0169/001

วันที่ 7 มกราคม 2569

เรื่อง ขอนำส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และบริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการและผู้จัดการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สิ่งที่ส่งมาด้วย รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และบริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ตามที่บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (“**บริษัทฯ**”) ได้นำส่งรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และบริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งจัดทำโดย บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทของบริษัทฯ เพื่อเป็นข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนที่บริษัทฯ จะเริ่มดำเนินการรับซื้อหุ้นของบริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“BPP”) เป็นการทั่วไปจากผู้ถือหุ้นรายอื่นที่เหลือทั้งหมดของ BPP (“**ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป** (General Offer)”) รายละเอียดตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“**ตลาดหลักทรัพย์ฯ**”) เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 นั้น

บัดนี้ ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ได้เสร็จสิ้นแล้วและบริษัทฯ ได้ประกาศอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) เพื่อการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ที่เกิดจากธุรกรรมการควบบริษัท รายละเอียดตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยสารสนเทศต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 ที่ผ่านนั้น ดังนั้น บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด จึงได้จัดทำรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ระหว่างบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และบริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) โดยได้มีการปรับปรุงและให้ความเห็นเพิ่มเติมต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) รายละเอียดปรากฏตามสิ่งที่ส่งมาด้วย ซึ่งบริษัทฯ จะได้นำส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พร้อมกับหนังสือเชิญประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น เพื่อการพิจารณาก่อนการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ ต่อไป

**บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)**
ทะเบียนเลขที่ 0107536000781
1550 อาคารธนภูมิ ชั้นที่ 27 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่
แขวงมักกะสัน เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
โทร. +66(0) 2694 6600
www.banpu.com

**Banpu Public Company Limited**
Registration No. 0107536000781
1550 Thanapoom Tower, 27th Floor, New Petchburi Road
Makkasan, Ratchathewi, Bangkok 10400, Thailand
T. +66(0) 2694 6600
www.banpu.com

จึงเรียนมาเพื่อทราบและเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนโดยทั่วกัน

ขอแสดงความนับถือ

*-นายสินนท์ ว่องกุศลกิจ-*

(นายสินนท์ ว่องกุศลกิจ)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

**บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)**
ทะเบียนเลขที่ 0107536000781
1550 อาคารธนภูมิ ชั้นที่ 27 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่
แขวงมักกะสัน เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
โทร. +66(0) 2694 6600
www.banpu.com

**Banpu Public Company Limited**
Registration No. 0107536000781
1550 Thanapoom Tower, 27th Floor, New Petchburi Road
Makkasan, Ratchathewi, Bangkok 10400, Thailand
T. +66(0) 2694 6600
www.banpu.com

JAY CAPITAL
ADVISORY LIMITED

# รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ
## เกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทระหว่าง บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และ บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

**เสนอต่อ**

BANPU

**ผู้ถือหุ้นของ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)**

**จัดทำโดย**

**บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด**

7 มกราคม 2569

# สารบัญ


| | | หน้า |
|---|---|---|
| บทสรุปผู้บริหาร | | 13 |
| ส่วนที่ 1 | รายละเอียดของธุรกรรมการควบบริษัท | 24 |
| | 1.1 ลักษณะและรายละเอียดของธุรกรรมการควบบริษัท | 24 |
| | 1.2 ชื่อของบริษัทที่จะควบด้วยกัน และข้อมูลโดยสังเขปของกิจการ | 27 |
| | 1.3 ชื่อของบริษัทใหม่ | 38 |
| | 1.4 วัตถุประสงค์และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรมการควบบริษัท | 38 |
| | 1.5 ขั้นตอนและระยะเวลาในการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท | 39 |
| | 1.6 เงื่อนไขของการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท | 55 |
| | 1.7 กำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ และวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 | 56 |
| | 1.8 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ | 56 |
| | 1.9 ข้อมูลอื่นใดที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทฯ | 56 |
| ส่วนที่ 2 | ความสมเหตุสมผลของธุรกรรมการควบบริษัท | 59 |
| | 2.1 วัตถุประสงค์ในการควบบริษัท | 59 |
| | 2.2 การเปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของธุรกรรมการควบบริษัท | 59 |
| ส่วนที่ 3 | ความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้น | 71 |
| | 3.1 การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU | 71 |
| | 3.2 การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP | 145 |
| | 3.3 การพิจารณาความเหมาะสมของอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ | 215 |
| | 3.4 การวิเคราะห์ผลกระทบต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นจากธุรกรรมอื่นที่เกี่ยวข้อง | 217 |
| ส่วนที่ 4 | สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ | 219 |

| คำย่อ | ชื่อเต็ม |
|---|---|
| บริษัทฯ หรือ BANPU | บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) |
| BPP | บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) |
| บริษัทใหม่ หรือ NewCo | บริษัทมหาชนจำกัดใหม่ จากธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP |
| BMC หรือ ผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน หรือ ผู้เกลี่ยหุ้น | บริษัท บ้านปู มินเนอรัล จำกัด ซึ่งเป็นผู้รับซื้อหุ้นของบริษัทฯ และ BPP จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของแต่ละบริษัท และเป็นผู้ทำหน้าที่ในการปัดเศษหุ้น และจะชำระเงินให้แก่หรือรับเงินชดเชยจากบริษัทใหม่ในการเกลี่ยหุ้นดังกล่าว |
| BKV | BKV Corporation |
| BOG | บริษัท บีโอจี จำกัด |
| BNAC | Banpu North America Corporation |
| ITM | PT Indo Tambangraya Megah Tbk |
| BPA | Banpu Australia Co. Pty. Ltd. |
| CEY | Centennial Coal Co. Pty. Ltd. |
| BBET | Banpu (Beijing) Energy Trading Co., Ltd. |
| Gaohe | Shanxi Gaohe Energy Co., Ltd. |
| Hebi | Hebi Zhong Tai Mining Co., Ltd. |
| Hunnu | Hunnu Coal Pty. Ltd. |
| บ้านปู เน็กซ์ หรือ BNEXT | บริษัท บ้านปู เน็กซ์ จำกัด |
| BRS | Banpu Renewable Singapore Pte Ltd. |
| BPV | Banpu Ventures Pte. Ltd. |
| BPVT | Banpu Vietnam LLC |
| BPS | Banpu Singapore Pte Ltd. |
| BPI | Banpu International Ltd. |
| BIVTH | บริษัท บ้านปู อินโนเวชั่น แอนด์ เวนเจอร์ส จำกัด |
| BES | บริษัท บ้านปู เอ็นจิเนียริ่ง เซอร์วิสเซส จำกัด |
| BKV-BPP | BKV-BPP Power, LLC |
| BPPUS | Banpu Power US Corporation |
| LN | Tangshan Banpu Heat and Power Co., Ltd. |
| ZD | Shijiazhuang Chengfeng Cogen Co., Ltd. |
| ZP | Zouping Peak CHP Co., Ltd. |

| คำย่อ | ชื่อเต็ม |
|---|---|
| กลุ่มโรงไฟฟ้า CHP | กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Combined Heat and Power Plant หรือ CHP) ของ BPP อันได้แก่ LN ZD และ ZP |
| BPIC | Banpu Power Investment Co., Ltd. |
| BIC | Banpu Investment (China) Ltd. |
| BPPI | Banpu Power International Ltd. |
| BPCP | บริษัท บ้านปู โคล เพาเวอร์ จำกัด |
| HPC | Hongsa Power Co., Ltd. |
| PFMC | Phu Fai Mining Co., Ltd. |
| BLCP | บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด |
| SLG | Shanxi Luguang Power Co., Ltd. |
| Bedrock | Bedrock Production, LLC |
| RATCH | บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) |
| EGCO | บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) |
| กลุ่ม Xiwang | กลุ่มบริษัท Xiwang Group Co., Ltd. |
| กลุ่ม Non-Xiwang | กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมของ ZP ที่นอกเหนือจากกลุ่ม Xiwang |
| EGAT | การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย |
| EDL | Electricite Du Laos |
| ที่ประชุมผู้ถือหุ้น | ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ BANPU ครั้งที่ 1/2569 ในวันพฤหัสบดีที่ 29 มกราคม 2569 เวลา 9.30 น. ในรูปแบบการประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (E-Meeting) |
| ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ IFA | บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด |
| ตลาดหลักทรัพย์ฯ | ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย |
| สำนักงาน ก.ล.ต. | สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ |
| พ.ร.บ. บริษัทมหาชน | พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) |
| พ.ร.บ. หลักทรัพย์ | พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) |
| ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ฯ | ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์ของบริษัทที่เกิดจากการควบบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2542 |
| ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไป | ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่ง |

| คำย่อ | ชื่อเต็ม |
|---|---|
| | ประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) |
| ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวโยงกัน | ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) |
| ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP | การเข้าลงทุนโดย BKV ในร้อยละ 25 ของสิทธิการลงทุนทั้งหมดของ BKV-BPP จาก BPPUS |
| การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน | ประกอบด้วย (1) การอนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 5 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 10,018,902,725 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่จำนวน 10,018,902,730 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และ (2) การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ได้แก่ นายสินนท์ ว่องกุศลกิจ ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.39 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 21.95 บาท อันเป็นไปเพื่อรองรับการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท |
| ธุรกรรมการควบบริษัท | ธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ซึ่งเป็นการควบบริษัทภายใต้ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน |
| ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) | การเข้าทำข้อเสนอรับซื้อหุ้นของ BPP เป็นการทั่วไป จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ ก่อนการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท เพื่อเป็นการเข้าลงทุนเพิ่มสัดส่วนใน BPP |
| ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | ประกอบด้วย การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ธุรกรรมการควบบริษัท และธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) |
| ธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน | การรับซื้อหุ้นของบริษัทฯ และหุ้นของ BPP จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัทของแต่ละบริษัท ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ BMC กำหนด |
| สัญญาการควบบริษัท | สัญญาสำหรับธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ กับ BPP |
| ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน | ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ที่เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่งพ.ร.บ. บริษัทมหาชน |
| ราคาชดเชยต่อหุ้น | เงินชดเชยที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP สำหรับส่วนของเศษหุ้นที่ถูกปัดทิ้งตามราคาที่กำหนดในกรณีที่เศษหุ้นที่เกิดจากการคำนวณตามอัตราส่วนการจัดสรรต่ำกว่า 0.5 หุ้น |

| คำย่อ | ชื่อเต็ม |
|---|---|
| ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน | ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทใหม่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 2567 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 2567 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 และ 2568 |
| ประเทศจีน | สาธารณรัฐประชาชนจีน |
| สปป.ลาว | สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว |
| ประเทศสิงคโปร์ | สาธารณรัฐสิงคโปร์ |
| ประเทศอินโดนีเซีย | สาธารณรัฐอินโดนีเซีย |
| ประเทศออสเตรเลีย | เครือรัฐออสเตรเลีย |
| VWAP | ราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) |
| P/BV | อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี |
| P/E | อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ |
| EV/EBITDA | อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย |
| WACC | ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ Weighted Average Cost of Capital |
| Ke | ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ Cost of Equity |
| CAPM | Capital Asset Pricing Model |
| ROM | ถ่านหินที่ขุดขึ้นมาจากเหมือง หรือ ถ่านหินผลิต หรือ Run-of-Mine Coal |
| FC | ถ่านหินที่ผ่านกระบวนการ หรือ Finished Coal |
| CCUS | การดักจับและกักเก็บคาร์บอน หรือ Carbon Capture, Utilization, and Sequestration |

7 มกราคม 2569

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และ บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

เรียน ผู้ถือหุ้นของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (“**บริษัทฯ**” หรือ “BANPU”) ครั้งที่ 10/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ได้มีมติดังนี้

1. รับทราบการปรับโครงสร้างการลงทุนในบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ กล่าวคือ BKV Corporation (“BKV”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ[1] ประสงค์ที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุน ใน BKV-BPP Power, LLC (“BKV-BPP”)[2] โดยจะเข้าซื้อสิทธิการลงทุน (Membership Interests)[3] บางส่วนในจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวนสิทธิการลงทุนทั้งหมดของ BKV-BPP จาก Banpu Power US Corporation (“BPPUS”) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ และบริษัทย่อยของบริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“BPP”)[4]) ในราคารวมทั้งสิ้นประมาณ 376 ล้านเหรียญสหรัฐ[5] (หรือเท่ากับประมาณ 12,253 ล้านบาท[6]) หักด้วยร้อยละ 25 ของหนี้สินสุทธิ (Net Debt) ของ BKV-BPP ณ วันที่การซื้อขายเสร็จสิ้น โดยจะชำระค่าตอบแทนดังกล่าวในรูปแบบของ (ก) เงินสด (คิดเป็นร้อยละ 50 ของค่าตอบแทนทั้งหมด) และ (ข) หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BKV (คิดเป็นร้อยละ 50 ของค่าตอบแทนทั้งหมด) โดยจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BKV ที่จะออกให้เพื่อชำระค่าตอบแทนนั้น จะคำนวณจากร้อยละ 50 ของค่าตอบแทนทั้งหมดหารด้วย 21.66 เหรียญสหรัฐ ซึ่งเป็นราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามปริมาณการซื้อขาย (VWAP) ของหุ้นสามัญของ BKV ในช่วงระยะเวลา 20 วันทำการติดต่อกันจนถึงวันที่ 28 ตุลาคม 2568 โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 จำนวนหนี้สินสุทธิของ BKV-BPP มีจำนวนประมาณ 581.80 ล้านเหรียญสหรัฐ อย่างไรก็ดี จำนวนหนี้สินสุทธิที่แท้จริง (Actual Net Debt) ของ BKV-BPP ณ วันที่การซื้อขายเสร็จสิ้น อาจจะแตกต่างออกไป โดยในวันที่การซื้อขายเสร็จสิ้น BKV

---

[1] บริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัท บีโอจี จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยบริษัท บีโอจี จำกัด ถือหุ้นใน Banpu North America Corporation ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และ Banpu North America Corporation ถือหุ้นใน BKV ในสัดส่วนร้อยละ 71 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (ตามลำดับ)

[2] BKV-BPP เป็นบริษัทร่วมลงทุน (Joint Venture) ระหว่าง BKV และ BPPUS ซึ่งลงทุนและดำเนินการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติและธุรกิจที่เกี่ยวข้องในประเทศสหรัฐอเมริกา

[3] Membership Interests หมายถึง สิทธิความเป็นสมาชิกหรือสิทธิความเป็นเจ้าของใน Limited Liability Company (LLC) ภายใต้กฎหมายของประเทศสหรัฐอเมริกา (ซึ่งเทียบเคียงได้กับการถือหุ้นในบริษัทจำกัดของไทย โดย LLC ไม่มีหลักการเรื่องหุ้นแบบบริษัทจำกัดของไทย)

[4] บริษัทฯ ถือหุ้นใน BPP ในสัดส่วนร้อยละ 78.66 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด และ BPP ถือหุ้นใน Banpu Power US Corporation ในสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด (ตามลำดับ)

[5] คำนวณจากมูลค่าประเมินเบื้องต้นจำนวน 1,000 เหรียญสหรัฐต่อกิโลวัตต์ คูณด้วยร้อยละ 25 ของกำลังการผลิตที่ถือว่าเท่ากับ 1,504,000 กิโลวัตต์

[6] อัตราแลกเปลี่ยนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างธนาคาร ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568 เท่ากับ 32.5888 บาทต่อ 1 เหรียญหรัฐตามข้อมูลที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

จะถือสิทธิการลงทุนใน BKV-BPP จำนวนร้อยละ 75 ของจำนวนสิทธิการลงทุนทั้งหมดของ BKV-BPP (จากเดิมที่ถืออยู่ทั้งหมดจำนวนร้อยละ 50 ของจำนวนสิทธิการลงทุนทั้งหมดของ BKV-BPP) และจะรวมผลการดำเนินงานของ BKV-BPP ในงบการเงินของบริษัทฯ (“**ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP**”)

อย่างไรก็ดี การเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP ในครั้งนี้ รวมถึงการชำระค่าตอบแทนบางส่วนในรูปแบบหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BKV จะเกิดขึ้นต่อเมื่อเงื่อนไขที่สำคัญตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายสิทธิการลงทุน (Membership Interest Purchase Agreement)[7] เสร็จสมบูรณ์ ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BPP สำหรับการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว โดยในเบื้องต้นคาดว่า หากธุรกรรมข้างต้นได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BPP ในวันที่ 29 มกราคม 2569 การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะแล้วเสร็จภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2569

ทั้งนี้ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP ระหว่าง BKV และ BPPUS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางอ้อมของบริษัทฯ ทั้งสองบริษัท ไม่เข้าข่ายเป็นรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศเรื่องรายการได้มาหรือจำหน่ายไป**”) เนื่องจากเป็นการเข้าทำรายการระหว่างบริษัทย่อยของบริษัทฯ อันเป็นการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัท และไม่เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวโยงกันตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการเข้าทำรายการที่เกี่ยวโยงกัน (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวโยงกัน พ.ศ. 2546 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) (“**ประกาศเรื่องรายการที่เกี่ยวโยงกัน**”) เนื่องจากเป็นการเข้าทำรายการระหว่างบริษัทย่อยของบริษัทฯ ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทฯ แต่ประการใด

2. อนุมัติเกี่ยวกับแผนการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้กลุ่มบริษัทมีความคล่องตัวและความพร้อมในการสร้างโอกาสในการเติบโต โดยมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนการดำเนินกลยุทธ์ Energy Symphonics เนื่องจากโครงสร้างการจดทะเบียนในปัจจุบันของกลุ่มบริษัทยังไม่เอื้อต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างเต็มศักยภาพ การปรับโครงสร้างครั้งนี้ จึงมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโครงสร้างกลุ่มธุรกิจ และเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินกลยุทธ์ พร้อมปรับตำแหน่งทางธุรกิจ (Positioning) และทิศทางการเติบโตของแต่ละธุรกิจให้มีความชัดเจนสอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และเพิ่มสัดส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จากธุรกิจที่ไม่ใช่ถ่านหิน (Non-coal)

---

[7] Membership Interest Purchase Agreement เป็นสัญญาการซื้อขายสิทธิการลงทุน (Membership Interests) ที่กำหนดรายละเอียดค่าตอบแทน เงื่อนไขการชำระราคา เงื่อนไขบังคับก่อน และสิทธิหน้าที่ของคู่สัญญา

โดยในการนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ เห็นควรอนุมัติธุรกรรมต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการตามแผนปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัท ดังนี้

2.1 อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 (“**ที่ประชุมผู้ถือหุ้น**”) เพื่อพิจารณาอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 5 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 10,018,902,725 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่จำนวน 10,018,902,730 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท เพื่อรองรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) อันเป็นไปเพื่อรองรับการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัทพร้อมทั้งอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาและอนุมัติการแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ ข้อ 4 เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ ตลอดจนอนุมัติการมอบอำนาจให้ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน และ/หรือ บุคคลที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินมอบหมาย เป็นผู้มีอำนาจในการดำเนินการต่าง ๆ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อไป

2.2 อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ได้แก่ นายสินนท์ ว่องกุศลกิจ ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.39 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 21.95 บาท อันเป็นไปเพื่อรองรับการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท รวมถึงอนุมัติการมอบอำนาจให้ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงิน และ/หรือ บุคคลที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารการเงินมอบหมาย เป็นผู้มีอำนาจในการดำเนินการต่าง ๆ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัดต่อไป

(การดำเนินการตามข้อ 2.1 และ 2.2 รวมเรียกว่า “**การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน**”)

2.3 อนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ซึ่งเป็นการควบบริษัทภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) (“**พ.ร.บ. บริษัทมหาชน**”) โดยบริษัทฯ และ BPP จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคล และเกิดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดใหม่ขึ้นจากการควบบริษัท (“**บริษัทใหม่**” หรือ “NewCo”) ซึ่งบริษัทใหม่ดังกล่าวจะได้รับไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมดของบริษัทฯ และ BPP โดยผลของกฎหมายตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน (“**ธุรกรรมการควบบริษัท**”) รวมถึงอนุมัติการมอบอำนาจให้ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ/หรือ บุคคลที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมอบหมาย เป็นผู้มีอำนาจในการดำเนินการต่าง ๆ ซึ่งเกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัทต่อไป

2.4 อนุมัติการเข้าทำข้อเสนอรับซื้อหุ้นของ BPP เป็นการทั่วไป จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP (“**ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป** (General Offer)”) ก่อนการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท เพื่อเป็นการเข้าลงทุนเพิ่มสัดส่วนใน BPP ซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นในศักยภาพการเติบโต และคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากผลตอบแทนการลงทุนที่ดี รวมถึงอนุมัติการมอบอำนาจให้ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ/หรือ บุคคลที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมอบหมาย เป็นผู้มีอำนาจในการดำเนินการต่าง ๆ ซึ่งเกี่ยวข้องกับธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer)

(การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ธุรกรรมการควบบริษัท และธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) รวมกันเรียกว่า “**ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ**”)

2.5 อนุมัติเรื่องสำคัญที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท ดังนี้

2.5.1 อนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาควบบริษัทกับ BPP ("**สัญญาการควบบริษัท**") เพื่อกำหนดสิทธิและหน้าที่ของคู่สัญญาแต่ละฝ่าย และเงื่อนไขต่าง ๆ ในการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท รวมถึงการเข้าทำและลงนามในเอกสารอื่นใดอันเกี่ยวข้องกับสัญญาการควบบริษัท หรือธุรกรรมการควบบริษัท

2.5.2 อนุมัติให้บริษัท บ้านปู มินเนอรัล จำกัด ("BMC") ซึ่งเป็นบริษัทที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 ซึ่งได้แสดงความประสงค์ที่จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นของบริษัทฯ และหุ้นของ BPP จากผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทที่เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่งพ.ร.บ. บริษัทมหาชน ("**ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน**") เป็นผู้รับซื้อหุ้นดังกล่าว ("**ผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน**") ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่ BMC กำหนด ("**ธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน**")

ในการนี้ คณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้แต่งตั้ง บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด ("**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**" หรือ "IFA") ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ("**สำนักงาน ก.ล.ต.**") และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ให้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ในครั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีข้อมูลในการพิจารณาและลงมติเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัทอย่างครบถ้วนและเพียงพอ

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เปิดเผยรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ผ่านการแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 และเนื่องจากต่อมา ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการรับซื้อตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม ถึงวันที่ 23 ธันวาคม 2568 ได้เสร็จสิ้นแล้ว โดยภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เสร็จสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ได้เพิ่มขึ้น จากเดิมที่ถือหุ้นใน BPP เท่ากับ 2,397,199,497 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 78.66 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 12 กันยายน 2568) เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2,775,659,603 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.07 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2568) อีกทั้ง บริษัทฯ ได้ประกาศอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ผ่านการแจ้งข่าวตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 โดยมีรายละเอียดตามที่ปรากฏในสารสนเทศของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบรวมและรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการปรับปรุงรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ โดยพิจารณาถึงผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้วดังกล่าว ต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นเพื่อการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสภาวะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ เปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้แก่

- มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ และ BPP และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ ซึ่งเผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือเว็บไซต์ของบริษัทฯ และ/หรือที่เปิดเผยต่อสาธารณะ
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2567 (56-1 One Report) ของบริษัทฯ และ BPP
- ข้อมูลด้านการดำเนินธุรกิจ รวมถึงภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ และ BPP
- งบการเงินของบริษัทฯ และ BPP ที่ตรวจสอบ และ/หรือ สอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 - 2568
- งบการเงินภายในของบริษัทฯ และ BPP สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 - 2568
- ประมาณการทางการเงินของบริษัทฯ และ BPP ที่จัดทำโดยผู้บริหาร
- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ และ BPP
- ข้อมูลและเอกสารอื่นๆ ที่ได้รับจากบริษัทฯ และ BPP

โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับรายการ ข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัทฯ และ BPP รวมทั้งจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ และ BPP เป็นข้อมูลที่มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน และเป็นการพิจารณาจากสภาวะทางเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบันในขณะที่ทำการศึกษาเท่านั้น

นอกจากนี้ การประเมินความเหมาะสมของอัตราส่วนการแลกหุ้น ซึ่งหมายรวมถึงการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP มีปัจจัยที่ใช้ประกอบสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่อาจมีความไม่แน่นอน และ/หรือ มีความผันผวน ในอนาคต เช่น ปัจจัยดังต่อไปนี้

- ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น สำหรับประเทศไทยและประเทศอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ และ BPP
- ภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจแหล่งพลังงาน และธุรกิจผลิตพลังงาน เช่น ปริมาณอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสมมติฐานด้านสินค้าโภคภัณฑ์กลุ่มพลังงาน (Commodity) ในอนาคต เช่น ราคาถ่านหินและก๊าซธรรมชาติในประเทศที่เกี่ยวข้อง รวมถึงอัตราค่าไฟฟ้าในสาธารณรัฐประชาชนจีนที่ประกาศโดยหน่วยงานรัฐบาล และในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เป็นตลาดไฟฟ้าเสรี รวมถึงกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจในแต่ละประเทศ
- ปริมาณสำรอง (Reserve) คุณภาพ และปริมาณการผลิตถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ ที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงจากการสำรวจและแผนการผลิตที่วางไว้ เนื่องด้วยปัจจัยต่าง ๆ เช่น ปัจจัยด้านธรณีวิทยา ปัจจัยด้านการผลิตและเทคโนโลยี ค่าความร้อนของถ่านหิน รวมถึงความผันผวนของราคาถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น

- การรักษาสิทธิที่ได้รับอนุญาต รวมถึงเงื่อนไขและค่าใช้จ่ายในการต่ออายุ เช่น สัมปทานเหมือง สิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว เป็นต้น เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
- อายุการใช้งานสินทรัพย์ และเงินลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เพื่อรักษาประสิทธิภาพของเครื่องจักรและอุปกรณ์ให้สามารถใช้งานได้ในระยะยาว เช่น เงินลงทุนสำหรับการบำรุงดูแลรักษาโรงไฟฟ้า เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
- มูลค่าตลาดในปัจจุบันของสินทรัพย์ของบริษัทฯ อาจมีความแตกต่างจากมูลค่าตามบัญชี
- ความไม่แน่นอนของผลการดำเนินงานในอนาคต ของบริษัทที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการดำเนินธุรกิจ หรือเป็นโครงการลงทุนใหม่ๆ หรือยังคงมีผลประกอบการขาดทุน อันเป็นข้อจำกัดของการจัดทำประมาณการผลการดำเนินงานในอนาคต ที่อาจยังมีความไม่แน่นอนค่อนข้างสูง และไม่มีผลการดำเนินงานในอดีตสำหรับอ้างอิง

ดังนั้น หากข้อมูลสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือ ไม่เป็นจริง และ/หรือ ไม่ครบถ้วน และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต และ/หรือ มีข้อจำกัดบางประการตามที่กล่าวไว้ อาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากความผันผวนของปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ได้ อีกทั้ง <u>ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้น เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ซึ่งเป็นการควบบริษัทภายใต้ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน เท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่างๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม</u>

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ระหว่างบริษัทฯ และ BPP โดยมีรายละเอียด ดังแสดงในหน้าถัดไป

## บทสรุปผู้บริหาร

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ("**บริษัทฯ**" หรือ "BANPU") ครั้งที่ 10/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ได้มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ซึ่งเป็นการควบบริษัทภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) ("**พ.ร.บ. บริษัทมหาชน**") โดยบริษัทฯ และ BPP จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคล และเกิดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดใหม่ขึ้นจากการควบบริษัท ("**บริษัทใหม่**" หรือ "NewCo") ซึ่งบริษัทใหม่ดังกล่าวจะได้รับไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมดของบริษัทฯ และ BPP โดยผลของกฎหมายตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน

ทั้งนี้ ธุรกรรมการควบบริษัทเป็นการดำเนินการปรับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ และ BPP เพื่อให้มีความคล่องตัวและความพร้อมในการสร้างโอกาสในการเติบโต โดยมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนการดำเนินกลยุทธ์ Energy Symphonics เนื่องจากโครงสร้างการจดทะเบียนในปัจจุบันของกลุ่มบริษัท ยังไม่เอื้อต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างเต็มศักยภาพ การปรับโครงสร้างครั้งนี้จึงมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโครงสร้างกลุ่มธุรกิจ และเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินกลยุทธ์ พร้อมปรับตำแหน่งทางธุรกิจ (Positioning) และทิศทางการเติบโตของแต่ละธุรกิจให้มีความชัดเจน สอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน

ในการนี้ ที่ประชุมคณะกรรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท ซึ่งในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ได้มีมติอนุมัติดังกล่าว บริษัทฯ และ BPP จะดำเนินการต่าง ๆ ที่จำเป็นสำหรับธุรกรรมการควบบริษัทตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน และกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการส่งหนังสือแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทไปยังเจ้าหนี้ของบริษัทฯ และ BPP และการจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้น ("**ผู้รับซื้อหุ้น**") จากผู้ถือหุ้นซึ่งเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ("**ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน**") ในราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("**ตลาดหลักทรัพย์ฯ**") ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทจะมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท (กล่าวคือ ราคาปิดของหุ้นบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 28 มกราคม 2569) ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน[8] โดยผู้ถือหุ้นที่คัดค้านมีสิทธิขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นภายใน 14 วันนับจากวันที่ได้รับคำเสนอขอซื้อหุ้นจากผู้รับซื้อหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านที่ไม่ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นตามระยะเวลาที่กำหนดให้ถือว่าผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่เมื่อการจดทะเบียนการควบบริษัทแล้วเสร็จ

นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำข้อเสนอรับซื้อหุ้นของ BPP เป็นการทั่วไปจากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP ("**ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป** (General Offer)") ก่อนการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท และการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ ในราคารับซื้อหุ้นที่ 13.00 บาทต่อหุ้น สำหรับหุ้นของ BPP ที่เหลือทั้งหมดที่ไม่ได้ถือโดยบริษัทฯ เพื่อเป็นการเข้าลงทุนเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน BPP ซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นใน

---

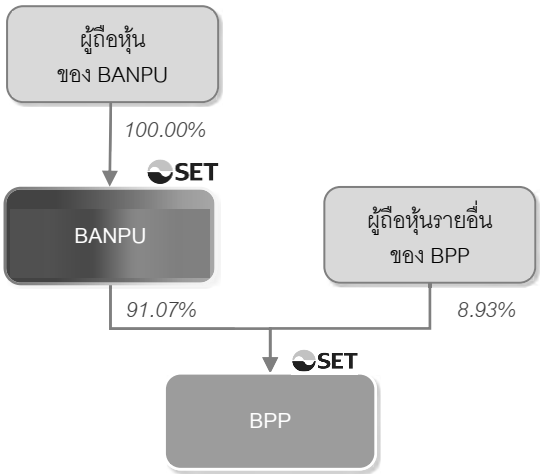
[8] ทั้งนี้ การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน อาจเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใด ตามที่ผู้รับซื้อจะพิจารณาเห็นสมควร หากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจมีภาระภาษีเงินได้ (Capital Gain Tax) ที่เกิดขึ้นจากการขายหุ้นดังกล่าว

ศักยภาพการเติบโต และคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากผลตอบแทนการลงทุนที่ดี โดยบริษัทฯ จะจัดทำเอกสารข้อเสนอรับซื้อหุ้นฉบับสมบูรณ์และนำส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BPP ต่อไป (การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ธุรกรรมการควบบริษัท และธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) รวมกันเรียกว่า "**ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ**")

ต่อมา ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการรับซื้อตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม ถึงวันที่ 23 ธันวาคม 2568 ได้เสร็จสิ้นแล้ว โดยภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เสร็จสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ได้เพิ่มขึ้น จากเดิมที่ถือหุ้นใน BPP เท่ากับ 2,397,199,497 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 78.66 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 12 กันยายน 2568) เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2,775,659,603 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.07 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2568) อีกทั้ง บริษัทฯ ได้ประกาศอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) เพื่อการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ผ่านการแจ้งข่าวตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 โดยมีรายละเอียดของอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ปรากฏดังส่วนที่ 1.5.5 รายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น อัตราส่วน และราคาต่อหุ้น ของรายงานฉบับนี้

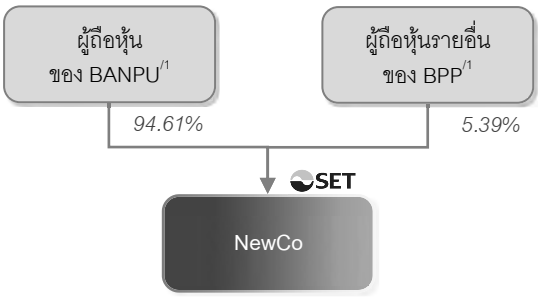
ภายหลังจากการดำเนินการต่าง ๆ ข้างต้นแล้วเสร็จ บริษัทฯ และ BPP จะร่วมกันจัดประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP เพื่อพิจารณาเรื่องต่าง ๆ ที่จำเป็นในการควบบริษัทตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน และคณะกรรมการของบริษัทใหม่จะดำเนินการจดทะเบียนการควบบริษัทต่อกระทรวงพาณิชย์ โดยเมื่อการจดทะเบียนดังกล่าวแล้วเสร็จ บริษัทใหม่ย่อมได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ BPP ทั้งหมดโดยผลของกฎหมายตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน ในการนี้ บริษัทใหม่จะยื่นคำขอให้รับหุ้นของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป โดยเมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุมัติคำขอดังกล่าว หุ้นของบริษัทใหม่จะเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และหุ้นของบริษัทฯ และ BPP จะถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการควบบริษัทครั้งนี้จะแล้วเสร็จประมาณภายในไตรมาส 3 ของปี 2569

**<u>โครงสร้างการถือหุ้นก่อนธุรกรรมการควบบริษัท</u>**




*หมายเหตุ: สัดส่วนการถือหุ้นภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นของ BPP โดยบริษัทฯ ในธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer)*

**โครงสร้างการถือหุ้นหลังธุรกรรมการควบบริษัท**




*หมายเหตุ: /1 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP ในบริษัทใหม่ จะขึ้นอยู่กับผลของธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน*

<u>รายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น อัตราส่วน และราคาต่อหุ้น</u>

การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ในอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ตามที่บริษัทฯ ได้ประกาศให้ผู้ถือหุ้นทุกคนรับทราบโดยทั่วกันผ่านการแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 ภายหลังจากที่ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ แล้วเสร็จ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

(1) 1 หุ้นเดิมในบริษัทฯ ต่อ 0.38242 หุ้นในบริษัทใหม่ และ

(2) 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นในบริษัทใหม่ (อัตราส่วนดังกล่าวคำนวณได้มาโดยไม่นับรวมหุ้น BPP ที่ถือโดยบริษัทฯ โดยการจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BPP จะจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นทุกรายยกเว้นบริษัทฯ ซึ่งจะได้รับการจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ตามอัตราส่วนภายใต้ข้อ (1))

ทั้งนี้ ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ และอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ข้างต้น คำนวณโดยอ้างอิงจากทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทฯ เสร็จสิ้น และทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของ BPP ภายหลังการลดทุนจดทะเบียนของ BPP เสร็จสิ้น ภายใต้สมมติฐานว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนและการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BPP มีมติอนุมัติการลดทุนจดทะเบียนของ BPP

อนึ่ง การจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP มีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยคำนวณจากจำนวนหุ้นในบริษัทฯ ที่ตนถืออยู่ตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ที่ระบุข้างต้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น เพื่อรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ (Book Closing Date) โดยคณะกรรมการของบริษัทฯ จะมีการพิจารณากำหนดวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นดังกล่าวต่อไป

2) ผู้ถือหุ้นของ BPP จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยคำนวณจากจำนวนหุ้นใน BPP ที่ตนถืออยู่ตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ที่ระบุข้างต้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของ BPP ที่จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นของ BPP ซึ่งมีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของ BPP ณ วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น เพื่อรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ (Book Closing Date) โดยคณะกรรมการของ BPP จะมีการพิจารณากำหนดวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นดังกล่าวต่อไป

ในการนี้ บริษัทฯ ในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นของ BPP จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ตามวิธีการที่ระบุข้างต้นอย่างเท่าเทียมกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP ทุกราย อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัทฯ จะหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคลภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ ดังนั้น หุ้นในบริษัทใหม่ที่บริษัทฯ จะได้รับการจัดสรรในฐานะที่บริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นของ BPP ดังกล่าว จะถูกจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยตรงตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่ละรายถืออยู่ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ในส่วนนี้จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นเพื่อรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ (Book Closing Date) ตามข้อ 1) ด้วย ทั้งนี้ อัตราส่วนการแลกหุ้น (Final Swap Ratio) เพื่อการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ตามที่ระบุข้างต้นได้สะท้อนถึงส่วนได้เสียที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน BPP นี้ด้วย

3) การจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ตามอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) จะได้รับการเสนอให้พิจารณาอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP ต่อไป

โปรดพิจารณารายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นตามที่ปรากฏในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้

**<u>สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำรายการ</u>**

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของธุรกรรมการควบบริษัทระหว่าง BANPU และ BPP นั้น โดยบริษัทฯ ได้เปิดเผยรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ผ่านการแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 และเนื่องจากต่อมา ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการรับซื้อตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม ถึงวันที่ 23 ธันวาคม 2568 ได้เสร็จสิ้นแล้ว โดยภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เสร็จสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ได้เพิ่มขึ้น จากเดิมที่ถือหุ้นใน BPP เท่ากับ 2,397,199,497 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 78.66 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 12 กันยายน 2568) เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2,775,659,603 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.07 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2568) อีกทั้ง บริษัทฯ ได้ประกาศอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ผ่านการแจ้งข่าวตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 โดยมีรายละเอียดของอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ตามที่กล่าวไว้ข้างต้นนั้น

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการปรับปรุงรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ โดยพิจารณาถึงผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้วดังกล่าว ต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นเพื่อการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังคงมีความเห็นต่อธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ในครั้งนี้ว่า **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. อัตราส่วนการแลกหุ้นที่ถูกกำหนดไว้ภายใต้ธุรกรรมการควบบริษัทมีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราส่วนการแลกหุ้นดังกล่าว อยู่ในช่วงอัตราส่วนการแลกหุ้นที่เหมาะสม ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU (ซึ่งได้คำนวณรวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP) และมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น) ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of the Parts Approach: SOTP) ซึ่งได้อัตราส่วนการแลกหุ้นดังนี้

**ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรม และอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**

| ผลการประเมินมูลค่า | มูลค่าหุ้น BANPU<br><u>รวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP</u><br>10,018.90 ล้านหุ้น ณ พาร์ 1.00 บาท | | มูลค่าหุ้น BPP<br><u>เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น</u><br>272.07 ล้านหุ้น ณ พาร์ 10.00 บาท | |
|---|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น |
| **ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมโดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)** | 107,732.91 - 119,059.45 | 10.75 - 11.88 | 6,320.23 - 6,681.42 | 23.23 - 24.56 |
| **ผลการคำนวณอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ** | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.46% - 94.69% | | 5.31% - 5.54% | |

| ผลการประเมินมูลค่า | มูลค่าหุ้น BANPU<br>รวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP<br>10,018.90 ล้านหุ้น ณ พาร์ 1.00 บาท | | มูลค่าหุ้น BPP<br>เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น<br>272.07 ล้านหุ้น ณ พาร์ 10.00 บาท | |
|---|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ<br>0.38180 - 0.38272 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ<br>0.79090 - 0.82481 หุ้นในบริษัทใหม่ | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้นที่จะเข้าทำรายการ** (Final Swap Ratio) | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.61% | | 5.39% | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242<br>หุ้นในบริษัทใหม่ | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208<br>หุ้นในบริษัทใหม่ | |

*หมายเหตุ ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น BANPU และมูลค่าหุ้น BPP (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น) โดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ได้รับการปรับปรุงจากรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ตามผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้ว รวมถึงรายการที่เกิดขึ้นในภายหลัง กล่าวคือ ในวันที่ 3 ธันวาคม 2568 BKV ได้บรรลุผลสำเร็จในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Public Offering) จำนวน 6.00 ล้านหุ้น และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่ม (Greenshoe Option) จำนวน 0.90 ล้านหุ้น คิดเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งสิ้น 6.90 ล้านหุ้น ในราคา 26.00 เหรียญสหรัฐต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 179.40 ล้านเหรียญสหรัฐ ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU ใน BKV ลดลงจากเดิมร้อยละ 71.00 เป็น ร้อยละ 65.94 (รายละเอียดการคำนวณตามที่ปรากฏในส่วนที่ 3 ความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้น ของรายงานฉบับนี้)*

2. ธุรกรรมการควบบริษัท จะช่วยให้ BANPU สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างเป็นองค์รวมมากยิ่งขึ้น และเปิดโอกาสให้ NewCo สามารถบริหารจัดการห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) ได้อย่างเป็นองค์รวม ส่งผลให้สามารถกำหนดทิศทางการลงทุนหรือบริหารจัดการสินทรัพย์ในแต่ละกลุ่มธุรกิจ ให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของกลุ่มบริษัท และสร้างคุณค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว สอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ ซึ่ง BANPU มีความเชี่ยวชาญในเหมืองถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ เช่น โครงการเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซีย ออสเตรเลีย จีน และมองโกเลีย รวมทั้งแหล่งก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา ไปจนถึงธุรกิจกลางน้ำ ที่เกี่ยวเนื่องกับการจัดหาและขนส่งเชื้อเพลิง และธุรกิจปลายน้ำ ซึ่ง BPP มีบทบาทด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากทั้งพลังงานความร้อนและพลังงานหมุนเวียน ทั้งในประเทศไทย ญี่ปุ่น จีน ลาว และสหรัฐอเมริกา เป็นต้น
3. ช่วยลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้น ลดขั้นตอนการปฏิบัติงาน และการตัดสินใจหลายระดับ นำไปสู่ความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะช่วยให้การบริหารธุรกิจของกลุ่มบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยภายหลังการเข้าทำรายการ BANPU และ BPP จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคลเดิม และรวมกันเป็น NewCo ซึ่งจะเป็นเจ้าของทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมดของทั้งสองบริษัท โดย NewCo จะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียงแห่งเดียว และอยู่ภายใต้การบริหารงานของคณะกรรมการเพียงชุดเดียว รวมถึงการบริหารจัดการและการจัดทำรายงานในฐานะบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ภายใต้กระบวนการเดียวกัน ช่วยลดความซ้ำซ้อนของค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลกิจการ
4. จากข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน ของ NewCo พบว่าภายหลังจากการควบบริษัทแล้ว NewCo จะมีฐานทุนที่สูงขึ้น รวมถึงส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทที่สูงขึ้น และการเพิ่มการรับรู้กำไรจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมที่ลดลง ซึ่งจะเสริมให้ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในภาพรวมของ NewCo ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ BANPU ก่อนธุรกรรมการควบ

บริษัท รวมถึงอาจส่งผลให้ NewCo มีศักยภาพในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทั้งในและต่างประเทศได้ในเงื่อนไขที่ดีขึ้น และช่วยสนับสนุนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ และธุรกิจพลังงานแห่งอนาคตได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงอาจช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อด้อยและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติม เพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. ผู้ถือหุ้นของ BANPU จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน NewCo ลดลง เมื่อเทียบกับสัดส่วนการถือหุ้นเดิมใน BANPU โดยลดลงจากร้อยละ 100.00 ของหุ้นชำระแล้วของ BANPU เป็นร้อยละ 94.61 ของหุ้นชำระแล้วของ NewCo โดยรายละเอียดการคำนวณเป็นดังนี้

**การคำนวณสัดส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU และผู้ถือหุ้น BPP ใน NewCo**

| รายชื่อ | BANPU/1 | | BPP/2 | | NewCo/3 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | ล้านหุ้น | สัดส่วน | ล้านหุ้น | สัดส่วน | ล้านหุ้น | สัดส่วน |
| BANPU | | | | | | |
| 1. ผู้ถือหุ้นของ BANPU | 10,019 | 100.00% | | | 3,832 | 94.61% |
| BPP | | | | | | |
| 1. BANPU | | | 2,776 | 91.07% | | |
| 2. ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP | | | 272 | 8.93% | 218 | 5.39% |
| **รวม** | | | 3,048 | 100.00% | 4,050 | 100.00% |

*หมายเหตุ*

*/1 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ BANPU ณ ปัจจุบัน จำนวน 10,018,902,725 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,018,902,725 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และภายหลังแผนการเพิ่มทุนของ BANPU โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท BANPU จะมีทุนชำระแล้วจำนวน 10,018,902,730 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,018,902,730 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ทั้งนี้ การเพิ่มทุนจำนวน 5 หุ้นดังกล่าว เพื่อเป็นการรองรับธุรกรรมการควบบริษัท โดยภายหลังการเพิ่มทุนจะทำให้สามารถจัดสรรหุ้นของ NewCo ได้อย่างลงตัว*

*/2 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ BPP ณ ปัจจุบัน จำนวน 30,477,317,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,047,731,700 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท*

*/3 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ NewCo จำนวน 40,496,219,730 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,049,621,973 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดยจะมีการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ในอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ดังต่อไปนี้*

*(1) 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นใน NewCo และ*

*(2) 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นใน NewCo (อัตราส่วนดังกล่าวคำนวณได้มาโดยไม่นับรวมหุ้นใน BPP ที่ถือโดย BANPU โดยการจัดสรรหุ้น NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BPP จะจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นทุกราย ยกเว้น BANPU ซึ่งจะได้รับการจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ตามอัตราส่วนภายใต้ข้อ (1))*

- *อ้างอิงข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BANPU ณ 10 กันยายน 2568 และรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BPP ณ 12 กันยายน 2568 ปรับปรุงด้วยผลการตอบรับของผู้ถือหุ้น BPP ต่อธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และสมมติฐานหลักว่าไม่มีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของ BANPU และ BPP ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อ*

ทั้งนี้ แม้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo จะลดลง อันเป็นผลจากการควบบริษัท อย่างไรก็ดี ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้น BPP รายอื่นที่นอกเหนือจาก BANPU ได้ช่วยลดผลกระทบที่จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo ลดลงแล้ว นอกจากนี้ ฐานทุนของ NewCo จะมีขนาดเพิ่มขึ้น หากพิจารณาเปรียบเทียบกับฐานทุน ณ ปัจจุบันของทั้ง BANPU และ BPP นอกจากนี้ จากการเปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานระหว่างงบการเงินรวมของ BANPU และข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo พบว่าในปี 2567 และงวด 9 เดือน ปี 2568 BANPU มีผลขาดทุนต่อหุ้นเท่ากับ 0.07 บาท และ 0.04 บาท ตามลำดับ ขณะที่ ในปี 2567 NewCo จะมีผลขาดทุนต่อ 0.38242 หุ้น[9] ลดลงเป็น 0.03 บาท และในงวด 9 เดือน ปี 2568 NewCo จะมีผลกำไรสุทธิต่อ 0.38242 หุ้น[10] เท่ากับ 0.03 บาท ดังนั้น แม้สัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo จะลดลง แต่อาจได้รับประโยชน์จากกำไรต่อหุ้นที่อาจสูงขึ้น (เปรียบเทียบ 1 หุ้น BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo)

2. มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการควบบริษัท ระหว่าง BANPU และ BPP อาทิ ค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษากฎหมาย ค่าใช้จ่ายในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการเปลี่ยนชื่อในเอกสาร ใบอนุญาตและสัญญาต่าง ๆ ให้เป็นของ NewCo รวมถึงค่าใช้จ่ายในการยื่นขอให้หลักทรัพย์ของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Relisting) ตลอดจนค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการดังกล่าว
3. ผลกระทบจากโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการที่ BMC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BANPU ในสัดส่วนร้อยละ 100 เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP ที่คัดค้านการควบรวมบริษัท เนื่องจาก BMC จะถือหุ้นของ BANPU ภายหลังที่รับซื้อหุ้นของ BANPU จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท และต่อมาภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ BMC จะถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จากการได้รับจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จากการถือหุ้นของ BANPU และ/หรือ BPP โดยการถือหุ้นไขว้ของ BMC ใน BANPU จะถือว่า BANPU มีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนในการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนชั่วคราว นอกจากนี้ การที่ BMC อาจถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จะถือว่าคุณสมบัติของบริษัทใหม่ไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ใช้พิจารณารับหลักทรัพย์บริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน อย่างไรก็ดี ภายใต้แผนงานการควบรวบบริษัท BANPU และ BPP ได้ดำเนินการหารือแนวทางผ่อนผันและแก้ไขโครงสร้างการถือหุ้นไขว้กับหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยบริษัทใหม่จะดำเนินการขอผ่อนผันการปฏิบัติตามคุณสมบัติดังกล่าว เนื่องจากโครงสร้างการถือไขว้มีเหตุจำเป็นตามกระบวนการทางกฎหมายในการควบบริษัท และ สถานะการถือหุ้นไขว้นี้จะเกิดขึ้นเป็นการชั่วคราว โดยบริษัทใหม่มีแผนที่จะดำเนินการแก้ไขสถานะการถือหุ้นไขว้ดังกล่าวให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลาประมาณ 4 เดือน นับจากวันที่บริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (กล่าวคือ ภายในประมาณไตรมาส 4 ของปี 2569)

---

[9] อ้างอิงอัตราส่วนการแลกหุ้นตามธุรกรรมการควบบริษัท ที่ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้กับกำไรต่อ 1 หุ้นของ BANPU

[10] อ้างอิงอัตราส่วนการแลกหุ้นตามธุรกรรมการควบบริษัท ที่ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้กับกำไรต่อ 1 หุ้นของ BANPU

นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นควรคำนึงถึง**ปัจจัยเสี่ยง** ของการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท ได้แก่

1. ความเสี่ยงจากการรับรู้ประโยชน์ของการควบรวมบริษัทไม่เป็นไปตามแผนงาน เนื่องจากการรับรู้ประโยชน์ดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถของ NewCo ในการดำเนินการตามแผนงานที่วางไว้ การบูรณาการกระบวนการดำเนินงาน การใช้ทรัพยากร และระบบบริหารจัดการ ของทั้งสองฝ่ายให้เกิดความสอดคล้องและประสิทธิภาพสูงสุดร่วมกัน หากการบริหารจัดการสินทรัพย์ในแต่ละส่วนไม่สามารถดำเนินไปได้ตามแผนที่วางไว้ อาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการรับรู้ประโยชน์จากการควบรวม
2. ความเสี่ยงจากการมีภาระหนี้สิน และดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากการกู้ยืมเงินเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนส่วนหนึ่งของการรับซื้อหุ้น BPP เป็นการทั่วไป (General Offer) และการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท ทั้งนี้ BANPU คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินสดในกิจการและเงินกู้ยืมสำหรับดำเนินการดังกล่าว โดยในกรณีที่เป็นการใช้เงินกู้ยืมทั้งจำนวน ที่จำนวนรวมสูงสุด 20,735.68 ล้านบาท (รายละเอียดตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้) อาจส่งผลให้หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BANPU เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 243,872.03 ล้านบาท จากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BANPU ณ 30 กันยายน 2568 จำนวน 223,136.35 ล้านบาท โดยคิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.53 เท่า[11] จากเดิม ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.40 เท่า นอกจากนี้ หากคำนวณอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามเงื่อนไขและข้อกำหนดด้านอัตราส่วนทางการเงินตามสัญญาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและตราสารหนี้ (covenant) จะคิดเป็น 0.95 เท่า[12] เพิ่มขึ้นจากเดิม ณ 30 กันยายน 2568 ที่ 0.84 เท่า ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดด้านอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว
3. ผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเสียภาษีสำหรับผู้ถือหุ้นของ BANPU ที่คัดค้านการเข้าทำรายการควบรวมบริษัท เนื่องจากผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าว อาจเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใด ตามที่ผู้รับซื้อจะพิจารณาเห็นสมควร โดยหากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจมีภาระภาษีเงินได้ (Capital Gain Tax) ที่เกิดขึ้นจากการขายหุ้นดังกล่าว
4. ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการจัดสรรหุ้นของ NewCo โดยอาจมีเศษหุ้น หรือได้รับการจัดสรรหุ้นไม่ครบหน่วยการซื้อขาย เนื่องจากภายใต้ธุรกรรมการควบบริษัท จะมีการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU และ BPP ในอัตราส่วนที่แตกต่างกัน กล่าวคือ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นใน NewCo และ 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นใน NewCo ดังนั้น การจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยการคำนวณตามอัตราส่วนดังกล่าวอาจมีเศษหุ้นในบริษัทใหม่ที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของแต่ละบริษัท ซึ่งจะปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง ในการนี้ ผู้ถือหุ้นบางรายอาจได้รับจัดสรรหุ้นในปริมาณที่ไม่สามารถซื้อขายบนกระดานหลักได้ (หุ้น Odd Lot)

---

[11] คำนวณโดยอ้างอิงส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามงบการเงินรวมฉบับสอบทาน ณ สิ้นงวด 30 กันยายน 2568 โดยมิได้ปรับปรุงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU จากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

[12] คำนวณโดยอ้างอิงส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามงบการเงินรวมฉบับสอบทาน ณ สิ้นงวด 30 กันยายน 2568 โดยมิได้ปรับปรุงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU จากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

5. ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการดำเนินการตามแผนการควบบริษัท เนื่องจากต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่บัญญัติไว้ในกฎหมาย ตลอดจนแนวทางการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และมีขั้นตอนสำคัญที่ BANPU และ BPP ต้องปฏิบัติ เช่น
   - การแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทต่อเจ้าหนี้ของ BANPU และ BPP เพื่อให้เจ้าหนี้มีโอกาสคัดค้าน โดยกำหนดเวลาให้ส่งคำคัดค้านภายในสองเดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมติ
   - การส่งหนังสือแจ้งธุรกรรมการควบบริษัทให้แก่ตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ที่เกี่ยวข้อง
   - การแจ้งการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP เพื่อขอใช้สิทธิยกเว้นภาษีตามประมวลรัษฎากร ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด
   - การประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของ BANPU และ BPP ซึ่งรวมถึงวาระเกี่ยวกับชื่อของบริษัทใหม่ ทุนของบริษัทใหม่ การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ วัตถุประสงค์ หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับ กรรมการและผู้สอบบัญชีของบริษัทใหม่ เป็นต้น

   ทั้งนี้ ขั้นตอนการดำเนินการดังกล่าวอาจใช้ระยะเวลาและเกี่ยวข้องกับองค์กรและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องหลายฝ่าย จึงอาจเกิดความล่าช้า อันอาจส่งผลให้การนำ NewCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ล่าช้ากว่ากำหนด
6. ความเสี่ยงจากเจ้าหนี้คัดค้านการควบรวมบริษัท อันอาจส่งผลให้การเข้าทำรายการควบรวมในครั้งนี้ ไม่ประสบความสำเร็จ และ BANPU และ/หรือ BPP (แล้วแต่กรณี) อาจจะต้องดำเนินการชำระหนี้หรือให้ประกันเพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ก่อนธุรกรรมการควบบริษัท
7. ความเสี่ยงเกี่ยวกับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิและสิทธิประโยชน์อื่น ๆ เนื่องจากบริษัทที่ควบกันหรือบริษัทใหม่อาจจะต้องดำเนินการยื่นคำขอเพื่อแก้ไขหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาต ขอออกหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาตฉบับใหม่ ในนามของบริษัทใหม่ต่อหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้บริษัทที่ควบกันจะสามารถเริ่มดำเนินการดังกล่าวได้อย่างเป็นทางการภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบกันทั้งสองบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทแล้ว ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่หน่วยราชการที่เกี่ยวข้องอาจปฏิเสธคำขอดังกล่าว หรือบริษัทใหม่อาจได้รับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิ และสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ภายหลังจากธุรกรรมควบบริษัทแล้วเสร็จ
8. ความเสี่ยงด้านภาษี เนื่องจากการควบบริษัทที่ได้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ประมวลรัษฎากร พระราชกฤษฎีกา ประกาศอธิบดีกรมสรรพากร ตลอดจนแนวปฏิบัติของกรมสรรพากรที่เกี่ยวข้อง จะได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีอากรต่าง ๆ จากการควบบริษัท ภายใต้เงื่อนไขว่า บริษัทที่ควบเข้ากันจะต้องไม่เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างต่อกรมสรรพากร ณ วันที่ควบบริษัท เว้นแต่มีการวางหลักประกันหนี้ภาษีอากรค้างนั้นไว้ต่อกรมสรรพากรแล้ว ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ และ BPP ไม่ได้เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างของกรมสรรพากรและไม่มีภาษีอากรค้างชำระต่อกรมสรรพากรแต่อย่างใด
9. ความเสี่ยงในกรณีที่การดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ของการเข้าทำรายการ ไม่เป็นผลสำเร็จ ทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการได้
10. ความเสี่ยงจากผู้รับซื้อหุ้นถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP ที่คัดค้านการควบรวมบริษัท โดยมีเงื่อนไขการใช้ดุลยพินิจที่จะถอนตัวในกรณีที่ปริมาณการซื้อหรือการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ หรือราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ มีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท จนถึงวันทำการสุดท้ายก่อนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ หรือ มีเหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่ทำให้เกิดความเสียหายอย่าง ร้ายแรง หรือคาดได้โดยเหตุผลอันสมควรว่าจะทำให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อสถานะหรือสินทรัพย์ของบริษัทฯ โดยที่เหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของผู้รับซื้อหุ้น ซึ่งในกรณีดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการเข้าทำธุรกรรมควบรวมบริษัท หรือ ความสำเร็จของการ

เข้าทำรายการ ซึ่งในกรณีดังกล่าวบริษัทฯ และ BPP อาจต้องดำเนินการจัดหาผู้รับซื้อรายอื่น และ/หรือ ผู้รับซื้อเพิ่มเติม โดยที่คณะกรรมการของบริษัทฯ และ BPP มีอำนาจในการแต่งตั้งบุคคลอื่นเพื่อทำหน้าที่รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน โดยต้องดำเนินการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านให้แล้วเสร็จก่อนที่จะสามารถควบบริษัทได้ อย่างไรก็ดี อาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการเข้าทำธุรกรรมควบรวมบริษัท หรือความสำเร็จของการเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงต่อบริษัทฯ จากการเข้าทำรายการ ความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้นในบริษัทใหม่และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการดังที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า ธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP มีประโยชน์ต่อบริษัทฯ และมีความเหมาะสม ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการในครั้งนี้ <u>อย่างไรก็ดี การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม</u>

## ส่วนที่ 1 รายละเอียดของธุรกรรมการควบบริษัท

### 1.1 ลักษณะและรายละเอียดของธุรกรรมการควบบริษัท

บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (“**บริษัทฯ**” หรือ “BANPU”) และ บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (“BPP”) จะดำเนินการควบบริษัทภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) (“**พ.ร.บ. บริษัทมหาชน**”) (“**ธุรกรรมการควบบริษัท**”) โดยธุรกรรมการควบบริษัทถือเป็นการดำเนินการระยะที่สองของการปรับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ และ BPP เพื่อให้มีความคล่องตัวและความพร้อมในการสร้างโอกาสในการเติบโต โดยมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนการดำเนินกลยุทธ์ Energy Symphonics เนื่องจากโครงสร้างการจดทะเบียนในปัจจุบันของกลุ่มบริษัท ยังไม่เอื้อต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างเต็มศักยภาพ การปรับโครงสร้างครั้งนี้จึงมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโครงสร้างกลุ่มธุรกิจและเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินกลยุทธ์ พร้อมปรับตำแหน่งทางธุรกิจ (Positioning) และทิศทางการเติบโตของแต่ละธุรกิจให้มีความชัดเจน สอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยภายหลังจากที่บริษัทฯ และ BPP ได้ดำเนินธุรกรรมการควบบริษัทเสร็จสิ้น บริษัทฯ และ BPP จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคล และเกิดเป็นบริษัทมหาชนจำกัดขึ้นใหม่จากการควบบริษัท (“**บริษัทใหม่**” หรือ “NewCo”) ซึ่งบริษัทใหม่ดังกล่าวจะได้รับไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ BPP ทั้งหมด โดยผลของกฎหมายตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน

เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 10,018,902,725 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,018,902,725 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และ BPP จะมีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 30,477,317,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,047,731,700 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท (ภายหลังจากการลดทุนจดทะเบียนของ BPP) เมื่อรวมจำนวนทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ และ BPP จะทำให้มีเศษหุ้นจำนวน 0.5 หุ้น เมื่อกำหนดมูลค่าที่ตราไว้หุ้นของบริษัทใหม่ที่หุ้นละ 10.00 บาท ซึ่งทำให้ไม่สามารถจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ได้อย่างลงตัว ดังนั้น เพื่อให้ทุนจดทะเบียนของบริษัทใหม่สามารถจัดสรรได้อย่างลงตัว ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 10/2568 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 จึงมีมติอนุมัติให้นำเสนอให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติ (1) การเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จำนวน 5 บาท จากทุนจดทะเบียนเดิมจำนวน 10,018,902,725 บาท เป็นทุนจดทะเบียนใหม่จำนวน 10,018,902,730 บาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท เพื่อรองรับการออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) อันเป็นไปเพื่อรองรับการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท รวมถึงอนุมัติการแก้ไขเพิ่มเติมหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทฯ ข้อ 4 เพื่อให้สอดคล้องกับการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ และ (2) การออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ จำนวน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ นายสินนท์ ว่องกุศลกิจ ซึ่งเป็นการเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) ในราคาเสนอขายหุ้นละ 4.39 บาท คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 21.95 บาท (“**การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน**”)

ในการนี้ ที่ประชุมคณะกรรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท ซึ่งในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ได้มีมติอนุมัติดังกล่าว บริษัทฯ และ BPP จะดำเนินการต่าง ๆ ที่จำเป็นสำหรับธุรกรรมการควบบริษัทตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน และกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการส่งหนังสือแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทไปยังเจ้าหนี้ของบริษัทฯ และ BPP และการจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้น (“**ผู้รับซื้อหุ้น**”) จากผู้ถือหุ้นซึ่งเข้าประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียงคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท (“**ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน**”) ในราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“**ตลาด**

**หลักทรัพย์ฯ**") ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทจะมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท (กล่าวคือ ราคาปิดของหุ้นบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 28 มกราคม 2569) ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน[13] โดยผู้ถือหุ้นที่คัดค้านมีสิทธิขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นภายใน 14 วันนับจากวันที่ได้รับคำเสนอขอซื้อหุ้นจากผู้รับซื้อหุ้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านที่ไม่ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นตามระยะเวลาที่กำหนดให้ถือว่าผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่เมื่อการจดทะเบียนการควบบริษัทแล้วเสร็จ

นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรรมการของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำข้อเสนอรับซื้อหุ้นของ BPP เป็นการทั่วไปจากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP ("**ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป** (General Offer)") ก่อนการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัทและการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ ในราคารับซื้อหุ้นที่ 13.00 บาทต่อหุ้น สำหรับหุ้นของ BPP ที่เหลือทั้งหมดที่ไม่ได้ถือโดยบริษัทฯ เพื่อเป็นการเข้าลงทุนเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน BPP ซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นในศักยภาพการเติบโต และคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากผลตอบแทนการลงทุนที่ดี โดยบริษัทฯ จะจัดทำเอกสารข้อเสนอรับซื้อหุ้นฉบับสมบูรณ์และนำส่งให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BPP ต่อไป (การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน ธุรกรรมการควบบริษัท และธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) รวมกันเรียกว่า "**ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ**")

ในการนี้ ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการรับซื้อตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม ถึงวันที่ 23 ธันวาคม 2568 ได้เสร็จสิ้นแล้ว โดยภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เสร็จสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ได้เพิ่มขึ้น จากเดิมที่ถือหุ้นใน BPP เท่ากับ 2,397,199,497 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 78.66 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 12 กันยายน 2568) เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2,775,659,603 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.07 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2568) อีกทั้ง บริษัทฯ ได้ประกาศอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ผ่านการแจ้งข่าวตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 โดยมีรายละเอียดของอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ปรากฏดังส่วนที่ 1.5.5 รายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น อัตราส่วน และราคาต่อหุ้น ของรายงานฉบับนี้

ภายหลังจากการดำเนินการต่างๆ ข้างต้นแล้วเสร็จ บริษัทฯ และ BPP จะร่วมกันจัดประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP เพื่อพิจารณาเรื่องต่างๆ ที่จำเป็นในการควบบริษัทตามพ.ร.บ.บริษัทมหาชน และคณะกรรมการของบริษัทใหม่จะดำเนินการจดทะเบียนการควบบริษัทต่อกระทรวงพาณิชย์ โดยเมื่อการจดทะเบียนดังกล่าวแล้วเสร็จ บริษัทใหม่ย่อมได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ BPP ทั้งหมดโดยผลของกฎหมายตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน ในการนี้ บริษัทใหม่จะยื่นคำขอให้รับหุ้นของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อไป โดยเมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุมัติคำขอดังกล่าว หุ้นของบริษัทใหม่จะเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ

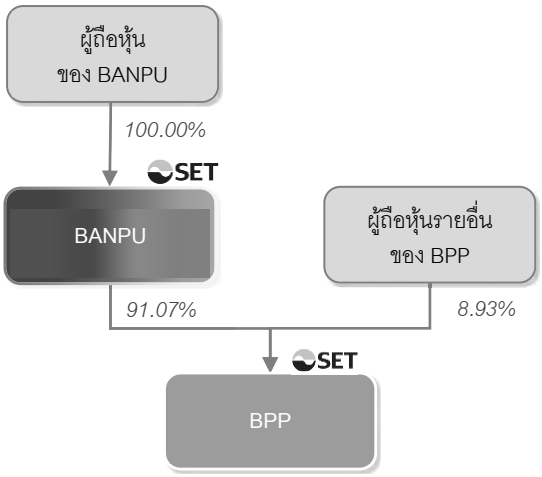
---

[13] ทั้งนี้ การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน อาจเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใด ตามที่ผู้รับซื้อจะพิจารณาเห็นสมควร หากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจมีภาระภาษีเงินได้ (Capital Gain Tax) ที่เกิดขึ้นจากการขายหุ้นดังกล่าว

หุ้นของบริษัทฯ และ BPP จะถูกเพิกถอนจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการควบบริษัทครั้งนี้จะแล้วเสร็จประมาณภายในไตรมาส 3 ของปี 2569

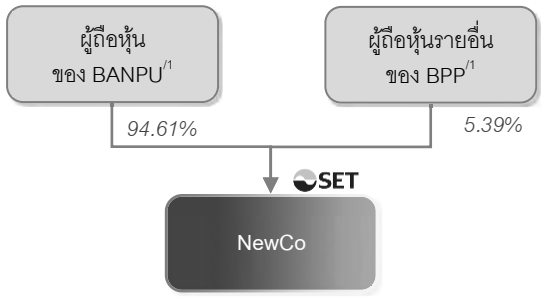
โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทก่อนและภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**<u>โครงสร้างการถือหุ้นก่อนธุรกรรมการควบบริษัท</u>**




*หมายเหตุ: สัดส่วนการถือหุ้นภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้นของ BPP โดยบริษัทฯ ในธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer)*

**<u>โครงสร้างการถือหุ้นหลังธุรกรรมการควบบริษัท</u>**




*หมายเหตุ: /1 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP ในบริษัทใหม่ จะขึ้นอยู่กับผลของธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน*

## 1.2 ชื่อของบริษัทที่จะควบด้วยกัน และข้อมูลโดยสังเขปของกิจการ

### 1.2.1 บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

#### (1) ข้อมูลโดยสังเขปของบริษัทฯ

| | |
|---|---|
| **ชื่อบริษัท**: | บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) |
| **ประเภทธุรกิจ**: | ประกอบธุรกิจพลังงานแบบครบวงจร ซึ่งสามารถแบ่งการดำเนินธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ (1) กลุ่มธุรกิจแหล่งพลังงาน (2) กลุ่มธุรกิจผลิตพลังงาน และ (3) กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีพลังงาน |
| **สำนักงานใหญ่**: | ชั้น 27 อาคารธนภูมิ<br>เลขที่ 1550 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ แขวงมักกะสัน เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร 10400 |
| **เลขทะเบียน**: | 0107536000781 |
| **เว็บไซต์**: | http://www.banpu.com |

#### (2) ความเป็นมาและภาพรวมของธุรกิจ

บริษัทฯ ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2526 ภายใต้ชื่อบริษัท เหมืองบ้านปู จำกัด เพื่อเข้าทำสัญญาเช่าช่วงการทำเหมืองถ่านหินที่เหมืองบ้านปู (BP-1) อำเภอลี้ จังหวัดลำพูน จากกรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน ต่อมาในวันที่ 4 พฤษภาคม 2532 บริษัทฯ ได้รับอนุมัติให้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเมื่อวันที่ 29 กรกฎาคม 2536 ได้แปรสภาพเป็น บริษัทมหาชน จำกัด โดยเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) โดยบริษัทฯ มุ่งสร้างความแข็งแกร่งทางธุรกิจจากการผนึกพลังของพอร์ตธุรกิจพลังงานที่มีความหลากหลายใน 9 ประเทศยุทธศาสตร์ ได้แก่ ประเทศไทย สาธารณรัฐอินโดนีเซีย สาธารณรัฐประชาชนจีน ประเทศออสเตรเลีย สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว ประเทศมองโกเลีย ประเทศญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา และสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม โดยมี 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจแหล่งพลังงาน (Energy Resources) กลุ่มธุรกิจผลิตพลังงาน (Energy Generation) และกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีพลังงาน (Energy Technology)

#### (3) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

##### (3.1) กลุ่มธุรกิจแหล่งพลังงาน (Energy Resources)

###### (3.1.1) ธุรกิจเหมือง (Mining Business)

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจเหมือง ซึ่งเริ่มตั้งแต่กระบวนการสำรวจหาแหล่งถ่านหินที่มีศักยภาพในเชิงพาณิชย์ การผลิต (ขุดเจาะและขนส่ง) การคัดเลือกถ่านหิน การนำถ่านหินที่ได้มาผ่านกระบวนการเพื่อให้มีขนาดและคุณภาพตรงตามที่ลูกค้าต้องการและกองเก็บไว้ที่เหมืองเพื่อรอส่งมอบให้ลูกค้าต่อไป โดยบริษัทฯ มีเหมืองถ่านหินในหลายประเทศ ประกอบด้วย

<u>เหมืองถ่านหินในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย</u>: ดำเนินการภายใต้ PT Indo Tambangraya Megah Tbk ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 65.14 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2550 โดยในปี 2567 มีการผลิตรวม 20.24 ล้านตัน

<u>เหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย</u>: ดำเนินการภายใต้ Centennial Coal Company ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 100.00 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) โดยในปี 2567 มีปริมาณการผลิตรวม 7.55 ล้านตัน

<u>เหมืองถ่านหินในสาธารณรัฐประชาชนจีน</u>: ดำเนินการภายใต้บริษัทร่วมทุน Shanxi Gaohe Energy Co., Ltd. และ Hebi Zhong Tai Mining Co., Ltd. ซึ่งบริษัทถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 45.00 และร้อยละ 40.00 ตามลำดับ (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) โดยในปี 2567 มีการผลิตรวม 10.60 ล้านตัน

<u>แหล่งถ่านหินในประเทศมองโกเลีย</u>: บริษัทฯ ดำเนินการพัฒนาโครงการเหมืองถ่านหินในมองโกเลียอย่างต่อเนื่อง โดยมีความก้าวหน้าในการสำรวจทางธรณีวิทยา การเจาะสำรวจเพื่อศึกษาความเป็นไปได้ และการใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมเพื่อเพิ่มมูลค่าของผลิตภัณฑ์ โดยมีเป้าหมายเพื่อเสริมสร้างศักยภาพของทรัพยากรถ่านหินในประเทศมองโกเลีย พร้อมตอบสนองความต้องการของตลาดทั้งในประเทศมองโกเลียและประเทศจีน โดยในปี 2568 เหมืองในประเทศมองโกเลียได้เริ่มผลิตถ่านหินและเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

### (3.1.2) **ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ** (Gas Business)

บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจในสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศยุทธศาสตร์ ผ่าน BKV Corporation (“**BKV**”) ที่เป็นกุญแจสำคัญในการเดินหน้าธุรกิจก๊าซธรรมชาติ โดย BKV มีการลงทุน พัฒนาและดำเนินการผลิตก๊าซธรรมชาติและก๊าซธรรมชาติเหลวในสหรัฐอเมริกา ได้แก่ ก๊าซธรรมชาติที่มาจากแหล่งก๊าซธรรมชาติมาร์เซลลัส (Marcellus) ในรัฐเพนซิลเวเนีย และแหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์ (Barnett) ในรัฐเท็กซัส นอกจากนี้ BKV ยังดำเนินโครงการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCUS) และการพัฒนาก๊าซธรรมชาติที่มีคาร์บอนเป็นกลาง (Carbon-Sequestered Gas: CSG) ด้วยคุณภาพระดับพรีเมียม และที่ผ่านมา BKV ได้เสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนใน New York Stock Exchange (NYSE) โดยได้ทำการซื้อขายผ่าน NYSE เป็นครั้งแรกในวันที่ 26 กันยายน 2567 โดย ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568 บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นใน BKV ที่ร้อยละ 71.0 ของทุนจดทะเบียน โดยธุรกิจของ BKV ในสหรัฐอเมริกาประกอบด้วย

<u>ธุรกิจผลิตก๊าซธรรมชาติที่แหล่งบาร์เนตต์ ในรัฐเท็กซัส</u>: เป็นแหล่งผลิตก๊าซธรรมชาติที่มีความพร้อมทั้งโครงสร้างพื้นฐานและระบบการขนส่งรวมถึงเป็นแหล่งผลิตหลักที่ตอบสนองความต้องการก๊าซธรรมชาติที่สำคัญ ในบริเวณรัฐแถบชายฝั่งอ่าวเม็กซิโกของสหรัฐฯ ครอบคลุมพื้นที่การผลิตก๊าซธรรมชาติประมาณ 454,000 เอเคอร์ มีจำนวนหลุมผลิตทั้งหมด 5,950 หลุม โดยบริษัทฯ ได้เข้าซื้อสัดส่วนผลประโยชน์ในแหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์ในปี 2563 และได้มีการขยายการลงทุนเพิ่มเติมในปี 2565 โดยแหล่งก๊าซธรรมชาติดังกล่าวเป็นแหล่งก๊าซธรรมชาติขนาดใหญ่มีความเสี่ยงต่ำและครอบคลุมธุรกิจกลางน้ำ (Midstream) ในบริเวณใจกลางของแหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์

<u>ธุรกิจผลิตก๊าซธรรมชาติที่แหล่งมาร์เซลลัส ในรัฐเพนซิลเวเนีย</u>: ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทฯ มีพื้นที่การผลิตก๊าซธรรมชาติในแหล่งก๊าซธรรมชาติมาร์เซลลัส ประมาณ 19,480 เอเคอร์

<u>ธุรกิจดักจับและกักเก็บคาร์บอน Carbon Capture, Utilization, and Sequestration (CCUS)</u>: BKV ได้ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) จากธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่ดำเนินการอยู่ภายในปี 2573 จึงได้จัดตั้ง BKV dCarbon Ventures, LLC เพื่อศึกษาโอกาสในการลงทุนและพัฒนาเทคโนโลยีการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (Carbon Capture, Utilization, and Sequestration: CCUS) ในเชิงพาณิชย์ โดยเมื่อวันที่ 13 พฤศจิกายน 2566 โครงการ บาร์เนตต์ ซีโร่ (Barnett Zero) ที่ตั้งอยู่ในรัฐเท็กซัส เริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โดยดักจับคาร์บอนเพื่อกักเก็บลงชั้นใต้ดินอย่างถาวรเป็นครั้งแรก มีความสามารถในการกักเก็บคาร์บอน 183,000 ตันต่อปี โดยในปี 2567 สามารถกักเก็บคาร์บอนไดออกไซด์จำนวน 165,069 ตัน

### (3.2) **กลุ่มธุรกิจผลิตพลังงาน** (Energy Generation)

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจกลุ่มธุรกิจผลิตพลังงานผ่าน BPP ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 78.66 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2559 โดยประกอบธุรกิจถือหุ้นในบริษัทอื่นซึ่งลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าและความร้อนที่ผลิตขึ้นจากแหล่งกำเนิดที่หลากหลายและตั้งอยู่ในหลายประเทศดังต่อไปนี้

#### (3.2.1) **ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานความร้อน** (Thermal Power Business)

<u>โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple I และ Temple II</u>

BKV ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ที่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 71.0 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) และ Banpu Power US Corporation (BPPUS) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BPP ที่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ได้ร่วมกันจัดตั้ง BKV-BPP Power, LLC (“**BKV-BPP**”) โดย BKV และ BPPUS ถือหุ้นในสัดส่วนที่เท่ากันคือร้อยละ 50 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งได้เข้าลงทุนซื้อหุ้นในโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple I และ Temple II ในปี 2564 และปี 2566 ตามลำดับ

โรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่งนี้ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง และใช้เทคโนโลยี Combined Cycle Gas Turbines (CCGT) ที่มีประสิทธิภาพสูง มีการติดตั้งระบบการจัดการมลสารให้อยู่ในระดับต่ำ มีความยืดหยุ่นในการเดินเครื่องเพื่อผลิตไฟฟ้าให้สอดรับกับรูปแบบความต้องการใช้ไฟฟ้า อยู่ในลำดับการเรียกจ่ายไฟฟ้า (Merit Order) ที่ดี ซึ่งเหมาะกับสภาพและการแข่งขันในตลาดซื้อขายไฟฟ้าเสรีในรัฐเท็กซัส (Electric Reliability Council of Texas: ERCOT) โดย BKV-BPP มีกำลังผลิตติดตั้งรวม 1,523 เมกะวัตต์

<u>โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Combined Heat and Power Plant: CHP)</u>

BPP ถือหุ้นร้อยละ 100 ใน Banpu Power Investment Co., Ltd. (BPIC) (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งจดทะเบียนในประเทศสิงคโปร์ผ่านบริษัท Banpu Power International Limited (BPPI) โดย BPIC ลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (Combined Heat and Power Plant: CHP) ในเขตภาคเหนือของสาธารณรัฐประชาชนจีนจำนวน 3 แห่ง มีกำลังผลิตไฟฟ้า 348 เมกะวัตต์ และกำลังผลิตไอน้ำ 1,508 ตันต่อชั่วโมง รวมเป็นกำลังผลิตติดตั้ง 618 เมกะวัตต์เทียบเท่า (548 เมกะวัตต์เทียบเท่าตามสัดส่วนการลงทุน) ซึ่งประกอบด้วย (1) โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมหลวนหนาน (Luannan) (2) โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมเจิ้งติ้ง (Zhengding) และ (3) โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมโจวผิง (Zouping)

<u>โรงไฟฟ้าเอชพีซี (HPC)</u>

BPP ได้ร่วมทุนกับบริษัทย่อยของบริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (RATCH) และ Lao Holding State Enterprise (LHSE) ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) เพื่อร่วมจัดตั้ง Hongsa Power Co., Ltd. (HPC) และ Phu Fai Mining Co., Ltd. (PFMC) โดยทั้ง 2 บริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่เมืองเวียงจันทน์ สปป.ลาว ทั้งนี้ HPC และ PFMC มีวัตถุประสงค์ในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าเอชพีซี

โรงไฟฟ้าเอชพีซีเป็นโรงไฟฟ้าปากเหมืองที่ใช้พลังงานถ่านหินลิกไนต์ มีกำลังผลิตรวม 1,878 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้า 3 หน่วย หน่วยละ 626 เมกะวัตต์ ซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ที่มีอายุสัญญา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ และได้เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วทั้งหมดดังนี้ หน่วยการผลิตที่ 1 เมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2558 หน่วยการผลิตที่ 2 เมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน 2558 และหน่วยการผลิตที่ 3 เมื่อวันที่ 2 มีนาคม 2559

<u>โรงไฟฟ้าบีแอลซีพี (BLCP)</u>

BPP ถือหุ้นร้อยละ 50 ในบริษัท บีแอลซีพีเพาเวอร์ จำกัด (BLCP) (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer: IPP) ที่เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาด 1,434 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 717 เมกะวัตต์ จำนวน 2 หน่วย โดยใช้ถ่านหินบิทูมินัสที่มีคุณภาพดีเป็นเชื้อเพลิง โรงไฟฟ้าบีแอลซีพีตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ที่มีอายุสัญญา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ ของหน่วยการผลิตที่ 2 ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าบีแอลซีพีเริ่มก่อสร้างในเดือนสิงหาคม 2546 และเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์ สำหรับหน่วยการผลิตที่ 1 ในเดือนตุลาคม 2549 และหน่วยการผลิตที่ 2 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2550

<u>โรงไฟฟ้าซานซีลู่กวง (Shanxi Lu Guang)</u>

BPP ถือหุ้นร้อยละ 100 ใน Banpu Power Investment Co., Ltd. (BPIC) (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ที่ได้ลงนามในสัญญาร่วมทุนเพื่อศึกษาและร่วมพัฒนาโรงไฟฟ้าซานซีลู่กวง ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาด 1,320 เมกะวัตต์ โดยใช้เทคโนโลยีถ่านหินสะอาดขั้นสูงระบบ Ultra-Supercritical (USC) ตั้งอยู่ในเมืองฉางจื้อ มณฑลซานซี สาธารณรัฐประชาชนจีน ซึ่งห่างจากเหมืองเกาเหอประมาณ 3 กิโลเมตร ผู้ถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นประกอบด้วย BPIC ร้อยละ 30 Gemeng International Energy Co., Ltd. ร้อยละ 35 และ Anhui Province Wenergy Co., Ltd. ร้อยละ 35 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วดังนี้ หน่วยการผลิตที่ 1 ในเดือนมิถุนายน 2564 และหน่วยการผลิตที่ 2 ในเดือนตุลาคม 2564

### (3.2.2) **ธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน** (Renewable Power Business)

<u>โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในสาธารณรัฐประชาชนจีน</u>

บริษัท บ้านปู เน็กซ์ จำกัด (“**บ้านปู เน็กซ์**” หรือ “BNEXT”) ที่บริษัทฯ และ BPP ถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ได้ถือหุ้นร้อยละ 100 ใน BPP Renewable Investment (China) Co., Ltd. (BPPRIC) (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งเข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจีนจำนวน 7 แห่งที่มีโครงสร้างราคารับซื้อไฟฟ้าระยะยาว (Feed-in Tariff: FiT) ระยะเวลา 20 ปี โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 มีกำลังผลิตทั้งสิ้น 177.32 เมกะวัตต์

<u>โรงไฟฟ้าและโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น</u>

บ้านปู เน็กซ์ ได้ลงทุนในโรงไฟฟ้าและโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่นผ่านบริษัทย่อย ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 มีกำลังผลิตตามสัดส่วนการลงทุนจำนวน 145.89 เมกะวัตต์

<u>โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศออสเตรเลีย</u>

บริษัทฯ ได้ลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 2 แห่ง ในรัฐนิวเซาท์เวลส์ (New South Wales) ประเทศออสเตรเลีย ผ่านหน่วยลงทุน Banpu Energy Hold Trust ที่จัดตั้งโดย Banpu Energy Australia Pty Ltd. (BEN) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ และ Banpu Renewable Australia Pty Ltd. (BREA) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบ้านปู เน็กซ์ โดย BEN ถือหุ้นร้อยละ 80 และ BREA ถือหุ้นร้อยละ 20 ในหน่วยลงทุน Banpu Energy Hold Trust (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ที่เข้าซื้อหุ้นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เบอริล (Beryl หรือ BSF) และมานิลดรา (Manildra หรือ MSF) ในสัดส่วนร้อยละ 100 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่ง ถือว่าเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่โครงการแรกของกลุ่มบริษัท ในประเทศออสเตรเลีย โดยโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เบอริลและโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มานิลดรา ตั้งอยู่ในรัฐนิวเซาท์เวลส์และมีกำลังผลิต 110.9 เมกะวัตต์ และ 55.9 เมกะวัตต์ ตามลำดับ

<u>โรงไฟฟ้าและโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม</u>

บ้านปู เน็กซ์ ได้ขยายฐานการลงทุนและพัฒนาโรงไฟฟ้าและโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในเวียดนามซึ่งปัจจุบันมีจำนวน 3 แห่ง แบ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการยื่นเอกสารเพื่อเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์และศึกษาความเป็นไปได้ จำนวน 1 แห่ง และโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วจำนวน 2 แห่ง ซึ่งมีโครงสร้างราคารับซื้อไฟฟ้าระยะยาว (Feed-in Tariff: FiT) โดยผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบสายส่งให้แก่การไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) ตามสัญญาการซื้อขายไฟฟ้า (PPA) เป็นระยะเวลา 20 ปี ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 มีกำลังผลิตจำนวน 152.60 เมกะวัตต์

<u>โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในสหรัฐอเมริกา</u>

BKV-BPP ลงทุนและพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว จำนวน 1 แห่ง ขนาดกำลังการผลิต 2.5 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในเมืองเดนตัน รัฐเท็กซัส สหรัฐอเมริกา โดยเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ Denton County Electric Cooperative, Inc. (CoServ) ซึ่งมีหน้าที่ดูแลจำหน่ายไฟฟ้าและก๊าซธรรมชาติให้กับ 8 เขตทางตอนเหนือของรัฐเท็กซัส

### (3.2.3) **กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีพลังงาน** (Energy Technology)

บริษัทฯ มุ่งสู่การเป็นผู้นำด้านพลังงานที่หลากหลายที่ผสานเทคโนโลยีหลากหลายรูปแบบ พร้อมมุ่งมั่นสร้างพลังงานที่ยั่งยืน จึงเริ่มต้นนำประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจด้านพลังงานกว่า 4 ทศวรรษ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และความเชี่ยวชาญจากการบริหารธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ รวมถึงเทคโนโลยีการซื้อขายไฟฟ้าผ่านแพลตฟอร์ม (Energy Trading) และเทคโนโลยี โรงไฟฟ้าเสมือน (Virtual Power Plant) มาต่อยอดเป็นธุรกิจเทคโนโลยีพลังงานสะอาดที่เหมาะสมสำหรับประเทศไทยในอนาคต ซึ่งดำเนินการโดย บ้านปู เน็กซ์ ซึ่งบริษัทฯ และ BPP ถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50.00 (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568)

ธุรกิจระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาและบนทุ่นลอยน้ำ (Solar Rooftop and Floating)

ดำเนินธุรกิจผลิตและจ่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาและทุ่นลอยน้ำ ผ่านการติดตั้งระบบโซลาร์และการเข้าซื้อโครงการ รวมถึงความร่วมมือเชิงยุทธศาสตร์กับพันธมิตรชั้นนำ โดยขยายพอร์ตธุรกิจไปยังตลาดยุทธศาสตร์ในเอเชียแปซิฟิก ได้แก่ ไทย จีน ญี่ปุ่น เวียดนาม และอินโดนีเซีย ปัจจุบันมีกำลังผลิตรวมกว่า 272 เมกะวัตต์

ธุรกิจแบตเตอรี่ (Energy Storage Systems)

บ้านปู เน็กซ์ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 65.1 ใน Durapower Holdings Pte. Ltd (Durapower) (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568) ซึ่งเป็นบริษัทลูกและเป็นผู้ผลิตแบตเตอรี่ลิเธียม-ไอออนชั้นนำที่มีโรงงานผลิตแบตเตอรี่ในประเทศจีน กำลังผลิต 1 กิกะวัตต์ชั่วโมง และยังได้ร่วมมือกับ Durapower เปิดโรงงานประกอบแบตเตอรี่ดีพี เน็กซ์ ในประเทศไทยอย่างเป็นทางการเมื่อปลายปี 2567 ที่ผ่านมา เพื่อรองรับตลาดรถบัสไฟฟ้า และรถบรรทุกไฟฟ้า รวมถึงรถขนส่งเชิงพาณิชย์ขนาดใหญ่ ซึ่งโรงงานแห่งนี้สามารถประกอบแบตเตอรี่ได้มากกว่า 15,000 ชุดต่อปีตามความต้องการของตลาด

ธุรกิจอี-โมบิลิตี้ (E-Mobility)

ให้บริการระบบจัดการการเดินทางและขนส่งด้วยยานพาหนะไฟฟ้า เชื่อมต่อดิจิทัลแพลตฟอร์ม รวมทั้งให้บริการด้านพลังงานสำหรับยานพาหนะไฟฟ้า เพื่อสนับสนุนธุรกิจขนส่งและการเดินทางของลูกค้าในรูปแบบบริการระบบสัญจรทางเลือกแบบครบวงจร (Mobility-as-a-Service หรือ MaaS)

(1) Vehicle-as-a-Service (VaaS) ออกแบบระบบจัดการการเดินทางและขนส่งด้วยยานพาหนะไฟฟ้า พร้อมสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้าให้เหมาะสมกับความต้องการของธุรกิจลูกค้า

(2) Energy-as-a-Service (EaaS) บริการด้านพลังงานสำหรับยานพาหนะไฟฟ้า ประกอบด้วย แบตเตอรี่และสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า เพื่อประหยัดค่าใช้จ่าย พร้อมการดำเนินธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ

(3) Platform-as-a-Service (PaaS) ออกแบบดิจิทัลแพลตฟอร์มให้ง่ายต่อการใช้งาน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการจัดการยานพาหนะ นอกจากนี้ยังช่วยบริหารจัดการคาร์บอนเครดิตอย่างเหมาะสม พร้อมประหยัดค่าใช้จ่าย

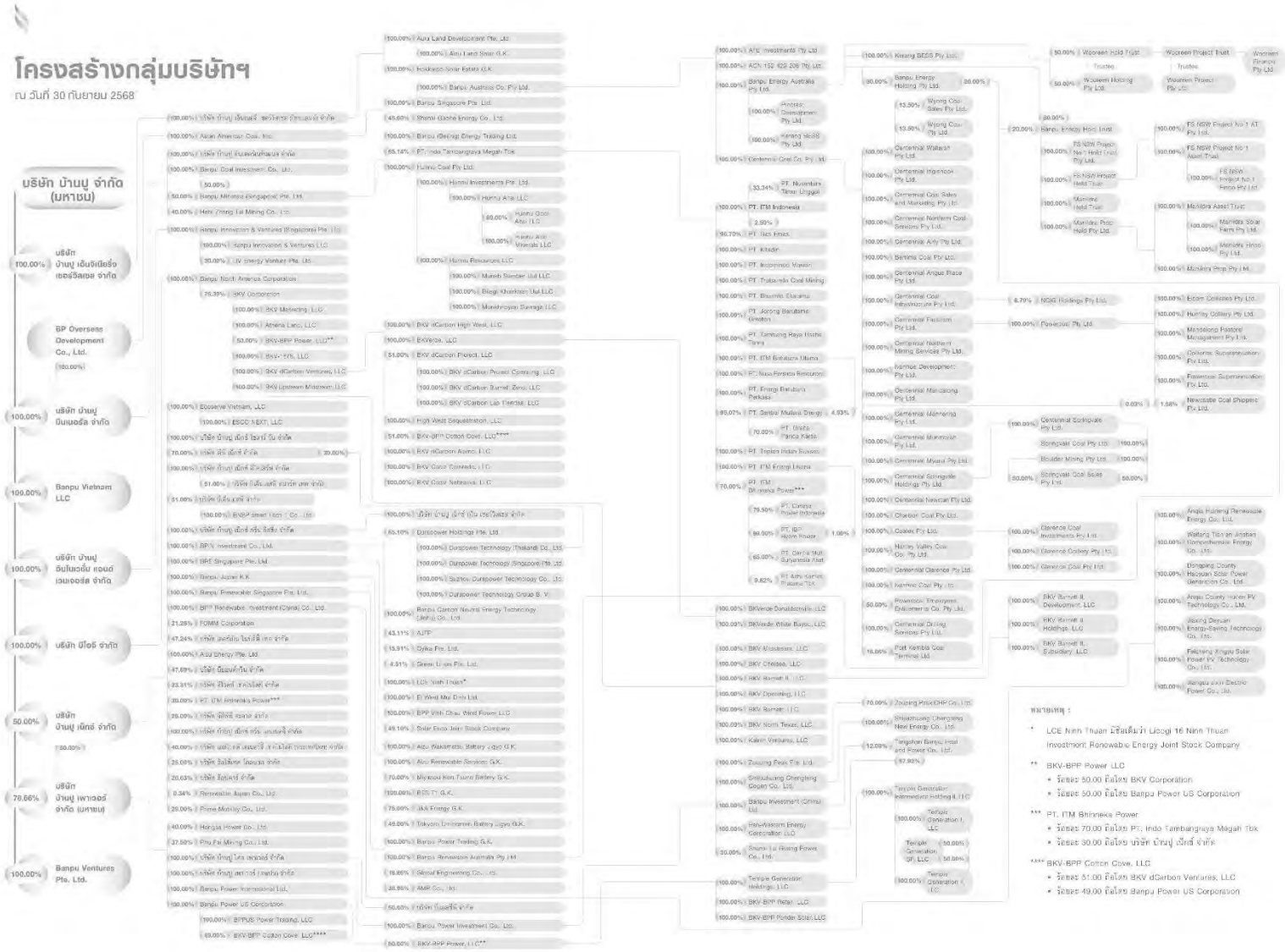
ธุรกิจจัดการพลังงาน (Energy Management)

นำเสนอโซลูชันด้านการจัดการพลังงานครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ตรวจสอบการใช้พลังงานและศึกษาความเป็นไปได้ จัดหาอุปกรณ์ ติดตั้งและปรับปรุงอุปกรณ์ และระบบผลิตความเย็นจากส่วนกลาง รวมถึงมีโซลูชันการจัดการระบบสาธารณูปโภคอัจฉริยะ ทั้งการวิเคราะห์การใช้พลังงาน และการบริหารจัดการขยะ ปัจจุบันมีโครงการระบบจัดการพลังงาน ระบบสาธารณูปโภคอัจฉริยะ และบริการโซลูชันแบบครบวงจรในประเทศไทยรวม 37 โครงการ

ธุรกิจซื้อขายไฟฟ้า (Trading)

ดำเนินซื้อขายไฟฟ้าให้กับกลุ่มลูกค้าในประเทศญี่ปุ่น และสร้างผลกำไรจากส่วนต่างราคาซื้อขาย ในอนาคตจะขยายสู่ตลาดไฟฟ้าเสรีไปยังภูมิภาคอื่น ๆ ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง โดยใช้กลยุทธ์การตลาดและการซื้อขายไฟฟ้าด้วยการกำหนดราคาตามตลาด รวมถึงทำข้อตกลงการจัดหาผ่านการประมูลแข่งขัน ปัจจุบันมีกำลังซื้อขายไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่น 2,816 กิกะวัตต์ชั่วโมง

## โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568



## (4) สรุปข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ

ข้อมูลฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 และงบการเงินรวมฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 - 2568 มีรายละเอียดโดยสรุป ดังนี้

| (หน่วย : ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น) | สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม | | | สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2565 | 2566 | 2567 | 2567 | 2568 |
| **งบแสดงฐานะทางการเงิน** | | | | | |
| สินทรัพย์รวม | 436,794.14 | 444,912.59 | 421,426.57 | | 432,626.80 |
| หนี้สินรวม | 284,420.12 | 279,689.46 | 261,639.84 | | 273,480.19 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม | 152,374.02 | 165,223.13 | 159,786.73 | | 159,146.61 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัท | 117,825.82 | 130,819.70 | 112,903.21 | | 110,824.12 |
| **งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม** | | | | | |
| รายได้รวม | 275,263.44 | 184,087.65 | 186,067.04 | 138,493.52 | 130,762.38 |
| กำไรขั้นต้น | 144,556.84 | 49,292.67 | 43,990.58 | 32,159.94 | 27,059.65 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (EBIT) | 84,557.35 | 30,181.36 | 21,660.06 | 16,594.98 | 10,524.78 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) | 106,801.78 | 50,072.84 | 43,003.14 | 33,394.54 | 25,247.08 |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิ | 56,811.58 | 12,762.51 | 4,060.04 | 5,341.39 | 1,923.26 |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ | 40,518.97 | 5,434.06 | (682.42) | 1,658.92 | (373.29) |
| กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) | 5.65 | 0.62 | (0.07) | 0.17 | (0.04) |

