข EPC โดย SPC จะให้บริการครบวงจรมากขึ้น ทั้งในส่วนของจัดหาและจัดซื้อวัตถุดิบ ว่าจ้างผู้รับเหมา รวมทั้งรับประกันผลงานในระยะยาว โดยโรงไฟฟ้าจะรับผิดชอบในการจัดซื้อและปรับปรุงที่ดินเพียง และค่าธรรมเนียมต่างๆที่เกี่ยวข้อง โดยในปัจจุบัน SPC ยังมิได้จัดทำสัญญา EPC ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ เนื่องจากกำลังอยู่ระหว่างการเจรจากับธนาคารดังกล่าว

ทั้งนี้ รายละเอียดการจัดหาวัตถุดิบที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

#### แผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Module)

แผงเซลล์แสงอาทิตย์แบบผลึกเชิงซ้อน (Multicrystalline) ทั้งหมดจัดซื้อจากเคียวเซระ (Kyocera) ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตเซลล์และแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่มีชื่อเสียงและมีประสบการณ์จากประเทศญี่ปุ่น โดยมีการรับประกันประสิทธิภาพการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแผงเซลล์ (Power output) เป็นระยะเวลา 25 ปี โดยที่อัตราเสื่อมสภาพ (Degradation) ไม่มากกว่าร้อยละ 20 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าต่อแผงซึ่งเท่ากับ 210 watt-peak

ทั้งนี้ SPC และเคียวเซระ ได้จัดทำบันทึกความเข้าใจ (MOU) ลงวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2553 ในการจัดซื้อแผงเซลล์แสงอาทิตย์ จำนวน 204 เมกกะวัตต์ และ ณ วันที่ 1 เมษายน 2553 SPC และเคียวเซระ ได้มีการลงนามในข้อตกลงการจัดซื้อ (Supply Agreement) แผงเซลล์แสงอาทิตย์จำนวน 198 เมกกะวัตต์ ซึ่งมีการกำหนดราคา เงื่อนไขการชำระเงิน และแผนการจัดส่งเบื้องต้นสำหรับปี 2553 - 2556 โดยในปี 2554 เคียวเซระจะส่งมอบแผงเซลล์แสงอาทิตย์ให้ SPC ได้ทั้งสิ้น 36 เมกกะวัตต์ ซึ่งเพียงพอสำหรับการจัดสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 6 แห่ง

#### อินเวอร์เตอร์ (Inverter)

จัดซื้อจาก SMA Solar Technology AG ("SMA") ประเทศเยอรมัน ซึ่ง SMA อ้างว่าเป็นบริษัทผู้ผลิตอินเวอร์เตอร์ (เครื่องแปลงกระแสไฟฟ้า) สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ใหญ่ที่สุดของโลก มีการรับประกันเป็นระยะเวลา 10 ปี ซึ่ง อินเวอร์เตอร์มีอายุการใช้งานประมาณ 30 ปี โดยจะต้องมีการเปลี่ยนชิ้นส่วนตามระยะเวลาที่กำหนด

ทั้งนี้ SPC ได้ทำสัญญา General Agreement for SMA Photovoltaic – Products ลงวันที่ 19 กรกฎาคม 2553 กับ SMA สำหรับการสั่งซื้ออินเวอร์เตอร์ 204 เมกกะวัตต์ ในระยะเวลา 36 เดือน สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2556 โดยสัญญาดังกล่าวมีการแจ้งเงื่อนไขราคาในเบื้องต้น (Price list) รวมทั้งเงื่อนไขการจัดส่ง (General Terms and Conditions of Delivery) ให้ SPC ทำการจัดส่งแผนการจัดซื้อ (forecast) ในระยะ 3 เดือน เพื่อให้ SMA สามารถวางแผนส่งมอบสินค้าได้ตามกำหนด ซึ่ง SMA จะใช้เวลาในการผลิตและขนส่ง

จนกระทั่งพร้อมที่ทำงานประมาณ 3 เดือนนับจากวันที่ได้รับ Letter of Credit โดยถ้าหากกำหนดการ COD ของโรงไฟฟ้าอยู่ในช่วงเดือนมกราคม 2555 SPC จะต้องทำการส่งแผนการจัดซื้อให้กับ SMA พร้อมกับดำเนินการจัดซื้อประมาณเดือนกันยายน 2554

### 1.5.7 งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

ที่ผ่านมา บริษัท เจเพ็น จำกัด ได้รับการคัดเลือกให้เป็นผู้รับเหมาช่วงในงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าต่างๆของ SPC ซึ่ง MML ที่ปรึกษาทางเทคนิคของโครงการได้ให้ความเห็นว่าเฉพาะผู้บริหารของโครงการ\* ของ บริษัท เจเพ็น จำกัด เป็นผู้มีความรู้และประสบการณ์ตรงในด้านโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

หมายเหตุ: \*หมายถึง คุณจิราคม ปทุมานนท์ Project Director และผู้ถือหุ้นร้อยละ 10 ของ บริษัท เจเพ็น จำกัด ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เนื่องจากเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 0.20 ของ STEEL และเป็นผู้ได้รับการเสนอชื่อเข้าเป็นกรรมการของบริษัทในปัจจุบัน)

ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง SPC จะทำการออกเอกสารการประกวดราคางานแบบและจ้างเหมาก่อสร้าง (Terms of Reference: TOR) ให้ผู้เข้าประมูลรับทราบคุณสมบัติของผู้รับเหมาช่วงที่บริษัทต้องการรวมถึงลักษณะงาน โดยบริษัทมีหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกผู้รับเหมาช่วงดังต่อไปนี้

เกณฑ์การประเมินคุณภาพผู้รับเหมาช่วง	การให้น้ำหนัก (ร้อยละ)	หลักการและเหตุผล
ราคา	40	ราคาเป็นส่วนสำคัญเนื่องจากมีผลกระทบโดยตรงต่อต้นทุนของโครงการ ซึ่งบริษัทจะมีการพิจารณาเปรียบเทียบกับระหว่างผู้รับเหมาหลายราย ประกอบกับราคากลางจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ
มโนทัศน์การออกแบบ (Conceptual Design)	30	ผู้ยื่นประกวดราคาจะต้องยื่นแบบแสดงแนวความคิดในการออกแบบ (Conceptual Design Drawing) ซึ่งสามารถแสดงให้เห็นถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของทีมงานในการออกแบบและก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์
ผลงาน และประสบการณ์ในโครงการที่เกี่ยวข้อง	10	บริษัทพิจารณาคัดเลือกผู้รับเหมาช่วงที่มีประสบการณ์ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และมีผลงานที่สามารถอ้างอิงได้ เพื่อให้มั่นใจว่าผู้รับเหมาช่วงสามารถส่งมอบงานได้ตามรายละเอียดที่ต้องการ โดยไม่เกิดความล่าช้า
สถานะทางการเงิน	10	บริษัทพิจารณารูปแบบการจดทะเบียน รวมทั้งความเพียงพอของทุนจดทะเบียนและเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ซึ่งแสดงฐานะทางการเงินและความมั่นคงของผู้ยื่นประกวดราคา
บุคลากรและประวัติการทำงาน	10	บริษัทพิจารณาโครงสร้างองค์กร ประสบการณ์ของผู้บริหารของผู้ยื่นประกวดราคา เพื่อให้มั่นใจว่ามีจำนวนพนักงานเพียงพอกับปริมาณงาน และผู้บริหารสามารถควบคุมงานได้
	100	

ทั้งนี้ บริษัทได้เริ่มใช้วิธีการเปิดประมูลงานแบบจ้างเหมาและมีการประเมินเปรียบเทียบผู้รับเหมาช่วงตามหลักเกณฑ์ที่ระบุในตารางข้างต้นในโครงการ SPKR2 และ SPLO1 ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าลำดับที่ 4 – 5 ของบริษัท โดยในการเปิดประมูลโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง จะใช้หลักเกณฑ์เดียวกันแต่เพิ่มให้มีการประกาศเรียกประกวดราคาผ่านทางเว็บไซต์ของบริษัท [www.solarpower.co.th](http://www.solarpower.co.th) เพื่อให้เป็นที่รู้จักกันโดยสาธารณะ มีการเสนอราคาเป็นที่เปิดเผย โดยจะต้องมีการเปรียบเทียบราคาจากผู้ประมูลอย่างน้อย 2 รายตามขั้นตอนการจัดซื้อจัดจ้าง เพื่อให้บริษัทและผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด

### 1.5.8 การบริหารจัดการโรงไฟฟ้า (Operation, Maintenance and Monitoring)

SPC รับหน้าที่บริหารจัดการโรงไฟฟ้าภายหลังการดำเนินงาน โดยมีหน้าที่จัดส่งพนักงานเข้าดูแลการดำเนินงานปกติ รวมถึงการดูแลรักษาอุปกรณ์ให้คงอยู่ในสภาพที่สมบูรณ์ ทั้งนี้ SPC สามารถควบคุมดูแลโรงไฟฟ้าตาม (Monitoring) โดยตรงจากสำนักงานใหญ่ผ่านทางระบบ online แบบ real-time ซึ่งจะช่วยลดจำนวนบุคลากรในการบริหารงานโรงไฟฟ้า ส่วนพนักงานที่ประจำอยู่ที่หน้างานบริษัทจะสรรหาจากบุคลากรท้องถิ่นเนื่องจากลักษณะงานไม่มีความซับซ้อนมากนัก

### 1.5.9 การจัดทำรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้า

MML จะเป็นผู้ทำการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งซึ่งกำลังวางแผนการก่อสร้างเพื่อเป็นเอกสารสนับสนุนการกู้ยืมเงิน เช่นเดียวกับ SPKR1, SPSN1 และ SPNP1 ทั้งนี้ ผู้บริหาร SPC แจ้งว่าโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งมีเงื่อนไขการจัดหาวัตถุดิบ การก่อสร้าง และสมมติฐานในการประมาณการทางการเงินใกล้เคียงกันกับ SPSN1 และ SPNP1

## 1.6 แหล่งเงินทุน

### 1.6.1 แหล่งเงินทุนในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อย

แหล่งเงินทุนของการลงทุนเพื่อซื้อหุ้นเพิ่มทุนในบริษัทย่อยจำนวนรวมประมาณ 321 ล้านบาท มาจากที่คณะกรรมการบริษัทได้มีมติอนุมัติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 500 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 515 ล้านบาท และอนุมัติการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทจำนวนไม่เกิน 15 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (private placement) ซึ่งอาจเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนโดยเฉพาะเจาะจง จำนวนไม่เกิน 50 รายภายในระยะเวลา 12 เดือน หรือเป็นการเสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันก็ได้ที่มีส่วนบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยราคาเสนอขายหุ้นดังกล่าวเป็นราคาที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ย้อนหลัง 14 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติให้เสนอขายครั้งนี้ต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ซึ่งคำนวณตั้งแต่วันที่ 4 เมษายน ถึงวันที่ 27 เมษายน 2554 ได้เท่ากับ 25.31 บาทต่อหุ้น โดยราคาเสนอขายหุ้นที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 90 ของราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักดังกล่าว จะไม่ต่ำกว่า 22.78 บาทต่อหุ้น

การประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 8/2554 เมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2554 ได้มีมติอนุมัติให้จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวให้แก่ บริษัท ไทยไฟฟ้า เพาเวอร์ จำกัด โดยมีการจัดทำสัญญาที่เกี่ยวข้องดังนี้

คู่สัญญา: บริษัท และ บริษัท ไทยไฟฟ้า เพาเวอร์ จำกัด

วันที่ลงนาม: วันที่ 12 พฤษภาคม 2554

เงื่อนไขที่สำคัญ: บริษัท ไทยไฟฟ้า เพาเวอร์ จำกัด ตกลงจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท จำนวน 15,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาจองซื้อหุ้นละ 22.78 บาท รวมเป็นมูลค่าจองซื้อทั้งสิ้น 341,700,000 บาท โดยจะดำเนินการชำระราคาจองซื้อเป็นเงินสดในวันที่ 17 มิถุนายน 2554 หรือภายหลังจากที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2554 มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนและเข้าทำรายการในครั้งนี้

ทั้งนี้ เงินที่บริษัทจะได้รับจากการเพิ่มทุนเป็นจำนวน 341.70 ล้านบาท มีความเพียงพอต่อการเพิ่มทุนในบริษัทย่อยโครงการละ 107 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 51 ของทุนชำระแล้วของแต่ละบริษัท