*ที่มา : งบการเงินรวมของ BANPU*

ทั้งนี้ โปรดพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับ BANPU เพิ่มเติมได้ในแบบ 56-1 One Report ฉบับล่าสุด และข้อมูลอื่นที่ได้เปิดเผยในเว็บไซต์ของ BANPU และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

### 1.2.2 บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

#### (1) ข้อมูลโดยสังเขป

| | |
|---|---|
| ชื่อบริษัท: | บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) |
| ประเภทธุรกิจ: | ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ครอบคลุมทั้งการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานความร้อน การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และเทคโนโลยีพลังงาน |
| สำนักงานใหญ่: | ชั้น 26 อาคารธนภูมิ<br>เลขที่ 1550 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ แขวงมักกะสัน เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร 10400 |
| เลขทะเบียน: | 0107558000385 |
| เว็บไซต์: | http://www.banpupower.com |

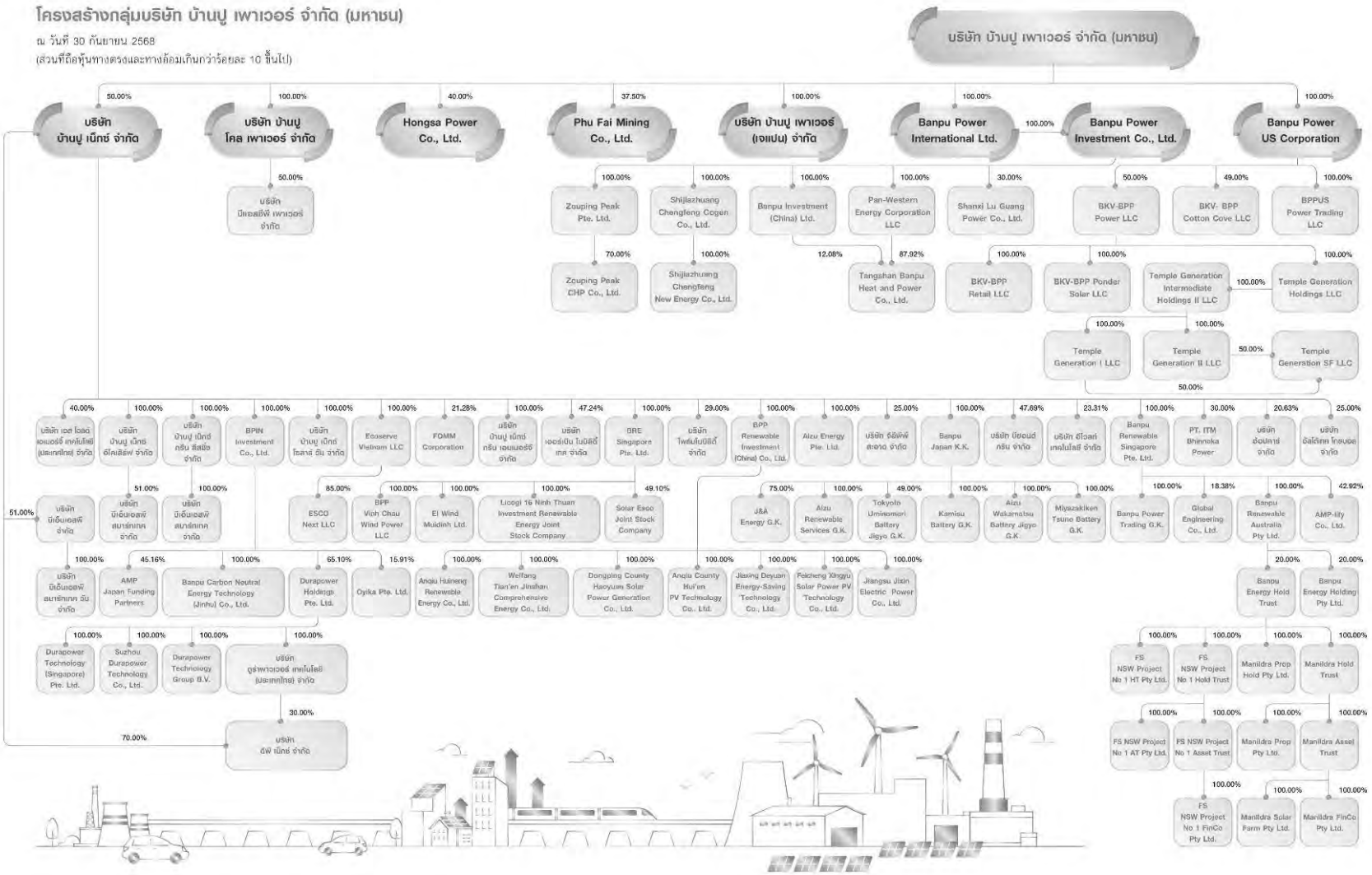
#### (2) ความเป็นมาและภาพรวมของธุรกิจ

บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ BPP ผู้ผลิตพลังงานไฟฟ้าคุณภาพระดับสากล เป็นบริษัทย่อยของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นในปี 2539 และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2559 ตลอดระยะเวลาเกือบ 3 ทศวรรษ BPP มุ่งสร้างการเติบโตโดยใช้ความเชี่ยวชาญในธุรกิจไฟฟ้าของทีมงานและการผนึกพลังร่วมกับกลุ่มบ้านปู เพื่อต่อยอดโอกาสในการลงทุนที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า พร้อมพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ ๆ ให้ตอบสนองต่อความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นและรูปแบบการใช้พลังงานในอนาคต

#### (3) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ปัจจุบัน BPP บริษัทย่อยของ BPP และบริษัทร่วมทุน ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ครอบคลุมทั้งการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานความร้อน (Thermal Power Plant) การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน (Renewable Power Plant) และเทคโนโลยีพลังงาน (Energy Technology) (โปรดพิจารณารายละเอียดเพิ่มเติมตามที่กล่าวไว้ข้างต้นสำหรับกลุ่มธุรกิจผลิตพลังงาน (Energy Generation) และกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีพลังงาน (Energy Technology))

## โครงสร้างการถือหุ้นของ BPP ณ วันที่ 30 กันยายน 2568



## (4) สรุปข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ

ข้อมูลฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ BPP ตามงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2565 - 2567 และงบการเงินรวมฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 - 2568 มีรายละเอียดโดยสรุป ดังนี้

| (หน่วย : ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น) | สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม | | | สำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2565 | 2566 | 2567 | 2567 | 2568 |
| **งบแสดงฐานะทางการเงิน** | | | | | |
| สินทรัพย์รวม | 77,664.94 | 98,902.86 | 97,682.67 | | 96,617.37 |
| หนี้สินรวม | 24,873.31 | 44,225.89 | 43,193.01 | | 41,443.04 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม | 52,791.63 | 54,676.97 | 54,489.66 | | 55,174.33 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัท | 48,481.22 | 50,184.70 | 49,628.94 | | 49,839.61 |
| **งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม** | | | | | |
| รายได้รวม | 25,406.65 | 31,151.84 | 26,722.89 | 21,172.08 | 21,817.17 |
| กำไรขั้นต้น | 2,411.35 | 8,257.88 | 2,015.53 | 2,261.90 | 2,899.89 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (EBIT) | 7,091.40 | 8,893.81 | 5,062.02 | 5,916.90 | 5,373.60 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) | 8,337.20 | 10,475.54 | 6,860.29 | 7,280.77 | 6,649.36 |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิ | 6,149.56 | 6,437.72 | 1,710.94 | 3,269.37 | 3,247.00 |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ | 5,738.68 | 5,319.20 | 1,746.32 | 2,792.88 | 3,007.07 |
| กำไรต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น) | 1.88 | 1.75 | 0.57 | 0.92 | 0.99 |

*ที่มา : งบการเงินรวมของ BPP*

ทั้งนี้ โปรดพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับ BPP เพิ่มเติมได้ในแบบ 56-1 One Report ฉบับล่าสุด และข้อมูลอื่นที่ได้เปิดเผยในเว็บไซต์ของ BPP และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

## 1.3 ชื่อของบริษัทใหม่

ชื่อของบริษัทใหม่จะถูกเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP พิจารณาอนุมัติตามขั้นตอนธุรกรรมการควบบริษัท ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดภายใต้พ.ร.บ. บริษัทมหาชน โดยคาดว่าบริษัทใหม่จะใช้ชื่อบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และจะใช้ BANPU เป็นชื่อย่อหลักทรัพย์ในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยจะมีการดำเนินการที่จำเป็นและเกี่ยวข้องเพื่อวัตถุประสงค์ในการใช้ชื่อย่อหลักทรัพย์ในการซื้อขายในอนาคตต่อไป

## 1.4 วัตถุประสงค์และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรมการควบบริษัท

ธุรกรรมการควบบริษัทถือเป็นการดำเนินการระยะที่สองของการปรับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจให้มีความคล่องตัวและความพร้อมในการสร้างโอกาสในการเติบโต ที่ต่อเนื่องจากระยะที่หนึ่งที่บริษัทฯ ได้นำหุ้นสามัญของ BKV Corporation ที่ดำเนินธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา เข้าจดทะเบียนใน New York Stock Exchange (NYSE) โดยได้ทำการซื้อขายผ่าน NYSE เป็นครั้งแรกในวันที่ 26 กันยายน 2567 และการเข้าลงทุนใน Bedrock Production, LLC ที่ดำเนินธุรกิจก๊าซธรรมชาติ (Upstream) และกลางน้ำ (Midstream) ที่ได้เสร็จสมบูรณ์แล้วเมื่อวันที่ 29 กันยายน 2568

โดยสำหรับระยะที่สองนี้ บริษัทฯ มีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนการดำเนินกลยุทธ์ Energy Symphonics เนื่องจากโครงสร้างการจดทะเบียนในปัจจุบันของกลุ่มบริษัทยังไม่เอื้อต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างเต็มศักยภาพ การปรับโครงสร้างครั้งนี้ จึงมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโครงสร้างกลุ่มธุรกิจ และเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินกลยุทธ์ พร้อมปรับตำแหน่งทางธุรกิจ (Positioning) และทิศทางการเติบโตของแต่ละธุรกิจให้มีความชัดเจน สอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และเพิ่มสัดส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จากธุรกิจที่ไม่ใช่ถ่านหิน (Non-coal) โดยบริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการควบบริษัทจะมีประโยชน์ต่อบริษัทฯ ในด้านกลยุทธ์ โครงสร้าง และการบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท ดังต่อไปนี้

(1) **เพิ่มขีดความสามารถในการขับเคลื่อนกลยุทธ์เพื่อเพิ่มมูลค่าเพิ่ม** (Unlock Value) ทั้งในด้านความร่วมมือและการจัดสรรทรัพยากรภายในกลุ่ม ซึ่งบริษัทใหม่มีแผนจะปรับโครงสร้างสินทรัพย์ของธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน เพื่อให้มีโครงสร้างธุรกิจและทิศทางการเติบโตที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น รองรับการเติบโตภายใต้โครงสร้างใหม่

(2) **ลดความซ้ำซ้อน** (Simplify) **ของโครงสร้างและกระบวนการบริหารงานของกลุ่มบริษัท** โดยการมีบริษัทใหม่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียงแห่งเดียวจะทำให้เกิดความคล่องตัวในการขยายธุรกิจ เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และการบริหารทรัพยากรในระดับกลุ่ม (Group-level Portfolio Optimization) รวมถึงการรวมศูนย์หน่วยงานกลาง (Shared Service) และการรายงาน เพื่อเพิ่มศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจปัจจุบันและรองรับการลงทุนใหม่ในอนาคต

(3) **จัดโครงสร้างเสาหลักในการเติบโต** (New Growth Pillars) ให้สามารถรองรับความท้าทายและโอกาสในช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) โดยมีการบริหารงานตามความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และได้รับการสนับสนุนด้านทรัพยากรและเงินทุนจากบริษัทใหม่

## 1.5 ขั้นตอนและระยะเวลาในการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท

ธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP จะดำเนินการตามขั้นตอนภายใต้บทบัญญัติของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน และปฏิบัติตามกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการควบบริษัท ดังนี้

### 1.5.1 ขั้นตอนการดำเนินการที่สำคัญสำหรับธุรกรรมการควบบริษัทภายใต้บทบัญญัติของพ.ร.บ. บริษัทมหาชน

#### 1.5.1.1 การประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทที่จะควบกันเพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทและการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท

บริษัทฯ และ BPP จะจัดประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทเพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทและการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ และการลดทุนจดทะเบียนโดยการตัดหุ้นที่ยังมิได้นำออกจำหน่ายและแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของ BPP (แล้วแต่กรณี) โดยธุรกรรมการควบบริษัทต้องได้รับมติอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนตามบทบัญญัติของพ.ร.บ. บริษัทมหาชน

#### 1.5.1.2 การแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทต่อเจ้าหนี้ของบริษัทฯ และ BPP

บริษัทฯ และ BPP จะดำเนินการส่งหนังสือแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทไปยังเจ้าหนี้ของบริษัทฯ และ BPP ภายใน 14 วันนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท โดยกำหนดเวลาให้เจ้าหนี้ส่งคำคัดค้านภายในสองเดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมตินั้น นอกจากนี้ บริษัทฯ และ BPP จะต้องโฆษณามติที่ประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวทางหนังสือพิมพ์หรือสื่ออิเล็กทรอนิกส์ติดต่อกันเป็นเวลาอย่างน้อย 3 วัน ภายในกำหนดเวลา 14 วันนั้นด้วย ทั้งนี้หากเจ้าหนี้มีการคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท บริษัทฯ และ/หรือ BPP (แล้วแต่กรณี) จะต้องดำเนินการชำระหนี้หรือให้ประกันเพื่อหนี้นั้น ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในพ.ร.บ. บริษัทมหาชน ก่อนที่จะดำเนินธุรกรรมการควบบริษัทต่อไป

#### 1.5.1.3 การจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัทโดยบริษัทฯ และ BPP

หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BPP มีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท แต่มีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทดังกล่าว บริษัทฯ และ BPP จะต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าว ในราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทจะมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท (กล่าวคือ ราคาปิดของหุ้นบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 28 มกราคม 2569) ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชนโดยผู้ถือหุ้นที่คัดค้านมีสิทธิขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นภายใน 14 วันนับจากวันที่ได้รับคำเสนอขอซื้อหุ้นจากผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ซึ่งคาดว่าการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านจะเกิดขึ้นภายในช่วงไตรมาส 2 ของปี 2569 ทั้งนี้หากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านไม่ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นตามระยะเวลาที่กำหนด ให้ถือว่าผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่เมื่อการจดทะเบียนการควบบริษัทแล้วเสร็จ

ในการนี้ เพื่อให้การควบบริษัทครั้งนี้เป็นไปเพื่อการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัท บริษัท บ้านปู มินเนอรัล จำกัด (“BMC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 ได้แสดงความประสงค์ที่จะทำหน้าที่รับเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของทั้งบริษัทฯ และ BPP

ทั้งนี้ การที่ BMC เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อการถือหุ้นในระยะยาว หรือการมีโครงสร้างการถือหุ้นที่อาจก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นแต่อย่างใด แต่เป็นไปเพื่อการปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมายภายใต้มาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ซึ่งกำหนดให้บริษัทที่จะควบเข้ากันต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท อันเป็นการดำเนินการเพื่อให้ธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ สามารถสำเร็จลุล่วงได้ เนื่องจากไม่มีผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ หรือ BPP ที่มีความประสงค์และมีความสามารถที่จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของบริษัทฯ และ BPP ได้ อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวจะก่อให้เกิดการถือหุ้นไขว้ระหว่าง BMC และบริษัทฯ เนื่องจาก BMC จะถือหุ้นของบริษัทฯ ภายหลังที่รับซื้อหุ้นของบริษัทฯ จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท และต่อมาภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ BMC จะถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จากการได้รับจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จากการถือหุ้นของบริษัทฯ และ/หรือ BPP โดยมีเหตุจำเป็นและสมควรตามกระบวนการทางกฎหมายในการควบบริษัท

อย่างไรก็ดี สถานะการถือหุ้นไขว้นี้จะเกิดขึ้นเป็นการชั่วคราว โดยบริษัทใหม่มีแผนที่จะดำเนินการแก้ไขสถานะการถือหุ้นไขว้ดังกล่าวภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยวิธีการลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ โดยการลดจำนวนหุ้นสามัญเฉพาะส่วนที่ถือโดย BMC หรือดำเนินการอื่นใดอันเป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อยกเลิกการถือหุ้นไขว้ทำให้บริษัทใหม่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนต่อไป โดยคาดว่าจะสามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลาประมาณ 4 เดือน นับจากวันที่บริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (กล่าวคือ ภายในประมาณไตรมาส 4 ของปี 2569)

**ข้อกำหนดและเงื่อนไขการรับซื้อหุ้นในบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน**

| | | |
|---|---|---|
| **ผู้รับซื้อหุ้น** | : | บริษัท บ้านปู มินเนอรัล จำกัด[14] (“**ผู้รับซื้อหุ้น**”) |
| **ผู้มีสิทธิขายหุ้น** | : | ผู้ถือหุ้นของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (“**บริษัทฯ**”) ที่มีลักษณะดังนี้ (“**ผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน**”)<br>1. มีชื่อเป็นผู้ถือหุ้นในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 (Record Date) เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทระหว่าง บริษัทฯ และ บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ภายใต้บทบัญญัติของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (ตามที่ได้แก้ไข เพิ่มเติม) ("**พ.ร.บ. บริษัทมหาชน**") (“**ธุรกรรมการควบบริษัท**”)<br>2. เข้าร่วมการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ด้วยตนเองหรือโดยผู้รับมอบฉันทะ และออกเสียงลงคะแนนคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัทในวาระที่เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท และ |

[14] บริษัท บ้านปู มินเนอรัล จำกัด เป็นบริษัทจำกัดที่จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้กฎหมายไทย โดยมีบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

| | | |
|---|---|---|
| | | 3. ได้กรอกแบบตอบรับคำเสนอขอซื้อหุ้น และส่งแบบตอบรับคำเสนอขอซื้อหุ้น พร้อมทั้งเอกสารที่เกี่ยวข้องภายในวันที่ผู้รับซื้อหุ้นกำหนด |
| **หลักทรัพย์ที่รับซื้อ** | : | หุ้นสามัญของบริษัทฯ |
| **ราคารับซื้อ** | : | ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("**ตลาดหลักทรัพย์ฯ**") ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 มีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน (กล่าวคือ ราคาปิดของหุ้นของบริษัทฯ ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 28 มกราคม 2569)<br><br>ทั้งนี้ การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านโดยผู้รับซื้อหุ้นอาจเป็นการดำเนินการโดยวิธีการซื้อขายหุ้นนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใดที่ผู้รับซื้อหุ้นอาจพิจารณาตามความเหมาะสมภายใต้กฎหมาย โดยผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจมีภาระภาษีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องจากการขายหุ้นให้แก่ผู้รับซื้อหุ้น |
| **จำนวนหุ้นที่จะรับซื้อ** | : | ไม่เกินจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ออกเสียงลงคะแนนคัดค้าน ธุรกรรมการควบบริษัทถืออยู่ ณ วันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 (Record Date) |
| **เงื่อนไขในการรับซื้อหุ้น** | : | ผู้รับซื้อหุ้นสงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจที่จะถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ตลอดจนแก้ไขข้อกำหนดและเงื่อนไขการรับซื้อหุ้นไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ รวมถึงในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งเกิดขึ้น ดังนี้<br>1. ปริมาณการซื้อหรือการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ หรือราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ มีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท จนถึงวันทำการสุดท้ายก่อนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ หรือ<br>2. มีเหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่ทำให้เกิดความเสียหายอย่าง ร้ายแรง หรือคาดได้โดยเหตุผลอันสมควรว่าจะทำให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อสถานะหรือสินทรัพย์ของบริษัทฯ โดยที่เหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของผู้รับซื้อหุ้น |
| **ตัวแทนในการรับซื้อ** | : | ผู้รับซื้อหุ้นจะแจ้งรายละเอียดให้ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านทราบในเอกสารการรับซื้อหุ้นต่อไป |
| **ช่วงเวลาของการรับซื้อหุ้น** | : | ผู้รับซื้อหุ้นจะแจ้งช่วงเวลาของการรับซื้อหุ้นให้ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านทราบในเอกสารการรับซื้อหุ้นต่อไป |
| **วิธีการชำระเงิน** | : | ผู้รับซื้อหุ้นจะแจ้งรายละเอียดให้ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านทราบในเอกสารการรับซื้อหุ้นต่อไป |

### 1.5.1.4 การประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของบริษัทฯ และ BPP

ภายหลังจากการดำเนินการตามขั้นตอนต่าง ๆ ข้างต้นแล้ว ประธานกรรมการของบริษัทฯ และของ BPP จะต้องเรียกประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ให้มาประชุมร่วมกันเพื่อพิจารณาเรื่องดังต่อไปนี้ ตามมาตรา 148 แห่งพ.ร.บ. บริษัทมหาชน

(1) การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น

(2) ชื่อของบริษัทใหม่ โดยจะใช้ชื่อใหม่หรือจะใช้ชื่อเดิมของบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่จะควบกันก็ได้

(3) วัตถุประสงค์ของบริษัทใหม่
(4) ทุนของบริษัทใหม่ โดยจะต้องมีทุนไม่น้อยกว่าทุนชำระแล้วของบริษัทที่จะควบกันทั้งหมดรวมกัน
(5) หนังสือบริคณห์สนธิของบริษัทใหม่
(6) ข้อบังคับของบริษัทใหม่
(7) เลือกตั้งกรรมการของบริษัทใหม่
(8) เลือกตั้งผู้สอบบัญชีของบริษัทใหม่
(9) เรื่องอื่น ๆ ที่จำเป็นในธุรกรรมการควบบริษัท (ถ้ามี)

ทั้งนี้ การประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP จะต้องดำเนินการให้เสร็จสิ้นภายใน 6 เดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ หรือของ BPP ได้ลงมติให้ควบกันเป็นรายหลังสุด เว้นแต่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP จะได้ลงมติให้ขยายเวลาออกไป แต่เมื่อรวมเวลาทั้งหมดแล้วต้องไม่เกินหนึ่งปี

ทั้งนี้ มาตรา 149 แห่งพ.ร.บ. บริษัทมหาชน ได้กำหนดให้ในการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมเพื่อพิจารณาเรื่องต่าง ๆ ให้นำบทบัญญัติว่าด้วยการนั้น ๆ มาใช้บังคับโดยอนุโลม เว้นแต่เรื่องที่บัญญัติไว้ดังต่อไปนี้

(1) สถานที่ที่จะใช้เป็นที่ประชุมต้องอยู่ในท้องที่อันเป็นที่ตั้งสำนักงานใหญ่ หรือจังหวัดใกล้เคียงของบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่จะควบกัน
(2) ต้องมีผู้ถือหุ้นซึ่งมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้ทั้งหมดของบริษัทที่จะควบกันมาประชุม จึงจะเป็นองค์ประชุม
(3) ให้ผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมเลือกผู้ถือหุ้นคนหนึ่งเป็นประธานในที่ประชุม และ
(4) การวินิจฉัยชี้ขาดของที่ประชุม ให้ถือเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมตามข้อ (2)

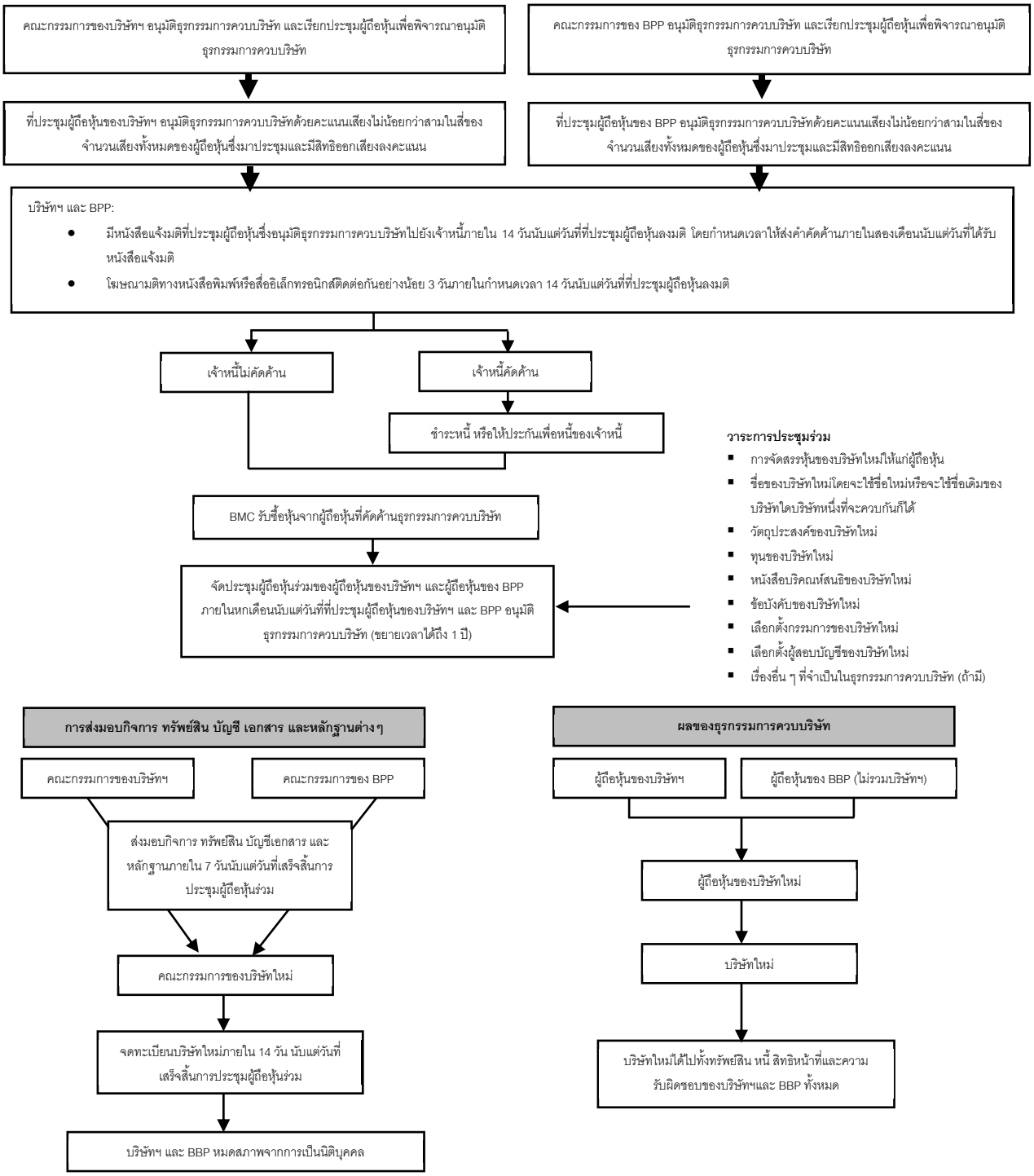
#### 1.5.1.5 การส่งมอบกิจการ

คณะกรรมการของบริษัทฯ และ BPP ต้องส่งมอบกิจการ ทรัพย์สิน บัญชี เอกสาร และหลักฐานต่าง ๆ ของบริษัทฯ และ BPP ให้แก่คณะกรรมการของบริษัทใหม่ภายใน 7 วันนับแต่วันที่เสร็จสิ้นการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP

#### 1.5.1.6 การจดทะเบียนการควบบริษัทและผลของการจดทะเบียน

คณะกรรมการของบริษัทใหม่จะต้องดำเนินการจดทะเบียนการควบบริษัทพร้อมกับยื่นหนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมได้พิจารณาอนุมัติแล้วต่อนายทะเบียนบริษัทมหาชน กระทรวงพาณิชย์ ภายใน 14 วันนับแต่วันที่เสร็จสิ้นการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP เมื่อนายทะเบียนบริษัทมหาชนรับจดทะเบียนการควบบริษัทแล้ว บริษัทฯ และ BPP จะสิ้นสภาพจากการเป็นนิติบุคคล และนายทะเบียนจะบันทึกหมายเหตุไว้ในทะเบียน ทั้งนี้ เมื่อการจดทะเบียนแล้วเสร็จ บริษัทใหม่จะได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบของบริษัทฯ และ BPP ทั้งหมด โดยผลของกฎหมายตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน

## สรุปขั้นตอนการดำเนินการที่สำคัญที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกรรมการควบบริษัทตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน




*ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ*

### 1.5.2 การดำเนินการตามขั้นตอนธุรกรรมการควบบริษัทที่สำคัญกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

นอกเหนือจากการดำเนินการตามขั้นตอนภายใต้บทบัญญัติของ พ.ร.บ. บริษัทมหาชนแล้ว บริษัทฯ และ BPP จะต้องปฏิบัติตามกฎหมายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการควบบริษัท รวมถึงประสานงาน หารือ และ/หรือ ขอความเห็นชอบ การอนุมัติ การอนุญาต การผ่อนผัน แก้ไข เปลี่ยนแปลง โอน และ/หรือ ความยินยอมจากหน่วยงานราชการ องค์กร หน่วยงานของรัฐ และ/หรือ เจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง โดยการดำเนินการที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

#### 1.5.2.1 การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ และการรับหุ้นของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

(1) การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ และ BPP ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท และเรื่องอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการแจ้งมติของที่ประชุมคณะกรรมการและที่ประชุมผู้ถือหุ้น

(2) การยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้รับหุ้นของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

(3) เรื่องอื่น ๆ (ถ้ามี)

#### 1.5.2.2 การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับหุ้นของบริษัทฯ และ BPP

(1) การกำหนดวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิในการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น (Record Date) และการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อกำหนดสิทธิในการรับจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ (Book Closing Date)

(2) การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้น การปัดเศษหุ้น และการจ่ายเงินชดเชยค่าหุ้น (ถ้ามี)

(3) การจัดบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่ (บมจ. 006) เพื่อใช้เป็นเอกสารประกอบในการจดทะเบียนการควบบริษัทกับกระทรวงพาณิชย์

#### 1.5.2.3 การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้

การส่งหนังสือแจ้งธุรกรรมการควบบริษัทให้แก่ตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ที่เกี่ยวข้อง และการดำเนินการอื่นใดที่เกี่ยวกับหุ้นกู้ ซึ่งอาจรวมถึงการยื่นข้อกำหนดสิทธิสำหรับหุ้นกู้ฉบับใหม่ และเอกสารที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ เช่น สัญญาแต่งตั้งนายทะเบียนหุ้นกู้ และตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยมีเงื่อนไขสำคัญเช่นเดียวกับเงื่อนไขของสัญญาเดิม เว้นแต่ชื่อของบริษัท และข้อกำหนดสำคัญอื่น ๆ ที่ต้องแก้ไขตามให้เป็นไปตามธุรกรรมกรรมการควบบริษัท การคืนใบหุ้นกู้ฉบับเดิม การออกใบหุ้นกู้ฉบับใหม่ และการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

#### 1.5.2.4 การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับภาษี

(1) การแจ้งการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP เพื่อขอใช้สิทธิยกเว้นภาษีตามประมวลรัษฎากร ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด

(2) การขอเลขประจำตัวผู้เสียภาษีของบริษัทใหม่เมื่อเสร็จสิ้นการจดทะเบียนการควบบริษัทกับกระทรวงพาณิชย์

(3) การจดทะเบียนและจดแจ้งทางด้านภาษีมูลค่าเพิ่มต่าง ๆ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการควบบริษัทของบริษัทฯ และ BPP ตลอดจนบริษัทใหม่ภายใต้ระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด การดำเนินการยื่นแบบแสดงรายการภาษี และการชำระภาษีหรือขอคืนภาษีทั้งหลายที่เกี่ยวข้องภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนดของบริษัททั้งหลายที่เกี่ยวข้อง

(4) เรื่องอื่น ๆ (ถ้ามี)

#### 1.5.2.5 การดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการจดทะเบียนนิติบุคคล

การจดทะเบียนการควบบริษัทกับกระทรวงพาณิชย์ เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของบริษัทฯ และ BPP อนุมัติเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท

### 1.5.3 ขั้นตอนการดำเนินการที่สำคัญ และกำหนดเวลาเบื้องต้นอันเกี่ยวเนื่องกับธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ

| ลำดับ | ขั้นตอนการดำเนินงานที่สำคัญ | กำหนดเวลาเบื้องต้น |
|---|---|---|
| 1. | บริษัทฯ และ BPP จัดประชุมคณะกรรมการเพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท และการดำเนินการใด ๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ และการลดทุนจดทะเบียนโดยการตัดหุ้นที่ยังมิได้นำออกจำหน่ายและแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของ BPP (แล้วแต่กรณี) เพื่อเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติ | 29 ตุลาคม 2568 |
| 2. | บริษัทฯ เข้าทำธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) โดยการรับซื้อหุ้นของ BPP ที่เหลือทั้งหมดจำนวน 650,532,203 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 21.34 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BPP เป็นการทั่วไปจากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP | 1 - 23 ธันวาคม 2568 |
| 3. | บริษัทฯ และ BPP ประสานงาน หารือ และขอความเห็นชอบ อนุมัติ อนุญาต ผ่อนผัน แก้ไข เปลี่ยนแปลง โอน และ/หรือ ความยินยอมทั้งหมดจากหน่วยงานราชการ หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เจ้าหนี้สถาบันการเงิน เจ้าหนี้สัญญาทางการเงิน หรือคู่สัญญารายใด ๆ อันจำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับธุรกรรมการควบบริษัทตามกฎหมาย หรือตามที่ระบุไว้ในสัญญาหรือเอกสารที่เกี่ยวข้อง | ตุลาคม 2568 - เมษายน 2569 |
| 4. | บริษัทฯ และ BPP จัดประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัท เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทและการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท ซึ่งรวมถึงการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ และการลดทุนจดทะเบียนโดยการตัดหุ้นที่ยังมิได้นำออกจำหน่ายและแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิของ BPP (แล้วแต่กรณี) | 29 มกราคม 2569 |

| ลำดับ | ขั้นตอนการดำเนินงานที่สำคัญ | กำหนดเวลาเบื้องต้น |
|---|---|---|
| 5. | บริษัทฯ และ BPP ส่งหนังสือแจ้งเจ้าหนี้ของตนเป็นลายลักษณ์อักษรและโฆษณาทางหนังสือพิมพ์หรือสื่ออิเล็กทรอนิกส์เกี่ยวกับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทติดต่อกันเป็นเวลาอย่างน้อย 3 วัน ภายใน 14 วันนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทโดยกำหนดเวลาให้ส่งคำคัดค้านภายในสองเดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมติ | กุมภาพันธ์ - มีนาคม 2569 |
| 6. | ผู้รับซื้อหุ้น ซึ่งได้แก่ BMC รับซื้อหุ้นของบริษัทฯ และ BPP จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน | ไตรมาส 2 ของปี 2569 |
| 7. | ช่วงเริ่มการหยุดพักการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ และ BPP เพื่อเตรียมการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ | ไตรมาส 2 ของปี 2569 |
| 8. | การประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP เพื่อพิจารณาเรื่องต่าง ๆ อันจำเป็นสำหรับธุรกรรมการควบบริษัท ซึ่งรวมถึงชื่อของบริษัทใหม่ ทุนของบริษัทใหม่ การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ วัตถุประสงค์ หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับ กรรมการและผู้สอบบัญชีของบริษัทใหม่ เป็นต้น | ไตรมาส 2 ของปี 2569 |
| 9. | บริษัทฯ และ BPP ดำเนินการจดทะเบียนควบบริษัทกับกระทรวงพาณิชย์ เมื่อการจดทะเบียนควบบริษัทเสร็จสิ้น บริษัทฯ และ BPP จะหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคล และ บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากธุรกรรมการควบบริษัทจะได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบทั้งหมดของบริษัททั้งสองโดยผลของกฎหมายตามพ.ร.บ. บริษัทมหาชน | ไตรมาส 3 ของปี 2569 |
| 10. | หลังจากจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทใหม่แล้ว บริษัทใหม่จะยื่นคำขอให้รับหุ้นของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเอกสารอื่นใดที่จำเป็นต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และเมื่อตลาดหลักทรัพย์ฯ อนุมัติคำขอดังกล่าว หุ้นของบริษัทใหม่จะเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และหุ้นของบริษัทฯ จะถูกเพิกถอนและสิ้นสภาพจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันเดียวกัน | ไตรมาส 3 ของปี 2569 |
| 11. | หลังจากบริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทใหม่จะดำเนินการแก้ไขสถานะการถือหุ้นไขว้ ด้วยวิธีการลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ โดยการลดจำนวนหุ้นสามัญเฉพาะส่วนที่ถือโดย BMC หรือดำเนินการอื่นใดอันเป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อยกเลิกการถือหุ้นไขว้ เพื่อให้บริษัทใหม่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนต่อไป | ไตรมาส 3 - 4 ของปี 2569 |

*ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ*

### 1.5.4 ทุนจดทะเบียนของบริษัทใหม่

บริษัทใหม่จะมีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 40,496,219,730.00 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 4,049,621,973 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท ซึ่งเทียบเท่ากับทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ และ BPP ทั้งหมดรวมกันภายหลังจากการลดทุนจดทะเบียนของ BPP การออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ และการควบบริษัท

### 1.5.5 รายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น อัตราส่วน และราคาต่อหุ้น

การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ในอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ตามที่บริษัทฯ ได้ประกาศให้ผู้ถือหุ้นทุกคนรับทราบโดยทั่วกันผ่านการแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อ วันที่ 26 ธันวาคม 2568 ภายหลังจากที่ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ แล้วเสร็จ มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

(1) 1 หุ้นเดิมในบริษัทฯ ต่อ 0.38242 หุ้นในบริษัทใหม่ และ

(2) 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นในบริษัทใหม่ (อัตราส่วนดังกล่าวคำนวณได้มาโดยไม่นับรวมหุ้น BPP ที่ถือโดยบริษัทฯ โดยการจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BPP จะจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นทุกรายยกเว้นบริษัทฯ ซึ่งจะได้รับการจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ตามอัตราส่วนภายใต้ข้อ (1))

ทั้งนี้ ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ และอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ข้างต้น คำนวณโดยอ้างอิงจากทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทฯ ภายหลังการเพิ่มทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทฯ เสร็จสิ้น และทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของ BPP ภายหลังการลดทุนจดทะเบียนของ BPP เสร็จสิ้น ภายใต้สมมติฐานว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนจดทะเบียนและการออกและเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทฯ ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BPP มีมติอนุมัติการลดทุนจดทะเบียนของ BPP

อนึ่ง การจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP มีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

1) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยคำนวณจากจำนวนหุ้นในบริษัทฯ ที่ตนถืออยู่ตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ที่ระบุข้างต้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น เพื่อรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ (Book Closing Date) โดยคณะกรรมการของบริษัทฯ จะมีการพิจารณากำหนดวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นดังกล่าวต่อไป

2) ผู้ถือหุ้นของ BPP จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยคำนวณจากจำนวนหุ้นใน BPP ที่ตนถืออยู่ตามอัตราส่วนการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ที่ระบุข้างต้น ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของ BPP ที่จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นของ BPP ซึ่งมีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของ BPP ณ วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้น เพื่อรวบรวม

รายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ (Book Closing Date) โดยคณะกรรมการของ BPP จะมีการพิจารณากำหนดวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นดังกล่าวต่อไป

ในการนี้ บริษัทฯ ในฐานะที่เป็นผู้ถือหุ้นของ BPP จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ตามวิธีการที่ระบุข้างต้นอย่างเท่าเทียมกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP ทุกราย อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัทฯ จะหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคลภายหลังธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ ดังนั้น หุ้นในบริษัทใหม่ที่บริษัทฯ จะได้รับการจัดสรรในฐานะที่บริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นของ BPP ดังกล่าว จะถูกจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยตรงตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ ที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่ละรายถืออยู่ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่จะได้รับการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ในส่วนนี้จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งมีรายชื่อปรากฏในสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นเพื่อรวบรวมรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ (Book Closing Date) ตามข้อ 1) ด้วย ทั้งนี้ อัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) เพื่อการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ตามที่ระบุข้างต้นได้สะท้อนถึงส่วนได้เสียที่บริษัทฯ ถืออยู่ใน BPP นี้ด้วย

3) การจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ตามอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) จะได้รับการเสนอให้พิจารณาอนุมัติโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP ต่อไป

4) ในการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ข้างต้น หากมีเศษหุ้นที่เกิดจากการคำนวณตามอัตราส่วนการจัดสรรข้างต้นเป็นจำนวนมากกว่าหรือเท่ากับ 0.5 หุ้น จะมีการปัดเศษหุ้นนั้นขึ้นให้เต็มจำนวน 1 หุ้น แต่ในกรณีที่เศษหุ้นนั้นต่ำกว่า 0.5 หุ้น จะดำเนินการปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง และบริษัทใหม่จะจ่ายเงินชดเชยให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP สำหรับส่วนของเศษหุ้นที่ถูกปัดทิ้งนั้นตามราคาที่กำหนด (“**ราคาชดเชยต่อหุ้น**”) และภายในเวลาที่บริษัทฯ และ BPP จะกำหนดต่อไป

5) นอกจากนี้ เพื่อให้ทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ประกอบไปด้วยหุ้นสามัญตามจำนวนและมูลค่าที่ตราไว้ที่กำหนดข้างต้นคณะกรรมการบริษัทได้เห็นชอบให้ BMC ตกลงทำหน้าที่เป็นผู้เกลี่ยหุ้น (Balancer) (“**ผู้เกลี่ยหุ้น**”) ในการปัดเศษหุ้น และจะชำระเงินให้แก่หรือรับเงินชดเชยจากบริษัทใหม่ในการเกลี่ยหุ้นดังกล่าว ดังนั้นในกรณีที่จำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัทใหม่ที่ได้จากการคำนวณตามอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) และการปัดเศษหุ้นข้างต้นมีจำนวนรวมทั้งสิ้นมากกว่าจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น บริษัทใหม่จะจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้เกลี่ยหุ้นเป็นจำนวนน้อยลงเพื่อให้จำนวนรวมของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดในบริษัทใหม่มีจำนวนเท่ากับจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น โดยบริษัทใหม่จะจ่ายเงินให้แก่ผู้เกลี่ยหุ้นในจำนวนหุ้นที่ผู้เกลี่ยหุ้นได้รับการจัดสรรน้อยลง คูณด้วยราคาชดเชยต่อหุ้นในบริษัทใหม่ และในกรณีที่จำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดในบริษัทใหม่ที่ได้จากการคำนวณตามอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) และการปัดเศษหุ้นข้างต้นมีจำนวนรวมทั้งสิ้นต่ำกว่าจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น บริษัทใหม่จะจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้ผู้เกลี่ยหุ้นเพิ่มเติมเพื่อให้จำนวนรวมของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดในบริษัทใหม่มีจำนวนเท่ากับจำนวนที่กำหนดไว้ข้างต้น ในกรณีนี้ผู้เกลี่ยหุ้นจะทำการชำระเงินค่าหุ้นในบริษัทใหม่ที่ได้รับจัดสรรเพิ่มเติมในอัตราเท่ากับ

ราคาชดเชยต่อหุ้นในบริษัทใหม่ที่บริษัทใหม่จะจ่ายให้ผู้ถือหุ้นที่ถูกปัดเศษหุ้นทิ้ง คูณด้วยจำนวนหุ้นในบริษัทใหม่ที่จัดสรรให้ผู้เกลี่ยหุ้นเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ในกรณีที่ผู้เกลี่ยหุ้นไม่สามารถที่จะทำหน้าที่ดังกล่าวได้ไม่ว่าด้วยเหตุใด คณะกรรมการบริษัทสามารถเสนอหรือดำเนินการให้บุคคลอื่นใดทำหน้าที่ดังกล่าวแทนได้ รวมทั้งมอบอำนาจให้ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และ/หรือ บุคคลที่ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมอบหมายเป็นผู้มีอำนาจในการดำเนินการต่าง ๆ ที่จำเป็นและสมควรเพื่อจัดหาหรือแต่งตั้งบุคคลอื่นใดทำหน้าที่เป็นผู้เกลี่ยหุ้นได้

### 1.5.6 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทใหม่

บริษัทใหม่ซึ่งมีสถานะเป็นนิติบุคคลใหม่ที่เกิดจากธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP จะได้ไปทั้งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่และความรับผิดชอบทั้งหมดของทั้งสองบริษัทตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน โดยในการนี้เจ้าหนี้หรือลูกหนี้ของทั้งสองบริษัทจะมีสถานะเป็นเจ้าหนี้หรือลูกหนี้ของบริษัทใหม่ต่อไป และหน้าที่ตามสัญญาต่าง ๆ ระหว่างทั้งสองบริษัทกับคู่สัญญารวมไปถึงหน้าที่อื่น ๆ จะเป็นหน้าที่ของบริษัทใหม่ที่จะต้องดำเนินการทั้งสิ้น อีกทั้ง บริษัทใหม่จะได้ไปทั้งสิทธิ และภาระหน้าที่ของบริษัทฯ และ BPP ในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย บริษัทร่วม และบริษัทอื่นซึ่งบริษัทฯ และ BPP เข้าไปลงทุนด้วย

### 1.5.7 ภาพรวมธุรกิจของบริษัทใหม่

บริษัทใหม่จะยังดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรในกลุ่มพลังงาน (Integrated Energy Business) ครอบคลุมธุรกิจเหมืองแร่ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ พลังงานไฟฟ้า และพลังงานสะอาด โดยมีโครงสร้างกลุ่มธุรกิจดังนี้

(1) **ธุรกิจเหมืองยุคใหม่ (Next Gen Mining)**: ธุรกิจเหมืองยุคใหม่ในประเทศอินโดนีเซีย จีน มองโกเลีย และออสเตรเลีย ที่มุ่งเน้นการใช้เทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ (AI) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และยึดหลักการดำเนินธุรกิจอย่างรับผิดชอบ (Responsible Mining) เพื่อให้พลังงานที่มีความมั่นคงภายใต้ต้นทุนที่เข้าถึงได้ โดยมีแผนขยายธุรกิจไปสู่เหมืองแร่แห่งอนาคต (Strategic Minerals)

(2) **ธุรกิจก๊าซธรรมชาติแบบครงวงจรในสหรัฐอเมริก (US Closed-Loop Gas)**: ธุรกิจก๊าซธรรมชาติครบวงจร ครอบคลุมธุรกิจก๊าซต้นน้ำ (Upstream Gas) ธุรกิจก๊าซกลางน้ำ (Midstream Gas) การดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCUS) และโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซในสหรัฐฯ ที่มุ่งสู่การผลิตก๊าซธรรมชาติที่มีคาร์บอนต่ำ (Decarbonized Gas) เพื่อเป็นแหล่งพลังงานที่ยั่งยืน

(3) **ธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวเนื่อง (Power+)**: ธุรกิจโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ ครอบคลุมทั้งเชื้อเพลิงหลักซึ่งเป็นแหล่งไฟฟ้าฐาน (Baseload Power) และพลังงานหมุนเวียน ควบคู่กับระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) เพื่อสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเป้าหมาย Net Zero โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจในภูมิภาคแพน แปซิฟิก (Pan-Pacific Region) เป็นหลัก

(4) **ธุรกิจเทคโนโลยีแห่งอนาคต (Future Tech)**: ธุรกิจเทคโนโลยีเพื่ออนาคต เช่น เทคโนโลยีพลังงาน (Energy technology) โครงสร้างพื้นฐานอัจฉริยะ (Smart Infrastructure) และศูนย์ข้อมูล (Data Center)

ที่มุ่งเน้นเทคโนโลยีใหม่และโซลูชันดิจิทัลด้านพลังงานที่มีการเสริมศักยภาพร่วมกัน (Synergy) กับธุรกิจอื่นในกลุ่มบริษัท และสนับสนุนเป้าหมายการลดการปล่อยคาร์บอนของกลุ่มบริษัท

### 1.5.8 โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทใหม่

รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 รายแรกของบริษัทใหม่ภายหลังจากการจดทะเบียนการควบบริษัทกับกระทรวงพาณิชย์จะเป็นดังนี้ ทั้งนี้ภายใต้สมมติฐานที่ระบุท้ายตาราง

| ลำดับ | ผู้ถือหุ้น | สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ) |
|---|---|---|
| 1 | บริษัท น้ำตาลมิตรผล จำกัด | 8.7 |
| 2 | บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด | 7.5 |
| 3 | SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED | 3.1 |
| 4 | นาย ดิเรก วินิชบุตร | 2.3 |
| 5 | นาย ประทีป ตั้งมติธรรม | 2.3 |
| 6 | นาย อิสระ ว่องกุศลกิจ | 1.8 |
| 7 | RAFFLES NOMINEES (PTE) LIMITED | 1.4 |
| 8 | กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง | 1.3 |
| 9 | บริษัท ทีเอ็มอี แคปิตอล จำกัด | 1.2 |
| 10 | นาย กมล ว่องกุศลกิจ | 1.1 |

*ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ*

*หมายเหตุ: (1) ภายหลังจากธุรกรรมการควบบริษัทแล้วเสร็จ บริษัทใหม่จะมีหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดจำนวน 4,049,621,973 หุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท ซึ่งเกิดจากการรวมทุนชำระแล้วของบริษัทฯ และ BPP*

*(2) การดำเนินการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นจะเป็นไปตามสารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ โดยมีสมมติฐานว่าผู้ถือหุ้น 10 รายแรกตามตารางข้างต้นไม่ขายหุ้นของตนเองให้แก่บริษัทฯ ในธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer)*

*(3) ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของบริษัทฯ ไม่ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นในการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของบริษัทฯ*

*(4) ผู้ถือหุ้นปัจจุบันของบริษัทฯ และสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ เป็นข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และผู้ถือหุ้นปัจจุบันของ BPP และสัดส่วนการถือหุ้นใน BPP เป็นข้อมูล ณ วันที่ 10 ตุลาคม 2568*

### 1.5.9 โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทใหม่

คณะกรรมการของบริษัทใหม่จะดำเนินการพิจารณาแต่งตั้งโดยที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของ บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP ซึ่งเป็นขั้นตอนสุดท้ายของธุรกรรมการควบบริษัท ตามมาตรา 148 แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ก่อนการจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทใหม่ โดยคณะกรรมการของบริษัทใหม่จะประกอบด้วย ผู้ที่มีคุณสมบัติในการดำรงตำแหน่งกรรมการตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) (“**พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ**”) ตลอดจนหลักเกณฑ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“**สำนักงาน ก.ล.ต.**”) และตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทใหม่จะมีสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

และมีจำนวนไม่น้อยกว่า 3 คนตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทใหม่จะพิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อย ซึ่งรวมถึงคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งจะต้องมีกรรมการจำนวนไม่น้อยกว่า 3 คน และเป็นกรรมการอิสระทั้งหมด 3 คน และคณะกรรมการชุดย่อยอื่น

### 1.5.10 ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนที่สำคัญของบริษัทใหม่

ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทใหม่ จัดทำร่วมกันโดยผู้บริหารของบริษัทฯ และผู้บริหารของ BPP เพื่อวัตถุประสงค์ของธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP โดยข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของบริษัทใหม่ประกอบด้วย งบแสดงฐานะทางการเงินรวมเสมือน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 2567 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 2567 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 และ 2568 (“**ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน**”) ทั้งนี้ ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนดังกล่าวจัดทำโดยมีสมมติฐานหลักที่ใช้ในการจัดทำข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน ดังนี้

(1) ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนว่าการควบบริษัทแล้วเสร็จตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566

(2) นโยบายการบัญชีที่ใช้ในการจัดทำข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนเป็นนโยบายการบัญชีเดียวกันกับนโยบายการบัญชีที่บริษัทฯ และ BPP ใช้ในการจัดทำงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 และงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วสำหรับงวด 9 เดือนแรกปี 2568 ตามมาตรฐานการรายงาน International Financial Reporting Standards (IFRS)

(3) ฝ่ายจัดการพิจารณาแล้วเห็นว่าการควบบริษัทเป็นการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน จึงไม่ใช่การรวมธุรกิจตามที่นิยามไว้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 เรื่อง การรวมธุรกิจ ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนจึงได้จัดทำขึ้นโดยเป็นการรวมส่วนได้เสียของบริษัทที่มารวมกัน สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของเจ้าของของแต่ละบริษัทรวมกันด้วยมูลค่าตามบัญชีที่บันทึกไว้โดยการตัดรายการระหว่างกันที่สำคัญออก และไม่เกิดค่าความนิยมจากการควบบริษัท โดยสัดส่วนของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม (NCI) ก่อนการควบบริษัทที่ร้อยละ 21.34 ซึ่งเป็นสัดส่วนของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของ BPP ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 78.66 ได้มีการปรับปรุงเสมือนไม่มีการจัดสรรผลการดำเนินงานทางการเงินให้แก่ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ทั้งก่อนและหลังการควบบริษัท (ณ วันที่ 1 มกราคม 2566)

(4) ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน มีสมมติฐานว่าได้มีการลดทุนจดทะเบียนที่ยังไม่ชำระของ BPP จำนวน 53,470,300 หุ้นตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566 ส่งผลให้ทุนจดทะเบียนของ BPP ลดลงจาก 3,101,202,000 หุ้น เป็น 3,047,731,700 หุ้น ซึ่งมูลค่าเท่ากับทุนจดทะเบียนชำระแล้ว

(5) ขาดทุนทางภาษียกไปจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในจำนวนที่คาดว่าจะได้ใช้ประโยชน์ก่อนการควบบริษัทแล้วเสร็จเท่านั้น ยอดคงเหลือของสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีที่เกิดจากขาดทุนสะสมทางภาษีที่ยังไม่ได้ใช้ของบริษัทฯ และ BPP ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566 จะถูกตัดจำหน่ายออกไป

(6) ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนไม่ได้สะท้อนธุรกรรมที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตก่อนการควบบริษัทแล้วเสร็จดังนี้ (1) ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และ (2) ธุรกรรมการจำหน่ายเงินลงทุนใน BKV-BPP โดยบริษัทย่อยของ BPP

(7) สกุลเงินที่ใช้ในการจัดทำเป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐ (เช่นเดียวกับบริษัทฯ) อย่างไรก็ตาม อาจมีการพิจารณาสกุลเงินที่ใช้ในการดำเนินงานสำหรับบริษัทใหม่ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงรายการเหตุการณ์และสถานการณ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน (ปัจจุบันสกุลเงินที่ใช้ในการดำเนินงานและใช้ในการจัดทำงบการเงินของบริษัทฯ ได้แก่ สกุลเงินเหรียญสหรัฐ ขณะที่ BPP เป็นสกุลเงินบาท)

(8) สมมติฐานที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน

- อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทใหม่เป็นอัตราเดียวกันกับอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการแปลงค่ารายการในงบการเงินของบริษัทฯ
- สำหรับการจัดทำยอดยกมา ณ วันเริ่มต้นของการควบบริษัท ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่เกิดรายการในอดีต ในการแปลงค่าสำหรับรายการในส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (ได้แก่ ทุนจดทะเบียน ส่วนเกินทุน และทุนสำรองตามกฎหมาย) เพื่อเป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐ ในส่วนกำไรสะสม ทุนสำรองอื่น ๆ และองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่เกิดรายการในอดีต (Historical Rate) ซึ่งเป็นหลักการเดียวกันกับที่ใช้ในการแปลงค่างบการเงินของ BPP เพื่อจัดทำงบการเงินรวมของบริษัทฯ
- ไม่มีการปรับปรุงผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่ารายการทางการเงินในงบกำไรขาดทุน (PL) และไม่มีการปรับปรุงยอดสะสมผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบการเงินในกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น (OCI) สำหรับงบการเงินของ BPP ที่นำมาควบรวม
- บริษัทฯ และบริษัทใหม่ ยังคงใช้นโยบายการบัญชีป้องกันความเสี่ยงของเงินลงทุนสุทธิในหน่วยงานต่างประเทศ (Net Investment Hedge) ของเงินลงทุนสุทธิใน BPP จำนวน 20,000 ล้านบาท แม้ว่ามีการควบบริษัท ทั้งนี้ รายการนี้อยู่ระหว่างการศึกษาการตีความตามมาตรฐานการบัญชีที่เกี่ยวข้อง
- ไม่มีการรับรู้ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีเพิ่มเติม จากการใช้สมมติฐานการแปลงค่าสกุลเงินบาทที่ใช้ในการจัดทำบัญชีของ BPP เป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐ แม้ว่าสกุลเงินที่ใช้ในการยื่นภาษีเป็นสกุลเงินบาท

1.5.10.1 **ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนที่สำคัญ** (Pro-forma consolidated financial highlights)

ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนที่สำคัญของบริษัทใหม่ สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 2567 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 และ 2568 เป็นดังนี้

**<u>ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนในสกุลเงินเหรียญสหรัฐ</u>**

| (หน่วย: ล้านเหรียญสหรัฐ ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น) | สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม | | สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน | |
|---|---|---|---|---|
| | 2566 | 2567 | 2567 | 2568 |
| **งบแสดงฐานะทางการเงินเสมือน** | | | | |
| สินทรัพย์รวม | 13,000 | 12,399 | | 13,394 |
| หนี้สินรวม | 8,172 | 7,698 | | 8,467 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม | 4,828 | 4,701 | | 4,927 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัท | 4,128 | 3,630 | | 3,767 |
| **งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือน** | | | | |

| (หน่วย: ล้านเหรียญสหรัฐ ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น) | สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม | | สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน | |
|---|---|---|---|---|
| | 2566 | 2567 | 2567 | 2568 |
| รายได้รวม | 5,083 | 5,148 | 3,780 | 3,879 |
| กำไรขั้นต้น | 1,418 | 1,248 | 900 | 817 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (EBIT) | 864 | 585 | 440 | 308 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงิน ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) | 1,487 | 1,326 | 1,017 | 863 |
| กำไรสุทธิ | 372 | 111 | 149 | 59 |
| กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหม่ | 192 | (14) | 62 | 9 |
| กำไรต่อหุ้น (เหรียญสหรัฐ) | 0.05 | (0.00) | 0.02 | 0.00 |

*ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ*

**<u>ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนในสกุลเงินบาท</u>**

| (หน่วย: ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น) | สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม | | สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน | |
|---|---|---|---|---|
| | 2566 | 2567 | 2567 | 2568 |
| **งบแสดงฐานะทางการเงินเสมือน** | | | | |
| สินทรัพย์รวม | 444,913 | 421,427 | | 432,627 |
| หนี้สินรวม | 279,689 | 261,640 | | 273,480 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม | 165,223 | 159,787 | | 159,147 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัท | 141,284 | 123,363 | | 121,667 |
| **งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือน** | | | | |
| รายได้รวม | 176,955 | 181,549 | 135,022 | 128,421 |
| กำไรขั้นต้น | 49,293 | 43,991 | 32,160 | 27,060 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (EBIT) | 29,825 | 20,808 | 15,870 | 10,152 |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงิน ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) | 51,298 | 47,162 | 36,721 | 28,491 |
| กำไรสุทธิ | 12,763 | 4,060 | 5,341 | 1,923 |
| กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหม่ | 6,552 | (336) | 2,244 | 268 |
| กำไรต่อหุ้น (บาท) | 1.62 | (0.08) | 0.55 | 0.07 |

*ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ*

1.5.10.2 **อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ** (Key Financial Ratio)

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทใหม่ อ้างอิงจากงบแสดงฐานะทางการเงินรวมเสมือน และงบกำไร ขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมเสมือนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 และ 2567 และสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2567 และ 2568 เป็นดังนี้

| อัตราส่วนทางการเงิน | หน่วย | สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม | | สำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2566 | 2567 | 2567 | 2568 |
| อัตรากำไรขั้นต้น | % | 27.9 | 24.2 | 23.8 | 21.1 |
| อัตรา EBIT | % | 16.9 | 11.5 | 11.8 | 7.9 |
| อัตรา EBITDA | % | 29.0 | 26.0 | 27.2 | 22.2 |
| อัตรากำไรสุทธิ | % | 7.2 | 2.2 | 4.0 | 1.5 |
| อัตรากำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทต่อรายได้รวม | % | 3.7 | (0.2) | 1.7 | 0.2 |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์[1] | % | n/a | 0.9 | n/a | 0.2 |
| อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น[2] | % | n/a | (0.2) | n/a | (1.4) |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น[3] | เท่า | 1.7 | 1.6 | n/a | 1.7 |
| อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น[4] | เท่า | 0.8 | 0.7 | n/a | 0.8 |
| อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน[5] | เท่า | 5.5 | 5.2 | n/a | 5.4 |
| อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA[6] | เท่า | 4.3 | 4.4 | n/a | 5.6 |

*ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ*

*หมายเหตุ: (1) คำนวณจาก กำไรสุทธิ (รายปี) / สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)*

*(2) คำนวณจาก กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัท (รายปี) / ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (เฉลี่ย)*

*(3) คำนวณจาก หนี้สิน / ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม*

*(4) คำนวณจาก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม*

*(5) คำนวณจาก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย / ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว*

*(6) คำนวณจาก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (เฉลี่ย) / EBITDA*

## 1.6 เงื่อนไขของการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท

ธุรกรรมการควบบริษัทจะดำเนินการให้เสร็จสิ้นสมบูรณ์ได้ก็ต่อเมื่อเงื่อนไขตามที่ระบุไว้ในสัญญาควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ได้สำเร็จลุล่วงลง หรือได้รับการยกเว้นหรือผ่อนผันจากคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง โดยเงื่อนไขที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

(1) ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP มีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท และวาระอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมติอนุมัติดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอนและยังคงมีผลต่อไป

(2) บริษัทฯ ได้ดำเนินการเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทฯ จาก 10,018,902,725 บาท เป็น 10,018,902,730 บาท

(3) BPP ได้ดำเนินการลดทุนจดทะเบียนเพื่อทำให้ทุนจดทะเบียนของ BPP เท่ากับทุนชำระแล้วของ BPP

(4) การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน (หากมี) ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดภายใต้ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ได้ดำเนินการแล้วเสร็จ

(5) ไม่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท หรือในกรณีที่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท บริษัทฯ และ BPP (แล้วแต่กรณี) ได้ดำเนินการเกี่ยวกับหนี้ของเจ้าหนี้ที่คัดค้านดังกล่าวตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดภายใต้ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน

(6) บริษัทฯ BPP และบริษัทในกลุ่มของทั้งบริษัทฯ และ BPP ได้ดำเนินการใด ๆ ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุญาต ความเห็นชอบ ความยินยอม และ/หรือ การผ่อนผันทั้งหมดจากหน่วยงานราชการ หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เจ้าหนี้สถาบันการเงิน เจ้าหนี้สัญญาทางการเงิน หรือคู่สัญญารายใด ๆ อันจำเป็นหรือเกี่ยวเนื่องกับธุรกรรมการควบบริษัทตามกฎหมาย หรือตามที่ระบุไว้ในสัญญาหรือเอกสารที่เกี่ยวข้อง และการอนุญาต ความเห็นชอบ ความยินยอม และ/หรือ การผ่อนผัน ดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอนและยังคงมีผลต่อไป

(7) บริษัทฯ และ BPP ได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันเกี่ยวกับแผนการ นโยบาย และการแต่งตั้งผู้บริหารของบริษัทใหม่ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท

(8) ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP มีการประชุมร่วมกันและมีมติอนุมัติเรื่องต่าง ๆ อันจำเป็นในธุรกรรมการควบบริษัทตามวาระการประชุมที่กำหนดและภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด โดยมติอนุมัติดังกล่าวไม่ได้ถูกเพิกถอนและยังคงมีผลต่อไป

(9) ในระยะเวลาหนึ่งปีก่อนวันที่ลงนามในสัญญาการควบบริษัท ไม่มีการผิดคำรับรองที่เป็นสาระสำคัญ หรือการปกปิดข้อมูลในแบบแสดงข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี หรือสารสนเทศที่แจ้งต่อสาธารณะโดยบริษัทฯ และ BPP (แล้วแต่กรณี) เกี่ยวกับข้อเท็จจริงหรือเหตุการณ์ที่มีผลกระทบในทางลบอันส่งผลให้เกิดหรืออาจส่งผลให้เกิด (ก) ผลกระทบอย่างร้ายแรงหรืออย่างมีนัยสำคัญต่อความสำเร็จของธุรกรรมการควบบริษัท หรือ (ข) ผลกระทบอย่างร้ายแรงหรืออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ฐานะการเงิน หรือทรัพย์สินของบริษัทฯ BPP หรือบริษัทในกลุ่มของทั้งบริษัทฯ และ BPP

(10) ไม่มีเหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆ (รวมถึงการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้น) อันมีหรืออาจส่งผลให้เกิดผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อธุรกรรมการควบบริษัท หรือผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อคู่สัญญา (หรือบริษัทย่อย)

(11) ไม่มีการผิดข้อตกลง ภาระผูกพัน หรือหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาการควบบริษัทเกิดขึ้น

### 1.7 กำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ และวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติกำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ในวันพฤหัสบดีที่ 29 มกราคม 2569 เวลา 9.30 น. ในรูปแบบการประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (E-Meeting) และกำหนดให้วันที่ 26 ธันวาคม 2568 เป็นวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าร่วมประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 (Record Date)

### 1.8 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนและเพียงพอประกอบการพิจารณาธุรกรรมการควบบริษัท ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและพ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ บริษัทฯ ได้แต่งตั้ง บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด ซึ่งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินที่อยู่ในบัญชีรายชื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อทำหน้าที่ให้ความเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนและเพียงพอประกอบการพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท

ในการนี้ บริษัทฯ ได้เปิดเผยรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ผ่านการแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 และเนื่องจากต่อมา ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการรับซื้อตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม ถึงวันที่ 23 ธันวาคม 2568 ได้เสร็จสิ้นแล้ว โดยภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เสร็จสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ได้เพิ่มขึ้น จากเดิมที่ถือหุ้นใน BPP เท่ากับ 2,397,199,497 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 78.66 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 12 กันยายน 2568) เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2,775,659,603 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.07 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2568) อีกทั้ง บริษัทฯ ได้มีการประกาศอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ผ่านการแจ้งข่าวตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 โดยมีรายละเอียดของอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ตามที่กล่าวไว้ข้างต้นนั้น

ด้วยเหตุนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการปรับปรุงรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ โดยพิจารณาถึงผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้วดังกล่าว ต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นเพื่อการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

### 1.9 ข้อมูลอื่นใดที่มีหรือจะมีผลกระทบต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น หรือต่อการตัดสินใจในการลงทุน หรือต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทฯ

ปัจจัยสำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น การตัดสินใจ การเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทฯ จากผลของธุรกรรมการควบบริษัท มีดังต่อไปนี้

### 1.9.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิและสิทธิประโยชน์อื่น ๆ

บริษัทที่ควบกันทั้งสองบริษัทอาจมีการได้รับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิ และสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ที่ได้รับจากหน่วยงานราชการในการดำเนินธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน แม้ว่า หนังสืออนุญาตและใบอนุญาต ตลอดจนสิทธิ และสิทธิประโยชน์ดังกล่าวจะมีการโอนไปยังบริษัทใหม่โดยผลของกฎหมาย แต่บริษัทที่ควบกันหรือบริษัทใหม่อาจจะต้องดำเนินการยื่นคำขอเพื่อแก้ไขหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาต ขอออกหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาตฉบับใหม่ รวมถึงหนังสือรับทราบสิทธิและสิทธิประโยชน์ดังกล่าวในนามของบริษัทใหม่ต่อหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้บริษัทที่ควบกันจะสามารถเริ่มดำเนินการดังกล่าวได้อย่างเป็นทางการภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบกันทั้งสองบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทแล้ว ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่หน่วยราชการที่เกี่ยวข้องอาจปฏิเสธคำขอดังกล่าว หรือบริษัทใหม่อาจได้รับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิ และสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ภายหลังจากธุรกรรมควบบริษัทแล้วเสร็จ

### 1.9.2 ความเสี่ยงด้านภาษี

การควบบริษัทที่ได้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ประมวลรัษฎากร พระราชกฤษฎีกา ประกาศอธิบดีกรมสรรพากร ตลอดจนแนวปฏิบัติของกรมสรรพากรที่เกี่ยวข้อง จะได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีอากรต่างๆ จากการควบบริษัทดังกล่าว ดังนั้น บริษัทฯ และ BPP ตลอดจนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP จะได้รับสิทธิยกเว้นภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัทตามบทบัญญัติในประมวลรัษฎากร ซึ่งรวมถึงการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับผลประโยชน์ที่ได้รับจากการควบบริษัทเนื่องจากการโอนหุ้นที่ถืออยู่ในบริษัทฯ หรือ BPP เพื่อแลกกับหุ้นในบริษัทใหม่ ในส่วนที่ตีราคาเป็นเงินได้เกินกว่าเงินทุน ทั้งนี้ การยกเว้นภาษีอากรให้แก่บริษัทที่ควบเข้ากัน และการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการควบบริษัท บริษัทที่ควบเข้ากันจะต้องไม่เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างต่อกรมสรรพากร ณ วันที่ควบบริษัท เว้นแต่มีการวางหลักประกันหนี้ภาษีอากรค้างนั้นไว้ต่อกรมสรรพากรแล้ว ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ และ BPP ไม่ได้เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างของกรมสรรพากรและไม่มีภาษีอากรค้างชำระต่อกรมสรรพากรแต่อย่างใด

เมื่อการควบบริษัทสำเร็จแล้ว บริษัทฯ และ BPP จะหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคล แต่ทั้งบริษัทฯ และ BPP ยังคงมีหน้าที่และความรับผิดชอบทางภาษีอากรสำหรับรอบปีภาษีที่ยังไม่หมดอายุความก่อนสิ้นสภาพนิติบุคคล ทั้งนี้ บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบบริษัทยังต้องรับภาระหนี้สินที่อาจเกิดจากการถูกตรวจสอบภาษีและประเมินภาษีอากรของบริษัทฯ และ/หรือ BPP (หากมี) อย่างไรก็ดี ที่ผ่านมาทั้งบริษัทฯ และ BPP ไม่ได้มีประเด็นด้านภาษีอากรหรือข้อพิพาททางภาษีอากรกับกรมสรรพากรและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องแต่อย่างใด

สำหรับผู้ถือหุ้นที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท (ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นที่เป็นนิติบุคคลหรือบุคคลธรรมดา) มีโอกาสที่จะต้องเสียภาษีเงินได้ในส่วนของกำไรจากการขายหุ้น (capital gains) เนื่องจากการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใด ตามที่ผู้รับซื้อหุ้นจะพิจารณาเห็นสมควร ซึ่งหากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านทั้งที่เป็นนิติบุคคลและบุคคลธรรมดาจะมีภาระภาษีเงินได้จากกำไร (capital gain tax) ที่เกิดจากการขายหุ้นดังกล่าว

### 1.9.3 ผลกระทบอันเกี่ยวเนื่องกับการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

เนื่องด้วยบทบัญญัติมาตรา 146 วรรคสอง ของพ.ร.บ. มหาชน ได้กำหนดให้บริษัทที่จะควบเข้ากันจะต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นซึ่งเข้าประชุมและออกเสียงคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท และที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติให้ BMC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 ซึ่งได้แสดงความประสงค์ที่จะเข้าเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของทั้งบริษัทฯ และ BPP เป็นผู้รับซื้อหุ้นดังกล่าว โดยเป็นไปตามข้อกำหนดและเงื่อนไขของ BMC

อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวจะก่อให้เกิดการถือหุ้นไขว้ระหว่าง BMC และบริษัทฯ เนื่องจาก BMC จะถือหุ้นของบริษัทฯ ภายหลังการรับซื้อหุ้นของบริษัทฯ จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท และต่อมาภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ BMC จะถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จากการได้รับจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จากการถือหุ้นบริษัท และ/หรือ BPP โดยมีเหตุจำเป็นและสมควรตามกระบวนการทางกฎหมายในการควบบริษัท อย่างไรก็ดี สถานะการถือหุ้นไขว้นี้จะเกิดขึ้นเป็นการชั่วคราว โดยบริษัทใหม่มีแผนที่จะดำเนินการแก้ไขสถานะการถือหุ้นไขว้ดังกล่าวภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยวิธีการลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ โดยการลดจำนวนหุ้นสามัญเฉพาะส่วนที่ถือโดย BMC หรือดำเนินการอื่นใดอันเป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อยกเลิกการถือหุ้นไขว้ ทำให้บริษัทใหม่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนต่อไป โดยคาดว่าจะสามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลาประมาณ 4 เดือนนับจากวันที่บริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (กล่าวคือ ภายในประมาณไตรมาส 4 ของปี 2569)

### 1.9.4 ผลกระทบจากการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่

ในการดำเนินธุรกรรมการควบบริษัท จะมีการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ และ BPP (ไม่รวมบริษัทฯ) ในอัตราส่วนที่แตกต่างกัน ดังนั้น การจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยการคำนวณตามอัตราส่วนดังกล่าวอาจมีเศษหุ้นในบริษัทใหม่ที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของแต่ละบริษัท ซึ่งจะปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง ในการนี้ ผู้ถือหุ้นบางรายอาจได้รับจัดสรรหุ้นในปริมาณที่ไม่สามารถซื้อขายบนกระดานหลักได้ (หุ้น Odd Lot) เนื่องจากกระดานหลักจะซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนเท่าของ 100 หุ้นขึ้นไป การซื้อขายหุ้นบนกระดาน Odd Lot มีสภาพคล่องน้อยกว่า และปกติจะซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าราคาซื้อขายหุ้นบนกระดานหลัก ทำให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับการจัดสรรหุ้นดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบได้

### 1.9.5 ผลกระทบจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินตามแผนการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มบริษัท

บริษัทฯ จะมีภาระค่าใช้จ่ายจากการดำเนินการตามขั้นตอนที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท เช่น ค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ค่าใช้จ่ายในการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นร่วมระหว่างผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP ค่าใช้จ่ายในการยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นต้น ซึ่งภาระค่าใช้จ่ายในแต่ละขั้นตอนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทฯ (รวมถึงบริษัทใหม่ ภายหลังธุรกรรมควบบริษัทแล้วเสร็จ) ซึ่งบริษัทฯ จะใช้ความพยายามอย่างดีที่สุดในการบริหารจัดการและควบคุมค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องดังกล่าวเพื่อประโยชน์ของบริษัทฯ ต่อไป

## ส่วนที่ 2 ความสมเหตุสมผลของธุรกรรมการควบบริษัท

### 2.1 วัตถุประสงค์ในการควบบริษัท

บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการควบบริษัท เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างกลุ่มธุรกิจให้มีความคล่องตัวและความพร้อมในการสร้างโอกาสในการเติบโต โดยมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนการดำเนินกลยุทธ์ Energy Symphonics กล่าวคือ การผสานพลังงานที่หลากหลาย เพื่อการเปลี่ยนผ่านพลังงานที่ยั่งยืน โดยโครงสร้างการจดทะเบียนในปัจจุบันของกลุ่มบริษัทยังไม่เอื้อต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างเต็มศักยภาพ การปรับโครงสร้างครั้งนี้ จึงมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโครงสร้างกลุ่มธุรกิจ และเพิ่มความคล่องตัวในการดำเนินกลยุทธ์ พร้อมปรับตำแหน่งทางธุรกิจ (Positioning) และทิศทางการเติบโตของแต่ละธุรกิจให้มีความชัดเจน สอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และเพิ่มสัดส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จากธุรกิจที่ไม่ใช่ถ่านหิน (Non-coal) โดยบริษัทฯ คาดว่าธุรกรรมการควบบริษัทจะมีประโยชน์ต่อบริษัทฯ ในด้านกลยุทธ์ โครงสร้าง และการบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท ดังต่อไปนี้

(1) เพิ่มขีดความสามารถในการขับเคลื่อนกลยุทธ์เพื่อเพิ่มมูลค่าเพิ่ม (Unlock Value) ทั้งในด้านความร่วมมือและการจัดสรรทรัพยากรภายในกลุ่มบริษัท ซึ่งบริษัทใหม่มีแผนจะปรับโครงสร้างสินทรัพย์ของธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน เพื่อให้มีโครงสร้างธุรกิจและทิศทางการเติบโตที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น รองรับการเติบโตภายใต้โครงสร้างใหม่

(2) ลดความซ้ำซ้อน (Simplify) ของโครงสร้างและกระบวนการบริหารงานของกลุ่มบริษัท โดยการมีบริษัทใหม่ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียงแห่งเดียวจะทำให้เกิดความคล่องตัวในการขยายธุรกิจ เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และการบริหารทรัพยากรในระดับกลุ่ม (Group-level Portfolio Optimization) รวมถึงการรวมศูนย์หน่วยงานกลาง (Shared Service) และการรายงาน เพื่อเพิ่มศักยภาพในการเติบโตของธุรกิจปัจจุบัน และรองรับการลงทุนใหม่ในอนาคต

(3) จัดโครงสร้างเสาหลักในการเติบโต (New Growth Pillars) ให้สามารถรองรับความท้าทายและโอกาสในช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) โดยมีการบริหารงานตามความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และได้รับการสนับสนุนด้านทรัพยากรและเงินทุนจากบริษัทใหม่

### 2.2 การเปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของธุรกรรมการควบบริษัท

**<u>ข้อดีของธุรกรรมการควบบริษัท</u>**

**1. เพิ่มขีดความสามารถในการขับเคลื่อนกลยุทธ์เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม**

ธุรกรรมการควบบริษัท จะช่วยให้ BANPU สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างเป็นองค์รวมมากยิ่งขึ้น โดยครอบคลุมตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ ซึ่ง BANPU มีความเชี่ยวชาญในเหมืองถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ เช่น โครงการเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซีย ออสเตรเลีย จีน และมองโกเลีย รวมทั้งแหล่งก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา ไปจนถึงธุรกิจกลางน้ำ ที่เกี่ยวเนื่องกับการจัดหาและขนส่งเชื้อเพลิง และธุรกิจปลายน้ำ ซึ่ง BPP มีบทบาทด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากทั้งพลังงานความร้อนและพลังงานหมุนเวียน ทั้งในประเทศไทย ญี่ปุ่น จีน ลาว และสหรัฐอเมริกา เป็นต้น โดยภายใต้กลยุทธ์ Energy Symphonics แบ่งเป็น 4 Pillars ดังนี้

Pillar 1: ธุรกิจเหมืองยุคใหม่ (Next-Gen Mining Business) ยกระดับการทำเหมืองด้วยเทคโนโลยี AI และเปลี่ยนผ่านสู่การผลิตแร่แห่งอนาคตที่จำเป็นต่อการเปลี่ยนผ่านพลังงาน

Pillar 2: ธุรกิจก๊าซธรรมชาติครบวงจรในสหรัฐฯ (US Closed-Loop Gas Business) ที่รวมสินทรัพย์ด้านพลังงานก๊าซในสหรัฐฯ ให้อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของ BKV

Pillar 3: ธุรกิจไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวเนื่อง (Power+ Business) รวมสินทรัพย์โรงไฟฟ้าพลังงานพื้นฐาน พร้อมทั้งขับเคลื่อนธุรกิจพลังงานหมุนเวียน ระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) และการซื้อขายไฟฟ้า

Pillar 4: ธุรกิจเทคโนโลยีแห่งอนาคต (Future Tech Business) มุ่งเน้นเทคโนโลยีพลังงานที่เชื่อมโยงกับนวัตกรรมด้านพลังงานและการเติบโตของธุรกิจศูนย์ข้อมูล (Data Centers)

โดย BANPU มีเป้าหมายการปรับโครงสร้าง อันได้แก่การเพิ่ม EBITDA เป็น 1.5 เท่า การลดสัดส่วน EBITDA ที่มาจากธุรกิจถ่านหินให้ต่ำกว่าร้อยละ 50 และการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 ให้ลดลงร้อยละ 20 เพื่อมุ่งสู่เป้าหมาย Net Zero ภายในปี 2593

ธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้ จะช่วยเปิดโอกาสให้ NewCo สามารถบริหารจัดการห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) ได้อย่างเป็นองค์รวม ส่งผลให้สามารถกำหนดทิศทางการลงทุนหรือบริหารจัดการสินทรัพย์ ได้อย่างสอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของกลุ่มบริษัท และสร้างคุณค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว สอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน

**2. ช่วยลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้นและกระบวนการบริหารงานของกลุ่มบริษัท**

ธุรกรรมการควบบริษัท จะช่วยลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้น ลดขั้นตอนการปฏิบัติงานและการตัดสินใจหลายระดับ นำไปสู่ความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะช่วยให้การบริหารธุรกิจของกลุ่มบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยภายหลังการเข้าทำรายการ BANPU และ BPP จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคลเดิม และรวมกันเป็น NewCo ซึ่งจะเป็นเจ้าของทรัพย์สิน หนี้สิน สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมดของทั้งสองบริษัท โดย NewCo จะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียงแห่งเดียว และอยู่ภายใต้การบริหารงานของคณะกรรมการเพียงชุดเดียว รวมถึงการบริหารจัดการและการจัดทำรายงานในฐานะบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ภายใต้กระบวนการเดียวกัน

นอกจากนี้ ธุรกรรมการควบบริษัทจะช่วยลดความซ้ำซ้อนของค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลกิจการและการดำรงสถานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมถึงช่วยลดภาระหน้าที่และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากการเข้าทำรายการที่เข้าข่ายรายการที่ต้องจัดให้มีที่ปรึกษาทางการเงินอิสระและเรียกประชุมผู้ถือหุ้นตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต. ของทั้งสองบริษัท รวมถึงค่าใช้จ่ายในการจัดการประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น

**3. การเติบโตของฐานะการเงินและผลกำไรของบริษัทใหม่**

ตามที่ธุรกรรมการควบบริษัทจะทำให้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ตามงบการเงินรวมของ BANPU จากการถือหุ้นใน BPP หมดไป ส่งผลให้ NewCo มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมที่ดีขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับงบการเงินรวมของ BANPU โดยมีรายละเอียดดังตารางเปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานระหว่างงบการเงินรวมของ BANPU และข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567 และงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ดังนี้

**ตารางเปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานระหว่าง**
**งบการเงินรวมของ BANPU และข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo**

| (หน่วย: ล้านบาท ยกเว้นระบุเป็นอย่างอื่น) | สำหรับปี สิ้นสุด 31 ธ.ค. 2567 | | สำหรับงวด เก้าเดือน สิ้นสุด 30 ก.ย. 2568 | |
|---|---|---|---|---|
| | BANPU | NewCo | BANPU | NewCo |
| **งบแสดงฐานะทางการเงิน** | | | | |
| สินทรัพย์รวม | 421,427 | | 432,627 | |
| หนี้สินรวม | 261,640 | | 273,480 | |
| ทุนชำระแล้ว | 10,019 | 40,496 | 10,019 | 40,496 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม | 159,787 | | 159,147 | |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัท | 112,903 | 123,363 | 110,824 | 121,667 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทต่อหุ้น (บาท) | 11.27 | 30.46 | 11.06 | 30.04 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทต่อ 0.38242 หุ้น[/1] ของ NewCo (บาท) | | 11.65 | | 11.49 |
| **งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม** | | | | |
| รายได้รวม | 181,549 | | 128,421 | |
| กำไรขั้นต้น | 43,991 | | 27,060 | |
| กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (EBIT) | 20,808 | | 10,152 | |
| กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) | 47,162 | | 28,491 | |
| กำไรสุทธิ | 4,060 | | 1,923 | |
| กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่ | (682) | (336) | (373) | 268 |
| กำไรต่อหุ้น (บาท) | (0.07) | (0.08) | (0.04) | 0.07 |
| กำไรต่อ 0.38242 หุ้น[/1] ของ NewCo (บาท) | | (0.03) | | 0.03 |

*ที่มา: สารสนเทศเกี่ยวกับธุรกรรมการควบบริษัท ของบริษัทฯ และงบการเงินฉบับตรวจสอบสำหรับปี 2567 และงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือน ปี 2568 ของ BANPU และการคำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ*

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงอัตราส่วนการแลกหุ้นตามธุรกรรมการควบบริษัท ที่ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้กับกำไรต่อ 1 หุ้นของ BANPU*

จากตารางข้างต้น ผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานเมื่อเปรียบเทียบระหว่างงบการเงินรวมของ BANPU กับข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo สามารถสรุปได้ ดังนี้

- หลังจากการควบบริษัทแล้ว NewCo จะมีฐานทุนที่สูงขึ้น จากทุนชำระแล้วของ BANPU ณ 30 กันยายน 2568 เท่ากับ 10,018.90 ล้านบาท ประกอบด้วย 10,018.90 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และทุนชำระแล้วของ BPP ณ 30 กันยายน 2568 เท่ากับ 30,477.32 ล้านบาท ประกอบด้วย 3,047.73 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท เป็น

ทุนชำระแล้วของ NewCo ภายหลังการควบรวม เท่ากับ 40,496.22 ล้านบาท ประกอบด้วย 4,049.62 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

- ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทจะสูงขึ้น ทั้งนี้ อ้างอิงงบการเงินรวมฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุด 30 กันยายน 2568 ของ BANPU ซึ่งมีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทเท่ากับ 110,824 ล้านบาท ในขณะที่หากพิจารณาข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo ภายหลังการควบรวมบริษัท สำหรับช่วงเวลาเดียวกัน กล่าวคือ งวด 9 เดือน สิ้นสุด 30 กันยายน 2568 พบว่า NewCo มีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทเท่ากับ 121,667 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10,843 ล้านบาท เมื่อเทียบกับงบการเงินรวมของ BANPU ก่อนการควบรวม
- กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหม่มีโอกาสเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ อ้างอิงงบการเงินรวมฉบับตรวจสอบสำหรับปี 2567 และงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือน ปี 2568 ของ BANPU พบว่ามีผลขาดทุนส่วนที่เป็นของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่ เท่ากับ 682 ล้านบาท และ 373 ล้านบาท ตามลำดับ ในขณะที่หากพิจารณาข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo ภายหลังการควบรวมบริษัท สำหรับช่วงเวลาเดียวกัน กล่าวคือ ในปี 2567 พบว่า NewCo มีผลขาดทุนสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหม่เท่ากับ 336 ล้านบาท และมีผลกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่ในงวด 9 เดือน ปี 2568 จำนวนเท่ากับ 268 ล้านบาท คิดเป็นการเพิ่มขึ้นของกำไรส่วนที่เป็นของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่ในปี 2567 และงวด 9 เดือน ปี 2568 เท่ากับประมาณ 347 ล้านบาท และ 641 ล้านบาท ตามลำดับ เมื่อเทียบกับงบการเงินรวมของ BANPU ก่อนการควบรวม อย่างไรก็ดี ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo ดังกล่าวมิได้พิจารณาผลประโยชน์อื่นๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากธุรกรรมการควบบริษัทต่อผลการดำเนินงาน จากการลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้นและกระบวนการบริหารงานของกลุ่มบริษัท

ดังนั้น ด้วยความแข็งแกร่งของฐานทุนและส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทที่สูงขึ้น และการเพิ่มการรับรู้กำไรจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมที่ลดลง จะเสริมให้ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในภาพรวมของ NewCo ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ BANPU ก่อนธุรกรรมการควบบริษัท รวมถึงอาจส่งผลให้ NewCo มีศักยภาพในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทั้งในและต่างประเทศได้ในเงื่อนไขที่ดีขึ้น และช่วยสนับสนุนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ และธุรกิจพลังงานแห่งอนาคตได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงอาจช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

**<u>ข้อด้อยของธุรกรรมการควบบริษัท</u>**

1. **สัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo จะลดลง**

ธุรกรรมการควบบริษัทจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นของ BANPU มีสัดส่วนการถือหุ้นใน NewCo ลดลง เมื่อเทียบกับสัดส่วนการถือหุ้นเดิมใน BANPU เมื่อเทียบจากร้อยละ 100.00 ของหุ้นชำระแล้วของ BANPU ลดลงเป็นร้อยละ 94.61 ของหุ้นชำระแล้วของ NewCo เนื่องจากผู้ถือหุ้นเดิมของ BPP จะได้รับการจัดสรรหุ้นและเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นร่วมใน NewCo ด้วย (ไม่รวม BANPU ที่เป็นผู้ถือหุ้น BPP ร้อยละ 91.07) โดยรายละเอียดการคำนวณเป็นดังนี้

**การคำนวณสัดส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU และผู้ถือหุ้น BPP ใน NewCo**

| รายชื่อ | BANPU/1 | | BPP/2 | | NewCo/3 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | ล้านหุ้น | สัดส่วน | ล้านหุ้น | สัดส่วน | ล้านหุ้น | สัดส่วน |
| BANPU | | | | | | |
| 1. ผู้ถือหุ้นของ BANPU | 10,019 | 100.00% | | | 3,832 | 94.61% |
| BPP | | | | | | |
| 1. BANPU | | | 2,776 | 91.07% | | |
| 2. ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP | | | 272 | 8.93% | 218 | 5.39% |
| **รวม** | | | **3,048** | **100.00%** | **4,050** | **100.00%** |

*หมายเหตุ*

*/1 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ BANPU ณ ปัจจุบัน จำนวน 10,018,902,725 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,018,902,725 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และภายหลังแผนการเพิ่มทุนของ BANPU โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท BANPU จะมีทุนชำระแล้วจำนวน 10,018,902,730 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,018,902,730 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ทั้งนี้ การเพิ่มทุนจำนวน 5 หุ้นดังกล่าว เพื่อเป็นการรองรับธุรกรรมการควบบริษัท โดยภายหลังการเพิ่มทุนจะทำให้สามารถจัดสรรหุ้นของ NewCo ได้อย่างลงตัว*

*/2 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ BPP ณ ปัจจุบัน จำนวน 30,477,317,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,047,731,700 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท*

*/3 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ NewCo จำนวน 40,496,219,730 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,049,621,973 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดยจะมีการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ในอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ดังต่อไปนี้*

*(1) 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นใน NewCo และ*

*(2) 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นใน NewCo (อัตราส่วนดังกล่าวคำนวณโดยไม่นับรวมหุ้นใน BPP ที่ถือโดย BANPU โดยการจัดสรรหุ้น NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BPP จะจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นทุกราย ยกเว้น BANPU ซึ่งจะได้รับการจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ตามอัตราส่วนภายใต้ข้อ (1))*

*- อ้างอิงข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BANPU ณ 10 กันยายน 2568 และรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BPP ณ 12 กันยายน 2568 ปรับปรุงด้วยผลการตอบรับของผู้ถือหุ้น BPP ต่อธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และสมมติฐานหลักว่าไม่มีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของ BANPU และ BPP ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อ*

ทั้งนี้ แม้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo จะลดลง อันเป็นผลจากการควบบริษัท อย่างไรก็ดี ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้น BPP รายอื่นที่นอกเหนือจาก BANPU ได้ช่วยลดผลกระทบที่จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo ลดลงแล้ว จากเดิมที่ผู้ถือหุ้นของ BANPU จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน NewCo เท่ากับร้อยละ 88.01 จากการคำนวณตามอัตราส่วนการแลกหุ้นเดิมดังสัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ก่อนธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 94.61 จากการคำนวณตามอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio)

นอกจากนี้ ฐานทุนของ NewCo จะมีขนาดเพิ่มขึ้น หากพิจารณาเปรียบเทียบกับฐานทุน ณ ปัจจุบันของทั้ง BANPU และ BPP นอกจากนี้ ตามตารางเปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานระหว่างงบการเงินรวมของ BANPU และข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo ข้างต้น พบว่าในปี 2567 และงวด 9 เดือน ปี 2568 BANPU มีผลขาดทุนต่อหุ้นเท่ากับ 0.07

บาท และ 0.04 บาท ตามลำดับ ขณะที่ ในปี 2567 NewCo จะมีผลขาดทุนต่อ 0.38242 หุ้น[15] ลดลงเป็น 0.03 บาท และในงวด 9 เดือน ปี 2568 NewCo จะมีผลกำไรสุทธิต่อ 0.38242 หุ้น[16] เท่ากับ 0.03 บาท ดังนั้น แม้สัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo จะลดลง แต่อาจได้รับประโยชน์จากกำไรต่อหุ้นที่อาจสูงขึ้น (เปรียบเทียบ 1 หุ้น BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo)

**2. มีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการควบบริษัท**

การดำเนินการควบบริษัท ระหว่าง BANPU และ BPP จะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการต่าง ๆ ที่จำเป็น อาทิ ค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษากฎหมาย ค่าใช้จ่ายในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการเปลี่ยนชื่อในเอกสาร ใบอนุญาตและสัญญาต่างๆ ให้เป็นของ NewCo รวมถึงค่าใช้จ่ายในการยื่นขอให้หลักทรัพย์ของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Relisting) ตลอดจนค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการดังกล่าว ดังนั้น BANPU อาจมีภาระค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น และอาจส่งผลต่อกำไรสุทธิของ BANPU รวมถึงกำไรสุทธิของ NewCo ภายหลังธุรกรรมควบบริษัท

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการควบบริษัทมีเป้าหมายเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ในระยะยาว กล่าวคือ (1) เพิ่มขีดความสามารถในการขับเคลื่อนกลยุทธ์เพื่อเพิ่มมูลค่าเพิ่ม (Unlock Value) (2) ลดความซ้ำซ้อน (Simplify) ของโครงสร้างและกระบวนการบริหารงานของกลุ่มบริษัท และ (3) จัดโครงสร้างเสาหลักในการเติบโต (New Growth Pillars) ให้สามารถรองรับความท้าทายและโอกาสในช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) ซึ่งประโยชน์ที่เกิดขึ้นอาจส่งผลดีกับการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง เมื่อเทียบกับค่าใช้จ่ายจากธุรกรรมการควบบริษัทดังกล่าวในระยะยาวได้ นอกจากนี้ ตามประมวลรัษฎากรและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องของ BANPU จะได้รับการยกเว้นภาษีและค่าธรรมเนียมที่เกิดขึ้นจากการควบบริษัท

**3. ผลกระทบจากโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการที่ BMC เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP ที่คัดค้านการควบรวมบริษัท**

การที่ BMC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BANPU ในสัดส่วนร้อยละ 100 เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของทั้งบริษัทฯ และ BPP เป็นไปเพื่อการปฏิบัติหน้าที่ตามกฎหมายภายใต้มาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ซึ่งกำหนดให้บริษัทที่จะควบเข้ากันต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท อย่างไรก็ตาม การดำเนินการดังกล่าวจะทำให้เกิดการถือหุ้นไขว้ระหว่าง BMC และ BANPU เนื่องจาก BMC จะถือหุ้นของ BANPU ภายหลังที่รับซื้อหุ้นของ BANPU จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท และต่อมาภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ BMC จะถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จากการได้รับจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จากการถือหุ้นของ BANPU และ/หรือ BPP

---

[15] อ้างอิงอัตราส่วนการแลกหุ้นตามธุรกรรมการควบบริษัท ที่ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้กับกำไรต่อ 1 หุ้นของ BANPU

[16] อ้างอิงอัตราส่วนการแลกหุ้นตามธุรกรรมการควบบริษัท ที่ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้กับกำไรต่อ 1 หุ้นของ BANPU

โดยการถือหุ้นไขว้ของ BMC ใน BANPU จะถือว่า BANPU มีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนในการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนชั่วคราว นอกจากนี้ การที่ BMC อาจถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จะถือว่าคุณสมบัติของบริษัทใหม่ไม่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 39/2559 เรื่อง การขออนุญาตและการอนุญาตให้เสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ (ตามที่ได้แก้ไขเพิ่มเติม) ข้อ 15 (1) (ข) ที่กำหนดให้ในกรณีที่ผู้ขออนุญาต (กล่าวคือบริษัทใหม่) เป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทอื่นเกินกว่าร้อยละ 50.00 (กล่าวคือ BMC ที่เป็นผู้รับซื้อหุ้น) ต้องไม่ปรากฏว่าบริษัทอื่นดังกล่าวถือหุ้นไขว้ในผู้ขออนุญาต ซึ่งเป็นคุณสมบัติที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ใช้พิจารณารับหลักทรัพย์บริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนตาม ข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2558