### 1.6.2 แหล่งเงินทุนในการพัฒนาโรงไฟฟ้า

#### (1) แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

บริษัทมีแผนการจัดหาผู้ร่วมทุนร้อยละ 30 ใน SPKK1 และร้อยละ 49 ในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง โดยกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจากับผู้ร่วมทุนที่สนใจ ซึ่งผู้บริหาร SPC แจ้งว่าแหล่งเงินทุนดังกล่าว อาจมาจาก

- บรรษัทเงินทุนระหว่างประเทศหรือ IFC ตามข้อตกลงกรอบการลงทุน (Investment Framework Agreement) ลงวันที่ 7 มิถุนายน 2553 ซึ่งระบุว่า IFC มีสิทธิ โดยที่มิได้เป็นข้อผูกมัด ที่จะเข้าซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของโรงไฟฟ้าที่เป็นบริษัทย่อยของ SPC ที่ราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ มูลค่าเงินลงทุนคิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 20 ของทุนจดทะเบียนของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง
- บริษัท ไทยไฟฟ้า เพาเวอร์ จำกัด ซึ่งแสดงความประสงค์จะเข้าซื้อหุ้นในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้
- ผู้ลงทุนอีกรายหนึ่งที่กำลังอยู่ในระหว่างการเจรจา โดยคาดว่าจะเป็นการเข้าซื้อหุ้นที่ราคาตามมูลค่าที่ตราไว้เช่นเดียวกัน

ทั้งนี้ บริษัทยังคงอยู่ในระหว่างการคัดเลือกผู้ร่วมทุนและเจรจาจัดส่วนการถือหุ้น ซึ่งเงื่อนไขต่างๆของการร่วมทุนจะขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

## (2) แหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน

เงินทุนจากสถาบันการเงินจะเป็นลักษณะของเงินกู้โครงการ (Project Financing) เพื่อใช้ในการจัดหาวัตถุดิบหลัก เช่น แผลงเซลล์ แสงอาทิตย์ อินเวอร์เตอร์ ซึ่งต้องนำเข้าจากต่างประเทศ ทั้งนี้ สถาบันการเงินจะพิจารณาถึงศักยภาพในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยจากประมาณการกระแสเงินสดรับของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง โดยที่เงินกู้โครงการจะประกอบไปด้วยวงเงินสินเชื่อเพื่อการนำเข้าอุปกรณ์หลัก (Letter of Credit) วงเงินซื้อเงินตราต่างประเทศ หนังสือค้ำประกัน และวงเงินสินเชื่อระยะยาว นอกจากนี้สถาบันการเงินยังมีข้อกำหนดก่อนการเบิกใช้เงินกู้ยืมดังกล่าว (อ้างอิงจากข้อกำหนดของ SPNP1) อาทิเช่น

- การจัดส่งประมาณการทางการเงิน (Base case) เพื่อใช้เป็นหลักฐานแสดงให้เห็น ค่าต่ำสุดของอัตราส่วนการให้สินเชื่อ (Debt Service Cover Ratio :DSCR) และ ค่าสูงสุดของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Gearing ratio) ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวจะต้องเป็นไปตามข้อกำหนด (DSCR ไม่น้อยกว่า 1.1 เท่า, Gearing ratio ไม่เกิน 2.5 เท่า)
- มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเต็มจำนวน
- การจัดส่งรายงานทางเทคนิค ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ โดยวิศวกรอิสระ

ดังนั้น ภายใต้เงื่อนไขปกติของเงินกู้โครงการ ทำให้บริษัทสามารถประมาณจำนวนเงินในส่วนกองทุน (Equity Portion) ที่จะต้องใช้ในแต่ละโรงไฟฟ้าได้ โดยที่บริษัทได้กำหนดส่วนทุนของ SPKK1 ไว้ที่ 189 ล้านบาทจากประมาณการมูลค่าโครงการรวม 630 ล้านบาท และประมาณการส่วนทุนของโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง แห่งละประมาณ 210 ล้านบาทจากประมาณการมูลค่าโครงการรวม 700 ล้านบาท

## 2. ความสมเหตุสมผลของรายการ

### 2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการทำรายการ

การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้เป็นโครงการต่อเนื่องตามแผนธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อยในการก่อสร้างและดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 34 โครงการ กำลังการผลิตรวม 204 เมกกะวัตต์ภายในปี 2556 โดยโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งที่จะขออนุมัติผู้ถือหุ้นเพื่อการลงทุนในครั้งนี้ เป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่ 6 – 9 จากจำนวนทั้งหมด 34 โครงการดังกล่าว โดยคาดว่าจะสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัทในระยะยาวตลอดอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า

### 2.2 ความสมเหตุสมผลและประโยชน์ของรายการ

#### 2.2.1 มีผู้รับซื้อไฟฟ้าที่แน่นอน

โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งได้รับ PPA จาก กฟผ. เป็นระยะเวลา 5 ปี ต่อเนื่องครั้งละ 5 ปีโดยอัตโนมัติและมีผลบังคับใช้จนกว่าโรงไฟฟ้าจะขอยกเลิกสัญญา โดย กฟผ. เปิดโอกาสรับซื้อไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดตามความสามารถของโรงไฟฟ้า ทำให้มีผู้รับซื้อไฟฟ้าที่แน่นอนตามสัญญา และไม่มีความเสี่ยงทางด้านการตลาด

#### 2.2.2 โอกาสจากธุรกิจที่สนับสนุนธุรกิจผลิตไฟฟ้า

ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า SPC จะทำหน้าที่เป็น Engineering, Procurement and Construction (EPC) ซึ่งเป็นการรับจ้างก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้กับบริษัทย่อยแบบครบวงจร และเป็นผู้ให้บริการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าหลัง COD นอกจากนี้บริษัทมีแผนที่จะพัฒนาโครงหลังคาสำหรับรองรับแผงเซลล์แสงอาทิตย์ และพัฒนาการติดตั้งแผง เพื่อรองรับการขยายตัวทางธุรกิจของ SPC และบริษัทย่อย ซึ่งนับว่าเป็นโอกาสจากธุรกิจที่สนับสนุนธุรกิจโรงไฟฟ้า

### 2.2.3 โอกาสสร้างรายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต (Certified Emission Reductions: CERs)

นอกจากการรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โรงไฟฟ้ายังมีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มเติมจากการขายคาร์บอนเครดิตได้ด้วย โดยปัจจุบัน SPC ได้รับข้อเสนอเบื้องต้นในการจำหน่าย CERs บริษัทขายส่งด้านพลังงานระหว่างประเทศแห่งหนึ่งในประเทศอังกฤษแล้ว และจะสามารถจำหน่ายได้ภายหลังจากได้รับอนุมัติ CERs จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

## 2.3 ข้อดีของการทำรายการ

### 2.3.1 โอกาสเพิ่มรายได้ ต่อเนื่องในระยะยาว

ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีการดำเนินงานในระยะยาวประมาณ 30 ปี ไม่มีความเสี่ยงด้านการตลาด และมีกระแสเงินสดรับค่อนข้างแน่นอนจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. ดังนั้นการลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง จะเป็นการสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัทในระยะยาว โดยจากการคำนวณของ IFA บริษัทมีโอกาสได้รับเงินปันผลตลอดอายุโครงการของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งตามสัดส่วนการลงทุน โดย SPC ลงทุน SPKK1 ในสัดส่วนร้อยละ 70 และลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งในสัดส่วนร้อยละ 51 รวมเป็นเงินปันผลรับทั้งสิ้นรวม 1,759.28 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันเงินสดภายหลังจากการหักเงินลงทุนในโครงการแล้วเป็นจำนวนรวม 231.70 ล้านบาท ซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว

### 2.3.2 เพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัท

การทำรายการในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทมีขนาดของธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น โดยจะทำให้บริษัทมีสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้นจากปัจจุบัน ณ 31 มีนาคม 2554 กลุ่มบริษัทมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 2,927.82 ล้านบาท หากโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งก่อสร้างแล้วเสร็จ คาดว่ากลุ่มบริษัทจะมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นประมาณ 2,730 ล้านบาท โดยเป็นสินทรัพย์ของ SPKK1 จำนวน 630 ล้านบาท และของโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งจำนวนรวม 2,100 บาท โดยสินทรัพย์ที่ได้มาถือเป็นสินทรัพย์ที่มีศักยภาพก่อให้เกิดรายได้ในอนาคตในระยะยาว

### 2.3.3 ทำให้บริษัทและบริษัทย่อยได้รับผลประโยชน์ทางอ้อมจากธุรกิจสนับสนุนโรงไฟฟ้า

บริษัทและ SPC มีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มขึ้นจากการจำหน่ายโครงเหล็กในการติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ จากการให้บริการ EPC ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า และการให้บริการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าในระยะยาว ซึ่งคาดว่าจะทำให้โครงสร้างรายได้โดยรวมของบริษัทเพิ่มขึ้น

## 2.4 ข้อดีของการทำรายการ

### 2.4.1 การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)

แหล่งที่มาของเงินทุนในการทำรายการในครั้งนี้ มาจากการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement) ให้แก่บริษัท ไทยไฟา เพาเวอร์ จำกัด จำนวน 15 ล้านหุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ในราคาหุ้นเสนอขายหุ้นละ 22.78 บาท ซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวจะทำให้ผู้ถือหุ้นปัจจุบันถูกลดสัดส่วนการถือหุ้น (Dilution) โดย IFA ได้ทำการคำนวณการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution) และการลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution) ซึ่งมีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{การลดลงของสัดส่วนการถือหุ้น (Control Dilution)} &= 1 - (Q_o / (Q_o + Q_e)) \\ &= 1 - (500 / (500 + 15)) \\ &= 2.91\% \\ \text{การลดลงของราคาหุ้น (Price Dilution)} &= (P_o - P_e) / P_o \\ &= (25.31 - 22.78) / 25.31 \\ &= 10.00\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{โดยที่} \quad Q_o &= \text{จำนวนหุ้นเดิม 500 ล้านหุ้น} \\ Q_e &= \text{จำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากหุ้นที่ออกใหม่ 15 ล้านหุ้น}\end{aligned}$$



Po	=	ราคาหุ้นเดิม ซึ่งเป็นราคาตลาดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 14 วัน ก่อนวันที่คณะกรรมการมีมติเห็นชอบในการทำรายการ เมื่อวันที่ 28 เมษายน 2554 เท่ากับหุ้นละ 25.31 บาท
Pe	=	ราคาเสนอขายหุ้นใหม่ เท่ากับหุ้นละ 22.78 บาท

จากการคำนวณข้างต้นจะเห็นได้ว่า ผู้ถือหุ้นเดิมจะมีการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 2.91 และมีการลดลงของราคาหุ้นเท่ากับร้อยละ 10.00 อย่างไรก็ตามการเพิ่มทุนดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัทย่อยเพื่อการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งคาดว่าจะทำกิจการมีรายได้เพิ่มขึ้นในอนาคต

ทั้งนี้ จำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นของบริษัทไม่ได้กระทบในทางลดลงต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เนื่องจากบริษัทจะมีส่วนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุน โดยมีทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้นในราคาเสนอขายไม่ต่ำกว่า 22.78 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่ามูลค่าหุ้นตามบัญชีของบริษัทตามงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 ซึ่งเท่ากับ 1.14 บาทต่อหุ้น

#### 2.4.2 หนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น

จากงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2554 กลุ่มบริษัทมีหนี้สินรวมเป็นจำนวน 2,092.34 ล้านบาท ส่วนใหญ่ได้แก่เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์จำนวน 1,191.54 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 553.91 ล้านบาท ในการดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง กลุ่มบริษัทจำเป็นต้องขอวงเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ในลักษณะของเงินกู้โครงการ (Project finance) ซึ่งเป็นโครงการที่ธนาคารให้การสนับสนุน มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าวงเงินสินเชื่อทั่วไป โดยประมาณการว่าจะใช้วงเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นจำนวนเงินสูงสุดรวม 1,911 ล้านบาท คาดว่าจะมีการทยอยเบิกใช้วงเงินภายในปี 2554 และเบิกใช้เต็มวงเงินภายในปี 2555 การที่บริษัทเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะต้องรับภาระหนี้สินและดอกเบี้ยเงินกู้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย ทั้งนี้ หากคำนวณภาระดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมเต็มวงเงินแล้ว กลุ่มบริษัทจะมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงสุดประมาณ 82 ล้านบาทต่อปี