ทั้งนี้ BANPU และ BPP ได้ดำเนินการหารือแนวทางผ่อนผันและแก้ไขโครงสร้างการถือหุ้นไขว้กับหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยบริษัทใหม่จะดำเนินการขอผ่อนผันการปฏิบัติตามคุณสมบัติดังกล่าว เนื่องจากโครงสร้างการถือไขว้มีเหตุจำเป็นตามกระบวนการทางกฎหมายในการควบบริษัท และโครงสร้างการถือหุ้นไขว้นี้จะเกิดขึ้นเป็นการชั่วคราว

นอกจากนี้ บริษัทใหม่มีแผนที่จะดำเนินการแก้ไขสถานะการถือหุ้นไขว้ดังกล่าวภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยวิธีการลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ โดยการลดจำนวนหุ้นสามัญเฉพาะส่วนที่ถือโดย BMC หรือดำเนินการอื่นใดอันเป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อยกเลิกการถือหุ้นไขว้ทำให้บริษัทใหม่มีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์การดำรงสถานะของบริษัทจดทะเบียนต่อไป โดยคาดว่าจะสามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลาประมาณ 4 เดือน นับจากวันที่บริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (กล่าวคือ ภายในประมาณไตรมาส 4 ของปี 2569) ซึ่งมีความเสี่ยงที่การลดทุนจดทะเบียนดังกล่าวอาจล่าช้าไปได้จากปัจจัยดังต่อไปนี้

- การไม่ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของบริษัทใหม่ในวาระการลดทุน อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงดังกล่าวมีจำกัดเนื่องจากการลดทุนจดทะเบียนดังกล่าวเป็นการดำเนินการเพื่อให้บริษัทใหม่มีคุณสมบัติเป็นบริษัทจดทะเบียนอย่างครบถ้วน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นทุกราย และโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทใหม่ จะใกล้เคียงกับโครงสร้างการถือหุ้นของ BANPU ซึ่งผู้ถือหุ้นได้พิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทแล้ว นอกจากนี้ การลดทุนจดทะเบียนจะไม่ส่งผลให้เกิดผลขาดทุนทางบัญชีในงบการเงินรวมของบริษัทใหม่ แต่จะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ เพิ่มขึ้น ซึ่งมีลักษณะคล้ายการซื้อหุ้นคืนของบริษัทจดทะเบียนทั่วไป
- การคัดค้านจากเจ้าหนี้ อย่างไรก็ดี BANPU และ BPP จะควบคุมความเสี่ยงดังกล่าวโดยการนำเสนอแผนการลดทุนดังกล่าวร่วมไปกับแผนของธุรกรรมการควบบริษัทต่อเจ้าหนี้ในการพิจารณา

ทั้งนี้ ในกรณีที่บริษัทใหม่ไม่สามารถดำเนินการลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทใหม่ได้ภายในประมาณไตรมาส 4 ของปี 2569 ตามแผนนั้น บริษัทใหม่อาจพิจารณาแนวทางดำเนินการอื่นใดนอกจากการลดทุนและเป็นไปตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องเพื่อแก้ไขโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ อย่างไรก็ดี ความล่าช้ากว่าแผนดังกล่าว อาจทำให้บริษัทใหม่ถูกพิจารณาว่าไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์ดำรงสถานะจดทะเบียนชั่วคราว โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ อาจพิจารณากำหนดให้บริษัทใหม่ดำเนินการแก้ไขภายในระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด

**<u>ความเสี่ยงของธุรกรรมการควบบริษัท</u>**

1. **ความเสี่ยงจากการรับรู้ประโยชน์ของการควบรวมบริษัทไม่เป็นไปตามแผนงาน**

เนื่องจากธุรกรรมการควบบริษัทระหว่าง BANPU และ BPP ส่วนหนึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความสามารถในการดำเนินธุรกิจอย่างเป็นองค์รวมมากยิ่งขึ้น ครอบคลุมตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ กลางน้ำ และปลายน้ำ ซึ่งคาดว่าจะเอื้อให้เกิดการบริหารจัดการแบบภาพรวม และสามารถกำหนดทิศทางการลงทุน และการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างสอดคล้องกับกลยุทธ์การเติบโตของทั้งสองบริษัท เพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) อย่างยั่งยืน โดยบริษัทใหม่มีแผนจะปรับโครงสร้างสินทรัพย์ของธุรกิจผลิตไฟฟ้าและพลังงาน และเพื่อให้มีโครงสร้างธุรกิจและทิศทางการเติบโตที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ การรับรู้ประโยชน์ดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถของ NewCo ในการดำเนินการตามแผนงานที่วางไว้ การบูรณาการกระบวนการดำเนินงาน การใช้ทรัพยากร และระบบบริหารจัดการ ของทั้งสองฝ่ายให้เกิดความสอดคล้องและประสิทธิภาพสูงสุดร่วมกัน หากการบริหารจัดการสินทรัพย์ในแต่ละส่วนไม่สามารถดำเนินไปได้ตามแผนที่วางไว้ รวมถึงความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอก เช่น ต้นทุนการลงทุน เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว นโยบายและกฎระเบียบของแต่ละประเทศที่แตกต่างกัน ตลอดจนความผันผวนของราคาพลังงานในตลาดโลก อาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการรับรู้ประโยชน์จากการควบรวม

2. **ความเสี่ยงจากการมีภาระหนี้สิน และดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากการกู้ยืมเงินเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนส่วนหนึ่งของการรับซื้อหุ้น BPP เป็นการทั่วไป (General Offer) และการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท**

ในธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จำนวนหุ้นของ BPP ที่ BANPU รับซื้อตามการตอบรับข้อเสนอรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ของผู้ถือหุ้น BPP ที่ได้เสร็จสิ้นแล้วเมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2568 มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 378,460,106 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 12.42 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BPP ในราคาเสนอซื้อหุ้นละ 13.00 บาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 4,919.98 ล้านบาท

สำหรับธุรกรรมการซื้อหุ้นของ BANPU และ BPP จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน หากพิจารณาจำนวนหุ้นสูงสุดที่ผู้รับซื้อ กล่าวคือ BMC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ BANPU ถือหุ้นร้อยละ 100.00 อาจต้องรับซื้อจากผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP ที่คัดค้านการควบรวม โดยราคาที่รับซื้อนั้นต้องเป็นราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทจะมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท (กล่าวคือ ราคาปิดของหุ้น BANPU และ BPP ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 28 มกราคม 2569) โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- จำนวนหุ้นสูงสุดที่ผู้รับซื้ออาจต้องรับซื้อจากผู้ถือหุ้นของ BANPU อ้างอิงจากจำนวนหุ้นสูงสุดที่ถือโดยผู้ถือหุ้นของ BANPU ที่สามารถออกเสียงลงคะแนนคัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท แต่ยังคงทำให้ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นสามารถมีมติอนุมัติการควบบริษัทได้ตาม พ.ร.บ. มหาชน กล่าวคือ ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BANPU หรือคิดเป็นจำนวนหุ้นประมาณ 2,504,725,681 หุ้น และในกรณีที่คำนวณโดยอ้างอิงราคาเสนอซื้อหุ้นละ 5.00 บาท (คำนวณโดยอ้างอิงราคาปิดของหุ้นบริษัทฯ เมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2568) คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 12,523.63 ล้านบาท
- จำนวนหุ้นสูงสุดที่ผู้รับซื้ออาจต้องรับซื้อจากผู้ถือหุ้นของ BPP อ้างอิงจากจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้น BPP รายอื่นที่นอกเหนือจาก BANPU ภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เสร็จสิ้น ซึ่งเท่ากับ 272.07 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.93 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ BPP และในกรณีที่คำนวณโดยอ้างอิง

ราคาเสนอซื้อหุ้นละ 12.10 บาท (คำนวณโดยอ้างอิงราคาปิดของหุ้น BPP เมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2568) คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นประมาณ 3,292.07 ล้านบาท

ทั้งนี้ BANPU คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินสดในกิจการและเงินกู้ยืมสำหรับธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน โดยในกรณีที่เป็นการใช้เงินกู้ยืมทั้งจำนวน และพิจารณาจากจำนวนเงินสูงสุดที่ BANPU ต้องใช้รวมกันเท่ากับ 20,735.68 ล้านบาท อาจส่งผลให้หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BANPU เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 243,872.03 ล้านบาท จากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BANPU ณ 30 กันยายน 2568 จำนวน 223,136.35 ล้านบาท โดยคิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.53 เท่า[17] จากเดิม ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.40 เท่า อย่างไรก็ดี อ้างอิงจากงบการเงินรวมฉบับสอบทาน ณ สิ้นงวด 30 กันยายน 2568 BANPU มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและเงินลงทุนในตราสารหนี้รวมเท่ากับ 62,216.72 ล้านบาท ซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นส่วนหนึ่งของแหล่งเงินทุนในการทำธุรกรรมดังกล่าวได้เช่นกัน นอกจากนี้ หากคำนวณอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามเงื่อนไขและข้อกำหนดด้านอัตราส่วนทางการเงินตามสัญญาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและตราสารหนี้ (covenant) จะคิดเป็น 0.95 เท่า[18] เพิ่มขึ้นจากเดิม ณ 30 กันยายน 2568 ที่ 0.84 เท่า ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดด้านอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว

**3. ความเสี่ยงจากการเสียภาษีสำหรับผู้ถือหุ้นของ BANPU ที่คัดค้านการเข้าทำรายการควบรวมบริษัทในครั้งนี้**

ในกระบวนการควบรวมบริษัทนั้น ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BANPU และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BPP มีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท แต่มีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัทดังกล่าว BANPU และ BPP จะต้องจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าว ตามบทบัญญัติมาตรา 146 วรรคสอง ของพ.ร.บ. มหาชน ในราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครั้งสุดท้ายก่อนวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทจะมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท ซึ่งในการนี้ ผู้รับซื้อหุ้น คือ BMC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ BANPU ถือหุ้นร้อยละ 100 ได้แสดงความประสงค์ที่จะทำหน้าที่ผู้รับซื้อหุ้นดังกล่าวจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของทั้งบริษัทฯ และ BPP ทั้งนี้ การรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน อาจเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใดตามที่ผู้รับซื้อจะพิจารณาเห็นสมควร หากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจมีภาระภาษีเงินได้ (Capital Gain Tax) ที่เกิดขึ้นจากการขายหุ้นดังกล่าว

**4. ความเสี่ยงจากการจัดสรรหุ้นของ NewCo โดยอาจมีเศษหุ้น หรือได้รับการจัดสรรหุ้นไม่ครบหน่วยการซื้อขาย**

ภายใต้ธุรกรรมการควบบริษัท จะมีการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU และ BPP ในอัตราส่วนที่แตกต่างกัน กล่าวคือ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นใน NewCo และ 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นใน NewCo ดังนั้นการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยการคำนวณตามอัตราส่วนดังกล่าวจึงมีความเสี่ยงที่อาจมีเศษหุ้นในบริษัทใหม่ที่จัดสรรให้แก่ผู้

---

[17] คำนวณโดยอ้างอิงส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามงบการเงินรวมฉบับสอบทาน ณ สิ้นงวด 30 กันยายน 2568 โดยมิได้ปรับปรุงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU จากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

[18] คำนวณโดยอ้างอิงส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามงบการเงินรวมฉบับสอบทาน ณ สิ้นงวด 30 กันยายน 2568 โดยมิได้ปรับปรุงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU จากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

ถือหุ้นเดิมของแต่ละบริษัท ซึ่งจะปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง ในการนี้ ผู้ถือหุ้นบางรายอาจได้รับจัดสรรหุ้นในปริมาณที่ไม่สามารถซื้อขายบนกระดานหลักได้ (หุ้น Odd Lot) เนื่องจากกระดานหลักจะซื้อขายหุ้นเป็นจำนวนเท่าของ 100 หุ้นขึ้นไป การซื้อขายหุ้นบนกระดาน Odd Lot มีสภาพคล่องน้อยกว่า และปกติจะซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าราคาซื้อขายหุ้นบนกระดานหลัก ทำให้ผู้ถือหุ้นที่ได้รับการจัดสรรหุ้นดังกล่าวอาจได้รับผลกระทบได้

**5. ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการดำเนินการตามแผนการควบบริษัท**

การควบบริษัทตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่บัญญัติไว้ในกฎหมาย ตลอดจนแนวทางการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และมีขั้นตอนสำคัญที่ BANPU และ BPP ต้องปฏิบัติ เช่น

- การประชุมผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทและการดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท
- การแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทต่อเจ้าหนี้ของ BANPU และ BPP เพื่อให้เจ้าหนี้มีโอกาสคัดค้าน โดยกำหนดเวลาให้ส่งคำคัดค้านภายในสองเดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมติ
- การส่งหนังสือแจ้งธุรกรรมการควบบริษัทให้แก่ตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ที่เกี่ยวข้อง
- การแจ้งการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP เพื่อขอใช้สิทธิยกเว้นภาษีตามประมวลรัษฎากร ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด
- การจัดให้มีผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท
- การประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของ BANPU และ BPP ซึ่งรวมถึงวาระเกี่ยวกับชื่อของบริษัทใหม่ ทุนของบริษัทใหม่ การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ วัตถุประสงค์ หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับ กรรมการและผู้สอบบัญชีของบริษัทใหม่ เป็นต้น
- การจดทะเบียนการควบบริษัทกับกระทรวงพาณิชย์ เมื่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของ BANPU และ BPP อนุมัติเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท
- บริษัทใหม่จะยื่นคำขอให้รับหุ้นของบริษัทใหม่ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเอกสารอื่นใดที่จำเป็นต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

ทั้งนี้ ขั้นตอนการดำเนินการดังกล่าวอาจใช้ระยะเวลาและเกี่ยวข้องกับองค์กรและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องหลายฝ่าย จึงอาจเกิดความล่าช้า อันอาจส่งผลให้การนำ NewCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ล่าช้ากว่ากำหนดการในช่วงไตรมาสที่ 3 ปี 2569

**6. ความเสี่ยงจากเจ้าหนี้คัดค้านการควบรวมบริษัท**

เนื่องจากภายใต้ธุรกรรมการควบบริษัท จะต้องไม่มีการคัดค้านจากเจ้าหนี้ของทั้ง BANPU และ BPP ดังนั้น หากมีการคัดค้านจากเจ้าหนี้ของ BANPU และ/หรือ BPP อาจส่งผลให้การเข้าทำรายการควบรวมในครั้งนี้เกิดความล่าช้าหรืออาจไม่ประสบความสำเร็จ และ BANPU และ/หรือ BPP (แล้วแต่กรณี) อาจจะต้องดำเนินการชำระหนี้หรือให้ประกันเพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ก่อนธุรกรรมการควบบริษัท ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 ตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ BANPU มีเงินกู้ยืมรวม 156,515.46 ล้านบาท (ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 18,777.89 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 40,009.72 ล้านบาท และหุ้นกู้ จำนวน 97,727.85 ล้านบาท) ในขณะที่ตามงบการเงินเฉพาะกิจการของ BPP มีเงินกู้ยืมรวม 18,524.89 ล้านบาท (ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 5,550.00 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 7,479.72 ล้านบาท และหุ้นกู้ จำนวน 5,495.17 ล้านบาท) ดังนั้น หาก

เจ้าหนี้เงินกู้และหุ้นกู้ของ BANPU และ/หรือ BPP ทำการคัดค้านธุรกรรมดังกล่าว BANPU และ/หรือ BPP อาจจะต้องจัดหาหลักประกันหรือชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ดังกล่าว อันอาจส่งผลให้ NewCo มีสินทรัพย์และ/หรือหนี้สินเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ในเบื้องต้น

**7. ความเสี่ยงเกี่ยวกับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิและสิทธิประโยชน์อื่น ๆ**

บริษัทที่ควบกันทั้งสองบริษัทอาจมีการได้รับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิ และสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ที่ได้รับจากหน่วยงานราชการในการดำเนินธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน แม้ว่า หนังสืออนุญาตและใบอนุญาต ตลอดจนสิทธิ และสิทธิประโยชน์ดังกล่าวจะมีการโอนไปยังบริษัทใหม่โดยผลของกฎหมาย แต่บริษัทที่ควบกันหรือบริษัทใหม่อาจจะต้องดำเนินการยื่นคำขอเพื่อแก้ไขหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาต ขอออกหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาตฉบับใหม่ รวมถึงหนังสือรับทราบสิทธิและสิทธิประโยชน์ดังกล่าวในนามของบริษัทใหม่ต่อหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้บริษัทที่ควบกันจะสามารถเริ่มดำเนินการดังกล่าวได้อย่างเป็นทางการภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบกันทั้งสองบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทแล้ว ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่หน่วยราชการที่เกี่ยวข้องอาจปฏิเสธคำขอดังกล่าว หรือบริษัทใหม่อาจได้รับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิ และสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ภายหลังจากธุรกรรมควบบริษัทแล้วเสร็จ

**8. ความเสี่ยงด้านภาษีจากการควบบริษัท**

การควบบริษัทที่ได้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ประมวลรัษฎากร พระราชกฤษฎีกาประกาศอธิบดีกรมสรรพากร ตลอดจนแนวปฏิบัติของกรมสรรพากรที่เกี่ยวข้อง จะได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีอากรต่างๆ จากการควบบริษัทดังกล่าว ดังนั้น บริษัทฯ และ BPP ตลอดจนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP จะได้รับสิทธิยกเว้นภาษีอากรที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัทตามบทบัญญัติในประมวลรัษฎากร ซึ่งรวมถึงการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับผลประโยชน์ที่ได้รับจากการควบบริษัทเนื่องจากการโอนหุ้นที่ถืออยู่ในบริษัทฯ หรือ BPP เพื่อแลกกับหุ้นในบริษัทใหม่ ในส่วนที่ตีราคาเป็นเงินได้เกินกว่าเงินทุน ทั้งนี้ การยกเว้นภาษีอากรให้แก่บริษัทที่ควบเข้ากัน และการยกเว้นภาษีเงินได้ให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการควบบริษัท บริษัทที่ควบเข้ากันจะต้องไม่เป็นลูกหนี้ภาษีอา กรค้างต่อกรมสรรพากร ณ วันที่ควบบริษัท เว้นแต่มีการวางหลักประกันหนี้ภาษีอากรค้างนั้นไว้ต่อกรมสรรพากรแล้ว ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ และ BPP ไม่ได้เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างของกรมสรรพากรและไม่มีภาษีอากรค้างชำระต่อกรมสรรพากรแต่อย่างใด

เมื่อการควบบริษัทสำเร็จแล้ว บริษัทฯ และ BPP จะหมดสภาพจากการเป็นนิติบุคคล แต่ทั้งบริษัทฯ และ BPP ยังคงมีหน้าที่และความรับผิดชอบทางภาษีอากรสำหรับรอบปีภาษีที่ยังไม่หมดอายุความก่อนสิ้นสภาพนิติบุคคล ทั้งนี้ บริษัทใหม่ที่เกิดขึ้นจากการควบบริษัทยังต้องรับภาระหนี้สินที่อาจเกิดจากการถูกตรวจสอบภาษีและประเมินภาษีอากรของบริษัทฯ และ/หรือ BPP (หากมี) อย่างไรก็ดี ที่ผ่านมาทั้งบริษัทฯ และ BPP ไม่ได้มีประเด็นด้านภาษีอากรหรือข้อพิพาททางภาษีอากรกับกรมสรรพากรและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

**9. ความเสี่ยงในกรณีที่การดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ของการเข้าทำรายการไม่เป็นผลสำเร็จ ทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการได้**

เนื่องจากการเข้าทำรายการควบรวมบริษัทในครั้งนี้ BANPU ต้องได้รับอนุมัติการเข้าทำรายการควบรวมจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุม และมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน นอกจากนี้ ในการเข้าทำรายการควบรวมบริษัท ยังมีเงื่อนไข ซึ่งจะต้องสำเร็จลุล่วงลง หรือได้รับการยกเว้นหรือผ่อนผันจากคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น ไม่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท หรือในกรณีที่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท บริษัทฯ และ BPP (แล้วแต่กรณี) ได้ดำเนินการเกี่ยวกับหนี้ของเจ้าหนี้ที่คัดค้านดังกล่าวตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดภายใต้ พ.ร.บ. บริษัทมหาชน บริษัทฯ และ BPP ได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันเกี่ยวกับแผนการ นโยบาย และการแต่งตั้งผู้บริหารของบริษัทใหม่ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการควบบริษัท ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของ BPP มีการประชุมร่วมกันและมีมติอนุมัติเรื่องต่าง ๆ อันจำเป็นในธุรกรรมการควบบริษัท เป็นต้น ซึ่งหากเงื่อนไขดังกล่าวไม่เป็นผลสำเร็จ BANPU ก็จะไม่สามารถเข้าทำรายการได้ อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เกิดขึ้นแล้ว อาทิ ค่าที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้อง ค่าจัดส่งและจัดพิมพ์เอกสาร และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น เป็นต้น

**10. ความเสี่ยงจากผู้รับซื้อหุ้นถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้น**

BMC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 ได้แสดงความประสงค์จะทำหน้าที่เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ตามมาตรา 146 วรรคสอง แห่ง พ.ร.บ. บริษัทมหาชน อย่างไรก็ตาม ผู้รับซื้อมีเงื่อนไขในการรับซื้อหุ้นว่า ผู้รับซื้อหุ้นสงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจที่จะถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ตลอดจนแก้ไขข้อกำหนดและเงื่อนไขการรับซื้อหุ้นไม่ว่าด้วยเหตุใด ๆ รวมถึงในกรณีที่มีเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งเกิดขึ้น ดังนี้

1. ปริมาณการซื้อหรือการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ หรือราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ มีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท จนถึงวันทำการสุดท้ายก่อนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ หรือ
2. มีเหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่ทำให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรง หรือคาดได้โดยเหตุผลอันสมควรว่าจะทำให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อสถานะหรือสินทรัพย์ของบริษัทฯ โดยที่เหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของผู้รับซื้อหุ้น

นอกจากนี้ ในกรณีที่ผู้รับซื้อหุ้นถอนตัวตามเงื่อนไขข้างต้น บริษัทฯ และ BPP อาจต้องดำเนินการจัดหาผู้รับซื้อรายอื่น และ/หรือ ผู้รับซื้อเพิ่มเติม ซึ่งคณะกรรมการของบริษัทฯ และ BPP มีอำนาจในการแต่งตั้งบุคคลอื่นเพื่อทำหน้าที่รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน โดยต้องดำเนินการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านให้แล้วเสร็จก่อนที่จะสามารถควบบริษัทได้ ทั้งนี้ กระบวนการดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการเข้าทำธุรกรรมควบรวมบริษัท หรือความสำเร็จของการเข้าทำรายการ

## ส่วนที่ 3 ความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้น

### 3.1 การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีทางการเงินต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้น โดยมีรายละเอียดของการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีการทางการเงิน 5 วิธี ดังนี้

(1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
(2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
(3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)
(4) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
(5) วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of The Parts Approach)

โดยวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU แต่ละวิธี มีรายละเอียดดังนี้

#### (1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BANPU อ้างอิงจากงบการเงินรวม สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับสอบทานล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2568**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 10,018.90 |
| บวก ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 39,061.58 |
| บวก การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ | 477.57 |
| บวก กำไรสะสม | |
| - จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมายและสำรองอื่น | 10,843.97 |
| - ยังไม่ได้จัดสรร | 83,200.69 |
| บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของเจ้าของ/1 | (32,778.60) |
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่** | **110,824.12** |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท | 10,018.90 |
| **มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)** | **11.06** |

*ที่มา: งบการเงินรวมของ BANPU ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน การป้องกันความเสี่ยงกระแสเงินสด และการป้องกันความเสี่ยงของเงินลงทุนในหน่วยงานต่างประเทศ รวมถึงผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าข้อมูลทางการเงิน และการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการลงทุนของบริษัทใหญ่ในบริษัทย่อย*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 110,824.12 ล้านบาท หรือ 11.06 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้แม้คำนึงถึงมูลค่าของ BANPU ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต

(2) **วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี** (Adjusted Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของ BANPU อ้างอิงจากงบการเงินรวม สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับสอบทานล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ และปรับปรุงด้วยรายการส่วนเพิ่ม (ลด) ของมูลค่าสินทรัพย์ของ BANPU เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ รายการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณานำมาปรับปรุง ประกอบด้วย (1) มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า และ (2) ประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน ที่อยู่ระหว่างดำเนินการ โดยการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีมีรายละเอียดดังนี้

(2.1) **มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการประเมินมูลค่าบริษัทร่วมและการร่วมค้า เพื่อปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ BANPU ให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม โดย BANPU มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568 ซึ่ง IFA ทำการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีดังต่อไปนี้

- Shanxi Gaohe Energy Co., Ltd. (“**Gaohe**”) เป็นบริษัทร่วมทุนที่ BANPU ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 45.00 โดย Gaohe จัดตั้งและดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินในมณฑลซานซี สาธารณรัฐประชาชนจีน (“**ประเทศจีน**”) มีปริมาณผลิตในปี 2567 เท่ากับ 8.83 ล้านตัน
- Hongsa Power Co., Ltd. (“**HPC**”) และ Phu Fai Mining Co., Ltd. (“**PFMC**”) เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง BPP กับบริษัทย่อยของบริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“**RATCH**”) และ Lao Holding State Enterprise ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (“**สปป.ลาว**”) ซึ่ง BPP ถือหุ้น HPC และ PFMC ในสัดส่วนร้อยละ 40.00 และร้อยละ 37.50 ตามลำดับ (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU เท่ากับร้อยละ 31.46 และร้อยละ 29.50 ตามลำดับ) โดยทั้ง 2 บริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่เมืองเวียงจันทน์ สปป.ลาว ทั้งนี้ HPC และ PFMC จัดตั้งเพื่อดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าเอชพีซี ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าปากเหมืองที่ใช้พลังงานถ่านหินลิกไนต์จากเหมืองภูไฟที่ได้รับสัมปทาน โดยโรงไฟฟ้ามีกำลังผลิตรวม 1,878 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้า 3 หน่วย หน่วยละ 626 เมกะวัตต์ ซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“**EGAT**”) และ Electricite Du Laos (“**EDL**”) ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจด้านผลิตและจัดส่งไฟฟ้าของสปป.ลาว
- บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด (“**BLCP**”) เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัทย่อยของ BPP กับบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (“**EGCO**”) ซึ่ง BPP ถือหุ้นทางอ้อมใน BLCP เท่ากับร้อยละ 50.00 (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU เท่ากับร้อยละ 39.33) ทั้งนี้ BLCP จัดตั้งเพื่อดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าบีแอลซีพี ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer: IPP) ที่เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาด 1,434 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 717 เมกะวัตต์ จำนวน 2 หน่วย โรงไฟฟ้าบีแอลซีพีตั้งอยู่ที่นิคม

อุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT ที่มีอายุสัญญา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์

- Shanxi Luguang Power Co., Ltd. (“**SLG**”) เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัทย่อยของ BPP กับ Gemeng International Energy Co., Ltd. และ Anhui Province Wenergy Co., Ltd. ซึ่ง BPP ถือหุ้นทางอ้อมใน SLG เท่ากับร้อยละ 30.00 (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU เท่ากับร้อยละ 23.60) โดย SLG เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาด 1,320 เมกะวัตต์ หรือผลิตไอน้ำรวม 600 ตันชั่วโมง ตั้งอยู่ในเมืองฉางจื้อ มณฑลซานซี ประเทศจีน โดยจำหน่ายไฟฟ้าผ่านตลาดค้าส่งไฟฟ้าและจำหน่ายไอน้ำโดยตรงให้แก่โรงงานอุตสาหกรรม โดยใช้เทคโนโลยีถ่านหินสะอาดขั้นสูงระบบ Ultra-Supercritical (USC)

ทั้งนี้ มูลค่ายุติธรรมของ Gaohe HPC PFMC BLCP และ SLG เพื่อนำมาปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนและผลการปรับปรุงมูลค่าสามารถสรุปได้ดังนี้ (รายละเอียดการประเมินมูลค่า Gaohe HPC PFMC BLCP และ SLG ปรากฏในส่วนที่ 3.1 (5) และ 3.2 (5) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU และ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ของรายงานฉบับนี้)

**สรุปผลการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าของ BANPU**

| เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า | วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิของ BANPU (ร้อยละ) | (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2568[/1] | มูลค่าตามวิธีประเมิน | การปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ (+/(-)) |
| - Gaohe | วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด | 45.00 | 26,932.70 | 26,901.82 - 27,724.17 | (30.88) - 791.47 |
| - HPC | | 31.46 | 22,251.27 | 22,286.99 - 22,490.66 | 35.72 - 239.39 |
| - PFMC | | 29.50 | 102.32 | 1,724.48 - 1,757.81 | 1,622.17 - 1,655.50 |
| - BLCP | | 39.33 | 4,892.26 | 4,920.76 - 5,326.96 | 28.50 - 434.70 |
| - SLG | | 23.60 | 1,656.23 | 2,096.98 - 2,511.58 | 440.75 - 855.35 |
| **รวม** | | | 55,834.77 | 57,931.04 - 59,811.17 | 2,096.27 - 3,976.40 |
| หัก หนี้สินภาษีเงินได้ตัดบัญชีจากการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์[/2] | | | | | (447.47) - (877.62) |
| **รวมรายการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น** | | | | | 1,648.80 - 3,098.78 |

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมูลค่าตามบัญชีจากงบการเงินรวมของ BANPU ฉบับสอบทาน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ที่บันทึกมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity method) หักด้วยสัดส่วนการถือหุ้นใน BPP ที่นอกเหนือจาก BANPU ที่ร้อยละ 78.66*

*/2 คำนวณโดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้สำหรับแต่ละประเทศที่เกี่ยวข้องกับเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าแต่ละรายการ*

จากตารางข้างต้น **ส่วนปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าเท่ากับ 1,648.80 - 3,098.78 ล้านบาท**

### (2.2) ประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการ

ตามที่เมื่อวันที่ 13 มิถุนายน 2568 Banpu Renewable Singapore Pte Ltd. (“**BRS**”) ได้ลงนามในสัญญาการจำหน่ายเงินลงทุนภายใต้โครงสร้าง Tokumei Kumiai (TK) ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น และอยู่ระหว่างกระบวนการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว โดย BRS เป็นบริษัทที่จัดตั้งในสาธารณรัฐสิงคโปร์ (“**ประเทศสิงคโปร์**”) และมีผู้ถือหุ้นทั้งหมดคือ BNEXT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BANPU ที่ BANPU ถือหุ้นร่วมกันกับ BPP ในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50.00 (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นสุทธิทั้งทางตรงและทางอ้อมของ BANPU เท่ากับร้อยละ 89.33) ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำประมาณการผลกำไรที่คาดว่าจะได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวมาปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้

**สรุปประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิของ BANPU (ร้อยละ) | มูลค่าปรับปรุงตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| มูลค่าการจำหน่ายเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ | 3,146.84 | 89.33 | 2,811.07 |
| หัก มูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุน ณ 30 ก.ย. 2568 | (2,825.77) | | (2,524.26) |
| **ประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน** | 321.06 | | 286.80 |
| หัก หนี้สินภาษีเงินได้ตัดบัญชีจากการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ /1 | | | (48.76) |
| **รวมรายการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น** | | | 238.04 |

*หมายเหตุ: /1 คำนวณโดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้ของประเทศสิงคโปร์ที่ร้อยละ 17.00 เนื่องจาก BRS ที่เป็นผู้จำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว เป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศสิงคโปร์*

จากตารางข้างต้น **ส่วนปรับปรุงจากประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนเท่ากับ 238.04 ล้านบาท** อย่างไรก็ดี รายการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวยังอยู่ระหว่างดำเนินการและมีความไม่แน่นอน ดังนั้น มูลค่าและกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนที่เกิดขึ้นจริงเมื่อรายการเสร็จสมบูรณ์จึงอาจเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการข้างต้น

**สรุปผลการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำผลการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าของ BANPU รวมถึงประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการ มาปรับปรุงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BANPU ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่** | 110,824.12 |
| รายการปรับปรุง | |
| การปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า | 1,648.80 - 3,098.78 |
| ประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการ | 238.04 |
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่หลังปรับปรุง** | 112,710.96 - 114,160.95 |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท | 10,018.90 |
| **ช่วงมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)** | 11.25 - 11.39 |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 112,710.96 - 114,160.95 ล้านบาท หรือ 11.25 - 11.39 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้แม้ว่าจะได้พิจารณามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ของ BANPU แต่อย่างไรก็ตาม วิธีการนี้คำนึงถึงมูลค่าของกิจการ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ

(3) **วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด** (Historical Market Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาซื้อขายเฉลี่ยและปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ของ BANPU ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยคำนวณราคาซื้อขายถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Volume Weighted Average Price) (“**VWAP**”) ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้ง 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ตามที่แสดงในแผนภูมิต่อไปนี้

**ราคาตลาดของ BANPU ย้อนหลัง 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568**

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ อ้างอิงสมมติฐานหลักว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ของ BANPU ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของ BANPU สภาวการณ์ของตลาดและเศรษฐกิจโดยรวม โดยการคำนวณมีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด**

| วันทำการย้อนหลัง | มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) | ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (พันหุ้น) | ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น) |
|---|---|---|---|
| 15 วันทำการ | 151.79 | 34,436.77 | 4.41 |
| 30 วันทำการ | 172.01 | 37,424.27 | 4.60 |
| 60 วันทำการ | 187.53 | 39,536.15 | 4.74 |
| 90 วันทำการ | 177.97 | 38,186.14 | 4.66 |
| 180 วันทำการ | 177.56 | 38,790.63 | 4.58 |
| 270 วันทำการ | 288.72 | 52,605.15 | 5.49 |
| 360 วันทำการ | 333.15 | 61,308.27 | 5.43 |
| **ช่วงราคาหุ้นสามัญของ BANPU (บาทต่อหุ้น)** | | | **4.41 - 5.49** |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท | | | 10,018.90 |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU (ล้านบาท)** | | | **44,162.10 - 54,988.33** |

*ที่มา: มูลค่าซื้อขายและปริมาณซื้อขายแบบ Automatic Order Matching (AOM) จาก www.setsmart.com ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น พบว่าปริมาณซื้อขายหุ้นเฉลี่ยของ BANPU ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จะมีปริมาณอยู่ที่ 34.44 - 61.31 ล้านหุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.34 - 0.61 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ BANPU และ **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะเท่ากับ 44,162.10 - 54,988.33 ล้านบาท หรือ 4.41 - 5.49 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้ แม้ว่าจะสะท้อนมูลค่า BANPU ได้ในระดับหนึ่ง ตามอุปสงค์และอุปทานหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ดี ราคาตลาดอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอก อาทิ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะการเมือง กระแสเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อัตราดอกเบี้ย ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้

(4) **วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด** (Market Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับธุรกิจหลักของ BANPU กล่าวคือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักด้านแหล่งพลังงานในประเทศที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ เหมืองถ่านหินในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย (“**ประเทศอินโดนีเซีย**”) เหมืองถ่านหินในเครือรัฐออสเตรเลีย (“**ประเทศออสเตรเลีย**”) เหมืองถ่านหินในประเทศจีน และแหล่งก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมถึงบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักด้านผลิตพลังงานไฟฟ้าในประเทศที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ โรงไฟฟ้าในประเทศจีน ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศไทย บนสมมติฐานหลักว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน จะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียงกันกับธุรกิจหลักของ BANPU ดังกล่าว มาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียง ดังนี้

**ข้อมูลทั่วไปของ BANPU และบริษัทเทียบเคียง**

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์[/1] | รายได้[/1] | กำไรสุทธิ[/1/2] |
| บมจ. บ้านปู (“SET:BANPU”) | บริษัทพลังงานใน 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจแหล่งพลังงาน (ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ) กลุ่มธุรกิจผลิตพลังงาน (โรงไฟฟ้า) และกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีพลังงาน | 432,626.80 | 178,335.90 | (2,714.64) |
| **บริษัทเทียบเคียง** | | | | |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ** | | | | |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจก๊าซธรรมชาติและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา** | | | | |
| Mach Natural Resources LP (“NYSE:MNR”) | ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับน้ำมันและก๊าซธรรมชาติที่เน้นธุรกิจต้นน้ำ ดำเนินการเข้าซื้อ พัฒนา และผลิตน้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และของเหลวก๊าซธรรมชาติในพื้นที่ Anadarko Basin ทางตะวันตกของโอคลาโฮมา ตอนใต้ของแคนซัส และแถบปานแฮนด์เดิลของเท็กซัส บริษัทมีสินทรัพย์กลางทางการขนส่ง (midstream) รวมถึงโรงงานและโครงสร้างพื้นฐานด้านน้ำ | 122,497.94 | 33,434.87 | 3,455.56 |
| Gulfport Energy Corporation (“NYSE:GPOR”) | ดำเนินกิจการลงทุนในกิจการที่สำรวจ และผลิตก๊าซธรรมชาติ น้ำมันดิบ และของเหลวก๊าซธรรมชาติ มีแหล่งทรัพยากรสำคัญ ได้แก่ Utica และ Marcellus ทางตะวันออกของโอไฮโอ และชั้นหิน SCOOP Woodford กับ Springer ในตอนกลางของโอคลาโฮมา | 95,311.03 | 39,997.19 | 719.40 |
| Magnolia Oil & Gas Corporation (“NYSE:MGY”) | ดำเนินธุรกิจด้านการเข้าซื้อ การพัฒนา การสำรวจ และการผลิตน้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และของเหลวก๊าซธรรมชาติ มีทรัพย์สินหลักอยู่ที่เขตคาร์นส์และพื้นที่กิดดิงส์ในตอนใต้ของรัฐเท็กซัส ครอบคลุมชั้นหิน Eagle Ford Shale และ Austin Chalk | 94,940.47 | 42,892.50 | 11,109.26 |
| Texas Pacific Land Corporation (“NYSE:TPL”) | ดำเนินธุรกิจด้านการจัดการที่ดินและทรัพยากร รวมถึงบริการและการดำเนินงานด้านน้ำ 1) ส่วน Land and Resource Management จัดการที่ดินผิวดินและสิทธิ์ผลตอบแทนจากน้ำมันและก๊าซใน Permian Basin รวมถึงสิทธิ์ผ่านทาง (easements) เช่น การขนส่งน้ำมัน ก๊าซ สารไฮโดรคาร์บอน สายส่งไฟฟ้า สาธารณูปโภค และสิทธิ์ใต้ดิน นอกจากนี้ยังให้เช่าที่ดินสำหรับสถานีประมวลผล การเก็บรักษา เครื่องอัด และถนน รวมถึงขายวัสดุต่าง ๆ เช่น แคลิช (caliche) ทราย และ | 49,520.06 | 25,082.76 | 15,470.29 |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์/1 | รายได้/1 | กำไรสุทธิ/1/2 |
| | ที่ดิน 2) ส่วน Water Services and Operations ให้บริการน้ำครบวงจร ได้แก่ การจัดหาน้ำ การบำบัดน้ำที่ผลิต การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และการจัดการน้ำเสียให้แก่ผู้ประกอบการใน Permian Basin และถือสิทธิ์ผลตอบแทนน้ำที่ผลิต | | | |
| Ring Energy, Inc. (“NYSEAM:REI”) | ดำเนินธุรกิจด้านน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ ดำเนินธุรกิจด้านการเข้าซื้อ การสำรวจ การพัฒนา และการผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ บริษัทมีสิทธิ์ในที่ดินพัฒนาแล้ว 56,620 เอเคอร์ และที่ดินยังไม่ได้พัฒนา 4,029 เอเคอร์ในเขต Andrews, Gaines, Crane, Ector, Winkler และ Ward รัฐเท็กซัส รวมถึงที่ดินพัฒนาแล้ว 8,722 เอเคอร์ และที่ดินยังไม่ได้พัฒนา 11,548 เอเคอร์ในเขต Yoakum รัฐเท็กซัส และเขต Lea รัฐนิวเม็กซิโก โดยส่วนใหญ่จำหน่ายน้ำมันและก๊าซให้ผู้ใช้ปลายทาง นักการตลาด และผู้ซื้ออื่น ๆ | 46,589.56 | 9,989.63 | (527.00) |
| Berry Corporation (“NASDAQGS:BRY”) | ดำเนินธุรกิจสำรวจ ผลิตน้ำมันและก๊าซบนบกที่มีความเสี่ยงทางธรณีวิทยาต่ำและอายุยาว ให้บริการปิดบ่อที่ไซต์ขุดเจาะในรัฐแคลิฟอร์เนีย โดยเน้นการดูแลบ่อ การปิดบ่อ และโลจิสติกส์ด้านน้ำ | 45,041.37 | 23,715.44 | (2,950.33) |
| Kimbell Royalty Partners, LP(“NYSE:KRP”) | เป็นเจ้าของและเข้าซื้อสิทธิ์ในแร่ธาตุและผลตอบแทนจากน้ำมันและก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา ก่อตั้งในปี 1998 และมีสำนักงานใหญ่ที่เมืองฟอร์ตเวิร์ธ รัฐเท็กซัส | 40,716.32 | 10,357.73 | 1,189.74 |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินและบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย** | | | | |
| Stanmore Resources Limited (“ASX:SMR”) | ดำเนินธุรกิจด้านการสำรวจ พัฒนา ผลิต และจำหน่ายถ่านหินอุตสาหกรรมในออสเตรเลีย มีสิทธิในการสำรวจครอบคลุมพื้นที่ 2,000 ตารางกิโลเมตรทั่วแหล่งถ่านหิน Bowen และ Surat | 95,532.57/3 | 66,185.90/3 | 152.64/3 |
| New Hope Corporation Limited (“ASX:NHC”) | ดำเนินธุรกิจพัฒนาและบริหารเหมืองถ่านหิน ผ่านสามส่วนหลัก ได้แก่ การทำเหมืองถ่านหินในรัฐควีนส์แลนด์ การทำเหมืองถ่านหินในรัฐนิวเซาท์เวลส์ และธุรกิจอื่น ๆ บริษัทถือหุ้นในเหมือง New Acland ซึ่งเป็นเหมืองถ่านหินแบบเปิดตั้งอยู่ทางตะวันตกเฉียงเหนือของเมือง Oakey รัฐควีนส์แลนด์, Queensland Bulk Handling ซึ่งเป็นสถานีส่งออกถ่านหินขนาด 12 ล้านตันต่อปี, และเหมือง Bengalla ใกล้ Muswellbrook รัฐนิวเซาท์เวลส์ | 74,493.57/3 | 37,814.30/3 | 9,249.04/3 |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์[/1] | รายได้[/1] | กำไรสุทธิ[/1/2] |
| | นอกจากนี้ยังดำเนินธุรกิจด้านการจัดการท่าเรือและโลจิสติกส์ การลงทุนในเหมืองถ่านหิน กิจกรรมทางการเกษตร รวมถึงการพัฒนาและผลิตน้ำมันและก๊าซ บริษัทมีสิทธิ์ในใบอนุญาตสำรวจ Bengalla, สัมปทานประเมิน West Muswellbrook ทางตะวันตกของ Muswellbrook, Maxwell Mine ทางใต้ของ Muswellbrook และทรัพย์สินถ่านหินที่ยังไม่ได้พัฒนา เช่น โครงการ North Surat Coal และ Bee Creek Tenement ในควีนส์แลนด์ บริษัทมีส่วนร่วมในกิจการท่าเรือและการตลาดและดำเนินงานในออสเตรเลีย ญี่ปุ่น จีน ไต้หวัน ชิลี เกาหลี เวียดนาม อินโดนีเซีย มาเลเซีย และประเทศอื่นๆ | | | |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย** | | | | |
| PT Bumi Resources Tbk (“IDX:BUMI”) | ดำเนินกิจการเหมืองแร่ในอินโดนีเซีย ธุรกิจการสำรวจ ขุดหาเหมือง และจำหน่ายถ่านหิน ให้บริการด้านการตลาดและบริหาร จัดการการสำรวจทรัพยากรน้ำมัน ก๊าซ และทองคำ รวมถึงส่งออกผลิตภัณฑ์ | 128,226.45 | 47,739.91 | (843.69) |
| PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (“IDX:DSSA”) | ดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหิน การค้าถ่านหิน สื่อมัลติมีเดีย ป่าไม้ โครงสร้างพื้นฐาน การผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ เทคโนโลยี และการค้าปุ๋ยและเคมี บริษัทดำเนินงานผ่านหลายส่วน ได้แก่ การจัดหาไอน้ำและไฟฟ้า การค้าปุ๋ยและเคมี การให้เช่า และการทำเหมืองและค้าถ่านหิน | 135,534.55 | 90,762.14 | 7,874.09 |
| PT Bayan Resources Tbk. (“IDX:BYAN”) | ดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินและการจำหน่ายถ่านหินในอินโดนีเซีย ผลิตถ่านหินบิทูมินัสคุณภาพสูง ถ่านหินบิทูมินัสต่ำกำมะถัน และถ่านหินต่ำเถ้า นอกจากนี้ยังให้บริการผู้รับเหมาเหมือง การขนส่งถ่านหินและบริการท่าเรืออื่น ๆ การจัดหาไฟฟ้า การค้า และจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ | 98,864.18 | 110,650.28 | 26,758.24 |
| PT. Indika Energy Tbk (“IDX:INDY”) | ธุรกิจพลังงานแบบครบวงจรในอินโดนีเซีย ดำเนินงานผ่านสี่ส่วนหลัก ได้แก่ ทรัพยากรพลังงาน, บริการพลังงาน, โครงสร้างพื้นฐานพลังงาน, และลงทุนอื่น ๆ | 95,702.36 | 68,373.23 | (774.36) |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์[/1] | รายได้[/1] | กำไรสุทธิ[/1/2] |
| PT Bukit Asam Tbk (“IDX:PTBA”) | ดำเนินกิจการเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซีย ครอบคลุมกิจกรรมสำรวจทั่วไป การสำรวจ การขุดเจาะ การแปรรูป การกลั่น การขนส่ง และการค้าถ่านหิน บริษัทมีท่าเรือถ่านหินพิเศษ ดำเนินงานโรงไฟฟ้าไอน้ำ และทำเหมืองก๊าซมีเทนจากถ่านหิน นอกจากนี้ยังให้บริการแปรรูปถ่านอัดแท่ง (briquette) บริการเหมือง แปลงปาล์มน้ำมันและการแปรรูป บริการด้านสุขภาพ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ดำเนินงานโรงพยาบาล คลินิก และโพลีคลินิก ให้เช่า บริการท่าเรือ การค้า บริการ เวิร์กช็อป การพัฒนา อุตสาหกรรม และการขนส่ง | 83,343.15 | 84,515.52 | 6,357.06 |
| PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk (“IDX:CUAN”) | ดำเนินกิจการเหมืองถ่านหิน ให้คำปรึกษาด้านการบริหาร การสนับสนุนการทำเหมืองและขุดเจาะ การขนส่ง การให้เช่า และการทำเหมืองทองและเงิน รวมถึงการค้าส่งเชื้อเพลิงของแข็ง ของเหลว และก๊าซ และการค้าส่งโลหะและแร่โลหะ นอกจากนี้ยังให้บริการวิศวกรรม บริการสนับสนุนบริษัทเหมือง การดำเนินงานท่าเรือ ขนส่ง รับเหมาก่อสร้างและให้บริการด้านต่าง ๆ การแก้ปัญหาด้านธรณีวิทยา การทำเหมือง วิศวกรรม และก่อสร้าง รวมถึงธุรกิจเกษตร การค้าทั่วไป การเงิน ประกันภัย และบริการวิชาชีพ วิทยาศาสตร์ และเทคนิค | 77,845.63 | 34,172.13 | 4,757.18 |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน** | | | | |
| Anhui Hengyuan Coal Industry and Electricity Power Co.,Ltd (“SHSE:600971”) | ดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหิน การล้าง แปรรูป และจำหน่ายถ่านหินในประเทศจีน | 98,399.34 | 24,385.90 | 125.29 |
| Henan Dayou Energy Co., Ltd (“SHSE:600403”) | ดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินดิบในประเทศจีน ครอบคลุมการทำเหมือง การล้าง แปรรูป และค้าส่งถ่านหิน บริษัทจำหน่ายถ่านหินหลายประเภท นอกจากนี้ยังให้บริการขนส่งถ่านหิน บริการด้านเทคนิคและให้คำปรึกษา การจัดหาและจ่ายน้ำ บริการทำความร้อน รวมถึงบริการให้เช่าอุปกรณ์และอาคาร | 89,970.70 | 19,013.61 | (6,510.76) |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์[/1] | รายได้[/1] | กำไรสุทธิ[/1/2] |
| Shanghai Datun Energy Resources Co., Ltd. (“SHSE:600508”) | ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายถ่านหินในประเทศจีน โดยแบ่งการดำเนินงานออกเป็นสามส่วน ได้แก่ ถ่านหิน พลังงานไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์อะลูมิเนียม | 88,407.53 | 36,009.86 | 1,573.91 |
| Zhengzhou Coal Industry & Electric Power Co., Ltd. (“SHSE:600121”) | ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายถ่านหินในประเทศจีน โดยแบ่งการดำเนินงานออกเป็น 5 ส่วน ได้แก่ ถ่านหิน วัสดุหมุนเวียน การขนส่งทางรถไฟ การก่อสร้าง และธุรกิจอื่น ๆ | 62,858.94 | 16,779.13 | (513.37) |
| Hidili Industry International Development Limited (“SEHK:1393”) | เป็นบริษัทโฮลดิ้งการลงทุน ดำเนินธุรกิจจำหน่ายถ่านหินดิบและถ่านหินสะอาดในสาธารณรัฐประชาชนจีน รวมถึงการทำเหมืองถ่านหิน ให้บริการล้างถ่านหินสะอาด และการพัฒนาเหมือง นอกจากนี้ยังดำเนินกิจการจำหน่ายผลพลอยได้จากถ่านหินความร้อนที่มีปริมาณเถ้าสูง | 53,530.69[/3] | 10,228.59[/3] | (2,388.32) [/3] |
| Sundiro Holding Co., Ltd. (“SZSE:000571”) | ดำเนินธุรกิจในอุตสาหกรรมถ่านหินทั้งในจีนและต่างประเทศ ครอบคลุมการทำเหมืองถ่านหิน การให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจอาหารวัว | 11,626.76 | 2,935.44 | (616.90) |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อน** | | | | |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย** | | | | |
| บมจ. ผลิตไฟฟ้า ("SET:EGCO") | ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ (Holding company) ที่ประกอบธุรกิจ 1) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในฐานะรายใหญ่ (IPP-Independent Power Producer) และรายเล็ก (SPP-Small Power Producer) 2) ธุรกิจการให้บริการด้านเทคนิคการจัดการแก่โรงไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรมต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ | 225,852.09 | 34,304.79 | 4,972.24 |
| บมจ. ราช กรุ๊ป ("SET:RATCH") | ประกอบธุรกิจในรูปแบบบริษัทโฮลดิ้ง โดยลงทุนถือหุ้นในบริษัทอื่น ซึ่งมีสถานะเป็นบริษัทหลัก บริษัทย่อย และ/หรือ บริษัทร่วมค้าของบริษัทฯ บริษัทฯ ลงทุนในบริษัทพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงหลักประเภทต่างๆ โครงการพลังงานทดแทน ตลอดจนธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับการผลิตไฟฟ้าและ | 212,816.93 | 25,143.83 | 6,087.03 |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์[/1] | รายได้[/1] | กำไรสุทธิ[/1/2] |
| | ธุรกิจพลังงานด้านอื่นๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ รายได้หลักของบริษัทฯ มาจากเงินปันผลและส่วนแบ่งกำไร | | | |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน** | | | | |
| Shenergy Company Limited ("SHSE:600642") | ดำเนินธุรกิจด้านการพัฒนา การลงทุน และการบริหารโครงการที่เกี่ยวข้องกับพลังงานและวัสดุก่อสร้างในประเทศจีน โดยมีการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าและความร้อน รวมถึงการผลิตพลังงานจากถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ และพลังงานลม | 497,946.34 | 128,536.60 | 18,146.85 |
| Shaanxi Energy Investment Co., Ltd. ("SZSE:001286") | ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังความร้อนและการผลิตถ่านหินในประเทศจีน อีกทั้งยังมีการผลิตและจำหน่ายพลังงานความร้อนด้วย ปัจจุบันบริษัทมีโรงไฟฟ้าทั้งหมด 7 แห่ง รวมกำลังการผลิตติดตั้งรวม 11.18 ล้านกิโลวัตต์ | 325,388.14 | 103,456.20 | 13,356.49 |
| Inner Mongolia MengDian HuaNeng Thermal Power Corporation Limited ("SHSE:600863") | ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังความร้อน รวมถึงผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลม พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานสะอาดหมุนเวียนอื่น ๆ อีกทั้งยังมีธุรกิจทำความร้อน การทำเหมืองถ่านหิน และการผลิตไอน้ำ รวมถึงการผลิตและจำหน่ายถ่านหิน เครื่องจักรและอุปกรณ์เหมืองถ่านหิน ตลอดจนบริการจ่ายและบริหารน้ำร้อน | 186,065.31 | 94,707.16 | 9,412.84 |
| CHN Energy Changyuan Electric Power Co.,Ltd. ("SZSE:000966") | ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและพลังงานความร้อนในประเทศจีน โดยผลิตไฟฟ้าจากพลังงานความร้อน พลังงานแสงอาทิตย์ พลังน้ำ พลังลม และชีวมวล อีกทั้งยังให้บริการด้านเทคนิคและการฝึกอบรม | 185,789.50 | 68,331.29 | 676.25 |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา** | | | | |
| Alliant Energy Corporation ("NASDAQGS:LNT") | เป็นบริษัทโฮลดิ้งด้านสาธารณูปโภคที่ให้บริการไฟฟ้าและก๊าซธรรมชาติภายใต้การกำกับดูแลในสหรัฐอเมริกา รวมถึง บริการขนส่งสินค้าทางรถไฟระยะสั้นในรัฐไอโอวา ท่าเรือขนส่งสินค้าทางบาร์จ รถไฟ และรถบรรทุกริมแม่น้ำมิสซิสซิปปีในรัฐอิลลินอยส์ บริการนายหน้าขนส่งสินค้า การรีไซเคิลใบพัดกังหันลมและคลังสินค้าที่เชื่อมต่อกับระบบรถไฟในรัฐไอโอวา | 799,737.20 | 138,793.88 | 26,563.73 |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์/1 | รายได้/1 | กำไรสุทธิ/1/2 |
| NRG Energy, Inc. ("NYSE:NRG") | ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าที่ได้จากถ่านหิน น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ พลังงานแสงอาทิตย์ และระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ รวมถึงให้บริการแพลตฟอร์มบ้านอัจฉริยะบนระบบคลาวด์ ครอบคลุมฮาร์ดแวร์ ซอฟต์แวร์ การขาย การติดตั้ง บริการลูกค้า การสนับสนุนทางเทคนิค และการดูแลความปลอดภัย บริการของบริษัทประกอบด้วย การจำหน่ายไฟฟ้าและการจัดการพลังงาน การติดตั้งและซ่อมบำรุงระบบทำความร้อนและความเย็น (HVAC) ผลิตภัณฑ์ป้องกันไฟกระชาก การซ่อมบำรุงบ้าน การชดเชยคาร์บอน รวมถึงโซลูชันด้านการตอบสนองต่อความต้องการพลังงาน การประหยัดพลังงาน และการจัดการพลังงาน นอกจากนี้ยังมีการผลิตไฟฟ้าแบบกระจาย พลังงานหมุนเวียน การจัดการคาร์บอน บริการสำรองพลังงาน การจัดเก็บพลังงาน และให้คำปรึกษาด้านพลังงาน | 778,434.25 | 967,043.25 | 46,795.03 |
| Hawaiian Electric Industries, Inc. ("NYSE:HE") | ดำเนินธุรกิจด้านสาธารณูปโภคไฟฟ้าในสหรัฐอเมริกา | 270,370.67 | 101,423.37 | (3,893.76) |
| Talen Energy Corporation ("NASDAQGS:TLN") | ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าอิสระและบริษัทด้านโครงสร้างพื้นฐานพลังงานในสหรัฐอเมริกา ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ความจุพลังงาน และบริการเสริมต่าง ๆ ให้กับตลาดไฟฟ้าขายส่ง บริษัทดำเนินการโรงไฟฟ้าหลายประเภท ได้แก่ พลังงานนิวเคลียร์ ฟอสซิล น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน โดยมีทรัพย์สินด้านโครงสร้างพื้นฐานพลังงานรวมประมาณ 10.7 กิกะวัตต์ (GW) | 197,993.98 | 76,086.58 | 7,339.12 |
| MGE Energy, Inc. ("NASDAQGS:MGEE") | ดำเนินธุรกิจในฐานะบริษัทโฮลดิ้งด้านสาธารณูปโภคในสหรัฐอเมริกา โดยแบ่งการดำเนินงานออกเป็น 5 ส่วนหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจไฟฟ้าที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล 2) ธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล 3) ธุรกิจพลังงานนอกการกำกับดูแล 4) การลงทุนในระบบส่งไฟฟ้า และ 5) ธุรกิจอื่น | 97,121.16 | 23,008.35 | 4,371.29 |