อย่างไรก็ตาม เงินกู้ยืมระยะยาวในลักษณะของเงินกู้โครงการ ทางสถาบันการเงินจะพิจารณาการให้วงเงินจากความสามารถในการชำระคืนหนี้สินจากกระแสเงินสดในการดำเนินงาน โดยสถาบันการเงินได้ให้วงเงินกู้โครงการแก่โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อยของ SPC แล้ว 3 แห่ง คือ SPKR1, SPSN1 และ SPNP1 แสดงให้เห็นว่าแต่ละโครงการมีศักยภาพในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามเงื่อนไขเงินกู้ได้

#### 2.4.3 ภาระค่าประกันระหว่างโรงไฟฟ้า

โรงไฟฟ้าโคราช 1 โรงไฟฟ้าสกลนคร 1 และโรงไฟฟ้านครพนม 1 ได้ร่วมกันจัดทำสัญญา Inter-Company Support Agreement กับธนาคารกสิกรไทย ลงวันที่ 24 มกราคม 2554 โดยมีเงื่อนไขให้โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งมีความรับผิดชอบต่อการหนี้สินร่วมกัน หลักการคือ หากโรงไฟฟ้าแห่งใดไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นให้แก่ธนาคารได้ ให้โรงไฟฟ้าแห่งที่เหลือให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่โรงไฟฟ้าที่ไม่สามารถชำระหนี้ดังกล่าว ในรูปของเงินกู้ยืมระหว่างบริษัท

ทั้งนี้ มีความเป็นไปได้ว่า โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งที่อยู่ระหว่างการขออนุมัติการก่อสร้าง อาจมีการจัดทำเงื่อนไข Inter-Company Support Agreement ในลักษณะเดียวกัน หรือสถาบันการเงินอาจระบุให้โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งจัดทำสัญญาร่วมกับโรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆของบริษัทย่อยของ SPC ได้แก่ SPKR2 และ SPLO1 ซึ่งอาจทำให้โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งมีการรับผิดชอบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งด้วย โดยหากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและเงินต้นได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด โรงไฟฟ้าแห่งอื่นๆ อาจมีหน้าที่ต้องให้ความช่วยเหลือทางการเงินหรือให้เงินกู้ยืมแก่โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งดังกล่าว ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งในอนาคต อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขการกู้ยืมเงินทั้งหมด รวมทั้งการให้ความช่วยเหลือทางการเงินระหว่างโรงไฟฟ้ายังคงอยู่ในระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงิน ซึ่งยังไม่สามารถระบุเงื่อนไขที่แน่ชัดได้ในขณะนี้

## 2.5 ความเสี่ยงจากการทำรายการ

### 2.5.1 ความเสี่ยงจากการจัดหาแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า

- ความเสี่ยงจากการจัดหาผู้ร่วมทุนในกลุ่มบริษัทย่อยของ SPC

ปัจจุบันโครงการโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง (นอกเหนือจาก SPKK1) ที่กำลังจะดำเนินการก่อสร้างมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเป็นจำนวน 100,000 บาท โดยหากได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ SPC จะทำการซื้อหุ้นเพิ่มทุนเป็นจำนวน 107 ล้านบาทต่อโครงการ หรือเท่ากับ 10.70 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นของ SPC ร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนที่คาดว่าจะเท่ากับ 210 ล้านบาทต่อโครงการ โดย SPC ต้องสรรหาผู้ร่วมทุนในสัดส่วนร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโครงการ คิดเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 308.70 ล้านบาท ซึ่งหาก SPC ไม่สามารถสรุปเงื่อนไขต่างๆกับผู้ร่วมทุนได้ อาจทำให้การดำเนินโครงการมีความล่าช้า หรืออาจไม่สามารถดำเนินโครงการได้เนื่องจากเงินลงทุนไม่เพียงพอ

- ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการได้รับเงินกู้ยืม

SPC ได้มีการยื่นขอสินเชื่อจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง อย่างไรก็ตาม SPC และธนาคารยังอยู่ระหว่างการตกลงเงื่อนไขและรายละเอียดในการกู้ยืม โดยหาก SPC ได้รับอนุมัติเงินกู้ยืมล่าช้า จนทำให้เกิดความล่าช้าในการสั่งซื้อและนำเข้าอุปกรณ์ที่สำคัญสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้า เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ และอินเวอร์เตอร์ ที่จะต้องใช้วงเงินสินเชื่อ Letter of Credit (LC) ในการสั่งซื้อสินค้าด้วย อาจทำให้เกิดความล่าช้าในการดำเนินโครงการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประมาณการผลตอบแทนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งได้

ทั้งนี้ ธนาคารได้รับทราบแผนการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง และอยู่ระหว่างการเข้าศึกษาความเป็นไปได้โดยมีเจตนาเพื่อสนับสนุนทางการเงินและจัดสรรเงินกู้ เพื่อให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายการพัฒนาโครงการได้ตามแผนที่วางไว้

### 2.5.2 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินและต้นทุนโครงการ

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขในการกู้ยืมเงิน

ปัจจุบันโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ยังคงอยู่ในระหว่างการเจรจากับสถาบันการเงิน และยังไม่ได้รับข้อเสนอเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินเบื้องต้น (Termsheet) จากธนาคาร ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของโรงไฟฟ้านั้น IFA ใช้สมมติฐานต้นทุนเงินกู้ยืมโดยอ้างอิงจากเงื่อนไขการกู้ยืมเงินของโรงไฟฟ้านครพนม 1 ที่ได้รับจากธนาคารกสิกรไทย ซึ่งหากเงื่อนไขจริงในสัญญากู้ยืมโดยเฉพาะจำนวนเงินกู้ยืมระยะยาว และอัตราดอกเบี้ย มีการเปลี่ยนแปลงไปจากในข้อเสนอดังกล่าว อาจทำให้ต้นทุนโครงการโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลตอบแทนของโครงการที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วย

อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ SPC คาดการณ์ว่าโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง มีความเป็นไปได้ว่าจะได้รับเงื่อนไขทางการเงินที่ดีกว่าของโรงไฟฟ้านครพนม 1 ซึ่งอาจทำให้ผลตอบแทนของโครงการสูงขึ้นกว่าที่ IFA ประเมินได้ ดังนั้นการใช้สมมติฐานต้นทุนเงินกู้ยืมที่อ้างอิงจากเงื่อนไขการกู้ยืมเงินของโรงไฟฟ้านครพนม 1 จึงตั้งอยู่ในหลักของความระมัดระวังตามสมควร

- ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

โดยเป็นการอ้างอิงจากเงื่อนไขการกู้ยืมเงินของโรงไฟฟ้านครพนม 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวสำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ย THBFX และ MLR ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่มีทิศทางแปรผันตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ประกาศจากคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังคงมีทิศทางปรับตัวสูงขึ้นในปี 2554 เพื่อลดแรงกดดันของอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง (อ้างอิงจากรายงานศูนย์วิจัยกสิกรไทย ณ วันที่ 20 เมษายน 2554) ซึ่งหากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอาจส่งผลกระทบต่อประมาณการทางการเงินของ SPC ได้

ทั้งนี้ ผู้บริหาร SPC ยังไม่มีนโยบายในการป้องกันความเสี่ยงจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยโดยการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap) เพื่อปรับเงื่อนไขการจ่ายดอกเบี้ยให้เป็นอัตราคงที่ในขณะนี้ เนื่องจากต้นทุนอัตราดอกเบี้ยคงที่ดังกล่าวอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยลอยตัวซึ่งเป็นเงื่อนไขในปัจจุบันมาก อย่างไรก็ตามผู้บริหารอาจพิจารณาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวในอนาคต

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าโครงการ

ณ วันที่ที่ออกรายงานฉบับนี้ SPC ยังอยู่ในระหว่างการจัดหาที่ดินที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง และยังมีได้จัดทำสัญญา EPC โดยกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจาเงื่อนไขเพิ่มเติมกับสถาบันการเงิน นอกจากนี้ SPC ยังมีได้ทำการเปิดประมูลผู้รับเหมาช่วงของโครงการดังกล่าวด้วย ซึ่งหากต้นทุน EPC หรือต้นทุนของโครงการมีการปรับเพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการผลตอบแทนจากการลงทุนได้

ทั้งนี้ ผู้บริหารได้ประมาณการเงินทุนสำรองสำหรับโครงการ SPKK1 จำนวน 15 ล้านบาท และสำหรับโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งเป็นจำนวน 85 ล้านบาทต่อโครงการ โดยคาดว่าความผันผวนของมูลค่าโครงการน่าจะมีสาเหตุจากมูลค่าที่ดิน การปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้างเป็นปัจจัยหลัก ดังนั้น IFA จึงทำการประเมินมูลค่าของโครงการ โดยการตั้งสมมติฐานว่าเงินทุนสำรองสำหรับแต่ละโครงการจะถูกนำไปใช้ลงทุนในที่ดิน ส่วนปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้าง ซึ่งทำให้เงินลงทุนเพิ่มขึ้นตามที่ผู้บริหารประมาณการเอาไว้ในเบื้องต้นตามหลักความระมัดระวัง และคาดว่าจะสะท้อนความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในโครงการได้ตามสมควร

- ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

อุปกรณ์ที่สำคัญสำหรับการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งต้องนำเข้าจากต่างประเทศ คิดเป็นมูลค่าประมาณร้อยละ 70 - 75 ของมูลค่าการลงทุนในโครงการ ดังนั้นความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าโครงการ โดยบริษัทมีนโยบายจัดทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าสำหรับวัสดุนำเข้าทั้งหมดเพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

- ความเสี่ยงจากการปรับขึ้นราคาวัตถุดิบ

การขึ้นราคาของอุปกรณ์หลัก เช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์ และอินเวอร์เตอร์ อาจส่งผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งได้ ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในแต่ละโครงการลดลง ทั้งนี้ SPC ได้ทำสัญญาจัดซื้อแผงเซลล์แสงอาทิตย์จาก Kyocera Asia Pacific Pte.,Ltd. ภายใต้ราคาจัดซื้อที่กำหนดไว้แล้ว อย่างไรก็ตามในการจัดซื้ออินเวอร์เตอร์นั้น SPC ได้รับแจ้งราคาเบื้องต้น (Price list) โดยที่ยังมิได้มีการจัดซื้อ ซึ่งทำให้ SPC ยังคงมีความเสี่ยงจากการปรับขึ้นราคาของอินเวอร์เตอร์

## 2.5.3 ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า

SPC ได้ให้ข้อมูลถึงการอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้า 2 แห่ง คือ โรงไฟฟ้าโคราช 2 และโรงไฟฟ้าเลย 1 ซึ่งมีกำหนดการ COD ในเดือนกรกฎาคม 2554 รวมทั้งกำลังเตรียมการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งที่จะขออนุมัติผู้ถือหุ้นในครั้งนี้อย่างดี โดยมีกำหนดการ COD ของ SPKK1 ในราวต้นเดือนตุลาคม 2554 และอีก 3 แห่งในเดือนมกราคม 2555 ดังนั้นอาจเกิดความล่าช้าของโครงการจากการดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าหลายแห่งในช่วงเวลาที่ใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ โครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งที่นอกเหนือจาก SPKK1 กำลังอยู่ในระหว่างการยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI หากผลการพิจารณามีความล่าช้า อาจทำให้ต้องชะลอการนำเข้าอุปกรณ์จากต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งได้

IFA คำนึงถึงความเสี่ยงจากความล่าช้าในการดำเนินโครงการโดยรวม โดยการตั้งสมมติฐานระยะเวลาในการ COD ของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งตามหลักความระมัดระวัง โดยพิจารณาจากระยะเวลาในการก่อสร้างจริงของ SPSN1 และ SPNP1 ซึ่งใช้เวลาตั้งแต่การปรับปรุงที่ดินจนถึง COD เป็นระยะเวลาประมาณ 6 - 7 เดือน รวมทั้งจากรายงานของ MML ที่ให้ข้อมูลว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าน่าจะใช้

เวลาประมาณ 24 - 26 สัปดาห์ ซึ่งหากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งเริ่มก่อสร้างในเดือนมิถุนายน 2554 ภายหลังจากที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น คาดว่าน่าจะแล้วเสร็จและ COD ได้ประมาณเดือนมกราคม 2555

อย่างไรก็ตาม หากเกิดความล่าช้าใด ๆ ขึ้น อาทิเช่น ความล่าช้าในการจัดหาที่ดิน หรือความล่าช้าจากการสั่งซื้อวัตถุดิบและอุปกรณ์ อาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการ COD ดังกล่าว ทำให้การรับรู้รายได้ต้องเลื่อนออกไป และคลาดเคลื่อนจากสมมติฐานที่ IFA ใช้ในการประเมินผลตอบแทนของการลงทุนได้ ทั้งนี้ IFA ได้ประเมินผลกระทบของความล่าช้าในการก่อสร้างในเบื้องต้น พบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนหรือ NPV ของโครงการมิได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ (เปลี่ยนแปลงน้อยกว่าร้อยละ 2) หากการ COD ของโรงไฟฟ้าล่าช้าออกไปประมาณ 1 ไตรมาส

#### 2.5.4 ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

SPKK1 มีกำหนดการ COD ตามสัญญา PPA ที่จัดทำกับ กฟผ. ในวันที่ 30 กันยายน 2554 ซึ่งหากไม่สามารถ COD ได้ทันตามกำหนดเวลา SPKK1 อาจไม่ได้รับสิทธิขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ตามสัญญา PPA อย่างไรก็ตาม โรงไฟฟ้าสามารถยื่นขอขยายระยะเวลา COD ได้ขึ้นอยู่กับพิจารณาของ กฟผ. เกี่ยวกับความคืบหน้าของแต่ละโครงการว่าอยู่ในขั้นตอนใด ซึ่งจะพิจารณาเป็นรายกรณีไป

#### 2.5.5 ความเสี่ยงจากพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ไม่เป็นไปตามที่ประมาณการ

โรงไฟฟ้า SPKK1, SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 ยังคงอยู่ในระหว่างการจัดหาที่ดิน โดยยังมีได้ระบุสถานที่ตั้งที่แน่ชัด ทั้งนี้ ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ในแต่ละโครงการจะขึ้นอยู่กับสถานที่ตั้งเป็นสำคัญ ความไม่แน่นอนของสถานที่ตั้งโรงไฟฟ้าส่งผลให้บริษัทไม่สามารถประมาณการพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จากแต่ละโครงการอย่างชัดเจนได้ในขณะนี้

IFA ประมาณการปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง โดยเทียบเคียงกับ SPKR1 ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน และดำเนินการแล้วตั้งแต่เดือนเมษายน 2553 อย่างไรก็ตาม หากมีการเปลี่ยนสถานที่ดำเนินโครงการและพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้น้อยกว่าสมมติฐานของ IFA อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของโครงการได้

### 3. ความเหมาะสมผลของราคาและเงื่อนไขรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมผลของราคาและเงื่อนไขของรายการ IFA ทำการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนใน 2 ประเด็น ได้แก่ การประเมินผลตอบแทนของโครงการเพื่อพิจารณาความคุ้มค่าของโครงการในภาพรวม และการประเมินผลตอบแทนที่ STEEL จะได้รับการลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยของ SPC โดยผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ในรูปของเงินปันผลรับจากผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยของ SPC ภายหลังจากหักภาระทางการเงินต่างๆแล้ว รายละเอียดดังนี้

#### 3.1 การประเมินผลตอบแทนโครงการ

ในการประเมินผลตอบแทนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง IFA ได้จัดทำประมาณการทางการเงินตลอดอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า เพื่อประเมินกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตของแต่ละโครงการ (Free Cash Flow) โดยพิจารณาวิธีการประเมินความเหมาะสมผลของเงินลงทุนหรือประเมินผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ 3 วิธี ได้แก่

- (1) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value – “NPV”) เป็นการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของโครงการ ซึ่งเท่ากับ มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเข้า (Cash inflows) หักด้วย มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดออก (Cash outflows) โดยใช้ ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนของบริษัทเป็นอัตราคิดลด ซึ่งเมื่อรวมกระแสเงินสดที่คิดมูลค่าปัจจุบันแล้ว ผลลัพธ์ที่ได้ คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV)
- (2) วิธีอัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return – “IRR”) เป็นการหาอัตราผลตอบแทนจากลงทุนในโครงการหนึ่งๆ และเป็นอัตราคิดลดที่ทำให้ NPV ของโครงการมีค่าเท่ากับศูนย์ หรืออาจกล่าวได้ว่า IRR คือ อัตราผลตอบแทนที่ทำให้เงินที่ลงทุนไป มีค่าเท่ากับเงินที่ได้รับกลับคืน เมื่อพิจารณาด้วยมูลค่าของเงินตามเวลา

- (3) วิธีการหาระยะเวลาคืนทุน (Payback Period – “PB”) เป็นการคำนวณหาจุดคุ้มทุนของโครงการ โดยมีหน่วยวัดเป็นระยะเวลาว่าเมื่อมีการลงทุนในโครงการนั้นแล้ว จะใช้ระยะเวลาเท่าใดในการคืนทุน โดยใช้วิธีคิดจากกระแสเงินสดสะสมที่ได้รับในอนาคต

IFA ได้จัดทำประมาณการทางการเงินเป็นระยะเวลา 30 ปี เนื่องจากสัญญาการซื้อขายไฟฟ้าที่จัดทำกับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค มีการต่ออายุอัตโนมัติทุก 5 ปี โดยไม่มีการสิ้นสุดของสัญญา เว้นแต่ได้รับหนังสือยกเลิกจากผู้ขายไฟฟ้า ส่งผลให้การดำเนินการธุรกิจโรงไฟฟ้าขึ้นอยู่กับอายุการใช้งานของอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้าเป็นสำคัญ ซึ่งภายใต้การดูแลรักษาที่เหมาะสมอุปกรณ์ที่สำคัญสำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ได้แก่ แผงเซลล์แสงอาทิตย์และโครงสร้างการติดตั้ง อินเวอร์เตอร์ สายเคเบิล เป็นต้น จะมีอายุการใช้งานประมาณ 30 ปี (ที่มา: Methodology guidelines on life cycle assessment of photovoltaic electricity, The International Energy Agency)

ทั้งนี้ เนื่องจากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งยังคงอยู่ในระยะแรกเริ่มของการวางแผนโครงการและยังไม่มีการจัดทำสัญญาที่สำคัญต่างๆ เช่น สัญญาซื้อขายไฟฟ้า สัญญาการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า ฯลฯ โดยผู้บริหารของ SPC ให้ข้อมูลว่าเงื่อนไขในการกู้ยืมเงิน การบริหารจัดการ การดำเนินงาน รวมทั้งประมาณการทางการเงินจะเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับโรงไฟฟ้านครพนม 1 ซึ่งมีกำลังการผลิตเท่ากันและได้ทำการ COD เป็นโรงล่าสุด ดังนั้น IFA จึงได้จัดทำประมาณการทางการเงินโดยอ้างอิงจากข้อมูลของโรงไฟฟ้านครพนม 1 ดังกล่าว โดยทำการปรับปรุงสมมติฐานบางรายการ เช่น มูลค่าเงินลงทุนของแต่ละโครงการ กำหนดการก่อสร้าง พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ ฯลฯ ให้สอดคล้องกับข้อมูลเพิ่มเติมที่ได้รับจากผู้บริหารและสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบัน ประกอบกับข้อมูลสถิติและภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง โดย IFA มิได้ทำการเปิดเผยข้อมูลบางส่วนที่บริษัท SPC หรือ IFA พิจารณาว่าอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัท เช่น รายละเอียดและราคาและเงื่อนไขในการจัดซื้อวัตถุดิบ โครงสร้างต้นทุนในการก่อสร้างและการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า เป็นต้น

ประมาณการทางการเงินดังกล่าวจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนในครั้งนี้ ภายใต้ลักษณะการประกอบธุรกิจ ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปกติในปัจจุบัน โดยหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของโครงการ รวมทั้งสถานการณ์ของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน และการประเมินดังกล่าวไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น โดยสมมติฐานที่สำคัญที่ใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินสรุปได้ดังนี้

### สมมติฐานรายได้

- (1) รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าตามสัญญาขายไฟฟ้า

#### อัตราารับซื้อไฟฟ้า

ตามระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน VSPP กฟภ.จะรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดไม่เกิน 6 เมกกะวัตต์ โดยแบ่งเป็น 2 อัตราคือ

- อัตราสำหรับปริมาณไฟฟ้าส่วนที่น้อยกว่าหรือเท่ากับปริมาณที่ผู้ผลิตไฟฟ้าซื้อจาก กฟภ.ในแต่ละเดือน รับซื้อเท่ากับ อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายปลีกที่ กฟภ.จำหน่ายให้กับผู้ผลิตไฟฟ้าในเดือนนั้น รวมกับค่าไฟฟ้าตามสูตรการปรับอัตราค่าไฟฟ้าอัตโนมัติ (ค่า Ft)
- อัตราสำหรับปริมาณไฟฟ้าส่วนที่ผู้ผลิตไฟฟ้าขายเกินกว่าที่ กฟภ. จำหน่ายให้กับผู้ผลิตไฟฟ้า รับซื้อในอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่งที่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตขายให้กับ กฟภ. รวมกับค่า Ft

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ มีอัตราการใช้ไฟฟ้าหรือมีการซื้อไฟฟ้าจาก กฟภ.ในปริมาณที่น้อยมากเมื่อเทียบกับกำลังการผลิตรวม ดังนั้นจึงกำหนดอัตรารับซื้อไฟฟ้า ดังนี้

$$\text{อัตราารับซื้อไฟฟ้า} = \text{ค่าไฟฟ้าขายส่งพื้นฐาน (Time of use rate: TOU) ที่ระดับแรงดัน 22 กิโลโวลท์} + \text{ค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft)}$$

ตารางแสดงอัตราค่าการรับซื้อค่าพลังงานไฟฟ้า ณ ปี 2554

อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่ง			ค่า Ft ขายส่ง ณ เดือนพฤษภาคม
จันทร์ - ศุกร์		เสาร์ - อาทิตย์ และวันหยุดนักขัตฤกษ์	
Peak (9.00-22.00น.)	Off-Peak (22.00-9.00น.)	Off-Peak (0.00-24.00น.)	2554*
2.9278	1.1154	1.1154	0.9561

\* ที่มา: คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

#### การปรับเพิ่มของอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่งและค่า Ft

กำหนดให้อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่ง และค่า Ft ที่ กฟผ. รับซื้อจากโรงไฟฟ้ามีการปรับตัวเพิ่มขึ้นดังนี้

- อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่งทั้งในช่วง Peak และ Off- peak ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกๆ 4 ปี ตลอดการประมาณการ โดยเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป
- อัตราค่า Ft ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ทุกปี ตลอดการประมาณการ โดยเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2555

จากข้อมูลค่าไฟฟ้าขายส่งและค่า Ft ตามฐานข้อมูลของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย โครงสร้างค่าไฟฟ้ารวมทั้งอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าขายส่งหรือค่าไฟฟ้าฐาน ซึ่งคำนวณจากค่าใช้จ่ายคงที่ มีการพิจารณาทบทวนจากคณะรัฐมนตรีทุกๆ 3 – 5 ปี ส่วนค่า Ft ซึ่งคำนวณจากค่าใช้จ่ายผันแปรจะมีการปรับปรุงทุก 4 เดือนโดยในช่วงปี 2544 – 2553 อัตราค่า Ft ได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยร้อยละ 19 ต่อปี ทั้งนี้ Mott MacDonald Limited หรือที่ปรึกษาอิสระด้านวิศวกรรมของ SPC ให้ความเห็นว่าการปรับเพิ่มขึ้นของค่าไฟฟ้าที่ประมาณการโดย SPC มีความสมเหตุสมผลตามสมควร

#### ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า

ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแต่ละโรงไฟฟ้าคำนวณจากข้อมูลความเข้มของพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทยโดยใช้โปรแกรม Metronorm V4.0 ตามสถานที่ตั้งของแต่ละโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตามปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้จริงของโรงไฟฟ้าโคราช 1 ที่เริ่มดำเนินการมาตั้งแต่เดือนเมษายน 2553 มากกว่าที่คำนวณได้จากโปรแกรมประมาณร้อยละ 10 - 15 ต่อเดือน ซึ่งฝ่ายบริหารของ SPC ได้ปรับประมาณการการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแต่ละโรงให้สอดคล้องกับผลประกอบการจริงของโรงไฟฟ้าโคราช 1 ดังนี้