*ที่มา: งบการเงินฉบับสอบทาน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 ฐานะการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 หรือผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 - 30 กันยายน 2568*

*/2 อ้างอิงจากกำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่*

*/3 ฐานะการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2568 หรือผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 - 30 มิถุนายน 2568*

โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด มีรายละเอียดดังนี้

### (4.1) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี** (Price to Book Value Ratio Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (“P/BV”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

**ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง**

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| NYSE:MNR | 1.06x | 1.10x | 1.16x | 1.20x | 1.22x | 1.28x | 1.36x |
| NYSE:GPOR | 1.82x | 1.80x | 1.75x | 1.84x | 1.85x | 1.71x | 1.60x |
| NYSE:MGY | 2.21x | 2.26x | 2.28x | 2.27x | 2.27x | 2.38x | 2.45x |
| ~~NYSE:TPL~~[/1] | ~~16.54x~~ | ~~16.57x~~ | ~~16.49x~~ | ~~17.51x~~ | ~~21.85x~~ | ~~23.11x~~ | ~~21.09x~~ |
| NYSEAM:REI | 0.23x | 0.24x | 0.23x | 0.21x | 0.23x | 0.27x | 0.31x |
| NASDAQGS:BRY | 0.40x | 0.43x | 0.40x | 0.39x | 0.37x | 0.42x | 0.49x |
| NYSE:KRP | 2.21x | 2.24x | 2.28x | 2.27x | 2.27x | 2.24x | 2.15x |
| ASX:SMR | 0.76x | 0.73x | 0.70x | 0.68x | 0.67x | 0.79x | 0.88x |
| ASX:NHC | 1.27x | 1.28x | 1.34x | 1.32x | 1.30x | 1.41x | 1.46x |
| IDX:BUMI | 2.00x | 2.02x | 1.82x | 1.75x | 1.63x | 1.72x | 1.59x |
| ~~IDX:DSSA~~[/1] | ~~22.49x~~ | ~~23.37x~~ | ~~21.80x~~ | ~~18.98x~~ | ~~14.88x~~ | ~~13.34x~~ | ~~11.94x~~ |
| ~~IDX:BYAN~~[/1] | ~~17.27x~~ | ~~17.35x~~ | ~~17.39x~~ | ~~17.04x~~ | ~~17.67x~~ | ~~18.08x~~ | ~~18.01x~~ |
| IDX:INDY | 0.62x | 0.62x | 0.51x | 0.46x | 0.42x | 0.42x | 0.40x |
| IDX:PTBA | 1.35x | 1.36x | 1.39x | 1.35x | 1.39x | 1.47x | 1.46x |
| ~~IDX:CUAN~~[/1] | ~~50.81x~~ | ~~43.57x~~ | ~~39.24x~~ | ~~36.44x~~ | ~~31.54x~~ | ~~35.62x~~ | ~~37.21x~~ |
| SHSE:600971 | 0.71x | 0.70x | 0.69x | 0.68x | 0.71x | 0.78x | 0.84x |
| SHSE:600403 | 3.27x | 2.59x | 2.17x | 2.03x | 1.74x | 1.56x | 1.41x |
| SHSE:600508 | 0.73x | 0.71x | 0.69x | 0.68x | 0.67x | 0.70x | 0.70x |
| SHSE:600121 | 3.59x | 3.28x | 3.06x | 2.95x | 2.81x | 2.88x | 2.76x |
| SEHK:1393 | 0.31x | 0.31x | 0.30x | 0.29x | 0.25x | 0.24x | 0.24x |
| ~~SZSE:000571~~[/1] | ~~29.07x~~ | ~~26.91x~~ | ~~24.19x~~ | ~~22.68x~~ | ~~18.38x~~ | ~~15.51x~~ | ~~13.38x~~ |
| SET:EGCO | 0.66x | 0.62x | 0.60x | 0.57x | 0.54x | 0.56x | 0.54x |

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| SET:RATCH | 0.64x | 0.62x | 0.61x | 0.59x | 0.59x | 0.62x | 0.62x |
| SHSE:600642 | 1.16x | 1.13x | 1.12x | 1.13x | 1.18x | 1.19x | 1.18x |
| SZSE:001286 | 1.38x | 1.37x | 1.37x | 1.35x | 1.35x | 1.40x | 1.46x |
| SHSE:600863 | 1.65x | 1.63x | 1.60x | 1.60x | 1.58x | 1.63x | 1.69x |
| SZSE:000966 | 1.12x | 1.12x | 1.13x | 1.15x | 1.18x | 1.19x | 1.19x |
| NASDAQGS:LNT | 2.45x | 2.41x | 2.38x | 2.34x | 2.30x | 2.27x | 2.21x |
| ~~NYSE:NRG~~[/1] | ~~19.96x~~ | ~~19.80x~~ | ~~18.74x~~ | ~~17.28x~~ | ~~14.61x~~ | ~~12.72x~~ | ~~11.05x~~ |
| NYSE:HE | 1.29x | 1.29x | 1.31x | 1.28x | 1.24x | 1.18x | 1.07x |
| ~~NASDAQGS:TLN~~[/1] | ~~15.07x~~ | ~~15.26x~~ | ~~14.65x~~ | ~~13.64x~~ | ~~10.41x~~ | ~~8.36x~~ | ~~6.95x~~ |
| NASDAQGS:MGEE | 2.44x | 2.42x | 2.43x | 2.47x | 2.58x | 2.68x | 2.65x |
| **ค่าเฉลี่ย** | **1.41x** | **1.37x** | **1.33x** | **1.31x** | **1.29x** | **1.32x** | **1.31x** |

*หมายเหตุ : /1 NYSE:TPL IDX:DSSA IDX:BYAN IDX:CUAN SZSE:000571 NYSE:NRG และ NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)*

*ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU โดยนำค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ BANPU โดยอ้างอิงจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินฉบับสอบทาน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 110,824.12 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 11.06 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธี P/BV**

| วันทำการย้อนหลัง | ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1) | มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2) | มูลค่ายุติธรรม (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2) |
|---|---|---|---|
| 15 วัน | 1.41x | 11.06 | 15.64 |
| 30 วัน | 1.37x | | 15.17 |
| 60 วัน | 1.33x | | 14.75 |
| 90 วัน | 1.31x | | 14.53 |
| 180 วัน | 1.29x | | 14.31 |
| 270 วัน | 1.32x | | 14.59 |
| 360 วัน | 1.31x | | 14.49 |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU (บาทต่อหุ้น)** | | | 14.31 - 15.64 |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธี P/BV เท่ากับ 143,377.22 - 156,650.58 ล้านบาท หรือ 14.31 - 15.64 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธี P/BV **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BANPU กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

### (4.2) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ** (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (“P/E”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/E เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

**ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง**

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| NYSE:MNR | 6.34x | 6.58x | 7.04x | 7.86x | N/A | N/A | N/A |
| ~~NYSE:GPOR~~[/2] | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| NYSE:MGY | 12.11x | 12.38x | 12.43x | 12.17x | 11.88x | 12.15x | 12.24x |
| NYSE:TPL | 46.23x | 46.31x | 45.94x | 47.73x | 56.72x | 58.72x | 53.92x |
| NYSEAM:REI | 2.91x | 3.01x | 2.87x | 2.65x | 2.64x | 2.84x | 3.28x |
| NASDAQGS:BRY | 53.03x | 56.46x | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| ~~NYSE:KRP~~[/2] | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~ASX:SMR~~[/1] | ~~283.67x~~ | ~~272.05x~~ | ~~193.10x~~ | ~~125.49x~~ | ~~63.31x~~ | ~~43.99x~~ | ~~34.02x~~ |
| ASX:NHC | 7.91x | 8.00x | 7.42x | 7.01x | 6.72x | 7.39x | 7.11x |
| ~~IDX:BUMI~~[/2] | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~IDX:DSSA~~[/1] | ~~185.52x~~ | ~~192.73x~~ | ~~160.03x~~ | ~~133.56x~~ | ~~96.52x~~ | ~~82.24x~~ | ~~70.17x~~ |
| IDX:BYAN | 41.54x | 41.75x | 41.84x | 41.99x | 43.30x | 43.24x | 41.76x |
| ~~IDX:INDY~~[/2] | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| IDX:PTBA | 6.78x | 6.86x | 6.99x | 6.71x | 6.36x | 6.20x | 6.01x |
| ~~IDX:CUAN~~[/1] | ~~119.54x~~ | ~~102.50x~~ | ~~92.31x~~ | ~~85.94x~~ | ~~82.63x~~ | ~~116.95x~~ | ~~126.57x~~ |
| ~~SHSE:600971~~[/2] | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~SHSE:600403~~[/2] | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| SHSE:600508 | 22.31x | 20.91x | 19.73x | 18.74x | 20.22x | 24.16x | 23.53x |
| ~~SHSE:600121~~[/1] | ~~124.47x~~ | ~~113.91x~~ | ~~87.89x~~ | ~~67.40x~~ | ~~47.52x~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| ~~SEHK:1393~~ /2 | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~SZSE:000571~~ /2 | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| SET:EGCO | 8.52x | 8.02x | 7.83x | 7.74x | N/A | N/A | N/A |
| SET:RATCH | 10.94x | 10.54x | 10.37x | 10.04x | 9.79x | 10.48x | 10.80x |
| SHSE:600642 | 10.46x | 10.26x | 10.37x | 10.60x | 10.65x | 10.50x | 10.54x |
| SZSE:001286 | 12.28x | 12.14x | 12.30x | 12.30x | 12.17x | 12.36x | 12.92x |
| SHSE:600863 | 13.76x | 13.53x | 13.26x | 13.25x | 12.74x | 12.87x | 13.38x |
| SZSE:000966 | 39.05x | 38.73x | 38.15x | 37.23x | 32.10x | 29.36x | 30.05x |
| NASDAQGS:LNT | 21.04x | 20.65x | 20.55x | 20.87x | 21.76x | 22.41x | 21.96x |
| ~~NYSE:NRG~~ /1 | ~~76.51x~~ | ~~75.90x~~ | ~~70.20x~~ | ~~55.15x~~ | ~~38.80x~~ | ~~31.90x~~ | ~~26.54x~~ |
| ~~NYSE:HE~~ /2 | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~NASDAQGS:TLN~~ /1 | ~~108.15x~~ | ~~109.51x~~ | ~~100.41x~~ | ~~76.24x~~ | ~~45.65x~~ | ~~34.43x~~ | ~~30.01x~~ |
| NASDAQGS:MGEE | 23.59x | 23.38x | 23.51x | 23.93x | 25.39x | 26.68x | 26.27x |
| **ค่าเฉลี่ย** | **19.93x** | **19.97x** | **17.54x** | **17.55x** | **19.46x** | **19.95x** | **19.55x** |

*หมายเหตุ : /1 ASX:SMR IDX:DSSA IDX:CUAN SHSE:600121 NYSE:NRG NASDQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)*

*/2 NYSE:GPOR NYSE:KRP IDX:BUMI IDX:INDY SHSE:600971 SHSE:600403 SEHK:1393 SZSE:000571 NYSE:HE ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ จึงไม่สามารถคำนวณหาอัตราส่วนที่แท้จริงได้*

*ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU โดยนำค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 มาคูณกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BANPU สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568

อย่างไรก็ดี เนื่องจาก BANPU มีผลขาดทุนสุทธิสำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 เท่ากับ (2,714.64) ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดทุนสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ (0.27) บาท **จึงไม่สามารถประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี P/E ได้**

### (4.3) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (“EV/EBITDA”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

**ค่า EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง**

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| NYSE:MNR | 3.24x | 3.32x | 3.46x | 3.58x | 3.70x | 3.76x | 3.97x |
| NYSE:GPOR | 5.79x | 5.73x | 5.72x | 7.04x | 7.45x | 6.54x | 5.91x |
| NYSE:MGY | 4.51x | 4.61x | 4.63x | 4.59x | 4.53x | 4.72x | 4.79x |
| ~~NYSE:TPL~~[/1] | ~~33.93x~~ | ~~34.00x~~ | ~~33.79x~~ | ~~35.55x~~ | ~~43.45x~~ | ~~45.62x~~ | ~~41.85x~~ |
| NYSEAM:REI | 2.79x | 2.82x | 2.78x | 2.73x | 2.62x | 2.63x | 2.84x |
| NASDAQGS:BRY | 1.73x | 1.77x | 1.71x | 1.70x | 1.82x | 2.11x | 2.64x |
| NYSE:KRP | 7.65x | 7.73x | 7.87x | 8.06x | 7.99x | 7.73x | 7.62x |
| ASX:SMR | 3.42x | 3.32x | 3.01x | 2.75x | 2.50x | 2.57x | 2.51x |
| ASX:NHC | 4.22x | 4.28x | 3.80x | 3.52x | 3.28x | 3.59x | 3.48x |
| IDX:BUMI | 22.82x | 23.01x | 21.43x | 21.48x | 21.43x | 25.07x | 25.55x |
| ~~IDX:DSSA~~[/1] | ~~70.85x~~ | ~~73.52x~~ | ~~62.01x~~ | ~~52.17x~~ | ~~37.45x~~ | ~~31.13x~~ | ~~25.70x~~ |
| IDX:BYAN | 28.59x | 28.74x | 28.80x | 28.99x | 30.08x | 30.28x | 29.38x |
| IDX:INDY | 9.54x | 9.52x | 8.62x | 7.67x | 6.25x | 5.51x | 4.99x |
| IDX:PTBA | 3.68x | 3.73x | 3.81x | 3.71x | 3.60x | 3.56x | 3.44x |
| ~~IDX:CUAN~~[/1] | ~~132.98x~~ | ~~115.31x~~ | ~~104.75x~~ | ~~97.00x~~ | ~~78.21x~~ | ~~78.99x~~ | ~~100.86x~~ |
| SHSE:600971 | 5.35x | 5.13x | 4.59x | 3.94x | 3.33x | 3.27x | 3.20x |
| ~~SHSE:600403~~[/2] | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| SHSE:600508 | 6.08x | 5.83x | 5.62x | 5.42x | 5.33x | 5.71x | 5.62x |
| SHSE:600121 | 16.68x | 15.56x | 13.86x | 12.63x | 10.28x | 9.07x | 8.09x |
| ~~SEHK:1393~~[/1] | ~~79.33x~~ | ~~90.67x~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~SZSE:000571~~[/1] | ~~75.52x~~ | ~~73.22x~~ | ~~65.53x~~ | ~~59.75x~~ | ~~47.28x~~ | ~~39.43x~~ | ~~32.76x~~ |
| SET:EGCO | 8.07x | 7.84x | 7.72x | 7.61x | N/A | N/A | N/A |
| SET:RATCH | 12.86x | 12.66x | 12.58x | 12.42x | 12.52x | 13.56x | 14.18x |

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| SHSE:600642 | 9.32x | 9.22x | 9.31x | 9.45x | 9.59x | 9.60x | 9.63x |
| SZSE:001286 | 7.66x | 7.65x | 7.65x | 7.55x | 7.46x | 7.53x | 7.64x |
| SHSE:600863 | 7.94x | 7.86x | 7.84x | 7.92x | 7.47x | 7.30x | 7.21x |
| SZSE:000966 | 13.27x | 13.22x | 13.25x | 13.25x | 13.46x | 13.26x | 13.42x |
| NASDAQGS:LNT | 15.27x | 15.10x | 14.99x | 14.88x | 14.87x | 14.89x | 14.68x |
| NYSE:NRG | 17.77x | 17.66x | 16.79x | 14.74x | 12.33x | 11.81x | 10.94x |
| ~~NYSE:HE~~ /1 | ~~5.07x~~ | ~~5.07x~~ | ~~5.14x~~ | ~~5.25x~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~NASDAQGS:TLN~~ /1 | ~~40.94x~~ | ~~41.38x~~ | ~~39.91x~~ | ~~37.39x~~ | ~~29.14x~~ | ~~25.32x~~ | ~~23.41x~~ |
| NASDAQGS:MGEE | 13.46x | 13.37x | 13.42x | 13.62x | 14.36x | 15.03x | 14.91x |
| **ค่าเฉลี่ย** | **9.65x** | **9.57x** | **9.30x** | **9.14x** | **8.97x** | **9.09x** | **8.98x** |

*หมายเหตุ: /1 NYSE:TPL IDX:DSSA IDX:CUAN SEHK:1393 SZSE:000571 NYSE:HE และ NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)*

*/2 SHSE:600403 ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมี EBITDA เป็นลบในช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ จึงไม่สามารถคำนวณหาอัตราส่วนที่แท้จริงได้*

*ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU โดยนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 มาคูณกับ EBITDA ของ BANPU สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 33,486.84 ล้านบาท และนำมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนในตราสารทุน เงินลงทุนในตราสารหนี้ เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน และเงินปันผลค้างรับ หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่า และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธี EV/EBITDA**

| รายการ (ล้านบาท) | มูลค่า |
|---|---|
| ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA (เท่า) (1) | 8.97x – 9.65x |
| EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือน /1 /2 (2) | 33,486.84 |
| **มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)** | **300,311.88 - 323,277.13** |
| บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด /1 (4) | 47,093.15 |
| บวก เงินลงทุนในตราสารทุน /1 (5) | 6,938.21 |
| บวก เงินลงทุนในตราสารหนี้ /1 (6) | 15,123.57 |
| บวก เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน /1 (7) | 997.01 |

| รายการ (ล้านบาท) | มูลค่า |
|---|---|
| บวก เงินปันผลค้างรับ/1 (8) | 1,309.49 |
| บวก อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน/1 (9) | 48.05 |
| หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย /1 (10) | (223,136.35) |
| หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม /1 (11) | (48,322.48) |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU**<br>(12) = (3) + (4) + (5) + (6) + (7) + (8) + (9) - (10) - (11) | 100,362.52 - 123,327.77 |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท | 10,018.90 |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU (บาทต่อหุ้น)** | 10.02 - 12.31 |

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงงบการเงินฉบับสอบทานของ BANPU สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568*

*/2 EBITDA ของ BANPU คำนวณจากผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 โดยอ้างอิงกำไรขั้นต้นจำนวน 38,890.29 ล้านบาท รายได้ค่าบริหารจัดการและอื่น ๆ จำนวน 1,432.20 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน (21,931.30) ล้านบาท ค่าภาคหลวงจำนวน (9,943.91) ล้านบาท ส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากบริษัทร่วมและการร่วมค้าตามวิธีส่วนได้เสียจำนวน 5,320.61 ล้านบาทและค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายจำนวน 19,718.96 ล้านบาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธี EV/EBITDA เท่ากับ 100,362.52 - 123,327.77 ล้านบาท หรือ 10.02 - 12.31 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธี EV/EBITDA **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BANPU กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องหุ้นสามัญ เป็นต้น

(5) **วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ** (Sum of The Parts Approach)

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of The Parts Approach) นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาผลรวมของมูลค่ายุติธรรมของแต่ละบริษัทภายใต้ BANPU โดยเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าให้สอดคล้องกับลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละบริษัท ขนาดของธุรกิจ ผลกำไรจากการดำเนินงาน ความแน่นอนของแผนดำเนินงานในอนาคต รวมถึงอำนาจการบริหารงานของ BANPU ในแต่ละบริษัทที่ประเมินมูลค่า โดยการประเมินมูลค่าโดยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum Of The Parts Approach) สามารถแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

(5.1) กลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหิน

(5.1.1) เหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย

(5.1.2) กลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศจีนและมองโกเลีย

(5.1.3) กลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย

(5.2) กลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา

(5.3) กลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้า

(5.4) กลุ่มธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ ซื้อขายถ่านหิน ส่วนงานบริหาร และด้านการลงทุนในกิจการอื่น

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU สำหรับแต่ละกลุ่มธุรกิจมีรายละเอียด ดังนี้

## (5.1) กลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหิน

### (5.1.1) เหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย

เหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียของ BANPU ดำเนินการภายใต้ PT Indo Tambangraya Megah Tbk (“**ITM**”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ BANPU ถือหุ้นทางอ้อมร้อยละ 65.14 และ ITM เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Indonesia Stock Exchange (IDX) ในประเทศอินโดนีเซีย โดย ณ ปัจจุบัน ITM มีบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินทั้งหมด 7 แห่ง ได้แก่ (1) เหมืองอินโดมินโค (Indominco) (2) เหมืองทรูบาอินโด (Trubaindo) (3) เหมืองบารินโต (Bharinto) (4) เหมืองโจ-ร่ง (Jorong) (5) เหมืองเทเปียน (Tepian Indah Sukses) (6) เหมืองนุสา (Nusa Persada Resources) และ (7) เหมืองกราฮา (Graha Panca Karsa) ที่ดำเนินการโดย PT. Graha Panca Karsa ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ ITM ถือหุ้นร้อยละ 70.00

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ITM ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหาร เช่น ปริมาณสำรองคงเหลือ แผนการผลิต และปริมาณการจำหน่ายในแต่ละปี และพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของ ITM ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ ITM**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 12 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2580) ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่เหมืองถ่านหินของ ITM สามารถดำเนินการผลิตได้จนถึงวันที่ปริมาณสำรองถ่านหินของเหมืองหมดลง | ปริมาณสำรองและประมาณการผลิตถ่านหินของ ITM ที่ประเมินโดยผู้บริหาร |
| **ปริมาณถ่านหินสำรอง** | ประมาณการปริมาณสำรอง ณ 30 กันยายน 2568 เท่ากับ 286.75 ล้านตัน (คิดเป็น 256.88 ล้านตัน หากคำนวณปริมาณสำรองใน PT. Graha Panca Karsa ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ITM ที่ร้อยละ 70.00) | ปริมาณสำรองของ ITM ที่ประเมินโดยผู้บริหาร |
| **ปริมาณถ่านหินสำหรับจำหน่าย** | • **ปริมาณถ่านหินผลิต** (Run-of-Mine Coal **หรือ** “ROM”): เท่ากับ 0.89 - 2.42 ล้านตันต่อเดือน อ้างอิงประมาณการผู้บริหาร | ▪ ประมาณการผลิตถ่านหินของ ITM โดยผู้บริหาร |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | • **ปริมาณถ่านหินที่ผ่านกระบวนการ (Finished Coal หรือ "FC")**: เท่ากับร้อยละ 98.50 ของ ROM ในแต่ละงวด อ้างอิงผลการดำเนินงานในอดีต และประมาณการผู้บริหาร<br>• **ปริมาณถ่านหินซื้อจากบุคคลภายนอก**: เท่ากับร้อยละ 22.91 ของปริมาณถ่านหินส่งออก ในแต่ละงวด อ้างอิงผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ปริมาณถ่านหินจำหน่ายทั้งหมด**: เท่ากับผลรวมของ FC และปริมาณถ่านหินซื้อจากบุคคลภายนอกในแต่ละงวด | ▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **สัดส่วนการจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการโดยจำแนกเป็น (1) การจำหน่ายถ่านหินภายในประเทศ และ (2) ส่งออก ในสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 25.00 และ 75.00 ตามลำดับ อ้างอิงจากข้อกำหนดเกี่ยวกับสัดส่วนถ่านหินขั้นต่ำที่ต้องจำหน่ายภายในประเทศของประเทศอินโดนีเซีย | ประกาศรัฐมนตรี กระทรวงพลังงานและทรัพยากรแร่ ประเทศอินโดนีเซีย หมายเลข 267.K/ MB.01/ MEM.B/ 2022 และหมายเลข 399.K/ MB.01/ MEM.B/ 2023 |
| **ราคาจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการโดยพิจารณาราคากลางสำหรับจำหน่ายถ่านหินในประเทศและส่งออก จากนั้น ปรับปรุงให้เป็นราคาจำหน่ายถ่านหินของ ITM ตามสัดส่วนค่าความร้อนถ่านหินของ ITM ในแต่ละงวด โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **ราคากลางสำหรับถ่านหินในประเทศ**<br>คงที่เท่ากับ 70.00 เหรียญสหรัฐต่อตัน ที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,322.00 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม อ้างอิงข้อกำหนดเกี่ยวกับการจำหน่ายถ่านหินในประเทศ<br>• **ราคากลางสำหรับถ่านหินส่งออก**<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 และปี 2569 ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน Indonesian Coal Index (ICI) ในปี 2568 และ 2569 ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ใช้อ้างอิงการซื้อขายถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย โดยที่ค่าความร้อนเท่ากับ 5,500.00 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 88.90 เหรียญสหรัฐต่อตัน และ 82.37 เหรียญสหรัฐต่อตัน ตามลำดับ<br>- สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ประมาณการราคากลางคงที่เท่ากับปี 2569 | ▪ ประกาศรัฐมนตรี กระทรวงพลังงานและทรัพยากรแร่ ประเทศอินโดนีเซีย หมายเลข 267.K/ MB.01/ MEM.B/ 2022 และหมายเลข 399.K/ MB.01/ MEM.B/ 2023<br>▪ ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน ICI ที่จัดทำโดย McCloskey by OPIS, A Dow Jones Company<br>▪ ประมาณการผลิตถ่านหินของ ITM โดยผู้บริหาร |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | นอกจากนี้ ประมาณการค่าความร้อนถ่านหินในแต่ละงวด โดยใช้ค่าถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเท่ากับ 4,719.73 - 6,038.80 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม อ้างอิงประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับค่าความร้อนของแต่ละเหมือง | |
| **ต้นทุนในการจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการต้นทุนโดยจำแนกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ (1) ต้นทุนในการผลิตถ่านหิน (2) ต้นทุนซื้อถ่านหินเพื่อจำหน่าย และ (3) ค่าภาคหลวง โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br>• **ต้นทุนในการผลิตถ่านหิน**: 47.98 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณ ROM อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ต้นทุนซื้อถ่านหิน**: ร้อยละ 73.76 ของรายได้จากการจำหน่ายถ่านหินที่ซื้อจากบุคคลภายนอก อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ค่าภาคหลวง**: ร้อยละ 13.50 ของรายได้หลังหักค่าใช้จ่ายในการขาย (ไม่รวมรายได้จากการจำหน่ายถ่านหินที่ซื้อจากบุคคลภายนอก) อ้างอิงจากข้อกำหนดเกี่ยวกับอัตราค่าภาคหลวงในประเทศอินโดนีเซีย | ▪ กฎรัฐบาลประเทศอินโดนีเซีย ฉบับที่ 26 ปี 2565<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการขาย** | ประมาณการค่าใช้จ่ายโดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง และ (2) ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br>• **ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง**: 2.82 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณถ่านหินจำหน่าย อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด**: 2.22 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณถ่านหินจำหน่าย อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.50 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศอินโดนีเซีย และปรับลดลงตามสัดส่วนปริมาณ ROM ที่ทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2574 | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศอินโดนีเซีย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย** | • **ค่าสำรวจ พัฒนา และเปิดหน้าดินรอตัดบัญชี**<br>ประมาณการตัดจำหน่ายตามปริมาณการผลิตเท่ากับ 1.76 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณ ROM ในแต่ละงวด ตามข้อมูลนโยบายทางบัญชี รวมถึงค่าสำรวจ พัฒนา และเปิดหน้าดินรอตัดบัญชีของ ITM ณ 30 กันยายน 2568 | ▪ ประมาณการผลิตถ่านหินของ ITM โดยผู้บริหาร<br>▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

<table>
<tr><th>สมมติฐาน</th><th>คำอธิบาย</th><th>อ้างอิง</th></tr>
<tr><td></td><td>

- **ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์**

ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ ITM ดังนี้

<table>
<tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr>
<tr><td>ส่วนปรับปรุงที่ดิน</td><td>3 - 17 ปี</td></tr>
<tr><td>อาคาร</td><td>3 - 20 ปี</td></tr>
<tr><td>โครงสร้าง</td><td>5 - 20 ปี</td></tr>
<tr><td>เครื่องจักรและอุปกรณ์</td><td>2 - 25 ปี</td></tr>
<tr><td>เฟอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์สำนักงาน</td><td>3 - 10 ปี</td></tr>
<tr><td>ยานพาหนะ</td><td>3 - 8 ปี</td></tr>
</table>

</td><td></td></tr>
<tr><td>เงินทุนหมุนเวียน</td><td>

ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- **ลูกหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยประมาณ 47.87 วัน
- **สินค้าคงเหลือ**: ประมาณการเท่ากับ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เนื่องจากประมาณการให้ปริมาณผลิตเท่ากับปริมาณจำหน่าย
- **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยประมาณ 49.26 วัน

นอกจากนี้ ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดเท่ากับศูนย์เมื่อสิ้นสุดการผลิตของเหมืองของ ITM ในปี 2580

</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)</td><td>ประมาณการเท่ากับ 3.64 - 4.85 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณ ROM ในแต่ละงวด อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>หนี้สินจากการรื้อถอนและฟื้นฟูสภาพเหมือง</td><td>ประมาณการเท่ากับ 89.18 ล้านเหรียญสหรัฐ ณ 30 กันยายน 2568 โดยทยอยชำระในแต่ละปีตามหนี้สินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี และชำระทั้งจำนวนเมื่อสิ้นสุดการผลิตในแต่ละเหมือง อ้างอิงจากงบการเงินและประมาณการผู้บริหาร</td><td>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต<br>▪ ประมาณการผู้บริหาร</td></tr>
<tr><td>อัตราภาษีเงินได้</td><td>ประมาณการเท่ากับร้อยละ 22.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศอินโดนีเซีย</td><td>อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศอินโดนีเซีย</td></tr>
</table>

- **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** ITM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากประมาณการให้ ITM สิ้นสุดการดำเนินงานในปี 2580 ซึ่งเป็นปีที่ปริมาณสำรองถ่านหินของ ITM หมดลง

- **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** ITM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ "**WACC**") เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น ("**Ke**") ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model ("**CAPM**") โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศอินโดนีเซียอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 6.47 ต่อปี (ที่มา: tradingeconomics.com และ investing.com) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 11.46 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศอินโดนีเซีย ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ ITM คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.62 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.1 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 1.15 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 6.47 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 11.46 |
| $\beta_L$ (3) | 1.15 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 12.23** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

| | | |
|---|---|---|
| Ke | = | ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 12.23 |
| Kd | = | ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ ITM ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.20 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ ITM ณ 30 กันยายน 2568 |
| t | = | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ITM เท่ากับร้อยละ 22.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ITM |
| IBD/(IBD+E) | = | อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38 |

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 12.23 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 7.20 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 22.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC (5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)}** | **ร้อยละ 8.76** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ ITM เท่ากับร้อยละ 8.76</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ ITM**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ ITM ที่ร้อยละ 8.76 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ITM โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ ITM**

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 2,374.32 | 2,304.50 | 1,369.22 | 646.90 | 2,133.00 | 2,702.64 | 2,594.12 | 2,499.98 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (1,768.85) | (1,821.07) | (1,189.30) | (557.05) | (1,881.90) | (2,350.65) | (2,260.40) | (2,244.98) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | 605.46 | 483.43 | 179.92 | 89.85 | 251.09 | 351.98 | 333.73 | 255.00 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (19.77) | (55.24) | (77.44) | (73.42) | (56.10) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 28.16 | 113.79 | 104.26 | 105.03 | 113.88 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | (37.58) | 0.08 | (17.06) | (19.28) | 8.15 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (31.96) | (109.83) | (140.60) | (134.63) | (134.42) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | 28.70 | 199.89 | 221.15 | 211.42 | 186.51 |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2573F | 2574F | 2575F | 2576F | 2577F | 2578F | 2579F | 2580F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 2,414.90 | 2,107.72 | 1,846.55 | 1,746.38 | 1,479.31 | 1,020.92 | 838.61 | 811.40 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (2,207.28) | (1,952.80) | (1,714.62) | (1,620.37) | (1,416.41) | (1,046.45) | (918.06) | (887.53) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | 207.61 | 154.92 | 131.94 | 126.00 | 62.90 | (25.53) | (79.45) | (76.13) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (45.67) | (34.08) | (29.03) | (27.72) | (13.84) | - | - | - |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 121.83 | 123.61 | 124.71 | 111.34 | 103.03 | 98.77 | 98.68 | 100.41 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | 3.92 | (5.38) | 1.64 | 1.75 | (34.08) | 10.55 | 6.39 | 292.20 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (132.06) | (115.97) | (100.41) | (95.37) | (83.81) | (61.43) | (40.51) | (38.79) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 155.62 | 123.09 | 128.85 | 116.01 | 34.20 | 22.37 | (14.89) | 277.68 |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ ITM**

| รายการ | มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ ITM (Enterprise Value)** | 1,109.23 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568/1 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 949.38 |
| บวก: เงินลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินและเงินให้กู้ยืม | 94.48 |
| บวก: มูลค่าตามบัญชีของ PT. ITM Bhinneka Power/2 | 26.54 |

| รายการ | มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ) |
|---|---|
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/3 | (87.91) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 2,091.72 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/4** | 67,293.49 |

*ที่มา: งบการเงินรวมของ ITM ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 รายการในงบแสดงฐานะการเงินรวมของ ITM หักด้วย (1) หนี้สินสุทธิทั้งหมดของ PT. ITM Bhinneka Power และ (2) หนี้สินสุทธิตามสัดส่วนการถือหุ้นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของ GPK ที่ร้อยละ 30.00*

*/2 PT. ITM Bhinneka Power เป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศอินโดนีเซียที่ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศดังกล่าว ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงมูลค่าตามบัญชีของบริษัทดังกล่าว ณ 30 กันยายน 2568 ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ITM ที่ร้อยละ 70.00*

*/3 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

*/4 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 32.17 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ITM ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐานเท่ากับ 67,293.49 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน** (Sensitivity Analysis) **ของ** ITM

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ITM ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 67,293.49 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ราคาถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินเป็นสินค้าโภคภัณฑ์กลุ่มพลังงาน (Commodity) ที่มีความผันผวนของราคาตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก และ (2) สัดส่วนต้นทุนในการผลิตถ่านหินต่อตันของปริมาณ ROM ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพธรณีวิทยาของเหมืองที่พบจากการดำเนินการจริง โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาถ่านหิน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น ITM (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 64,696.42 |
| **กรณีฐาน** | 67,293.49 |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 69,890.56 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนต้นทุนในการผลิตถ่านหินต่อตัน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น ITM (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 69,317.40 |
| **กรณีฐาน** | **67,293.49** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 65,269.58 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ITM เท่ากับ 64,696.42 – 69,890.56 ล้านบาท**

(5.1.2) **เหมืองถ่านหินในประเทศจีนและมองโกเลีย**

เหมืองถ่านหินในประเทศจีนและมองโกเลียของ BANPU สามารถจำแนกออกได้เป็น 3 ส่วนย่อย ดังนี้

(5.1.2.1) Shanxi Gaohe Energy Co., Ltd. (Gaohe) ซึ่งดำเนินกิจการเหมืองถ่านหินเกาเหอในมณฑลซานซี ประเทศจีน โดย Gaohe เป็นการร่วมค้าที่ BANPU เป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 45.00

(5.1.2.2) Hebi Zhong Tai Mining Co., Ltd. (“Hebi”) ซึ่งดำเนินการเหมืองถ่านหินเฮ่อปี้ในมณฑลเหอหนาน ประเทศจีน โดย Hebi เป็นการร่วมค้าที่ BANPU เป็นผู้ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 40.00

(5.1.2.3) Hunnu Coal Pty. Ltd. (“Hunnu”) ซึ่งดำเนินกิจการเหมืองถ่านหินซานต์อูล (Tsant Uul) ที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2568 โดยเหมืองดังกล่าวที่ตั้งอยู่ในจังหวัดโกบีใต้ ประเทศมองโกเลีย ใกล้กับพรมแดนจีน และมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็นโรงไฟฟ้าในประเทศจีน โดย Hunnu เป็นบริษัทย่อยของ BANPU ที่ BANPU ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100.00

โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้

(5.1.2.1) Shanxi Gaohe Energy Co., Ltd. (Gaohe)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gaohe ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหาร เช่น ปริมาณสำรองคงเหลือ แผนการผลิต และปริมาณการจำหน่ายในแต่ละปี และพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของ Gaohe ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ Gaohe**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 7 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2575) ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่เหมืองถ่านหิน Gaohe สามารถดำเนินการผลิตได้จนถึงวันที่ปริมาณสำรองถ่านหินของเหมืองหมดลง | ▪ รายงานประจำปี ของ BANPU สำหรับปี 2567<br>▪ ประมาณการผลิตถ่านหินของ Gaohe ที่ประเมินโดยผู้บริหาร |
| **ปริมาณถ่านหินสำรอง** | ประมาณการปริมาณสำรอง ณ 30 กันยายน 2568 เท่ากับ 74.19 ล้านตัน อ้างอิงจากรายงานประจำปี 2567 ของ BANPU และปริมาณถ่านหินผลิตในงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 | ▪ รายงานประจำปี ของ BANPU สำหรับปี 2567<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ปริมาณถ่านหินสำหรับจำหน่าย** | • **ปริมาณถ่านหินที่ขุดจากเหมือง (ROM)**: เท่ากับ 0.77 - 1.12 ล้านตันต่อเดือน อ้างอิงจากประมาณการผู้บริหาร<br>• **ปริมาณถ่านหินที่ผ่านกระบวนการ (FC)**: ร้อยละ 90.00 ของ ROM ในแต่ละงวด อ้างอิงจากประมาณการผู้บริหาร<br>• **ปริมาณถ่านหินจำหน่ายทั้งหมด**: ประมาณการเท่ากับ FC | ▪ ประมาณการผลิตถ่านหินของGaohe ที่ประเมินโดยผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **สัดส่วนการจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการสัดส่วนการจำหน่ายถ่านหินโดยจำแนกเป็น (1) ถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า และ (2) ถ่านหินอื่นๆ ในสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 66.35 และร้อยละ 33.65 ตามลำดับ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการโดยจำแนกเป็น (1) ราคาถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า และ (2) ถ่านหินอื่นๆ โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **ราคาถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า**<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการราคาเท่ากับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ตามข้อกำหนดรัฐบาลประเทศจีนในการควบคุมความผันผวนของราคาถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า<br>- สำหรับปี 2569 ประมาณการโดยอ้างอิง<br>(1) ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน Qinhuangdao (QHD) ในปี 2569 ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ใช้อ้างอิงการซื้อขายถ่าน | ▪ ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน QHD ที่จัดทำโดย McCloskey by OPIS, A Dow Jones Company<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | หินในประเทศจีน โดยที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,000 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 894.27 หยวนต่อตัน<br>(2) ส่วนลดราคาถ่านหินของ Gaohe เมื่อเทียบกับดัชนี QHD ที่ร้อยละ 52.53 โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบราคาซื้อขายถ่านหินในอดีตกับดัชนีราคา QHD<br>- สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ประมาณการราคาคงที่เท่ากับปี 2569<br>● **ถ่านหินอื่น ๆ**<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 และปี 2569 ประมาณการโดยอ้างอิง<br>(1) ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน QHD ในปี 2568 - 2569 ที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,000 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 920.34 หยวนต่อตัน และ 894.27 หยวนต่อตัน ตามลำดับ<br>(2) ส่วนเพิ่มราคาถ่านหินของ Gaohe เมื่อเทียบกับดัชนี QHD ที่ร้อยละ 5.82 โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบราคาซื้อขายถ่านหินในอดีตกับดัชนีราคา QHD<br>- สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ประมาณการราคาคงที่เท่ากับปี 2569 | |
| **ต้นทุนในการจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการต้นทุนโดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ต้นทุนในการผลิตถ่านหิน และ (2) ค่าธรรมเนียมกองทุนพัฒนาสิ่งแวดล้อม โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br>● **ต้นทุนในการผลิตถ่านหิน**: 204.10 หยวนต่อตันของปริมาณ ROM อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● **ค่าธรรมเนียมกองทุนพัฒนาสิ่งแวดล้อม**: 17.55 หยวนต่อตันของปริมาณ ROM อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และประมาณการผู้บริหาร | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการขาย** | ประมาณการค่าใช้จ่ายโดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ค่าใช้จ่ายการตลาด และ (2) ค่าธรรมเนียมทรัพยากรเหมืองและค่าธรรมเนียมอื่นๆ โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br>● **ค่าใช้จ่ายการตลาด**: ร้อยละ 1.00 ของรายได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● **ค่าธรรมเนียมทรัพยากรเหมืองและค่าธรรมเนียมอื่น ๆ**: ร้อยละ 10.06 ของรายได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | ● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน |

<table>
<tr><th>สมมติฐาน</th><th>คำอธิบาย</th><th>อ้างอิง</th></tr>
<tr><td></td><td>• ปี 2569 เป็นต้นไป: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน</td><td>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย</td><td>ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ Gaohe ดังนี้
<table>
<tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr>
<tr><td>อาคาร</td><td>20 - 40 ปี</td></tr>
<tr><td>เครื่องจักร</td><td>10 ปี</td></tr>
<tr><td>ยานพาหนะ</td><td>12 ปี</td></tr>
<tr><td>อุปกรณ์</td><td>5 ปี</td></tr>
<tr><td>สิทธิการใช้ที่ดิน</td><td>45 - 50 ปี</td></tr>
</table></td><td>▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>เงินทุนหมุนเวียน</td><td>ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• ลูกหนี้การค้า: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยประมาณ 14.10 วัน<br>• สินค้าคงเหลือ: ประมาณการเท่ากับ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เนื่องจากประมาณการให้ปริมาณผลิตเท่ากับปริมาณจำหน่าย<br>• เจ้าหนี้การค้า: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยประมาณ 168.82 วัน<br><br>นอกจากนี้ ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดเท่ากับศูนย์เมื่อสิ้นสุดการผลิตของเหมืองเกาเหอในปี 2575</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)</td><td>ประมาณการเท่ากับ 131.91 – 156.91 ล้านหยวนต่อปี อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และประมาณการผู้บริหาร</td><td>▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>หนี้สินจากการรื้อถอนและฟื้นฟูสภาพเหมือง</td><td>ประมาณการเท่ากับ 1,895.06 ล้านหยวน ณ 30 กันยายน 2658 และชำระทั้งจำนวนเมื่อสิ้นสุดการผลิตของเหมือง Gaohe ในปี 2575 อ้างอิงจากงบการเงินและประมาณการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>อัตราภาษีเงินได้</td><td>ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศจีน</td><td>อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศจีน</td></tr>
</table>

- **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** Gaohe

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากประมาณการให้ Gaohe สิ้นสุดการดำเนินงานในปี 2575 ซึ่งเป็นปีที่ปริมาณสำรองถ่านหินของ Gaohe หมดลง

- **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** Gaohe

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศจีนอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี (ที่มา: pbc.gov.cn) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 9.86 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศจีน ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ Gaohe คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศจีน โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.60 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.1 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนของ Gaohe ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับศูนย์ มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 0.60 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.15 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.86 |
| $\beta_L$ (3) | 0.60 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 6.81** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

| | | |
|---|---|---|
| Ke | = | ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 6.81 |
| Kd | = | ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ Gaohe ซึ่งเท่ากับศูนย์ เนื่องจาก Gaohe ไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย |
| t | = | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ Gaohe เท่ากับร้อยละ 25.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ Gaohe |
| IBD/(IBD+E) | = | อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนของ Gaohe ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับศูนย์ |

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 6.81 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | - |
| IBD/(IBD+E) (3) | - |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 25.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 6.81** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ Gaohe เท่ากับร้อยละ 6.81</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ Gaohe**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ Gaohe ที่ร้อยละ 6.81 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gaohe โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ Gaohe**

| รายการ (หน่วย : ล้านหยวน) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 7,756.54 | 5,634.85 | 3,791.91 | 1,882.60 | 5,666.75 | 5,523.28 | 5,523.28 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (4,365.64) | (3,917.13) | (2,671.22) | (1,220.10) | (3,766.93) | (3,708.89) | (3,726.11) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | 3,390.90 | 1,717.71 | 1,120.70 | 662.50 | 1,899.82 | 1,814.38 | 1,797.17 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (165.63) | (474.95) | (453.60) | (449.29) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 142.10 | 481.37 | 491.41 | 501.83 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 996.21 | (63.64) | (25.95) | 3.14 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (91.52) | (131.91) | (156.91) | (131.91) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | 1,543.67 | 1,710.68 | 1,669.35 | 1,720.95 |

| รายการ (หน่วย : ล้านหยวน) | ประมาณการ | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2572F | 2573F | 2574F | 2575F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 5,523.28 | 5,523.28 | 5,523.28 | 4,961.26 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (3,743.46) | (3,760.95) | (3,778.58) | (3,489.67) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | 1,779.82 | 1,762.33 | 1,744.70 | 1,471.59 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (444.95) | (440.58) | (436.18) | (367.90) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 512.25 | 522.66 | 533.08 | 529.63 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | 3.21 | 3.27 | 3.34 | 3,236.46 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (131.91) | (131.91) | (131.91) | (131.91) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 1,718.41 | 1,715.78 | 1,713.04 | 4,737.87 |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ Gaohe**

| รายการ | มูลค่า (ล้านหยวน) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ Gaohe (Enterprise Value)** | 12,572.36 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 901.17 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 13,473.53 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)**/1 | 60,695.54 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ Gaohe ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 หยวน เท่ากับ 4.50 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gaohe ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐาน เท่ากับ 60,695.54 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ Gaohe**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gaohe ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 60,695.54 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ราคาถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินเป็นสินค้าโภคภัณฑ์กลุ่มพลังงาน (Commodity) ที่มีความผันผวนของราคาตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก และ (2) สัดส่วนต้นทุนในการผลิตถ่านหินต่อตันของปริมาณ ROM ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพธรณีวิทยาของเหมืองที่พบจากการดำเนินการจริง โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)**
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาถ่านหิน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น Gaohe (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 59,781.83 |
| **กรณีฐาน** | **60,695.54** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 61,609.26 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)**
**ตามการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนต้นทุนในการผลิตถ่านหินต่อตัน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น Gaohe (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 61,079.91 |
| **กรณีฐาน** | **60,695.54** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 60,311.18 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gaohe เท่ากับ 59,781.83 – 61,609.26 ล้านบาท**

(5.1.2.2) Hebi Zhong Tai Mining Co., Ltd. (Hebi)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hebi ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เพื่อใช้กำหนดเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของกิจการ สืบเนื่องจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร พบว่า Hebi เป็นเหมืองที่ดำเนินการมาเป็นระยะเวลานาน และใช้เทคโนโลยีการทำเหมืองในรูปแบบดั้งเดิม ซึ่งมีความซับซ้อนในการดำเนินงานและบริหารจัดการมากกว่าเหมืองที่ใช้เทคโนโลยีสมัยใหม่ อีกทั้งยังมีความเสี่ยงด้านระดับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่สูงกว่า ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรก ของปี 2568 Hebi มีผลการดำเนินงานขาดทุน เนื่องจากอยู่ในช่วงการทำเหมืองผ่านพื้นที่รอยเลื่อนทางธรณีวิทยา (Geological Fault Zone) ส่งผลให้คุณภาพถ่านหินที่ได้ลดลงเนื่องจากการปะปนของวัสดุแทรกซ้อน เช่น เศษหิน อันอาจกระทบต่อค่าความร้อนและราคาจำหน่ายถ่านหินในปี 2568 อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ตามแผนงานของบริหารคาดว่าจะหมดช่วงของพื้นที่รอยเลื่อนทางธรณีวิทยาดังกล่าวในปี 2569 อย่างไรก็ดี ผลการดำเนินงานในอนาคตอาจมีความไม่แน่นอนและอาจส่งผลกระทบตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hebi ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี โดยพิจารณาจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ Hebi อ้างอิงงบการเงินภายในสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นข้อมูลการเงินล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hebi ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2568**

| รายการ | มูลค่า (ล้านหยวน) |
|---|---|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 783.33 |
| บวก ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 79.51 |
| บวก เงินกองทุนสำรองตามกฎหมาย | 267.23 |
| บวก กำไรสะสม | 83.91 |
| **รวมส่วนของผู้ถือหุ้น** | **1,213.98** |
| **รวมส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)**[1] | **5,468.72** |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ Hebi ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 หยวน เท่ากับ 4.50 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hebi ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 5,468.72 ล้านบาท**

(5.1.2.3) Hunnu Coal Pty. Ltd. (Hunnu)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hunnu ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหาร เช่น ปริมาณสำรองคงเหลือ แผนการผลิต และปริมาณการจำหน่ายในแต่ละปี และพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของ Hunnu ที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการผลการดำเนินงานของ Hunnu จากเหมืองซานต์อูล (Tsant Uul) ที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2568 เท่านั้น มิได้รวมเหมืองอุนสท์ ฮูดะห์ (Unst Khudag) ซึ่งอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ในการพัฒนาโครงการ เนื่องจากมีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการ ปริมาณสำรอง และการกำหนดสมมติฐานอื่นๆ สำหรับการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคตของเหมืองอุนสท์ ฮูดะห์

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ** Hunnu

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 17 ปี (1 ตุลาคม 2568 - 30 กันยายน 2585) ซึ่งครอบคลุมประมาณการด้านการผลิตจนสิ้นสุดปริมาณสำรองของ Hunnu | ประมาณการผลิตถ่านหินของ Hunnu ที่ประเมินโดยผู้บริหาร |
| **ปริมาณถ่านหินสำรอง** | ประมาณการปริมาณสำรอง ณ 30 กันยายน 2568 เท่ากับ 63.84 ล้านตัน อ้างอิงประมาณการผู้บริหาร และปริมาณถ่านหินผลิตในงวด 9 เดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2568 | ▪ ปริมาณสำรองของ Hunnu ที่ประเมินโดยผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ปริมาณถ่านหินสำหรับจำหน่าย** | • **ปริมาณถ่านหินที่ขุดจากเหมือง (ROM)**: เท่ากับ 0.19 - 0.33 ล้านตันต่อเดือน อ้างอิงประมาณการผู้บริหาร<br>• **ปริมาณถ่านหินจำหน่ายทั้งหมด**: ประมาณการเท่ากับ ROM | ประมาณการผลิตถ่านหินของ Hunnu โดยผู้บริหาร |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **ราคาจำหน่ายถ่านหิน** | • **สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการราคาเท่ากับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ตามข้อกำหนดรัฐบาลประเทศจีนในการควบคุมความผันผวนของราคาถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า<br>• **สำหรับปี 2569**: ประมาณการโดยอ้างอิง<br>(1) ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน Qinhuangdao (QHD) ในปี 2569 ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ใช้อ้างอิงการซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน โดยที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,000 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 125.99 เหรียญสหรัฐต่อตัน<br>(2) ส่วนลดราคาถ่านหินของ Hunnu เมื่อเทียบกับดัชนี QHD ที่ร้อยละ 75.00 โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบราคาซื้อขายถ่านหินในอดีตกับดัชนีราคา QHD และประมาณการผู้บริหาร<br>• **สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป**: ประมาณการราคาคงที่เท่ากับปี 2569 | ▪ ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน QHD ที่จัดทำโดย McCloskey by OPIS, A Dow Jones Company<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต<br>▪ ประมาณการผู้บริหาร |
| **ต้นทุนในการจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการต้นทุนในการผลิตเท่ากับ 11.25 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณ ROM อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการขาย** | ประมาณการเท่ากับ 10.72 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณ ROM อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าภาคหลวง** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 8.16 ของรายได้จากการจำหน่ายถ่านหินในแต่ละงวด อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย** | ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ Hunnu ดังนี้<br><br>**รายการ** / **อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)**<br>อาคาร: 10 - 40 ปี<br>เครื่องจักร: 3 - 10 ปี<br>ยานพาหนะ: 10 ปี<br>อุปกรณ์: 3 - 5 ปี | ▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **เงินทุนหมุนเวียน** | ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้ | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | • **ลูกหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยประมาณ 13.44 วัน<br>• **สินค้าคงเหลือ**: ประมาณการเท่ากับ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เนื่องจากประมาณการให้ปริมาณผลิตเท่ากับปริมาณจำหน่าย<br>• **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยประมาณ 21.73 วัน<br><br>นอกจากนี้ ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดเท่ากับศูนย์เมื่อสิ้นสุดการผลิตของเหมืองซานต์อูล (Tsant Uul) ในปี 2585 | |
| **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน** (CAPEX) | ประมาณการเท่ากับ 5.47 ล้านเหรียญสหรัฐในไตรมาส 4 ปี 2568 อ้างอิงจากประมาณการผู้บริหาร จากนั้น ในปี 2569 เป็นต้นไป เท่ากับ 0.64 ล้านเหรียญสหรัฐต่อปี อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศมองโกเลีย | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศมองโกเลีย |

▪ **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** Hunnu

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากประมาณการให้ Hunnu สิ้นสุดการดำเนินงานในปี 2585 ซึ่งเป็นปีที่ปริมาณสำรองถ่านหินของเหมืองซานต์อูล (Tsant Uul) ของ Hunnu หมดลง

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** Hunnu

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศจีนอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี (ที่มา: pbc.gov.cn) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 9.86 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศจีน ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ Hunnu คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศจีน โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.60 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.1 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 1.10 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.15 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.86 |
| $\beta_L$ (3) | 1.10 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 10.66** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 10.66

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ Hunnu ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.50 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของ Hunnu ที่ประมาณการโดยผู้บริหาร

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ Hunnu เท่ากับร้อยละ 25.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ Hunnu

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 10.66 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 7.50 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 25.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 8.02** |

จากตารางข้างต้น **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ Hunnu เท่ากับร้อยละ 8.02**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ Hunnu**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ Hunnu ที่ร้อยละ 8.02 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hunnu โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ Hunnu**

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | - | 1.54 | 39.45 | 18.54 | 73.76 | 89.51 | 105.25 | 121.00 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (1.22) | (2.35) | (34.77) | (14.97) | (60.32) | (72.69) | (85.01) | (97.33) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **(1.22)** | **(0.81)** | **4.68** | **3.57** | **13.43** | **16.81** | **20.24** | **23.67** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (0.89) | (3.36) | (4.20) | (5.06) | (5.92) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 0.23 | 0.99 | 1.05 | 1.07 | 1.08 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 0.19 | 0.03 | 0.15 | 0.15 | 0.15 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (5.47) | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.64) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **(2.37)** | **10.45** | **13.17** | **15.76** | **18.35** |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2573F | 2574F | 2575F | 2576F | 2577F | 2578F | 2579F | 2580F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 125.99 | 125.99 | 125.99 | 125.99 | 125.99 | 125.99 | 125.99 | 125.99 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (101.32) | (101.42) | (101.53) | (101.63) | (101.74) | (101.85) | (101.88) | (101.92) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 24.67 | 24.57 | 24.46 | 24.35 | 24.25 | 24.14 | 24.11 | 24.06 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (6.17) | (6.14) | (6.12) | (6.09) | (6.06) | (6.04) | (6.03) | (6.02) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 1.14 | 1.21 | 1.27 | 1.34 | 1.40 | 1.46 | 1.45 | 1.45 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | 0.05 | - | - | - | - | - | - | - |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.64) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 19.06 | 18.99 | 18.98 | 18.96 | 18.95 | 18.93 | 18.89 | 18.86 |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2581F | 2582F | 2583F | 2584F | 2585F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 125.99 | 125.99 | 125.99 | 125.99 | 91.07 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (101.97) | (102.02) | (102.07) | (102.12) | (74.24) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 24.02 | 23.97 | 23.92 | 23.87 | 16.83 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (6.00) | (5.99) | (5.98) | (5.97) | (4.21) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 1.45 | 1.45 | 1.45 | 1.45 | 1.37 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | - | - | - | - | 36.80 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.64) | (0.48) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 18.82 | 18.79 | 18.75 | 18.71 | 50.30 |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ Hunnu**

| รายการ | มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ Hunnu (Enterprise Value)** | 160.81 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 3.37 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/1 | (73.78) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 90.40 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/2** | 2,908.25 |

*ที่มา: งบการเงินรวมของ Hunnu ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

*/2 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 32.17 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hunnu ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐาน เท่ากับ 2,908.25 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน** (Sensitivity Analysis) **ของ** Hunnu

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hunnu ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 2,908.25 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ราคาถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินเป็นสินค้าโภคภัณฑ์กลุ่มพลังงาน (Commodity) ที่มีความผันผวนของราคาตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก และ (2) สัดส่วนต้นทุนในการผลิตถ่านหินต่อตันของปริมาณ ROM ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพธรณีวิทยาของเหมืองที่พบจากการดำเนินการจริง โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาถ่านหิน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น Hunnu (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 2,677.78 |
| **กรณีฐาน** | **2,908.25** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 3,138.72 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนต้นทุนในการผลิตถ่านหินต่อตัน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น Hunnu (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 2,997.61 |
| **กรณีฐาน** | **2,908.25** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 2,818.89 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hunnu เท่ากับ 2,677.78 – 3,138.72 ล้านบาท**

### (5.1.3) เหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย

เหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลียของ BANPU ดำเนินการภายใต้ Centennial Coal Co. Pty. Ltd. (“**CEY**”) ซึ่ง CEY มีผู้ถือหุ้นร้อยละ 100.00 คือ Banpu Australia Co. Pty. Ltd. (“**BPA**”) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นเหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี เพื่อใช้กำหนดเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของกิจการ

เนื่องจาก CEY ที่เป็นบริษัทหลักในการที่ดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลียนั้น มีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รวมถึงในปัจจุบัน CEY อยู่ระหว่างดำเนินการตามแผน Value Efficiency Program ซึ่งมุ่งเน้นประสิทธิภาพในการจัดซื้อจัดจ้าง งานด้านวิศวกรรมการเงิน และการดำเนินงานในเหมือง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและลดต้นทุนการผลิต รวมถึงดำเนินกลยุทธ์ทางการตลาดในการสร้างสมดุลระหว่างการส่งออกและตลาดภายในประเทศ เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาถ่านหินในตลาดโลก ด้วยเหตุดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีข้อจำกัดในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการภายหลังการดำเนินงานตามนโยบายใหม่ และการกำหนดสมมติฐานอื่นๆ สำหรับการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคตของ CEY นอกจากนี้ BPA มีบริษัทย่อยที่นอกเหนือจาก CEY อีก 3 แห่ง ซึ่ง BPA มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 100.00 ได้แก่ Banpu Energy Australia Pty. Ltd. ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศออสเตรเลีย รวมถึง AFE Investments Pty. Ltd. และ ACN 152 429 206 Pty. Ltd. ซึ่งไม่มีการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยอีก 3 บริษัทดังกล่าว ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีเช่นกัน เนื่องจาก Banpu Energy Australia Pty. Ltd. มีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รวมถึง AFE Investments Pty. Ltd. และ ACN 152 429 206 Pty. Ltd. ไม่มีการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPA ที่ดำเนินธุรกิจหลักในการถือหุ้นในกิจการอื่น (Holding Company) และเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ของ CEY และบริษัทย่อยของ BPA อีก 3 แห่ง ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี โดยพิจารณาจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BPA อ้างอิงงบการเงินรวมภายในสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นข้อมูลการเงินล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPA ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2568**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 96,131.86 |
| บวก กำไรสะสม | (12,652.78) |
| บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของเจ้าของ[/1] | (29,785.65) |
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่** | **53,693.43** |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ BANPU และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วยกำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน การป้องกันความเสี่ยงกระแสเงินสด และผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPA ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 53,693.43 ล้านบาท** นอกจากนี้ แม้ BPA จะมีบริษัทย่อยที่นอกเหนือจาก CEY อีก 3 แห่งดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการพิจารณามูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPA ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี นั้นมีความเหมาะสม เนื่องจากสะท้อนถึงมูลค่ายุติธรรมของ CEY โดยพิจารณาจากมูลค่าตามบัญชี และมูลค่าของบริษัทย่อยของ BPA อีก 3 แห่ง ที่นอกเหนือจาก CEY ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีเช่นกัน

**<u>สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหิน</u>**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหิน สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหิน**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิ (ร้อยละ) | มูลค่าตามสัดส่วน (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| เหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย | | | |
| - PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITM) | 64,696.42 – 69,890.56 | 65.14 | 42,143.25 – 45,526.71 |
| เหมืองถ่านหินในประเทศจีนและมองโกเลีย | | | |
| - Shanxi Gaohe Energy Co., Ltd. (Gaohe) | 59,781.83 – 61,609.26 | 45.00 | 26,901.82 – 27,724.17 |
| - Hebi Zhong Tai Mining Co., Ltd. (Hebi) | 5,468.72 | 40.00 | 2,187.49 |
| - Hunnu Coal Pty. Ltd. (Hunnu) | 2,677.78 – 3,138.72 | 100.00 | 2,677.78 – 3,138.72 |
| เหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย | | | |
| - Banpu Australia Co. Pty. Ltd. | 53,693.43 | 100.00 | 53,693.43 |
| | | **รวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น** | 127,603.77 - 132,270.52 |

จากตารางข้างต้น **<u>มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหินของ BANPU เท่ากับ 127,603.77 - 132,270.52 ล้านบาท</u>**

**(5.2) กลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา**

กลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาของ BANPU สามารถจำแนกออกได้เป็น 3 ส่วนย่อย ดังนี้

(5.2.1) **BKV Corporation (BKV)** ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ New York Stock Exchange (NYSE) ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดย BKV มีการลงทุนพัฒนาและดำเนินการผลิตแหล่งก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว (NGL) และน้ำมัน ในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งประกอบด้วยแหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์ (Barnett) แหล่งก๊าซธรรมชาติมาร์เซลลัสในรัฐเพนซิลเวเนีย (Northeast Pennsylvania หรือ NEPA) รวมถึงแหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์ (Barnett) ที่ได้มาจากการเข้าลงทุนใน Bedrock Production, LLC (“**Bedrock**”) เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2568 นอกจากนี้ ในวันที่ 3 ธันวาคม 2568 BKV ได้บรรลุผลสำเร็จในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Public Offering) จำนวน 6.00 ล้านหุ้น และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่ม (Greenshoe Option) จำนวน 0.90 ล้านหุ้น คิดเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งสิ้น 6.90 ล้านหุ้น ในราคา 26.00 เหรียญสหรัฐต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 179.40 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือคิดเป็น 170.33 ล้านเหรียญสหรัฐ หลังหักส่วนลดและค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่ายรวมทั้งค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องตามประมาณการผู้บริหาร

(5.2.2) **BKV-BPP Power, LLC (BKV-BPP)** ที่ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple I และ Temple II ในรัฐเท็กซัส ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 1,523 เมกะวัตต์ และจำหน่ายไฟฟ้าผ่านตลาดซื้อขายไฟฟ้าเสรีในรัฐเท็กซัส (Electric Reliability Council of Texas: ERCOT) ซึ่ง BKV-BPP มีผู้ถือหุ้น 2 ราย คือ BKV และ BPPUS ที่ถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50.00 ซึ่ง BPPUS มีผู้ถือหุ้นทั้งหมดคือ BPP ทั้งนี้ รายละเอียดเพิ่มเติม

เกี่ยวกับธุรกิจ สมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP ปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (5.3.1) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ของรายงานฉบับนี้

(5.2.3) **บริษัท บีโอจี จำกัด** (“BOG”) **และ** Banpu North America Corporation (“BNAC”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ BANPU ถือหุ้นร้อยละ 100.00 และ BNAC เป็นผู้ถือหุ้นใน BKV ในสัดส่วนร้อยละ 65.94 (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU ใน BKV เท่ากับร้อยละ 65.94) ซึ่งเป็นสัดส่วนการถือหุ้นที่รวมผลกระทบจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Public Offering) ของ BKV เมื่อวันที่ 3 ธันวาคม 2568 ดังกล่าวข้างต้นแล้ว โดย BOG และ BNAC เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหาร จึงไม่มีรายได้และต้นทุนจากการดำเนินธุรกิจ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำประมาณการ BOG และ BNAC เฉพาะค่าใช้จ่ายบริหารเท่านั้น

โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้

(5.2.1) BKV Corporation (BKV)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหารและผู้ประเมินอิสระ เช่น ปริมาณสำรองคงเหลือ แผนการผลิต และปริมาณการจำหน่ายในแต่ละปี และพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของ BKV ในอดีต โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการของผลการดำเนินงานของ BKV โดยพิจารณาเฉพาะแหล่งก๊าซธรรมชาติของ BKV ในปัจจุบัน อันได้แก่ แหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์ (Barnett) แหล่งก๊าซธรรมชาติมาร์เซลลัสในรัฐเพนซิลเวเนีย (Northeast Pennsylvania หรือ NEPA) รวมถึงแหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์ (Barnett) ที่ได้มาจากการเข้าลงทุนใน Bedrock เมื่อวันที่ 29 กันยายน 2568 อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้พิจารณาถึงโอกาสการเข้าลงทุนในแหล่งก๊าซธรรมชาติในอนาคตอื่นๆ ของ BKV เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนด้านมูลค่าการเข้าลงทุน ปริมาณสำรอง และการกำหนดสมมติฐานอื่นๆ สำหรับการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ** BKV

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 26 ปี 6 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 มีนาคม 2595) ซึ่งครอบคลุมประมาณการการผลิตจนสิ้นสุดปริมาณสำรองทั้งหมดของ BKV | ปริมาณสำรองและประมาณการผลิตของ |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | | BKV ที่ประเมินโดย Ryder Scott Co. L.P. |
| **ปริมาณสำรอง** | ประมาณการปริมาณสำรอง ณ 30 กันยายน 2568 เท่ากับ 5,760,629 ล้านลูกบาศก์ฟุต จำแนกเป็น 3 ส่วน ดังนี้<br>● **ก๊าซธรรมชาติ**: 4,257,975 ล้านลูกบาศก์ฟุต<br>● **ก๊าซธรรมชาติเหลว (Natural Gas Liquid หรือ NGL)**: 246,930 ล้านบาร์เรล (เทียบเท่า 1,481,582 ล้านลูกบาศก์ฟุต)<br>● **น้ำมัน**: 3,512 ล้านบาร์เรล (เทียบเท่า 21,072 ล้านลูกบาศก์ฟุต) | ▪ ปริมาณสำรองของ BKV ที่ประเมินโดย Ryder Scott Co. L.P.<br>▪ ประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับ Bedrock |
| **ปริมาณการผลิต** | ● **ก๊าซธรรมชาติ**: 9,895 - 23,165 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อเดือน<br>● **ก๊าซธรรมชาติเหลว (Natural Gas Liquid หรือ NGL)**: 567 - 1,300 ล้านบาร์เรลต่อเดือน (เทียบเท่า 3,401 - 7,799 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อเดือน)<br>● **น้ำมัน**: 8 - 22 ล้านบาร์เรลต่อเดือน (เทียบเท่า 48 - 129 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อเดือน)<br><br>คิดเป็นปริมาณการผลิตทั้งหมดเท่ากับ 13,345 - 30,584 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อเดือน | ▪ ประมาณการผลิตของ BKV ที่ประเมินโดย Ryder Scott Co. L.P.<br>▪ ประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับ Bedrock |
| **ราคาก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว และน้ำมัน** | สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 และสำหรับปี 2569 ประมาณการราคาโดยอ้างอิงประมาณการโดย Ryder Scott Co. L.P. และผลการดำเนินงานในอดีต ดังนี้:<br>● **ก๊าซธรรมชาติ**: 3.01 - 3.40 เหรียญสหรัฐต่อพันลูกบาศก์ฟุต<br>● **ก๊าซธรรมชาติเหลว (Natural Gas Liquid หรือ NGL)**: 14.25 - 15.18 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล<br>● **น้ำมัน**: 59.13 - 62.33 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล<br><br>สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ประมาณการคงที่เท่ากับปี 2569 | ▪ ประมาณการราคาโดย Ryder Scott Co. L.P.<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **รายได้จากการดักจับและกักเก็บคาร์บอน** (Carbon Capture, Utilization, and Sequestration **หรือ** "CCUS") | ประมาณการโดยจำแนกเป็น<br>● **ปริมาณ** CCUS: ประมาณการเท่ากับ 0.64 เมตริกตันต่อปริมาณล้านลูกบาศก์ฟุตของผลผลิตจากแหล่งก๊าซธรรมชาติบาร์เนตต์ในแต่ละงวด<br>● **ค่าตอบแทนจาก** CCUS: ประมาณการเท่ากับ 84.97 เหรียญสหรัฐต่อเมตริกตันคาร์บอนที่สามารถกักเก็บได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **รายได้อื่น** | รายได้อื่น เช่น รายได้จากกระบวนการกลางน้ำ (Midstream) และค่าการตลาด โดยมีรายละเอียดประมาณการดังนี้<br>● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากรายได้อื่นย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>● **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา | ▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต<br>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา |
| **ต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงานธุรกิจก๊าซธรรมชาติ** | ประมาณการเท่ากับ 1.28 – 1.31 เหรียญสหรัฐต่อพันลูกบาศก์ฟุต อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับ Bedrock | ▪ ประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับ Bedrock<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงาน CCUS** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 42.83 ของรายได้ CCUS อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ภาษีจากการดำเนินงาน** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 5.80 – 6.04 ของรายได้จากการขาย อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับ Bedrock | ▪ ประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับ Bedrock<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | ● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 และค่าใช้จ่ายในการบริหารของ Bedrock ที่ประมาณการโดยผู้บริหาร<br>● **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา และปรับลดลงตามสัดส่วนปริมาณการผลิต ที่ทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2572 | ▪ ประมาณการผู้บริหารเกี่ยวกับ Bedrock<br>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย** | ● **สินทรัพย์เพื่อการสำรวจและผลิตก๊าซธรรมชาติ** ประมาณการค่าเสื่อมราคาตามปริมาณการผลิต โดยเท่ากับ 0.76 เหรียญสหรัฐต่อพันลูกบาศก์ฟุตที่ผลิตและจำหน่ายในแต่ละงวด ตามข้อมูลนโยบายทางบัญชีและสินทรัพย์เพื่อการสำรวจและผลิตก๊าซธรรมชาติของ BKV ณ 30 กันยายน 2568 | ▪ ประมาณการผลิตของ BKV ที่ประเมินโดย Ryder Scott Co. L.P.<br>▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

<table>
<tr><th>สมมติฐาน</th><th>คำอธิบาย</th><th>อ้างอิง</th></tr>
<tr><td></td><td>

- **ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์**

ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BKV ดังนี้

<table>
<tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr>
<tr><td>อาคาร</td><td>39 ปี</td></tr>
<tr><td>เฟอร์นิเจอร์ อุปกรณ์ ยานพาหนะ และสินทรัพย์อื่นๆ</td><td>5 ปี</td></tr>
<tr><td>อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ และซอฟต์แวร์</td><td>3 - 5 ปี</td></tr>
<tr><td>ส่วนปรับปรุงสิทธิการเช่า</td><td>7 - 10 ปี</td></tr>
</table>

</td><td></td></tr>
<tr><td>เงินทุนหมุนเวียน</td><td>

ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- **ลูกหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยประมาณ 34.64 วัน
- **สินค้าคงเหลือ**: ประมาณการเท่ากับ ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เนื่องจากประมาณการให้ปริมาณผลิตเท่ากับปริมาณจำหน่าย
- **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยประมาณ 95.53 วัน

นอกจากนี้ ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดเท่ากับศูนย์เมื่อสิ้นสุดการผลิตของแหล่งก๊าซธรรมชาติของ BKV ในปี 2595

</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)</td><td>

- **สินทรัพย์เพื่อการสำรวจและผลิตก๊าซธรรมชาติ**: ประมาณการเท่ากับ 58.50 ล้านเหรียญสหรัฐในไตรมาส 4 ปี 2568 และสำหรับปี 2569 เป็นต้นไป เท่ากับ 6.86 - 267.96 ล้านเหรียญสหรัฐ อ้างอิงจากประมาณการโดยผู้บริหาร

- **ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์**: ประมาณการเท่ากับ 1.52 ล้านเหรียญสหรัฐในไตรมาส 4 ปี 2568 และสำหรับปี 2569 เป็นต้นไป เท่ากับ 6.02 ล้านเหรียญสหรัฐ อ้างอิงจากค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายสำหรับสินทรัพย์ดังกล่าวในอดีต

</td><td>

- ประมาณการผู้บริหาร
- งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต

</td></tr>
<tr><td>หนี้สินจากการรื้อถอนและฟื้นฟูสภาพแหล่งก๊าซธรรมชาติ</td><td>ประมาณการเท่ากับ 227.68 ล้านเหรียญสหรัฐ ณ 30 กันยายน 2658 และชำระทั้งจำนวนเมื่อสิ้นสุดการผลิตของ BKV ในปี 2595 อ้างอิงจากงบการเงินและประมาณการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
</table>

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 23.50 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้จากรัฐ (State income tax) และรัฐบาลกลาง (Federal income tax) ประเทศสหรัฐอเมริกา | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศสหรัฐอเมริกา |

- **มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) สำหรับ BKV**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากประมาณการให้ BKV สิ้นสุดการดำเนินงานในปี 2595 ซึ่งเป็นปีที่ปริมาณสำรองก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว และน้ำมันของ BKV หมดลง

- **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ BKV**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกาอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.59 ต่อปี (ที่มา: treasury.gov) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 8.92 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BKV คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจแหล่งก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.73 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.1 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 1.34 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 4.59 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 8.92 |
| $\beta_L$ (3) | 1.34 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 10.40** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

| | | |
|---|---|---|
| Ke | = | ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 10.40 |
| Kd | = | ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BKV ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.30 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ BKV ณ 30 กันยายน 2568 |
| t | = | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BKV เท่ากับร้อยละ 23.50 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BKV |
| IBD/(IBD+E) | = | อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38 |

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 10.40 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 7.30 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 23.50 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC (5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)}** | **ร้อยละ 7.88** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) สำหรับ BKV เท่ากับร้อยละ 7.88</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ BKV**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BKV ที่ร้อยละ 7.88 เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BKV**

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 980.23 | 580.98 | 678.72 | 278.78 | 1,130.57 | 1,178.12 | 1,187.72 | 1,157.68 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (765.15) | (721.87) | (539.25) | (227.51) | (905.27) | (940.45) | (950.11) | (926.15) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 215.09 | (140.89) | 139.47 | 51.28 | 225.30 | 237.67 | 237.60 | 231.52 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (12.05) | (52.95) | (55.85) | (55.84) | (54.41) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 55.86 | 234.45 | 244.29 | 246.93 | 240.24 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | (48.62) | (5.73) | 2.16 | 0.97 | (1.62) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (60.01) | (256.69) | (273.98) | (238.62) | (207.73) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | (13.54) | 144.37 | 154.29 | 191.05 | 208.00 |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2573F | 2574F | 2575F | 2576F | 2577F | 2578F | 2579F | 2580F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 1,064.16 | 960.81 | 883.95 | 821.90 | 774.67 | 726.26 | 672.27 | 624.51 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (849.46) | (764.57) | (702.25) | (652.36) | (613.88) | (577.02) | (535.36) | (497.59) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 214.70 | 196.24 | 181.70 | 169.54 | 160.79 | 149.24 | 136.91 | 126.91 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (50.45) | (46.12) | (42.70) | (39.84) | (37.79) | (35.07) | (32.17) | (29.82) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 218.49 | 193.57 | 175.82 | 162.31 | 151.44 | 141.90 | 131.61 | 122.90 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | (5.46) | (5.84) | (4.32) | (3.58) | (2.70) | (2.50) | (3.04) | (3.02) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (53.69) | (48.78) | (44.53) | (40.04) | (32.59) | (29.75) | (34.43) | (18.68) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 323.59 | 289.07 | 265.97 | 248.38 | 239.16 | 223.81 | 198.88 | 198.29 |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2581F | 2582F | 2583F | 2584F | 2585F | 2586F | 2587F | 2588F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 584.60 | 549.85 | 558.57 | 559.46 | 560.36 | 561.29 | 562.23 | 563.19 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (466.09) | (438.36) | (470.22) | (472.10) | (474.02) | (475.98) | (477.98) | (480.02) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | **118.51** | **111.50** | **88.36** | **87.36** | **86.34** | **85.30** | **84.25** | **83.17** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (27.85) | (26.20) | (20.76) | (20.53) | (20.29) | (20.05) | (19.80) | (19.54) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 115.72 | 109.17 | 136.29 | 136.29 | 136.29 | 136.29 | 136.29 | 136.29 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | (2.52) | (2.19) | 0.47 | 0.47 | 0.48 | 0.49 | 0.49 | 0.50 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (12.87) | (13.21) | (27.41) | (27.41) | (27.41) | (27.41) | (27.41) | (27.41) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | **190.98** | **179.07** | **176.94** | **176.18** | **175.41** | **174.62** | **173.82** | **173.01** |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2589F | 2590F | 2591F | 2592F | 2593F | 2594F | 2595F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 564.17 | 565.17 | 566.18 | 567.22 | 568.28 | 569.36 | 105.01 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (478.33) | (478.21) | (480.37) | (482.58) | (484.83) | (485.92) | (88.99) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | **85.84** | **86.96** | **85.81** | **84.64** | **83.45** | **83.44** | **16.02** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (20.17) | (20.44) | (20.17) | (19.89) | (19.61) | (19.61) | (3.76) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 132.51 | 130.27 | 130.27 | 130.27 | 130.27 | 129.07 | 22.87 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | 0.51 | 0.53 | 0.54 | 0.55 | 0.56 | 0.57 | (345.59)/1 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (27.41) | (27.41) | (27.41) | (27.41) | (27.41) | (27.41) | (3.94) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | **171.29** | **169.91** | **169.05** | **168.16** | **167.26** | **166.06** | **(314.40)** |

*หมายเหตุ: /1 รวมการชำระหนี้สินจากการรื้อถอนและฟื้นฟูสภาพแหล่งก๊าซธรรมชาติทั้งจำนวนเนื่องจากเป็นปีที่ปริมาณสำรองก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว และน้ำมันของ BKV หมดลง*

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ BKV**

| รายการ | มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ BKV (Enterprise Value)** | 2,161.54 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 83.12 |
| บวก: เงินสดรับสุทธิจากการเพิ่มทุน/1 | 170.33 |
| (หัก): เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน | (486.56) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 1,928.42 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/2** | 62,040.02 |

*ที่มา: งบการเงินรวมของ BKV ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 เงินสดรับสุทธิจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Public Offering) ของ BKV ซึ่งได้บรรลุผลสำเร็จเมื่อวันที่ 3 ธันวาคม 2568 จำนวน 6.00 ล้านหุ้น และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่ม (Greenshoe Option) จำนวน 0.90 ล้านหุ้น คิดเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งสิ้น 6.90 ล้านหุ้น ในราคา 26.00 เหรียญสหรัฐต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 179.40 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือคิดเป็น 170.33 ล้านเหรียญสหรัฐ หลังหักส่วนลดและค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่ายรวมทั้งค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องตามประมาณการผู้บริหาร*

*/2 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 32.17 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐานเท่ากับ 62,040.02 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ BKV**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 62,040.02 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ราคาก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว และน้ำมัน เนื่องจากเป็นสินค้าโภคภัณฑ์กลุ่มพลังงาน (Commodity) ที่มีความผันผวนของราคาตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก และ (2) สัดส่วนต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อปริมาณผลิต ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพของชั้นหินของแหล่งก๊าซธรรมชาติที่พบจากการดำเนินการจริง โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)**
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาก๊าซธรรมชาติ ก๊าซธรรมชาติเหลว และน้ำมัน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BKV (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 59,856.08 |
| **กรณีฐาน** | 62,040.02 |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 64,223.96 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อปริมาณผลิต**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BKV (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 62,923.33 |
| **กรณีฐาน** | 62,040.02 |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 61,156.71 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV เท่ากับ 59,856.08 – 64,223.96 ล้านบาท**

(5.2.2) BKV-BPP Power, LLC (BKV-BPP)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหารและผลการดำเนินงานในอดีต

จากการประเมินมูลค่าโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเท่ากับ 31,158.82 – 32,969.77 ล้านบาท** โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP ปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (5.3.1) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ของรายงานฉบับนี้

(5.2.3) **บริษัท บีโอจี จำกัด** (BOG) **และ** Banpu North America Corporation (BNAC)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BOG และ BNAC ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ต้องดำรงไว้เพื่อการบริหารกิจการภายใต้กลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาต่อไปในอนาคต

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 26 ปี 6 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 มีนาคม 2595) สอดคล้องกับระยะเวลาประมาณการสำหรับ BKV และประมาณการกระแสเงินสดอิสระจากค่าใช้จ่ายในการบริหารของ BOG และ BNAC เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหาร จึงไม่มีรายได้และต้นทุนจากการดำเนินธุรกิจ โดยมีสมมติฐานให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารดังกล่าวเติบโตร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา และไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ตามการสิ้นสุดการดำเนินการของ BKV ในปี 2595 จากนั้นคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BKV ที่ร้อยละ 7.88 เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BOG และ BNAC โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BOG และ BNAC**

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F - 2595F |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร | (1.73) | (2.20) | (1.41) | (1.04) | (2.50) | (2.55) | (4.10) - (0.77) |
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการ** (Enterprise Value) | (33.33) | | | | | | |
| <u>บวก:</u> เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด[/1] | 31.33 | | | | | | |
| <u>บวก:</u> เงินให้กู้ยืมแก่ BKV-BPP Power, LLC[/1] | 98.00 | | | | | | |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 96.00 | | | | | | |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)**[/2] | 3,088.45 | | | | | | |

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงจากข้อมูลงบการเงินภายใน ณ 30 กันยายน 2568*

*/2 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 32.17 บาท*

จากตารางข้างต้น **<u>มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BOG และ BNAC ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเท่ากับ 3,088.45 ล้านบาท</u>** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ BOG และ BNAC เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหารเป็นหลัก

**<u>สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา</u>**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติ**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิ (ร้อยละ) | มูลค่าตามสัดส่วน (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| BKV Corporation (BKV) | 59,856.08 – 64,223.96 | 65.94 | 39,470.02 – 42,350.27 |
| BKV-BPP Power, LLC (BKV-BPP) | 31,158.82 – 32,969.77 | 32.97[/1] | 10,273.30 – 10,870.38 |
| บริษัท บีโอจี จำกัด (BOG) และ Banpu North America Corporation (BNAC) | 3,088.45 | 100.00 | 3,088.45 |
| | | **รวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น** | 52,831.77 - 56,309.10 |

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงสัดส่วนการถือหุ้นสุทธิของ BANPU ใน BKV-BPP ผ่านการถือหุ้นโดย BKV ในสัดส่วนร้อยละ 50.00*

จากตารางข้างต้น **<u>มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติของ BANPU เท่ากับ 52,831.77 – 56,309.10 ล้านบาท</u>**

## (5.3) กลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้า

กลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้าของ BANPU สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 ส่วนย่อย ดังนี้

(5.3.1) **บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (BPP)** ซึ่งเป็นบริษัทที่จะควบเข้ากันกับ BANPU ในธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ในครั้งนี้ ซึ่งดำเนินธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดย BANPU ถือหุ้น BPP ในสัดส่วนร้อยละ 78.66 ทั้งนี้ ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับ BPP ปรากฏดังส่วนที่ 1.2.2 ของรายงานฉบับนี้

(5.3.2) **บริษัท บ้านปู เน็กซ์ จำกัด (BNEXT)** ที่ดำเนินธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าด้วยพลังงานหมุนเวียนและเทคโนโลยีพลังงาน โดย BNEXT เป็นบริษัทย่อยของ BANPU ที่ BANPU ถือหุ้นร่วมกันกับ BPP ในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50.00

โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้

### (5.3.1) บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (BPP)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงแนวทางประเมินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละธุรกิจ เช่น พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับธุรกิจหลักของ BPP ประกอบกับพิจารณามูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าปรับปรุงตามบัญชีร่วมด้วย เพื่อกำหนดมูลค่าพื้นฐานของแต่ละกิจการ หรือสำหรับประเมินมูลค่ากิจการที่มีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการ เงินลงทุนและสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต และ/หรือ บริษัทดังกล่าวลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น ตราสารหนี้ หุ้นกู้ หรือตราสารทุนในสัดส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ เป็นต้น

จากการประเมินมูลค่าโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) เท่ากับ 70,798.72 – 74,844.81 ล้านบาท** โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ปรากฏดังส่วนที่ 3.2 การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ของรายงานฉบับนี้

### (5.3.2) บริษัท บ้านปู เน็กซ์ จำกัด (BNEXT)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เพื่อใช้กำหนดเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของกิจการ เนื่องจาก BNEXT มีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รวมถึงที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจาก ความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการของโครงการลงทุนใหม่ๆ และสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคตของ BNEXT

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี โดยพิจารณาจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BNEXT อ้างอิงงบการเงินรวมภายในสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นข้อมูลการเงินล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2568**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 18,795.00 |
| บวก การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ | 90.13 |
| บวก กำไรสะสม | 2,051.85 |
| บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของเจ้าของ/1 | (1,793.37) |
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่** | **19,143.60** |

*ที่มา: งบการเงินรวมภายในของ BNEXT ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วยกำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน การป้องกันความเสี่ยงกระแสเงินสดและของเงินลงทุนในหน่วยงานต่างประเทศ และผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยน*

จากนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับปรุงมูลค่าส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่ของ BNEXT ตามประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการของ BRS ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ BNEXT ถือหุ้นทั้งหมด ตามที่เมื่อวันที่ 13 มิถุนายน 2568 BRS ได้ลงนามในสัญญาการจำหน่ายเงินลงทุนภายใต้โครงสร้าง Tokumei Kumiai (TK) ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น และอยู่ระหว่างกระบวนการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำประมาณการผลกำไรที่คาดว่าจะได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวมาปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดสามารถสรุปได้ดังนี้

**สรุปประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| มูลค่าการจำหน่ายเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ | 3,146.84 |
| หัก มูลค่าตามบัญชีของเงินลงทุน ณ 30 ก.ย. 2568 | (2,825.77) |
| **ประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน** | **321.06** |
| หัก หนี้สินภาษีเงินได้ตัดบัญชีจากการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์/1 | (54.58) |
| **รวมรายการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น** | **266.48** |

*หมายเหตุ: /1 คำนวณโดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้ของประเทศสิงคโปร์ที่ร้อยละ 17.00 เนื่องจาก BRS ที่เป็นผู้จำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว เป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศสิงคโปร์*

จากตารางข้างต้น **ส่วนปรับปรุงจากประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนเท่ากับ 266.48 ล้านบาท** ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำประมาณการกำไรดังกล่าวมาปรับปรุงมูลค่าส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่ของ BNEXT ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่** | 19,143.60 |
| รายการปรับปรุง | |
| ประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนที่อยู่ระหว่างดำเนินการ | 266.48 |
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่หลังปรับปรุง** | 19,410.08 |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 19,410.08 ล้านบาท** อย่างไรก็ดี รายการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าวยังอยู่ระหว่างดำเนินการและมีความไม่แน่นอน ดังนั้น มูลค่าและกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนที่เกิดขึ้นจริงเมื่อรายการเสร็จสมบูรณ์จึงอาจเปลี่ยนแปลงไปจากประมาณการข้างต้น

**สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้า**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้า สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้า**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิ (ร้อยละ) | มูลค่าตามสัดส่วน (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (BPP) | 70,798.72 - 74,844.81 | 78.66/1 | 55,686.87 - 58,869.34 |
| บริษัท บ้านปู เน็กซ์ จำกัด (BNEXT) | 19,410.08 | 50.00 | 9,705.04 |
| | | **รวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น** | 65,391.92 - 68,574.38 |