หน่วย: กิกะวัตต์-ชั่วโมง	ปริมาณการผลิตของแต่ละโรงไฟฟ้า สำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง*
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าทั้งหมดโดยเฉลี่ยต่อปี	9.77
หัก ค่าดำเนินการของ กฟผ. (2%)	0.20
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า – สุทธิ	9.58
แบ่งออกเป็น	
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า – สุทธิ ช่วง Peak hour	5.84
ปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า – สุทธิ ช่วง Off-peak hour	3.74

หมายเหตุ: \* IFA ประมาณการปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง โดยเทียบเคียงกับ SPKR1 ซึ่งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน

#### อัตราการเสื่อมสภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์

ตามปกติแล้วแผงเซลล์แสงอาทิตย์จะมีการเสื่อมสภาพลงตามระยะเวลา ส่งผลให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าลดน้อยลงเรื่อยๆ ในแต่ละปี ทั้งนี้กำหนดให้แผงเซลล์ที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์มีประสิทธิภาพการผลิตพลังงานไฟฟ้า (power output) ร้อยละ 100 ในปีแรกที่เริ่มต้นผลิต และให้มีอัตราการเสื่อมสภาพร้อยละ 0.5 ต่อปีตลอดอายุการประมาณการ ซึ่งหมายถึงปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าจะลดลงในอัตราที่เท่ากัน โดยในปีสุดท้ายของการประมาณการ power output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์จะอยู่ที่ร้อยละ 85

แผงเซลล์แสงอาทิตย์ดังกล่าวจัดซื้อจากบริษัทเคียวเซว่ ซึ่งได้ทำการวิจัย power output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ผลิตเอง พบว่า ในปีที่ 23 ค่า output ของแผงเซลล์มีการเสื่อมสภาพเพียงร้อยละ 8.6 หรือมี output ร้อยละ 91.4 เมื่อเทียบกับ maximum output ซึ่งในปีที่ 23 ของการดำเนินงานโรงไฟฟ้า power output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ SPC ประมาณการไว้จะอยู่ที่ร้อยละ 89.0 ดังนั้นอัตราการเสื่อมสภาพที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 0.5 ต่อปีจึงมีความสมเหตุสมผล

#### ระยะเวลาในการ COD

ผู้บริหาร SPC ประมาณการกำหนดเวลาในการ COD ของ SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง ในช่วงต้นเดือนตุลาคม 2554 และต้นปี 2555 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม IFA ประมาณการระยะเวลาในการ COD ของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งตามหลักความระมัดระวัง โดยพิจารณาจากระยะเวลาในการก่อสร้างจริงของ SPSN1 และ SPNP1 ซึ่งใช้เวลาตั้งแต่การปรับปรุงที่ดินจนถึง COD เป็นระยะเวลาประมาณ 6 - 7 เดือน รวมทั้งจากรายงานของ MML ที่ให้ข้อมูลว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าน่าจะใช้เวลาประมาณ 24 - 26 สัปดาห์ โดยหากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 เริ่มก่อสร้างในเดือนมิถุนายน 2554 ภายหลังจากที่ได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น คาดว่าน่าจะแล้วเสร็จและ COD ได้ประมาณเดือนมกราคม 2555

#### มูลค่าขายไฟฟ้าในแต่ละปี

โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง คาดว่าจะเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ประมาณต้นปี 2555

มูลค่าขายไฟฟ้าในแต่ละปี คำนวณจากอัตราการรับซื้อไฟฟ้า คูณกับปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้า และคูณกับ Power Output (Output) ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ในปีนั้นๆ โดยที่ปรึกษาทางการเงินแสดงตัวอย่างการคำนวณมูลค่าการขายไฟฟ้าสำหรับปี 2555 – 2559 ดังตาราง

มูลค่าขายไฟฟ้าของแต่ละโรงไฟฟ้า		2555	2556	2557	2558	2559
ปริมาณการผลิตไฟฟ้าสูงสุดช่วง Peak (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)	A	5.84				
ปริมาณการผลิตไฟฟ้าสูงสุดช่วง Off-peak (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)	B	3.74				
อัตราค่าไฟฟ้าฐานในช่วง Peak (บาท)	C	3.0449	3.0449	3.0449	3.0449	3.1667
อัตราค่าไฟฟ้าฐานในช่วง Off-peak (บาท)	D	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600	1.2064
อัตราค่า Ft (บาท)	E	0.9943	1.0341	1.0755	1.1185	1.1632
Output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (ร้อยละ)	F	100.0	99.5	99.0	98.5	98.0
มูลค่าขายไฟฟ้า (ล้านบาท) $((A \times (C+E)) + (B \times (D+E))) \times F$		31.61	31.83	32.06	32.31	33.43

#### (2) รายได้จากส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder)

โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าในอัตรา 8 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง เป็นระยะเวลา 10 ปีนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้า โดยที่ปรึกษาทางการเงินแสดงตัวอย่างการคำนวณรายได้จากส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้าสำหรับปี 2555 – 2559 ดังตาราง

รายได้จาก Adder ของแต่ละโรงไฟฟ้า		2555	2556	2557	2558	2559
ปริมาณการผลิตไฟฟ้าเฉลี่ยต่อปี (กิกะวัตต์-ชั่วโมง)*	A	9.77				
ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) (บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง)	B	8.00				
Output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (ร้อยละ)	C	100.0	99.5	99.0	98.5	98.0
รายได้จาก Adder (ล้านบาท) $(A \times B \times C)$		76.64	76.25	75.87	75.49	75.10

หมายเหตุ: \*รายได้จาก Adder จะคำนวณจากปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมด โดยไม่หักลบค่าดำเนินการของ กฟผ. ตามระเบียบของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

#### (3) รายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต (CERs)

รายได้จาก CERs หมายถึงรายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต ซึ่งคำนวณจากปริมาณก๊าซเรือนกระจก (Green House Gas: GHG) ที่สามารถลดลงได้จากการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าแต่ละโรง ทั้งนี้ SPC ได้รับข้อเสนอเบื้องต้นลงวันที่ 5 พฤศจิกายน 2553 จากบริษัทขายส่งด้านพลังงานระหว่างประเทศแห่งหนึ่งในประเทศอังกฤษ โดยให้ราคาเสนอซื้อ CERs ที่ 8 ยูโรต่อตัน

คาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี อย่างไรก็ตาม SPC ต้องทำการขออนุมัติ CERs จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งโดยปกติแล้วโครงการในประเทศไทยจะใช้เวลาประมาณ 1.5-2 ปีในการขออนุมัตินับจาก COD (อ้างอิงข้อมูลจาก Thailand Greenhouse Gas Management Organization) ดังนั้น IFA จึงประมาณการให้โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง เริ่มรับรู้รายได้จากการขาย CERs ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป

ที่ปรึกษาทางการเงินแสดงตัวอย่างการคำนวณรายได้จาก CERs สำหรับปี 2555 – 2559 ดังตาราง

รายได้จาก CERs ของแต่ละโรงไฟฟ้า		2555	2556	2557	2558	2559
ปริมาณ GHG ที่สามารถลดลงได้จากการดำเนินงานโรงไฟฟ้า (ตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี)*	A	5.21				
ราคาคาดของ CERs** (บาท/ตันคาร์บอนไดออกไซด์ต่อปี)	B	354				
Output ของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (ร้อยละ)	C	100.0	99.5	99.0	98.5	98.0
รายได้จาก CERs (ล้านบาท) (A x B x C)		-	-	1.87	1.86	1.86

หมายเหตุ: \* คำนวณโดย SPC

\*\* ราคาขาย CERs อ้างอิงจากราคาเสนอซื้อเบื้องต้นที่ 8 ยูโรต่อตันคาร์บอนไดออกไซด์ คุณอัตราแลกเปลี่ยนที่ 44.25 บาทต่อยูโร (อ้างอิงจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 27 เมษายน 2554)

ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน โครงการโรงไฟฟ้าอื่นๆ ของบริษัทย่อยของ SPC ที่ COD แล้ว ได้แก่ SPKR1, SPSN1 และ SPNP1 ยังคงอยู่ในระหว่างการดำเนินการขออนุมัติ CERs จากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยที่ยังมิได้เริ่มรับรู้รายได้จากการขาย CERs

#### (4) รายได้อื่น

เป็นรายได้จากดอกเบี้ยรับ โดยกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยฝากออมทรัพย์มีอัตราร้อยละ 0.75 (อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารกรุงไทย ณ วันที่ 9 เมษายน 2554)

### สมมติฐานต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายของโรงไฟฟ้า ประมาณการโดยผู้บริหารของ SPC ดังนี้

- (1) ต้นทุน Operation and Maintenance ซึ่งดำเนินงานโดย SPC ประกอบด้วยค่าแรงงาน และดำเนินงานอื่นๆ ต้นทุนในส่วนนี้เป็นส่วนที่ SPC เรียกเก็บจากโรงไฟฟ้าตามอัตราที่ตกลงกัน
- (2) ต้นทุนค่าอุปกรณ์ในการซ่อมแซมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า หมายถึงต้นทุนต่อปีที่ประมาณการขึ้นเพื่อให้อุปกรณ์สามารถใช้งานต่อเนื่องได้ตลอดอายุของโรงไฟฟ้า
- (3) ค่าประกันภัย คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 0.1 ของมูลค่าโครงการ
- (4) ต้นทุนอื่นๆ ได้แก่ค่าตรวจวัดปริมาณก๊าซเรือนกระจกในแต่ละปี

### สมมติฐานภาษีเงินได้

ประมาณการอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นไปตามสิทธิประโยชน์ที่คาดว่าโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ได้รับจาก BOI ดังนี้

ปีที่ 1 – 8 เท่ากับร้อยละ 0 ของกำไรก่อนหักภาษี

ปีที่ 9 – 13 เท่ากับร้อยละ 15 ของกำไรก่อนหักภาษี

ปีที่ 14 - 30 เท่ากับร้อยละ 30 ของกำไรก่อนหักภาษี

### สมมติฐานค่าใช้จ่ายลงทุนและค่าเสื่อมราคา

ผู้บริหารของ SPC ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนของโรงไฟฟ้า SPKK1 เท่ากับ 630 ล้านบาท และของโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง โครงการละ 700 ล้านบาท โดยประมาณค่าจัดซื้ออุปกรณ์ ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน ค่าก่อสร้างโรงไฟฟ้ารวมทั้งสิ้นโครงการละประมาณ 615 ล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นเงินทุนที่สำรองไว้สำหรับค่าความผันผวนของราคาที่ดิน ค่าปรับปรุงที่ดิน อัตราแลกเปลี่ยน และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆที่นำมาใช้ในการก่อสร้าง โดยให้ค่าเผื่อสำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งมากกว่า SPKK1 เพื่อสำรองไว้สำหรับการจัดซื้อที่ดินและค่าก่อสร้างเป็นสำคัญ



IFA ประมาณการมูลค่าเงินลงทุนของแต่ละโครงการตามหลักความระมัดระวัง โดยตั้งสมมติฐานว่าเงินลงทุนสำรองสำหรับแต่ละโครงการจะถูกใช้ลงทุนในที่ดิน ค่าปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้างเป็นหลัก เนื่องจากการจัดซื้ออุปกรณ์สำคัญเช่น แผงเซลล์แสงอาทิตย์และอินเวอร์เตอร์ ได้มีการจัดทำสัญญาการจัดซื้อและรับทราบราคาเบื้องต้นแล้ว รวมทั้งผู้บริหารมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยการทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ทำให้คาดว่ามูลค่าลงทุนในอุปกรณ์ไม่น่าจะคลาดเคลื่อนอย่างมีนัยสำคัญจากที่ผู้บริหารประมาณการไว้ในเบื้องต้น ทั้งนี้ ให้แต่ละโครงการมีมูลค่าการลงทุนเต็มวงเงินที่บริษัทขออนุมัติผู้ถือหุ้นไว้ รายละเอียดดังนี้

การลงทุน	ประมาณการโดย SPC (ล้านบาท)		ประมาณการโดย IFA ตามหลักความระมัดระวัง (ล้านบาท)	
	SPKK1	3 โรงไฟฟ้า	SPKK1	3 โรงไฟฟ้า
อุปกรณ์ต่างๆและการก่อสร้าง	585.00	585.00	594.00	636.00
ที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	30.00	30.00	36.00	64.00
เงินลงทุนสำรอง	15.00	85.00	-	-
<b>มูลค่าการลงทุนรวม</b>	<b>630.00</b>	<b>700.00</b>	<b>630.00</b>	<b>700.00</b>

ทั้งนี้ เงินลงทุนในส่วนต่างๆมีการตัดค่าเสื่อมราคดังนี้

เงินลงทุนในแผงเซลล์แสงอาทิตย์	ตัดค่าเสื่อมราคา 30 ปี
เงินลงทุนในอาคาร และโครงสร้างอื่นๆ	ตัดค่าเสื่อมราคา 25 ปี
เงินลงทุนในวัสดุอุปกรณ์อื่นๆ	ตัดค่าเสื่อมราคา 20 ปี
ค่าที่ดินและส่วนปรับปรุงที่ดิน	ไม่มีการตัดค่าเสื่อมราคา

#### สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน

วัสดุอุปกรณ์สำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าบางส่วนได้รับเครดิตเทอมจากผู้จัดจำหน่ายเป็นระยะเวลา 180 วัน ซึ่งส่งผลให้โรงไฟฟ้าไม่ต้องชำระเงินค่าก่อสร้างภายในปี 2554 ทั้งหมด โดย ณ สิ้นปี 2554 คาดว่าจะมีเจ้าหนี้ค้างอยู่เป็นจำนวนประมาณ 370 ล้านบาทต่อโครงการ

กำหนดให้ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเท่ากับ 60 วัน ตามระยะเวลาที่ กฟผ.ชำระค่าไฟฟ้าให้กับโรงไฟฟ้า และระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับ 60 วันตามเครดิตเทอมที่ได้รับจากผู้จัดจำหน่าย

#### สมมติฐานต้นทุนทางการเงิน

ผู้บริหารคาดการณ์ว่าโครงสร้างเงินทุนที่คาดว่าจะได้รับอนุมัติจากสถาบันการเงิน น่าจะเป็นเช่นเดียวกับเงื่อนไขที่ SPSN1 และ SPNP1 ได้รับ ซึ่งได้แก่การให้เงินกู้ยืมในอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 70 ต่อ 30 โดยคาดว่า SPKK1 จะได้รับวงเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นจำนวน 441 ล้านบาท ในขณะที่โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งจะได้รับวงเงินกู้ยืมระยะยาวเป็นจำนวน 490 ล้านบาท โดยคาดว่าจะมีการทยอยเบิกใช้ในช่วงปี 2554 และเบิกใช้เต็มวงเงินในปี 2555 มีแผนการชำระคืนและอัตราดอกเบี้ยดังต่อไปนี้ (อ้างอิงจากแผนการชำระคืนและอัตราดอกเบี้ยของ SPNP1)

SPKK1

ปี	เงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด (ล้านบาท)	ดอกเบี้ยจ่าย (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง	อัตราดอกเบี้ยประมาณการ
2554	75.00	1.03	THBFIX* + 2.75%	5.49%
2555	401.31	18.66	THBFIX + 2.75%	5.49%
2556	359.42	21.19	THBFIX + 2.75%	5.49%
2557	315.32	18.85	MLR** - 1.25%	5.49% - 5.50%
2558	269.01	16.39	MLR - 1.25%	5.50%
2559	219.40	13.77	MLR - 1.25%	5.50%
2560	167.58	11.00	MLR - 1.25%	5.50%
2561	112.46	8.08	MLR - 1.25%	5.50%
2562	56.23	5.03	MLR - 1.25%	5.50%
2563	-	1.93	MLR - 1.25%	5.50%

โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง (ตารางแสดงจำนวนเงินกู้ยืมและดอกเบี้ยจ่ายของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง)

ปี	เงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด (ล้านบาท)	ดอกเบี้ยจ่าย (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง	อัตราดอกเบี้ยประมาณการ
2554	125.00	1.72	THBFIX* + 2.75%	5.49%
2555	445.90	21.30	THBFIX + 2.75%	5.49%
2556	399.35	23.54	THBFIX + 2.75%	5.49%
2557	350.35	20.94	MLR** – 1.25%	5.49% - 5.50%
2558	298.90	18.21	MLR – 1.25%	5.50%
2559	243.78	15.30	MLR – 1.25%	5.50%
2560	186.20	12.22	MLR – 1.25%	5.50%
2561	124.95	8.98	MLR – 1.25%	5.50%
2562	62.48	5.58	MLR – 1.25%	5.50%
2563	-	2.15	MLR – 1.25%	5.50%

หมายเหตุ: \* อัตราดอกเบี้ย THBFIX (Thai Baht Interest Rates Fixing) คืออัตราดอกเบี้ยที่สะท้อนถึงต้นทุนการกู้ยืมเงินสกุลบาท หรืออัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารทั้งในและต่างประเทศกู้ยืมเงินกันโดยต้องนำเงินอีกสกุลมาฝาก (ที่มา: ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย และหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ) โดยอัตราที่ธนาคารกำหนดคือ THBFIX ระยะ 3 เดือน

อัตราข้างต้นอ้างอิงจาก THBFIX ระยะ 3 เดือน ณ 27 เมษายน 2554 ซึ่งเท่ากับ 2.7443% (ที่มา: รอยเตอร์)

\*\* อัตราดอกเบี้ย MLR (Minimum Lending Rates) ที่ 6.75% อ้างอิงจากอัตราของธนาคารกสิกรไทย ณ วันที่ 22 เมษายน 2554

### สมมติฐานอัตราส่วนลด

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะโครงการจะสามารถทำได้ในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: "WACC") ตามสัดส่วนเงินทุนของแต่ละโรงไฟฟ้า ตามเงื่อนไขที่คาดว่าจะได้รับจากสถาบันการเงินโดยอ้างอิงจากเงื่อนไขที่ SPSN1 และ SPNP1 ได้รับ ซึ่งได้แก่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 70 ต่อ 30

ซึ่งมีรายละเอียดและตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณดังนี้

โดยที่	WACC	=	$(D/V) \cdot K_d \cdot (1-t) + (E/V) \cdot K_e$
	D/V	=	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย / (ส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย + ส่วนของผู้ถือหุ้น)
		=	70%
	E/V	=	ส่วนของผู้ถือหุ้น / (ส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย + ส่วนของผู้ถือหุ้น)
		=	30%
	t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลตามสิทธิประโยชน์ BOI
	Kd	=	ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย โดย Kd ที่ใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยที่โรงไฟฟ้าแต่ละแห่งได้รับ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.50
	Ke	=	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณได้จาก $R_f + \text{Beta} \cdot (R_m - R_f)$
		=	9.83%
โดยที่	Rf	=	อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุคงเหลือสูงสุด 30 ปี ณ วันที่ 27 เมษายน 2554 ตามสมมติฐานว่าบริษัทจะยังคงดำเนินธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.33 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)
	Rm	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปี 2518 – วันที่ 27 เมษายน 2554) เท่ากับร้อยละ 16.82 ต่อปี

Beta = อัตราส่วนความเสี่ยงของการลงทุนในบริษัท เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาดโดยรวมอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Beta ของบริษัทอ้างอิงย้อนหลัง 1 ปีนับจากวันที่ 27 เมษายน 2554 เพื่อให้ได้ค่า Beta ที่สะท้อนภาพความเสี่ยงสัมพันธ์ได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด ซึ่งเท่ากับ 0.43 (ที่มา: คำนวณจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยอ้างอิงข้อมูลจาก SetSmart) โดยที่ปรึกษาทางการเงินได้ทำการปรับผลกระทบของภาระหนี้สิน โดยการนำผลกระทบของหนี้สินของบริษัทอ้างอิงออก (Unleverage Beta = Leverage beta / (1+(1-tax) \* (Debt/Equity)<sub>บริษัทอ้างอิง</sub>) และนำผลกระทบของหนี้สินของแต่ละโรงไฟฟ้าเข้าไปแทน (Leverage Beta = Unleverage beta \* (1+(1-tax) \* (Debt/Equity)<sub>โรงไฟฟ้า</sub>) ซึ่งคำนวณได้เท่ากับ 0.44

หมายเหตุ: \*บริษัทอ้างอิงในที่นี้ ได้แก่ บมจ.ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH) บมจ.โกลว์พลังงาน (GLOW) และ บมจ.ผลิตไฟฟ้า (EGCO) ซึ่งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าเช่นเดียวกับบริษัทย่อยของ SPC ทั้งนี้ IFA มิได้พิจารณาใช้ค่า Beta ของ STEEL ในการอ้างอิง เนื่องจาก STEEL เพิ่งได้มาซึ่งหุ้นสามัญของ SPC เมื่อวันที่ 28 มีนาคม 2554 ดังนั้นราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของ STEEL ย้อนหลัง 1 ปีจึงอาจยังไม่สะท้อนผลประกอบการของกิจการโรงไฟฟ้าซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SPC

จากสมมติฐานอัตราส่วนลดข้างต้น สามารถคำนวณค่า WACC ได้ดังนี้:

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

โดย WACC จะแปรผันตามโครงสร้างภาษีของแต่ละโรงไฟฟ้า ดังตาราง

ปี	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	WACC
ปีที่ 1 - 8	0%	6.80%
ปีที่ 9 - 13	15%	6.22%
ปีที่ 14 - 30	30%	5.64%

ทั้งนี้ IFA มิได้พิจารณาปรับเพิ่มอัตราส่วนลดดังกล่าวจากผลกระทบของสภาพคล่องทางการตลาด (Discount for lack of marketability) เนื่องจากถือว่าโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งมีสภาพคล่องทางการตลาดผ่านทางบริษัทแม่หรือ STEEL ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตารางสรุปประมาณการกระแสเงินสด (หน่วย: ล้านบาท)

SPKK1	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	108.25	108.08	107.93	107.79	1,503.16
รายได้จากการขาย CERs	-	-	-	1.87	1.86	30.33
รายได้อื่น	-	0.23	0.30	0.30	0.30	1.50
รายได้รวม	-	108.47	108.38	110.11	109.96	1,534.99
ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	-	(34.67)	(34.87)	(35.08)	(35.29)	(967.53)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	-	73.80	73.51	75.03	74.67	567.46
หัก ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	(68.39)
บวก ค่าเสื่อมราคา	-	21.16	21.16	21.16	21.16	509.36
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(630.00)	-	-	-	-	-
หัก เงินทุนหมุนเวียน	370.00	(386.30)	0.06	(0.25)	0.06	11.06
กระแสเงินสดของกิจการ	(260.00)	(291.34)	94.73	95.94	95.89	1,019.49
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	204.15					

โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง*	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	-	108.25	108.08	107.93	107.79	1,503.16
รายได้จากการขาย CERs	-	-	-	1.87	1.86	30.33
รายได้อื่น	-	0.23	0.30	0.30	0.30	1.50
รายได้รวม	-	108.47	108.38	110.11	109.96	1,534.99
ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	-	(36.35)	(36.55)	(36.76)	(36.97)	(1,002.81)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	-	72.12	71.83	73.35	72.99	532.18
หัก ภาษีเงินได้	-	-	-	-	-	(60.59)
บวก ค่าเสื่อมราคา	-	22.84	22.84	22.84	22.84	544.64
หัก ค่าใช้จ่ายลงทุน	(700.00)	-	-	-	-	-
หัก เงินทุนหมุนเวียน	370.00	(386.30)	0.06	(0.25)	0.06	11.06
กระแสเงินสดของกิจการ	(330.00)	(291.34)	94.73	95.94	95.89	1,027.30
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด	137.17					

หมายเหตุ: \*ตารางแสดงประมาณการกระแสเงินสดของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง

จากสมมติฐานข้างต้น IFA ได้ประเมินความสมเหตุสมผลของมูลค่าการลงทุนในโครงการ โดยสรุปได้ดังนี้

วิธีประเมิน	วิธีการคำนวณ	SPKK1	โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง
1. มูลค่าปัจจุบันเงินสด (Net Present Value)	$NPV = CF_0 - CF_1/(1+WACC)^1 + CF_2/(1+WACC)^2 + \dots + CF_n/(1+WACC)^n$	204.15 ล้านบาท	137.17 ล้านบาท
2. อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return)	$IRR = \sum (CF_t / (1+IRR)^t) = 0$	11.34%	9.24%
3. ระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)	PB = จำนวนงวดก่อนคืนทุน + (กระแสเงินสดส่วนที่ยังไม่ได้คืนทุน / กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในปีที่คืนทุน)	6.76 ปี	7.55 ปี

จากการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนตามตารางข้างต้น IFA มีความเห็นว่าโครงการลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งมีความเป็นไปได้ภายใต้สมมติฐานที่ระบุไว้แล้วข้างต้น โดยโครงการนี้จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ลงทุน (NPV จากการลงทุนเป็นบวก) สำหรับ SPKK1 ซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุน 630 ล้านบาท มี NPV เท่ากับ 204.15 ล้านบาท และสำหรับโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนแต่ละแห่ง 700 ล้านบาท มี NPV เท่ากับ 137.17 ล้านบาทต่อโรงไฟฟ้า คิดเป็น NPV โดยรวมสำหรับโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง เท่ากับ 615.66 ล้านบาท นอกจากนี้การลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งให้ผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ในระดับที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินของโครงการ (WACC) หรือสูงกว่าร้อยละ 6.80 โดยมีระยะเวลาในการคืนทุนสำหรับ SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งเป็นระยะเวลา 6.76 ปี และ 7.55 ปี ตามลำดับ

### 3.2 การประเมินผลตอบแทนของการเข้าทำรายการที่มีต่อผู้ถือหุ้นของ STEEL

STEEL ได้ถือหุ้น SPKK1 ผ่านทาง SPC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยเป็นมูลค่าเงินลงทุนจำนวน 189 ล้านบาทคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว โดยที่ผู้บริหารมีนโยบายขายหุ้นเดิมของ SPKK1 ที่ถือโดย SPC ให้แก่นักลงทุนร้อยละ 30 คงเหลือสัดส่วนที่ SPC ถือหุ้นใน SPKK1 ร้อยละ 70 นอกจากนี้ STEEL ได้เสนอขออนุมัติผู้ถือหุ้นสำหรับการลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งผ่านทาง SPC เป็นมูลค่าเงินลงทุนในรูปเงินกู้ยืมจำนวน 107.10 ล้านบาทต่อโรงไฟฟ้า คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนที่คาดว่าจะปันของแต่ละโรงไฟฟ้า โดย STEEL จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าวในรูปของเงินปันผลจ่ายที่จะได้รับจากโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งผ่านทาง SPC และผู้ถือหุ้นของ STEEL จะได้รับผลตอบแทนที่เป็นรูปธรรมจากเงินปันผลจ่ายจากการเงินเฉพาะบริษัทของ STEEL อีกทอดหนึ่ง

โดยการอ้างอิงจากสมมติฐานประมาณการทางการเงินข้างต้นทั้งหมด IFA ได้ทำการประเมินผลตอบแทนที่ STEEL จะได้รับจากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งในรูปของกระแสเงินสดจากเงินปันผลรับ และประเมินความสมเหตุสมผลของการลงทุนโดย

ประเมินมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลดังกล่าว หักลบกับมูลค่าเงินลงทุนเริ่มต้นของ STEEL ในแต่ละโครงการ โดยใช้อัตราส่วนลด (Discount rate) จากต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย (WACC) ของ STEEL เพื่อสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนของการลงทุนจากต้นทุนจริงในปัจจุบันของบริษัท

อนึ่ง ประเมินการเงินปันผลจ่ายข้างต้นจัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินผลตอบแทนของการเข้าทำรายการที่จะมีผลต่อผู้ถือหุ้น STEEL จากการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าในครั้งนี้ ภายใต้ลักษณะการประกอบธุรกิจ ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปกติในปัจจุบัน โดยหากภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยภายนอกอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของโครงการ รวมทั้งสถานการณ์ของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน และการประเมินดังกล่าวไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงนอกเหนือจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น และมีได้เป็นข้อผูกมัดว่า STEEL SPC หรือกลุ่มบริษัทย่อยอื่นๆ จะมีการจ่ายเงินปันผลตามที่ประมาณการ

ทั้งนี้ สมมติฐานเพิ่มเติมที่ใช้ในการประเมินผลตอบแทนของ STEEL มีดังต่อไปนี้

#### สมมติฐานการจ่ายเงินปันผล

กำหนดให้กลุ่มบริษัทย่อยมีนโยบายในการจ่ายปันผลให้ ☐ แก่ ☐ ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ ☐ น้อยกว่า ☐ ของจำนวนเงินที่สามารถจ่ายได้ หลังจากการสำรองตามกฎหมาย และการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การดำรงเงินสดสำรอง รวมถึงหลักเกณฑ์อื่นๆ ในสัญญากู้ยืมเงินเป็นที่เรียบร้อยแล้วในแต่ละปี

ทั้งนี้ ในการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว โรงไฟฟ้าจำเป็นต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขหลักของสัญญากู้ยืมเงิน (อ้างอิงจากสัญญากู้ยืมเงินของโรงไฟฟ้านครพนม 1) ดังนี้

- DSCR (Debt Service Coverage Ratio) ไม่น้อยกว่า 1.2 เท่า  
โดยที่  $DSCR = \frac{\text{รายรับก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย}}{\text{เงินต้น ดอกเบี้ยจ่าย และภาระทางการเงินอื่นๆที่ต้องชำระต่อผู้ให้กู้ยืม}}$
- มีการกันเงินสดสำรองสำหรับการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยจ่ายสำหรับเงินกู้ยืมระยะยาวไม่น้อยกว่า 2 ไตรมาส ซึ่งจากการคำนวณจากการกู้ยืมเงินระยะยาวเต็มวงเงิน โรงไฟฟ้าต้องมีการกันเงินสดสำรองเพื่อการนี้เป็นจำนวนเงินสูงสุดประมาณ 45 ล้านบาท IFA กำหนดให้เงินสดจำนวนดังกล่าวถูกกันสำรองไว้จนกระทั่งสิ้นสุดระยะเวลาในการชำระหนี้เงินกู้ยืมในปี 2563 และหลังจากนั้นให้โรงไฟฟ้ามีการคงเงินสดสำรองขั้นต่ำจำนวน 1 ล้านบาทไว้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำรองตามปกติ

#### สมมติฐานอัตราส่วนลด

อัตราส่วนลดที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลที่คาดว่าจะ STEEL จะได้รับจากบริษัทย่อยทั้ง 4 แห่งในอนาคต คำนวณจากต้นทุนทางการเงินถ่วงถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: "WACC") ของ STEEL จากงบการเงินรวมงวด 3 เดือน สิ้นสุด ณ 31 มีนาคม 2554 โดยคำนึงถึงผลกระทบของเงินเพิ่มทุนและเงินกู้ยืมที่จะเพิ่มขึ้นจากการดำเนินการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ซึ่งมีรายละเอียดและตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณดังนี้

$$\begin{aligned}
 WACC &= (D/V) * K_d * (1-t) + (E/V) * K_e \\
 \text{โดยที่} \\
 D &= \text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายจากงบการเงินรวม ณ 31 มีนาคม 2554} + \text{เงินกู้ยืมในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง} \\
 &= 566.17 + (441 + (490 \times 3)) = 2,477.17 \text{ ล้านบาท} \\
 E &= \text{ส่วนของผู้ถือหุ้นจากงบการเงินรวม ณ 31 มีนาคม 2554} + \text{เงินที่คาดว่าจะได้รับจากการเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจง จำนวน 15 ล้านบาท} \\
 &= 571.12 + 341.70 = 912.82 \text{ ล้านบาท} \\
 D/V &= \text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย} / (\text{หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น})
 \end{aligned}$$

	=	73.07%
E/V	=	ส่วนของผู้อื้อหุ้น / (ที่มีภาวะดอกเบี้ย + ส่วนของผู้อื้อหุ้น)
	=	26.93%
t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 0*
		หมายเหตุ: *รายได้จากการเงินปันผลจ่ายดังกล่าวได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลตามประมวลรัษฎากร มาตรา 65 ทวิ (10) จึงไม่มีผลกระทบในเรื่องต้นทุนของหนี้สินหลังหักภาษี หรือต้นทุนของดอกเบี้ยจ่ายที่จะ ลดลงจากการประหยัดภาษีตามหลักการคำนวณต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ย ดังนั้น IFA จึงกำหนดให้อัตราภาษี เงินได้นิติบุคคลในการคำนวณผลตอบแทนของ STEEL ที่จะได้รับจากเงินปันผลรับอยู่ที่ร้อยละ 0
Kd	=	ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ย Kd ที่ใช้ในการคำนวณอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ย จากงบการเงินรวมของ STEEL โดยเงินกู้ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน แสงอาทิตย์ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.50
Ke	=	ต้นทุนของส่วนของผู้อื้อหุ้น คำนวณได้จาก $R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$
	=	11.32%
โดยที่		
Rf	=	อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ คงเหลือสูงสุด 30 ปี ณ วันที่ 27 เมษายน 2554 ตามสมมติฐานว่าบริษัทจะยังคงดำเนินธุรกิจ อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.33 ต่อปี (ที่มา: www.thaibma.or.th)
Rm	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปี 2518 – วันที่ 27 เมษายน 2554) เท่ากับร้อยละ 16.82 ต่อปี
Beta	=	อัตราส่วนความเสี่ยงของการลงทุนในบริษัท เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาดโดยรวมอ้างอิง จากค่าเฉลี่ย Beta ของ STEEL ย้อนหลัง 1 ปีนับจากวันที่ 27 เมษายน 2554 เพื่อให้ได้ค่า Beta ที่สะท้อนภาพความเสี่ยงสัมพันธ์ได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด ซึ่งเท่ากับ 0.56 (ที่มา: คำนวณจากข้อมูลราคาหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยอ้างอิงข้อมูลจาก SetSmart)

ทั้งนี้ จากสมมติฐานอัตราส่วนลดข้างต้น สามารถคำนวณค่า WACC ได้ดังนี้:

$$\text{WACC} = (D/V) * K_d * (1-t) + (E/V) * K_e = 7.07\%$$

จากการประมาณการกระแสเงินสดของโครงการ พบว่า SPKK1 จะสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำรงเงินสดสำรอง การดำรง สัดส่วน DSCR และเริ่มจ่ายปันผลได้ตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป ในขณะที่โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง ซึ่งมีเงินลงทุนและวงเงินกู้ยืมระยะยาว สูงกว่า จะเริ่มจ่ายเงินปันผลได้ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป IFA ทำการประมาณการเงินปันผลจ่ายในแต่ละปี และคำนวณหามูลค่า ปัจจุบันของเงินปันผลดังกล่าวโดยใช้อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยของบริษัท (WACC) เป็นอัตราส่วนลด ดังนี้ (หน่วย: ล้านบาท)

SPKK1	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
เงินปันผลจ่ายของโครงการ	-	-	5.94	32.99	33.20	754.68
เงินปันผลจ่าย SPC/STEEL (ร้อยละ 70)	-	-	4.15	23.09	23.24	528.27
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลจ่าย SPC/STEEL	235.05					
เงินลงทุนเริ่มต้นของ SPC/STEEL (ร้อยละ 70)	(132.30)					
มูลค่าปัจจุบันเงินสดหลังหักมูลค่าเงินลงทุน	102.75					

หมายเหตุ: ปัจจุบัน SPC มีเงินลงทุนใน SPKK1 จำนวน 189 ล้านบาท หรือ 18.9 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยผู้บริหารกำลังอยู่ระหว่าง การสรรหาผู้ร่วมลงทุนในโครงการ โดยคาดว่าจะสัดส่วนที่ SPC จะถือหุ้นใน SPKK1 ในที่สุดแล้วจะเท่ากับร้อยละ 70 โดย IFA ประมาณการเงิน สดที่ SPC จะได้รับการขายเงินลงทุนร้อยละ 30 ใน SPKK1 ที่ราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ เท่ากับ 56.70 ล้านบาท

โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง*	2554	2555	2556	2557	2558	2559 - 2584
เงินปันผลจ่ายของโครงการ	-	-	-	17.18	26.23	728.17
เงินปันผลจ่าย SPC/STEEL (ร้อยละ 51)	-	-	-	8.76	13.38	371.37
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากเงินปันผลจ่าย SPC/STEEL	150.08					
เงินลงทุนเริ่มต้นของ SPC/STEEL	(107.10)					
มูลค่าปัจจุบันเงินสดหักมูลค่าเงินลงทุน	42.98					

หมายเหตุ: \* ตารางแสดงประมาณการกระแสเงินสดจากเงินปันผลจ่ายของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่ง

จากตารางข้างต้น IFA มีความเห็นว่าการลงทุนของ STEEL ในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งมีความสมเหตุสมผล โดยการลงทุนใน SPKK1 ในสัดส่วนร้อยละ 70 ของทุนจดทะเบียนของโรงไฟฟ้า จะทำให้ STEEL ได้รับเงินปันผลตลอดอายุของโครงการเป็นจำนวนรวม 578.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันเงินสดภายหลังหักด้วยเงินลงทุนเริ่มต้นเท่ากับ 102.75 ล้านบาท และการลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งในสัดส่วนร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนของแต่ละโรงไฟฟ้า จะทำให้ STEEL ได้รับเงินปันผลตลอดอายุของโครงการเป็นจำนวนรวม 393.51 ล้านบาทต่อโครงการ หรือคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันเงินสดภายหลังหักด้วยเงินลงทุนเริ่มต้นเท่ากับ 42.98 ล้านบาทต่อโครงการ

นอกจากนี้ การก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งจะดำเนินการโดย SPC ในลักษณะของ EPC Contract โดยอาจมีการใช้โครงสร้างเหล็กที่พัฒนาโดย STEEL ตามแผนธุรกิจของกลุ่มบริษัท แม้ว่ารายได้ในส่วนนี้ยังไม่สามารถประเมินเป็นตัวเลขได้เนื่องจาก SPC ยังอยู่ในระหว่างการเจรจาเงื่อนไข EPC ซึ่งทำให้ IFA ยังไม่สามารถประเมินโครงสร้างรายได้และต้นทุนจากการให้บริการดังกล่าวได้ในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม คาดว่าการให้บริการ EPC ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจะก่อให้เกิดรายได้จากธุรกิจสนับสนุนโรงไฟฟ้าต่อกลุ่มบริษัท และสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย

#### 4. สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน

การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการเพื่อให้บริษัทสามารถลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 แห่ง ได้แก่ SPKK1, SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 โรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งดังกล่าว เป็นโครงการต่อเนื่องแห่งที่ 6 – 9 จากแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้งหมด 34 แห่งซึ่งจะดำเนินงานภายใต้บริษัทย่อยของ SPC

บริษัทประสงค์จะให้ SPC กู้ยืมเงินจำนวน 321 ล้านบาท เพื่อลงทุนซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อยที่จะดำเนินการโรงไฟฟ้า 3 แห่ง คือ SPBR2, SPKR3 และ SPKR4 โดยซื้อหุ้นเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 107 ล้านบาทต่อโรงไฟฟ้า หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของแต่ละโครงการ และจะสรรหาผู้ร่วมทุนอื่นๆเพื่อซื้อหุ้นเพิ่มทุนร้อยละ 49 ของแต่ละโครงการ ในส่วนของ SPKK1 ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 189 ล้านบาท โดย SPC มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 100 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของโรงไฟฟ้า และจะสรรหาผู้ร่วมทุนเพื่อซื้อหุ้นเดิมของ SPC ร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของโครงการ สำหรับแผนการลงทุนเพื่อการก่อสร้างโรงไฟฟ้า คาดว่า SPKK1 จะมีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 630 ล้านบาท ในขณะที่โรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง มีมูลค่าเงินลงทุนรวมประมาณ 700 ล้านบาทต่อโครงการ

ในการพิจารณาความสมเหตุสมผลของราคาและเงื่อนไขในการทำรายการ IFA ทำการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนโดยใช้ประมาณการเงื่อนไขทางการเงินเทียบกับ SPNP1 ซึ่งเป็นปัจจุบันที่สุด และตั้งอยู่บนหลักความระมัดระวัง เช่น การประมาณการมูลค่าเงินลงทุนของโครงการโดยให้ค่าเผื่อความผันผวนของราคาที่ดิน การปรับปรุงที่ดินและค่าก่อสร้าง การประมาณการพลังงานไฟฟ้าที่คาดว่าจะผลิตได้จากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งเทียบกับปริมาณการผลิตพลังงานไฟฟ้าของ SPKR1 ซึ่งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกันและดำเนินการแล้วตั้งแต่เดือนเมษายน 2553 เป็นต้น โดย IFA ประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนใน 2 ประเด็น ได้แก่ (1) การประเมินผลตอบแทนของโครงการเพื่อพิจารณาความคุ้มค่าของโครงการในภาพรวม โดยการคำนวณมูลค่าปัจจุบันเงินสด (NPV) อัตราผลตอบแทนโครงการ (IRR) และระยะเวลาคืนทุน พบว่าการดำเนินโครงการ SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งมีความเป็นไปได้เนื่องจากมี NPV เป็นบวก โดย SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งมี NPV เท่ากับ 204.15 ล้านบาท และ 137.17 ล้านบาทต่อโครงการ ตามลำดับ มี IRR ที่สูงกว่าต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยของแต่ละโครงการ และมีระยะเวลาคืนทุนอยู่ในช่วง 6 - 7 ปี และ (2) การประเมินผลตอบแทนที่

จะมีต่อผู้ถือหุ้น STEEL จากการลงทุนในบริษัทย่อยของ SPC ทั้ง 4 แห่ง โดยผลตอบแทนดังกล่าวจะอยู่ในรูปของเงินปันผลรับจากผลการดำเนินงานของบริษัทย่อยของ SPC ภายหลังจากหักภาระทางการเงินต่างๆแล้ว พบว่าการที่ STEEL ลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งผ่านทาง SPC ในรูปเงินกู้ยืมมีความเหมาะสมผล โดย SPKK1 และโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่งมีมูลค่าปัจจุบันเงินสดที่คำนวณจากเงินสดรับจากเงินปันผลหลังหักมูลค่าเงินลงทุนเท่ากับ 102.74 ล้านบาท และ 42.98 ล้านบาทต่อโครงการ ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ที่ออกรายงานฉบับนี้ โครงการลงทุนดังกล่าวยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในเรื่องการจัดหาแหล่งเงินทุน ทั้งในส่วนของผู้ร่วมทุนที่จะเข้าถือหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทย่อย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินซึ่งอาจมีความล่าช้าในการพิจารณาอนุมัติ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินและต้นทุนโครงการ ซึ่งขึ้นอยู่กับเงื่อนไขเงินกู้ยืมที่จะได้รับจากสถาบันการเงิน รวมถึงมูลค่าที่ดินและค่าก่อสร้าง ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน และการปรับขึ้นราคาของอุปกรณ์การผลิตไฟฟ้า ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้า ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการที่ SPC ทำการก่อสร้างโรงไฟฟ้า 6 แห่งในระยะเวลาใกล้เคียงกัน ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาซื้อขายไฟฟ้าหาก SPKK1 ไม่สามารถ COD ได้ทันตามกำหนดของ กฟผ.และความเสี่ยงจากพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตได้ไม่เป็นไปตามที่ประมาณการ เนื่องจากยังไม่มีรายงานการศึกษาด้านเทคนิคของโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง ทั้งนี้ หากโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่งดังกล่าว สามารถจัดหาผู้ร่วมทุน เงินกู้ยืม ดำเนินการก่อสร้างและ COD ได้ประมาณต้นปี 2555 และดำเนินการผลิตได้ตามสมมติฐานที่ได้เปิดเผยไปแล้วทั้งหมด คาดว่าจะเป็นการเพิ่มขนาดธุรกิจของบริษัทและสร้างรายได้ที่มีเสถียรภาพให้กับบริษัท ตลอดจนอายุการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า ซึ่งจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว ดังนั้น IFA จึงมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควรลงมติอนุมัติการทำรายการดังกล่าว

อนึ่ง IFA มีข้อสังเกตว่า STEEL ได้ทำการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อ ไทยไฟา ในราคาเสนอขาย 22.78 บาทต่อหุ้น จากมูลค่าที่ตราไว้ 1 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นส่วนเกินมูลค่าหุ้นจำนวน 21.78 บาทต่อหุ้น เพื่อนำเงินที่ได้รับมาลงทุนในโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานโดยบริษัทย่อย 3 แห่ง ในสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 51 ต่อโครงการ และมีแผนการสรรหาผู้ร่วมทุนมาลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 49 ของแต่ละโครงการ รวมทั้งสรรหาผู้ร่วมทุนเพื่อซื้อหุ้นเดิมของ SPC ใน SPKK1 ในสัดส่วนร้อยละ 30 โดยคาดว่าผู้ร่วมทุนจะเข้าลงทุนในราคาตามมูลค่าที่ตราไว้ของแต่ละโรงไฟฟ้า ซึ่ง IFA มีความเห็นว่า STEEL น่าจะได้รับประโยชน์มากกว่า หากบริษัททำการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนมากขึ้นและลงทุนในสัดส่วนทั้งหมดหรือเกือบทั้งหมดในโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารมีความเห็นว่าแผนการเพิ่มทุนในอนาคตจะพิจารณาจากผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทเป็นสำคัญภายใต้ขอบเขตของข้อจำกัดต่างๆ

ทั้งนี้ การพิจารณาอนุมัติให้บริษัทเข้าลงทุนในโครงการข้างต้นหรือไม่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ข้าพเจ้าขอรับรองว่าได้พิจารณาให้ความเห็นกรณีข้างต้นด้วยความรอบคอบตามมาตรฐานวิชาชีพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)



(นายวิศา โตมานะ)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน



(นายสุชาย สุธันธรรมกุล)

กรรมการผู้จัดการ

(นายสตีเวน คิน-ไว โล)

กรรมการบริหาร

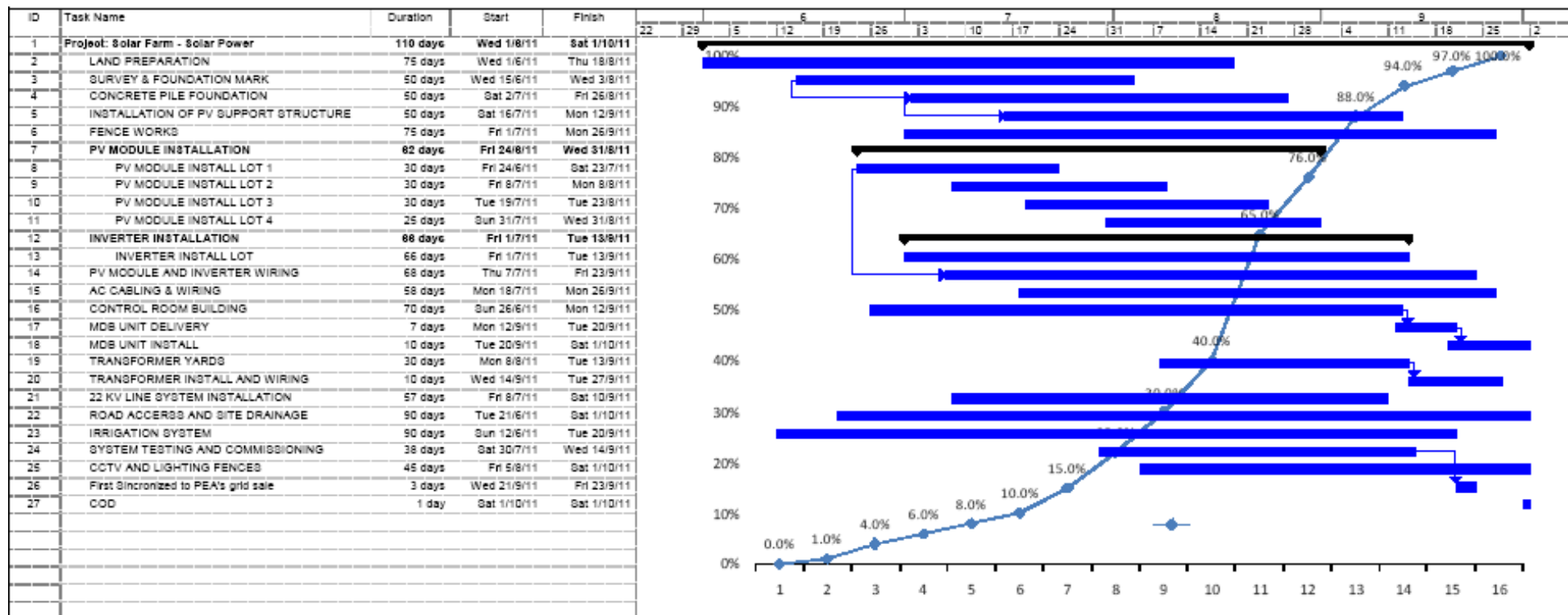
ประทับตราบริษัท



เอกสารแนบ

แผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าทั้ง 4 แห่ง

# แผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขอนแก่น 1



แผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าบุรีรัมย์ 2 โรงไฟฟ้าโคราช 3 และโรงไฟฟ้าโคราช 4