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงสัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ก่อนธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เนื่องจากที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาผลกระทบภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ซึ่งส่งผลให้ BANPU มีสัดส่วนการถือหุ้นใน BPP เพิ่มขึ้น ตามการได้มาซึ่งหุ้นของ BPP เพิ่มเติมจากผู้ถือหุ้นรายอื่น หักด้วยเงินที่ต้องชำระค่าหุ้นดังกล่าวในราคา 13.00 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ดี เมื่อสุทธิแล้วมูลค่าหุ้น BANPU จากการถือหุ้นใน BPP จะไม่เปลี่ยนแปลง จากสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่พิจารณาให้ไม่มีส่วนต่างระหว่างราคาได้มาซึ่งหุ้นภายใต้ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ในราคา 13.00 บาทต่อหุ้น กับมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เนื่องจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้าของ BANPU เท่ากับ 65,391.92 - 68,574.38 ล้านบาท**

### (5.4) กลุ่มธุรกิจอื่น ๆ

กลุ่มธุรกิจอื่นๆ ของ BANPU สามารถจำแนกออกได้เป็น 3 ส่วนย่อย ดังนี้

(5.4.1) **กิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร** ซึ่งมีบริษัทหลัก ได้แก่ (1) บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (2) บริษัท บ้านปู มินเนอรัล จำกัด และ (3) Banpu Minerals Singapore Pte. Ltd. ซึ่งทั้งหมดเป็นบริษัทที่ BANPU ถือหุ้นร้อยละ 100.00

(5.4.2) **กิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน** ซึ่งดำเนินการผ่าน Banpu (Beijing) Energy Trading Co., Ltd. (“BBET”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ BANPU ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ซึ่งเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหินเพื่อสนับสนุนกลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทฯ เป็นหลัก กล่าวคือดำเนินธุรกิจเป็นผู้จัดหาแหล่งเชื้อเพลิงถ่านหินสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศจีนของ BPP

(5.4.3) **กิจการที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น** ได้แก่ (1) Banpu Ventures Pte. Ltd. (“BPV”) (2) Banpu International Ltd. (“BPI”) (3) บริษัท บ้านปู อินโนเวชั่น แอนด์ เวนเจอร์ส จำกัด (“BIVTH”) (4) Banpu Vietnam LLC (“BPVT”) และ (5) บริษัท บ้านปู เอ็นจิเนียริ่ง เซอร์วิสเซส จำกัด (”BES”) ซึ่งทั้งหมดเป็นบริษัทที่ BANPU ถือหุ้นร้อยละ 100.00

โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้

### (5.4.1) กิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงผลการดำเนินงานจากธุรกิจซื้อขายถ่านหิน รวมถึงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ต้องดำรงไว้เพื่อการบริหารกิจการภายใต้กลุ่มบริษัท BANPU ต่อไปในอนาคต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 5 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2573) | สมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ |
| **รายได้จากการจำหน่ายถ่านหิน** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงรายได้จากการจำหน่ายถ่านหินย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการคงที่เท่ากับปี 2568 | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ต้นทุนการจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 91.29 ของรายได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการขาย** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 7.23 ของรายได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **รายได้และค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

▪ **มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) สำหรับกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร**

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากธุรกิจซื้อขายถ่านหิน เป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูงตามราคาถ่านหินตลาดโลก และได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก จึงมีข้อจำกัดในการคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตระยะยาว อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวจะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศไทยอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.27 ต่อปี (ที่มา: thaibma.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด อ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ (TRI) ย้อนหลัง 20 ปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.72 (ที่มา: www.set.or.th) ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BANPU คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของ BANPU เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี สิ้นสุดวันที่ 29 ตุลาคม 2568 (ที่มา: Capital IQ) เท่ากับ 0.64 จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 1.20 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.27 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.72 |
| $\beta_L$ (3) | 1.20 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 11.18** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 11.18

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BANPU ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.08 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ BANPU ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BANPU

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 11.18 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 4.08 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 20.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC (5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)}** | **ร้อยละ 7.03** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหารเท่ากับร้อยละ 7.03</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการผลรวมของกระแสเงินสดอิสระของบริษัทในกลุ่มดังกล่าว และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหารที่ร้อยละ 7.03 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของส่วนดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการผลรวมของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ**
**กิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร**

| รายการ (หน่วย : ล้านบาท) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 186.97 | 160.49 | 56.24 | 37.73 | 94.48 | 95.00 | 95.53 | 96.07 | 96.62 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (202.27) | (289.48) | (79.52) | (48.45) | (129.05) | (130.28) | (131.53) | (132.82) | (134.12) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **(15.30)** | **(128.99)** | **(23.28)** | **(10.73)** | **(34.57)** | **(35.28)** | **(36.01)** | **(36.75)** | **(37.50)** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (0.21) | (0.16) | (0.16) | (0.15) | (0.15) | (0.14) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **(10.94)** | **(34.73)** | **(35.44)** | **(36.16)** | **(36.89)** | **(37.65)** |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | (535.38) |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | **(10.94)** | **(34.73)** | **(35.44)** | **(36.16)** | **(36.89)** | **(573.03)** |

**ผลรวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร (Enterprise Value)** | **(17,166.19)** |
| ปรับปรุงด้วยผลรวมของรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568/1 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 2,129.67 |
| บวก: สินทรัพย์ทางการเงิน | 249.33 |
| บวก: อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน | 56.99 |
| บวก: เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวโยงกัน | 90,960.12 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/2 | (228,492.20) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | **(152,262.28)** |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ BANPU และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 ผลรวมของรายการในงบแสดงฐานะการเงินของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU*

*/2 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน หุ้นกู้ และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหารตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ (152,262.28) ล้านบาท** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร เนื่องจากเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหารเป็นหลัก

### (5.4.2) กิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน ซึ่งดำเนินการโดย BBET ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ BBET**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 5 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2573) | สมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ |
| **ปริมาณถ่านหินจำหน่าย** | ประมาณการโดยจำแนกตามกลุ่มลูกค้า ได้แก่ (1) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศจีนของ BPP และ (2) กลุ่มลูกค้าอื่นๆ โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศจีนของ BPP**: ประมาณการเปลี่ยนแปลงตามปริมาณการใช้ถ่านหินของกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศจีนของ BPP ในแต่ละงวด<br>• **กลุ่มลูกค้าอื่นๆ**: ประมาณการ ดังนี้<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงจากปริมาณถ่านหินจำหน่ายย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการคงที่เท่ากับปี 2568 | ▪ สมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการโดยจำแนกตามกลุ่มลูกค้า ได้แก่ (1) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศจีนของ BPP และ (2) กลุ่มลูกค้าอื่นๆ โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าในประเทศจีนของ BPP**<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการราคาเท่ากับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ตามข้อกำหนดรัฐบาลประเทศจีนในการควบคุมความผันผวนของราคาถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า | ▪ ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน QHD ที่จัดทำโดย McCloskey by OPIS, A Dow Jones Company<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | - สำหรับปี 2569 ประมาณการโดยอ้างอิง<br>(1) ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน Qinhuangdao (QHD) ในปี 2569 ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ใช้อ้างอิงการซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน โดยที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,000 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 894.27 หยวนต่อตัน<br>(2) ส่วนลดราคาถ่านหินของ BBET เมื่อเทียบกับดัชนี QHD ที่ร้อยละ 51.59 – 58.37 โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบราคาซื้อขายถ่านหินในอดีตกับดัชนีราคา QHD<br>- สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ประมาณการราคาคงที่เท่ากับปี 2569<br>● **กลุ่มลูกค้าอื่น ๆ**<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 และปี 2569 ประมาณการโดยอ้างอิง<br>(1) ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน QHD ในปี 2568 - 2569 ที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,000 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 904.78 หยวนต่อตัน และ 894.27 หยวนต่อตัน ตามลำดับ<br>(2) ส่วนลดราคาถ่านหินของ BBET เมื่อเทียบกับดัชนี QHD ที่ร้อยละ 37.08 โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบราคาซื้อขายถ่านหินในอดีตกับดัชนีราคา QHD<br>- สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ประมาณการราคาคงที่เท่ากับปี 2569 | |
| **ต้นทุนการจำหน่ายถ่านหิน** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 98.84 ของรายได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการขาย** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 0.32 ของรายได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | ● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>● **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย** | ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BBET ดังนี้ | ▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | <table><tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr><tr><td>อุปกรณ์</td><td>3 ปี</td></tr><tr><td>เฟอร์นิเจอร์</td><td>3 ปี</td></tr></table> | |
| **เงินทุนหมุนเวียน** | ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **ลูกหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 46.66 วัน<br>• **สินค้าคงเหลือ**: ระยะเวลาสำรองสินค้าเฉลี่ยเท่ากับประมาณ 0.23 วัน<br>• **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 20.04 วัน | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน** (CAPEX) | ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนโดยอ้างอิงจากค่าเสื่อมราคาในอดีต เพื่อให้กิจการสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ในระยะยาว ซึ่งเท่ากับ 0.32 ล้านหยวนต่อปี | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศจีน | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศจีน |

- **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** BBET

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง เนื่องจากธุรกิจซื้อขายถ่านหิน เป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูงตามราคาถ่านหินตลาดโลก และได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก จึงมีข้อจำกัดในการคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตระยะยาว อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวจะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

- **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** BBET

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศจีนอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี (ที่มา: pbc.gov.cn) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 9.86 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศจีน ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BBET คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศจีน โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.60 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.1 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 1.10 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.15 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.86 |
| $\beta_L$ (3) | 1.10 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 10.66** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 10.66

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BBET ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.15 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ BBET ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 25.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BBET

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BANPU ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 10.66 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 4.15 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 25.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 6.71** |

จากตารางข้างต้น **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BBET เท่ากับร้อยละ 6.71**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ BBET**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BBET ที่ร้อยละ 6.71 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของส่วนดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BBET**

| รายการ (หน่วย : ล้านหยวน) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 1,250.52 | 969.33 | 774.32 | 262.36 | 1,216.08 | 1,232.47 | 1,249.55 | 1,267.33 | 1,285.85 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (1,247.05) | (965.20) | (776.14) | (261.34) | (1,209.66) | (1,225.95) | (1,242.88) | (1,260.58) | (1,279.02) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **3.47** | **4.13** | **(1.82)** | **1.02** | **6.42** | **6.53** | **6.67** | **6.75** | **6.83** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (0.25) | (1.61) | (1.63) | (1.67) | (1.69) | (1.71) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 0.16 | 0.42 | 0.39 | 0.32 | 0.32 | 0.32 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 201.36 | (13.59) | (1.21) | (1.26) | (1.31) | (1.37) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (0.32) | (0.32) | (0.32) | (0.32) | (0.32) | (0.32) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **201.97** | **(8.67)** | **3.75** | **3.74** | **3.75** | **3.76** |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | 56.04 |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | **201.97** | **(8.67)** | **3.75** | **3.74** | **3.75** | **59.80** |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ BBET**

| รายการ | มูลค่า (ล้านหยวน) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ BBET (Enterprise Value)** | 243.59 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 29.16 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/1 | (172.50) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 100.25 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/2** | 451.60 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ BBET ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

*/2 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 หยวน เท่ากับ 4.50 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BBET เท่ากับ 451.60 ล้านบาท** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ BBET เนื่องจากเป็นกิจการที่สนับสนุนธุรกิจอื่นเป็นหลัก รวมถึงมีขนาดธุรกิจและมูลค่ากิจการตามที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นสัดส่วนที่ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ BANPU ในภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ

### (5.4.3) กิจการที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในกิจการอื่นด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีซึ่งเป็นมูลค่าพื้นฐานของกิจการ จากการพิจารณาโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในปัจจัยต่างๆ เนื่องด้วยผลการดำเนินงานในอดีต และ/หรือ มีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการ เงินลงทุน และสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต และ/หรือ บริษัทดังกล่าวลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น ตราสารหนี้ หุ้นกู้ หรือตราสารทุนในสัดส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของกิจการที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น อ้างอิงงบการเงินภายในสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นข้อมูลการเงินล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2568**

| มูลค่า (ล้านบาท) | BPV | BIVTH | BES | BPI | BPVT |
|---|---|---|---|---|---|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 9,575.93 | 449.86 | 215.86 | 1,051.39 | 32.30 |
| บวก กำไรสะสม | | | | | |
| - จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย | - | - | 0.79 | 6.34 | - |
| - ยังไม่ได้จัดสรร | 3,682.53 | (225.90) | (62.22) | (992.30) | (0.78) |
| บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของเจ้าของ/1 | - | (4.05) | (9.61) | - | (4.01) |
| **รวมส่วนของผู้ถือหุ้น** | **13,258.46** | **219.92** | **144.82** | **65.42** | **27.50** |
| | | | | **รวมส่วนของผู้ถือหุ้นทั้ง 5 บริษัท** | 13,716.12 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ BANPU และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น ได้แก่ ผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าข้อมูลทางการเงิน*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 13,716.12 ล้านบาท**

**สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจอื่นๆ สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิ (ร้อยละ) | มูลค่าตามสัดส่วน (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| กิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหิน และ/หรือเป็นส่วนงานบริหาร | (152,262.28) | 100.00 | (152,262.28) |
| กิจการที่ดำเนินธุรกิจซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน | 451.60 | | 451.60 |
| กิจการที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในกิจการอื่น | 13,176.12 | | 13,176.12 |
| | | **รวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น** | (138,094.55) |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ของ BANPU เท่ากับ (138,094.55) ล้านบาท**

**สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)**

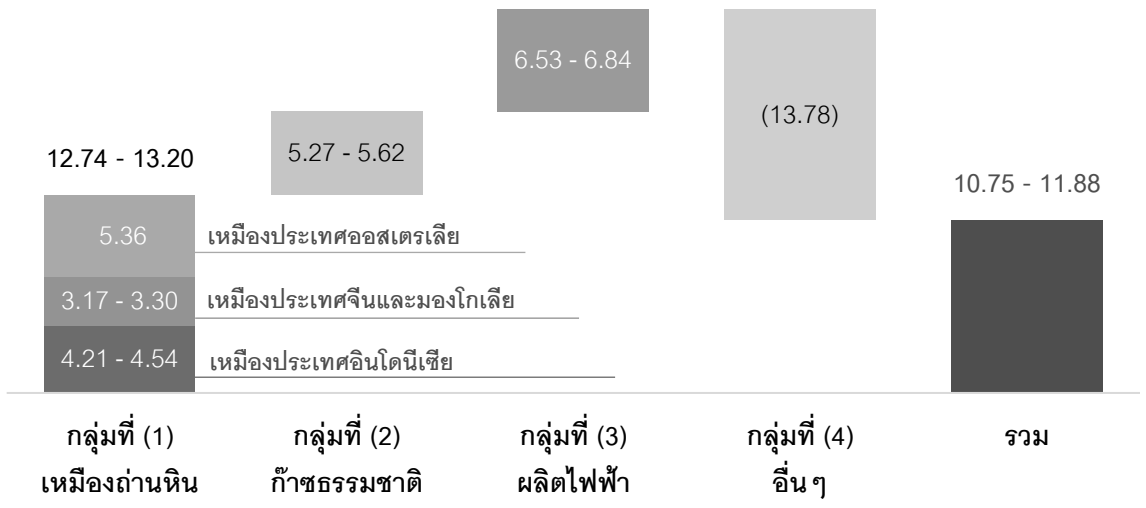
จากผลการประเมินมูลค่าแต่ละรายการของกลุ่มบริษัทที่กล่าวข้างต้น การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) สามารถสรุปได้ดังนี้

**สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | มูลค่าทั้งหมด (บาทต่อหุ้น BANPU) |
|---|---|---|
| (1) กลุ่มธุรกิจเหมืองถ่านหิน | 127,603.77 - 132,270.52 | 12.74 - 13.20 |
| (1.1) เหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย | 42,143.25 - 45,526.71 | 4.21 - 4.54 |
| (1.2) เหมืองถ่านหินในประเทศจีนและมองโกเลีย | 31,767.09 - 33,050.37 | 3.17 - 3.30 |
| (1.3) เหมืองถ่านหินในประเทศออสเตรเลีย | 53,693.43 | 5.36 |
| (2) กลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา | 52,831.77 - 56,309.10 | 5.27 - 5.62 |
| (3) กลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้า | 65,391.92 - 68,574.38 | 6.53 - 6.84 |
| (4) กลุ่มธุรกิจอื่นๆ | (138,094.55) | (13.78) |
| **รวมช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU** | **107,732.91 - 119,059.45** | **10.75 - 11.88** |

**แผนภาพสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ**

หน่วย: บาทต่อหุ้น




จากตารางข้างต้น **<u>มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) เท่ากับ 107,732.91 – 119,059.45 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 113,396.79 ล้านบาท) หรือ 10.75 - 11.88 บาทต่อหุ้น (กรณีฐานเท่ากับ 11.32 บาทต่อหุ้น)</u>** โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีนี้มีความ**เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้พิจารณาถึงแนวทางประเมินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละธุรกิจ เช่น พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับธุรกิจหลักของ BANPU ประกอบกับพิจารณามูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าปรับปรุงตามบัญชีร่วมด้วย เพื่อกำหนดมูลค่าพื้นฐานของแต่ละกิจการ หรือสำหรับประเมินมูลค่ากิจการที่มีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการ เงินลงทุน และสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต และ/หรือ

บริษัทดังกล่าวลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น ตราสารหนี้ หุ้นกู้ หรือตราสารทุนในสัดส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ เป็นต้น

นอกจากนี้ ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น BANPU โดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ข้างต้น ได้รับการปรับปรุงจากรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ตามผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้ว ซึ่งส่งผลให้ BANPU มีสัดส่วนการถือหุ้นใน BPP เพิ่มขึ้น ตามการได้มาซึ่งหุ้นของ BPP เพิ่มเติมจากผู้ถือหุ้นรายอื่น หักด้วยเงินที่ต้องชำระค่าหุ้นดังกล่าวในราคา 13.00 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ดี เมื่อสุทธิแล้วมูลค่าหุ้น BANPU จากการถือหุ้นใน BPP จะไม่เปลี่ยนแปลง จากสมมติฐานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่พิจารณาให้ไม่มีส่วนต่างระหว่างราคาได้มาซึ่งหุ้นภายใต้ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ในราคา 13.00 บาทต่อหุ้น กับมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เนื่องจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ รวมถึงปรับปรุงรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากรายการที่เกิดขึ้นในภายหลัง กล่าวคือ ในวันที่ 3 ธันวาคม 2568 BKV ได้บรรลุผลสำเร็จในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Public Offering) จำนวน 6.00 ล้านหุ้น และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่ม (Greenshoe Option) จำนวน 0.90 ล้านหุ้น คิดเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งสิ้น 6.90 ล้านหุ้น ในราคา 26.00 เหรียญสหรัฐต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 179.40 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือคิดเป็น 170.33 ล้านเหรียญสหรัฐ หลังหักส่วนลดและค่าธรรมเนียมการรับประกันการจำหน่าย รวมทั้งค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องตามประมาณการผู้บริหาร และส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU ใน BKV ลดลงจากเดิมร้อยละ 71.00 เป็นร้อยละ 65.94

### (6) สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU

ทั้งนี้ ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU สามารถสรุปได้ดังนี้

**สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU**

| วิธีคำนวณมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น | ผลการประเมินมูลค่า | | ความเหมาะสมวิธีประเมิน |
|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาทต่อหุ้น | |
| 1. วิธีมูลค่าตามบัญชี | 110,824.12 | 11.06 | ไม่เหมาะสม |
| 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี | 112,710.96 - 114,160.95 | 11.25 - 11.39 | ไม่เหมาะสม |
| 3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด | 44,162.10 - 54,988.33 | 4.41 - 5.49 | ไม่เหมาะสม |
| 4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด | | | |
| - วิธีอัตราส่วน P/BV | 143,377.22 - 156,650.58 | 14.31 - 15.64 | ไม่เหมาะสม |
| - วิธีอัตราส่วน P/E | ไม่สามารถคำนวณได้ | | ไม่เหมาะสม |
| - วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA | 100,362.52 - 123,327.77 | 10.02 - 12.31 | ไม่เหมาะสม |
| **5. วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ/1** | **107,732.91 - 119,059.45** | **10.75 - 11.88** | **เหมาะสม** |

*หมายเหตุ: /1 วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการเกิดจากการประเมินมูลค่าแต่ละส่วนธุรกิจด้วยวิธีที่เหมาะสมที่สุด โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ประกอบด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าตามบัญชี*

จากตารางข้างต้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) เป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม โดยช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ BANPU เท่ากับ 10.75 - 11.88 บาทต่อหุ้น (กรณีฐานเท่ากับ 11.32 บาทต่อหุ้น)** เนื่องจากวิธีนี้พิจารณาถึงแนวทางประเมินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละธุรกิจ เช่น พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับธุรกิจหลักของ BANPU ประกอบกับพิจารณามูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าปรับปรุงตามบัญชีร่วมด้วย เพื่อกำหนดมูลค่าพื้นฐานของแต่ละกิจการ หรือสำหรับประเมินมูลค่ากิจการที่มีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการ เงินลงทุน และสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต และ/หรือ บริษัทดังกล่าวลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น ตราสารหนี้ หุ้นกู้ หรือตราสารทุนในสัดส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ เป็นต้น

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญตามอุปสงค์และอุปทานที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ดี อาจได้รับผลกระทบจากสภาพคล่องการซื้อขาย และปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น สภาวะตลาดทุน ในขณะที่การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการเปรียบเทียบ BANPU กับบริษัทจดทะเบียนอื่น จึงอาจมีความแตกต่างบางส่วนจากโครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องการซื้อขายหุ้น เป็นต้น

### 3.2 การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีทางการเงินต่างๆ เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้น โดยมีรายละเอียดของการประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีการทางการเงิน 5 วิธี ดังนี้

(1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
(2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)
(3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Historical Market Price Approach)
(4) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
(5) วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of The Parts Approach)

โดยวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP แต่ละวิธี มีรายละเอียดดังนี้

#### (1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BPP อ้างอิงจากงบการเงินรวม สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับสอบทานล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 30 กันยายน 2568**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| ทุนที่ออกและชำระแล้ว | 30,477.32 |
| บวก ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 7,231.39 |
| บวก ส่วนเกินจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน | (3,891.56) |
| บวก สำรองการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ | 40.33 |
| บวก กำไรสะสม | |
| - จัดสรรแล้วเป็นทุนสำรองตามกฎหมาย | 2,364.62 |
| - ยังไม่ได้จัดสรร | 17,726.36 |
| บวก องค์ประกอบอื่นของส่วนของเจ้าของ/1 | (4,108.84) |
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัท** | **49,839.61** |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท | 3,047.73 |
| **มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)** | **16.35** |

*ที่มา: งบการเงินรวมของ BPP ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบด้วยกำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นจากการป้องกันความเสี่ยงกระแสเงินสด การเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน และผลต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าข้อมูลทางการเงิน*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 49,839.61 ล้านบาท หรือ 16.35 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้แม้คำนึงถึงมูลค่าของ BPP ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต

(2) **วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี** (Adjusted Book Value Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าตามบัญชีของ BPP อ้างอิงจากงบการเงินรวม สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับสอบทานล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็นฉบับนี้ และปรับปรุงด้วยรายการส่วนเพิ่ม (ลด) ของมูลค่าสินทรัพย์ของ BPP เพื่อให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม ณ ปัจจุบัน ทั้งนี้ รายการที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณานำมาปรับปรุง คือ มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีการประเมินมูลค่าบริษัทร่วมและการร่วมค้า เพื่อปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ BPP ให้สะท้อนมูลค่ายุติธรรม โดย BPP มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2568 ซึ่ง IFA ทำการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชีดังต่อไปนี้

- HPC และ PFMC เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง BPP กับ บริษัทย่อยของ RATCH และ Lao Holding State Enterprise ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจ สปป.ลาว ซึ่ง BPP ถือหุ้น HPC และ PFMC ในสัดส่วนร้อยละ 40.00 และร้อยละ 37.50 ตามลำดับ โดยทั้ง 2 บริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่เมืองเวียงจันทน์ สปป.ลาว ทั้งนี้ HPC และ PFMC จัดตั้งเพื่อดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าเอชพีซี ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าปากเหมืองที่ใช้พลังงานถ่านหินลิกไนต์จากเหมืองภูไฟที่ได้รับสัมปทาน โดยโรงไฟฟ้ามีกำลังผลิตรวม 1,878 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้า 3 หน่วย หน่วยละ 626 เมกะวัตต์ ซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ กับ EGAT และ EDL ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจด้านผลิตและจัดส่งไฟฟ้าของสปป.ลาว
- BLCP เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัทย่อยของ BPP กับ EGCO ซึ่ง BPP ถือหุ้นทางอ้อมใน BLCP เท่ากับร้อยละ 50.00 ทั้งนี้ BLCP จัดตั้งเพื่อดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าบีแอลซีพี ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer: IPP) ที่เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาด 1,434 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 717 เมกะวัตต์ จำนวน 2 หน่วย โรงไฟฟ้าบีแอลซีพีตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT ที่มีอายุสัญญา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์
- SLG เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่างบริษัทย่อยของ BPP กับ Gemeng International Energy Co., Ltd. และ Anhui Province Wenergy Co., Ltd. ซึ่ง BPP ถือหุ้นทางอ้อมใน SLG เท่ากับร้อยละ 30.00 โดย SLG เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาด 1,320 เมกะวัตต์ หรือผลิตไอน้ำรวม 600 ตันชั่วโมง ตั้งอยู่ในเมืองฉางจื้อ มณฑลซานซี ประเทศจีน โดยจำหน่ายไฟฟ้าผ่านตลาดค้าส่งไฟฟ้าและจำหน่ายไอน้ำโดยตรงให้แก่โรงงานอุตสาหกรรม โดยใช้เทคโนโลยีถ่านหินสะอาดขั้นสูงระบบ Ultra-Supercritical (USC)
- BNEXT เป็นบริษัทร่วมของ BPP ที่ถือหุ้นร่วมกับ BANPU ในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50.00 โดยเมื่อวันที่ 13 มิถุนายน 2568 บริษัทย่อยที่ BNEXT ถือหุ้นร้อยละ 100.00 กล่าวคือ BRS ได้ลงนามในสัญญาการจำหน่ายเงินลงทุนภายใต้โครงสร้าง Tokumei Kumiai (TK) ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น และอยู่ระหว่างกระบวนการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว

ทั้งนี้ มูลค่ายุติธรรมของ HPC PFMC BLCP SLG และ BNEXT เพื่อนำมาปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนและผลการปรับปรุงมูลค่าสามารถสรุปได้ดังนี้ (รายละเอียดการประเมินมูลค่า HPC PFMC BLCP SLG และ BNEXT ปรากฏในส่วนที่ 3.1 (5) และ 3.2 (5) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU และ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ของรายงานฉบับนี้)

**สรุปผลการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าของ BPP**

| เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า | วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิของ BPP (ร้อยละ) | (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2568[/1] | มูลค่าตามวิธีประเมิน | การปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ (+/(-)) |
| - HPC | วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด | 40.00 | 28,289.63 | 28,335.05 - 28,593.99 | 45.42 - 304.35 |
| - PFMC | | 37.50 | 130.08 | 2,192.46 - 2,234.83 | 2,062.38 - 2,104.75 |
| - BLCP | | 50.00 | 6,219.88 | 6,256.12 - 6,772.55 | 36.23 - 552.66 |
| - SLG | | 30.00 | 2,105.68 | 2,666.04 - 3,193.15 | 560.36 - 1,087.46 |

| เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า | วิธีการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิของ BPP (ร้อยละ) | (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | มูลค่าตามบัญชี ณ 30 ก.ย. 2568/1 | มูลค่าตามวิธีประเมิน | การปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์ (+/(-)) |
| - BNEXT | วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี/2 | 50.00 | 9,526.16 | 9,686.69 | 160.53 |
| **รวม** | | | 46,271.43 | 49,136.35 - 50,481.20 | 2,864.92 - 4,209.76 |
| หัก หนี้สินภาษีเงินได้ตัดบัญชีจากการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์/3 | | | | | (596.19) - (891.51) |
| **รวมรายการปรับปรุงส่วนของผู้ถือหุ้น** | | | | | 2,268.73 - 3,318.25 |

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมูลค่าตามบัญชีจากงบการเงินรวมของ BPP ฉบับสอบทาน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ที่บันทึกมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity method)*

*/2 ปรับปรุงด้วยประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนภายใต้โครงสร้าง Tokumei Kumiai (TK) ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น ที่ได้ลงนามในสัญญาการจำหน่ายเงินลงทุนเมื่อวันที่ 13 มิถุนายน 2568 และอยู่ระหว่างกระบวนการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว โดยมีรายละเอียดการคำนวณประมาณการกำไรดังกล่าวดังส่วนที่ 3.2 (5.3.2) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ของรายงานฉบับนี้*

*/3 คำนวณโดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้สำหรับแต่ละประเทศที่เกี่ยวข้องกับเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าแต่ละรายการ*

จากตารางข้างต้น **ส่วนปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าเท่ากับ 2,268.73 – 3,318.25 ล้านบาท**

**สรุปผลการปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำผลการประเมินมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้าของ BPP ข้างต้น มาปรับปรุงมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ BPP ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เพื่อประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี ดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี**

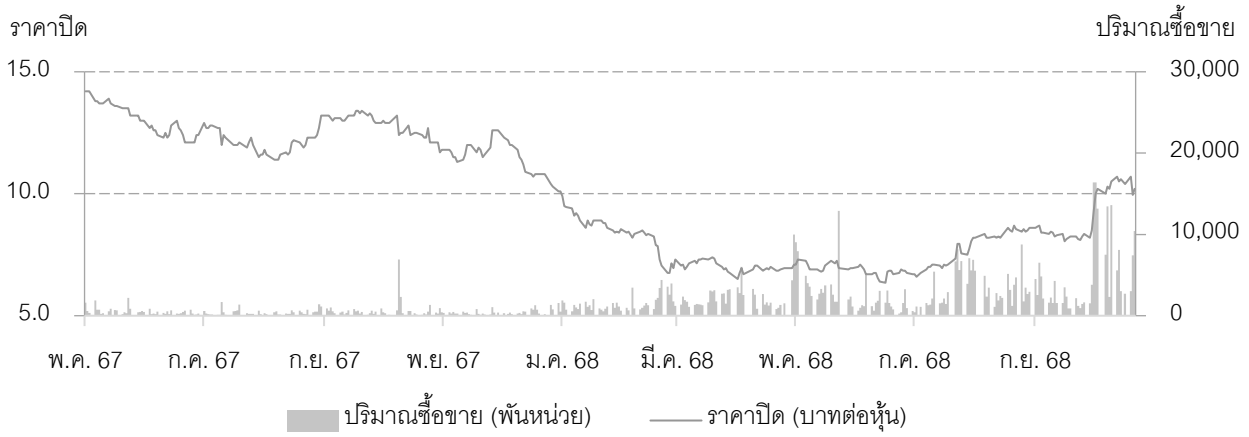
| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่** | 49,839.60 |
| รายการปรับปรุง | |
| การปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า | 2,268.73 - 3,318.25 |
| **รวมส่วนของผู้เป็นเจ้าของของบริษัทใหญ่หลังปรับปรุง** | 52,108.34 - 53,157.86 |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท | 3,047.73 |
| **ช่วงมูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)** | 17.10 - 17.44 |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 52,108.34 - 53,157.86 ล้านบาท หรือ 17.10 - 17.44 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้แม้ว่าจะได้พิจารณามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ของ BPP แต่อย่างไรก็ตาม วิธีการนี้คำนึงถึงมูลค่าของกิจการ ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น โดยไม่คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโตและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ

(3) **วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด** (Historical Market Price Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาราคาซื้อขายเฉลี่ยและปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ของ BPP ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยคำนวณ VWAP ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ ตามที่แสดงในแผนภูมิต่อไปนี้

**ราคาตลาดของ BPP ย้อนหลัง 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568**




การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ อ้างอิงสมมติฐานหลักว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสามารถสะท้อนอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ของ BPP ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยนักลงทุน จากการพิจารณาจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของ BPP สภาวการณ์ของตลาดและเศรษฐกิจโดยรวม โดยการคำนวณมีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด**

| วันทำการย้อนหลัง | มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) | ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (พันหุ้น) | ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น) |
|---|---|---|---|
| 15 วันทำการ | 84.79 | 8,457.27 | 10.03 |
| 30 วันทำการ | 50.04 | 5,155.82 | 9.71 |
| 60 วันทำการ | 41.09 | 4,521.21 | 9.09 |
| 90 วันทำการ | 32.61 | 3,748.75 | 8.70 |

| วันทำการย้อนหลัง | มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) | ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (พันหุ้น) | ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (บาทต่อหุ้น) |
|---|---|---|---|
| 180 วันทำการ | 25.12 | 3,105.87 | 8.09 |
| 270 วันทำการ | 19.23 | 2,293.65 | 8.39 |
| 360 วันทำการ | 16.03 | 1,845.99 | 8.69 |
| **ช่วงราคาหุ้นสามัญของ BPP (บาทต่อหุ้น)** | | | **8.09 - 10.03** |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท | | | 3,047.73 |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (ล้านบาท)** | | | **24,649.69 - 30,554.09** |

*ที่มา: มูลค่าซื้อขายและปริมาณซื้อขายแบบ Automatic Order Matching (AOM) จาก www.setsmart.com ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น พบว่าปริมาณซื้อขายหุ้นเฉลี่ยของ BPP ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จะมีปริมาณอยู่ที่ 1.85 - 8.46 ล้านหุ้นต่อวัน หรือคิดเป็นร้อยละ 0.06 - 0.28 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ BPP และ **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด จะเท่ากับ 24,649.69 - 30,554.09 ล้านบาท หรือ 8.09 - 10.03 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้ แม้ว่าจะสะท้อนมูลค่า BPP ได้ในระดับหนึ่ง ตามอุปสงค์และอุปทานหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ดี ราคาตลาดอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอก อาทิ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ภาวะการเมือง กระแสเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ อัตราดอกเบี้ย ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้

(4) **วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด** (Market Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราส่วนต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับธุรกิจหลักของ BPP กล่าวคือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักด้านผลิตพลังงานไฟฟ้าในประเทศที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ โรงไฟฟ้าในประเทศจีน ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศไทย ที่ใช้เชื้อเพลิงถ่านหินและ/หรือก๊าซธรรมชาติในการผลิตไฟฟ้า บนสมมติฐานหลักว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกัน จะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกบริษัทจดทะเบียนซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียงกันกับธุรกิจหลักของ BPP ดังกล่าว มาใช้ในการเปรียบเทียบ โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียง ดังนี้

**ข้อมูลทั่วไปของ BPP และบริษัทเทียบเคียง**

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์[/1] | รายได้[/1] | กำไรสุทธิ[/1/2] |
| บมจ. บ้านปู เพาเวอร์ (“SET:BPP”) | ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลักด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง | 96,617.37 | 27,367.98 | 1,960.51 |
| **บริษัทเทียบเคียง** | | | | |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย** | | | | |
| บมจ. ผลิตไฟฟ้า ("SET:EGCO") | ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ (Holding company) ที่ประกอบธุรกิจ 1) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในฐานะรายใหญ่ (IPP-Independent Power Producer) และรายเล็ก (SPP-Small Power Producer) 2) ธุรกิจการให้บริการด้านเทคนิคการจัดการแก่โรงไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรมต่าง ๆ ทั้งในและต่างประเทศ | 225,852.09 | 34,304.79 | 4,972.24 |
| บมจ. ราช กรุ๊ป ("SET:RATCH") | ประกอบธุรกิจในรูปแบบบริษัทโฮลดิ้ง โดยลงทุนถือหุ้นในบริษัทอื่น ซึ่งมีสถานะเป็นบริษัทหลัก บริษัทย่อย และ/หรือ บริษัทร่วมค้าของบริษัทฯ บริษัทฯ ลงทุนในบริษัทพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงหลักประเภทต่างๆ โครงการพลังงานทดแทน ตลอดจนธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับการผลิตไฟฟ้าและธุรกิจพลังงานด้านอื่นๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ รายได้หลักของบริษัทฯ มาจากเงินปันผลและส่วนแบ่งกำไร | 212,816.93 | 25,143.83 | 6,087.03 |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน** | | | | |
| Shenergy Company Limited ("SHSE:600642") | ดำเนินธุรกิจด้านการพัฒนา การลงทุน และการบริหารโครงการที่เกี่ยวข้องกับพลังงานและวัสดุก่อสร้างในประเทศจีน โดยมีการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าและความร้อน รวมถึงการผลิตพลังงานจากถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ และพลังงานลม | 497,946.34 | 128,536.60 | 18,146.85 |
| Shaanxi Energy Investment Co., Ltd. (”SZSE:001286”) | ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังความร้อนและการผลิตถ่านหินในประเทศจีน อีกทั้งยังมีการผลิตและจำหน่ายพลังงานความร้อนด้วย ปัจจุบันบริษัทมีโรงไฟฟ้าทั้งหมด 7 แห่ง รวมกำลังการผลิตติดตั้งรวม 11.18 ล้านกิโลวัตต์ | 325,388.14 | 103,456.20 | 13,356.49 |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์/1 | รายได้/1 | กำไรสุทธิ/1/2 |
| Inner Mongolia MengDian HuaNeng Thermal Power Corporation Limited ("SHSE:600863") | ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังความร้อน รวมถึงผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลม พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานสะอาดหมุนเวียนอื่น ๆ อีกทั้งยังมีธุรกิจทำความร้อน การทำเหมืองถ่านหิน และการผลิตไอน้ำ รวมถึงการผลิตและจำหน่ายถ่านหิน เครื่องจักรและอุปกรณ์เหมืองถ่านหิน ตลอดจนบริการจ่ายและบริหารน้ำร้อน | 186,065.31 | 94,707.16 | 9,412.84 |
| CHN Energy Changyuan Electric Power Co.,Ltd. ("SZSE:000966") | ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและพลังงานความร้อนในประเทศจีน โดยผลิตไฟฟ้าจากพลังงานความร้อน พลังงานแสงอาทิตย์ พลังน้ำ พลังลม และชีวมวล อีกทั้งยังให้บริการด้านเทคนิคและการฝึกอบรม | 185,789.50 | 68,331.29 | 676.25 |
| **บริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา** | | | | |
| Alliant Energy Corporation ("NASDAQGS:LNT") | เป็นบริษัทโฮลดิ้งด้านสาธารณูปโภคที่ให้บริการไฟฟ้าและก๊าซธรรมชาติภายใต้การกำกับดูแลในสหรัฐอเมริกา รวมถึง บริการขนส่งสินค้าทางรถไฟระยะสั้นในรัฐไอโอวา ท่าเรือขนส่งสินค้าทางบาร์จ รถไฟ และรถบรรทุกริมแม่น้ำมิสซิสซิปปีในรัฐอิลลินอยส์ บริการนายหน้าขนส่งสินค้า การรีไซเคิลใบพัดกังหันลมและคลังสินค้าที่เชื่อมต่อกับระบบรถไฟในรัฐไอโอวา | 799,737.20 | 138,793.88 | 26,563.73 |
| NRG Energy, Inc. ("NYSE:NRG") | ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าที่ได้จากถ่านหิน น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ พลังงานแสงอาทิตย์ และระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ รวมถึงให้บริการแพลตฟอร์มบ้านอัจฉริยะบนระบบคลาวด์ ครอบคลุมฮาร์ดแวร์ ซอฟต์แวร์ การขาย การติดตั้ง บริการลูกค้า การสนับสนุนทางเทคนิค และการดูแลความปลอดภัย บริการของบริษัทประกอบด้วย การจำหน่ายไฟฟ้าและการจัดการพลังงาน การติดตั้งและซ่อมบำรุงระบบทำความร้อนและความเย็น (HVAC) ผลิตภัณฑ์ป้องกันไฟกระชาก การซ่อมบำรุงบ้าน การชดเชยคาร์บอน รวมถึงโซลูชันด้านการตอบสนองต่อความต้องการพลังงาน การประหยัดพลังงาน และการจัดการพลังงาน นอกจากนี้ยังมีการผลิตไฟฟ้าแบบกระจาย พลังงานหมุนเวียน การจัดการคาร์บอน บริการสำรองพลังงาน การจัดเก็บพลังงาน และให้คำปรึกษาด้านพลังงาน | 778,434.25 | 967,043.25 | 46,795.03 |

| ชื่อบริษัท | ลักษณะการประกอบธุรกิจ | รายการ (ล้านบาท) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | สินทรัพย์/1 | รายได้/1 | กำไรสุทธิ/1/2 |
| Hawaiian Electric Industries, Inc. ("NYSE:HE") | ดำเนินธุรกิจด้านสาธารณูปโภคไฟฟ้าในสหรัฐอเมริกา | 270,370.67 | 101,423.37 | -3,893.76 |
| Talen Energy Corporation ("NASDAQGS:TLN") | ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าอิสระและบริษัทด้านโครงสร้างพื้นฐานพลังงานในสหรัฐอเมริกา ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ความจุพลังงาน และบริการเสริมต่าง ๆ ให้กับตลาดไฟฟ้าขายส่ง บริษัทดำเนินการโรงไฟฟ้าหลายประเภท ได้แก่ พลังงานนิวเคลียร์ ฟอสซิล น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน โดยมีทรัพย์สินด้านโครงสร้างพื้นฐานพลังงานรวมประมาณ 10.7 กิกะวัตต์ (GW) | 197,993.98 | 76,086.58 | 7,339.12 |
| MGE Energy, Inc. ("NASDAQGS:MGEE") | ดำเนินธุรกิจในฐานะบริษัทโฮลดิ้งด้านสาธารณูปโภคในสหรัฐอเมริกา โดยแบ่งการดำเนินงานออกเป็น 5 ส่วนหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจไฟฟ้าที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล 2) ธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล 3) ธุรกิจพลังงานนอกการกำกับดูแล 4) การลงทุนในระบบส่งไฟฟ้า และ 5) ธุรกิจอื่น | 97,121.16 | 23,008.35 | 4,371.29 |

*ที่มา: งบการเงินฉบับสอบทาน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 ฐานะการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 หรือผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 - 30 กันยายน 2568*

*/2 อ้างอิงจากกำไร (ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่*

โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด มีรายละเอียดดังนี้

### (4.1) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี** (Price to Book Value Ratio Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี P/BV ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/BV เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

**ค่า P/BV เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง**

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| SET:EGCO | 0.66x | 0.62x | 0.60x | 0.57x | 0.54x | 0.56x | 0.54x |
| SET:RATCH | 0.64x | 0.62x | 0.61x | 0.59x | 0.59x | 0.62x | 0.62x |
| SHSE:600642 | 1.16x | 1.13x | 1.12x | 1.13x | 1.18x | 1.19x | 1.18x |
| SZSE:001286 | 1.38x | 1.37x | 1.37x | 1.35x | 1.35x | 1.40x | 1.46x |
| SHSE:600863 | 1.65x | 1.63x | 1.60x | 1.60x | 1.58x | 1.63x | 1.69x |
| SZSE:000966 | 1.12x | 1.12x | 1.13x | 1.15x | 1.18x | 1.19x | 1.19x |
| NASDAQGS:LNT | 2.45x | 2.41x | 2.38x | 2.34x | 2.30x | 2.27x | 2.21x |
| ~~NYSE:NRG~~[/1] | ~~19.96x~~ | ~~19.80x~~ | ~~18.74x~~ | ~~17.28x~~ | ~~14.61x~~ | ~~12.72x~~ | ~~11.05x~~ |
| NYSE:HE | 1.29x | 1.29x | 1.31x | 1.28x | 1.24x | 1.18x | 1.07x |
| ~~NASDAQGS:TLN~~[/1] | ~~15.07x~~ | ~~15.26x~~ | ~~14.65x~~ | ~~13.64x~~ | ~~10.41x~~ | ~~8.36x~~ | ~~6.95x~~ |
| NASDAQGS:MGEE | 2.44x | 2.42x | 2.43x | 2.47x | 2.58x | 2.68x | 2.65x |
| **ค่าเฉลี่ย** | **1.42x** | **1.40x** | **1.40x** | **1.39x** | **1.39x** | **1.41x** | **1.40x** |

*หมายเหตุ : /1 NYSE:NRG และ NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)*

*ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP โดยนำค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของ BPP โดยอ้างอิงจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินฉบับสอบทาน สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 49,839.61 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 16.35 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธี P/BV**

| วันทำการย้อนหลัง | ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1) | มูลค่าตามบัญชี (บาทต่อหุ้น) (2) | มูลค่ายุติธรรม (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2) |
|---|---|---|---|
| 15 วัน | 1.42x | 16.35 | 23.26 |
| 30 วัน | 1.40x | | 22.89 |
| 60 วัน | 1.40x | | 22.82 |
| 90 วัน | 1.39x | | 22.68 |
| 180 วัน | 1.39x | | 22.79 |
| 270 วัน | 1.41x | | 23.13 |
| 360 วัน | 1.40x | | 22.94 |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (บาทต่อหุ้น)** | | | 22.68 - 23.26 |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธี P/BV เท่ากับ 69,137.50 - 70,902.57 ล้านบาท หรือ 22.68 - 23.26 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธี P/BV **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BPP กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้นสามัญ เป็นต้น

(4.2) **วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ** (Price to Earnings Ratio Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี P/E ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ P/E เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

**ค่า P/E เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง**

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| SET:EGCO | 8.52x | 8.02x | 7.83x | 7.74x | N/A | N/A | N/A |
| SET:RATCH | 10.94x | 10.54x | 10.37x | 10.04x | 9.79x | 10.48x | 10.80x |
| SHSE:600642 | 10.46x | 10.26x | 10.37x | 10.60x | 10.65x | 10.50x | 10.54x |
| SZSE:001286 | 12.28x | 12.14x | 12.30x | 12.30x | 12.17x | 12.36x | 12.92x |
| SHSE:600863 | 13.76x | 13.53x | 13.26x | 13.25x | 12.74x | 12.87x | 13.38x |
| SZSE:000966 | 39.05x | 38.73x | 38.15x | 37.23x | 32.10x | 29.36x | 30.05x |
| NASDAQGS:LNT | 21.04x | 20.65x | 20.55x | 20.87x | 21.76x | 22.41x | 21.96x |
| ~~NYSE:NRG~~[/1] | ~~76.51x~~ | ~~75.90x~~ | ~~70.20x~~ | ~~55.15x~~ | ~~38.80x~~ | ~~31.90x~~ | ~~26.54x~~ |

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| ~~NYSE:HE~~ /2 | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~NASDAQGS:TLN~~ /1 | ~~108.15x~~ | ~~109.51x~~ | ~~100.41x~~ | ~~76.24x~~ | ~~45.65x~~ | ~~34.43x~~ | ~~30.01x~~ |
| NASDAQGS:MGEE | 23.59x | 23.38x | 23.51x | 23.93x | 25.39x | 26.68x | 26.27x |
| **ค่าเฉลี่ย** | **17.46x** | **17.15x** | **17.04x** | **16.99x** | **17.80x** | **17.81x** | **17.99x** |

*หมายเหตุ : /1 NYSE:NRG และ NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)*

*/2 NYSE:HE ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ จึงไม่สามารถคำนวณหาอัตราส่วนที่แท้จริงได้*

*ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP โดยนำค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 มาคูณกำไรสุทธิต่อหุ้นของ BPP สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 1,960.51 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้น เท่ากับ 0.64 บาท โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธี P/E**

| วันทำการย้อนหลัง (วันทำการ) | ค่าเฉลี่ย P/E (เท่า) (1) | กำไรสุทธิ (บาทต่อหุ้น) (2) | มูลค่ายุติธรรม (บาทต่อหุ้น) (3) = (1) x (2) |
|---|---|---|---|
| 15 วัน | 17.46x | 0.64 | 11.23 |
| 30 วัน | 17.15x | | 11.04 |
| 60 วัน | 17.04x | | 10.96 |
| 90 วัน | 16.99x | | 10.93 |
| 180 วัน | 17.80x | | 11.45 |
| 270 วัน | 17.81x | | 11.46 |
| 360 วัน | 17.99x | | 11.57 |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (บาทต่อหุ้น)** | | | 10.93 - 11.57 |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธี P/E เท่ากับ 33,318.18 - 35,264.07 ล้านบาท หรือ 10.93 - 11.57 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธี P/E **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BPP กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องหุ้นสามัญ เป็นต้น

### (4.3) วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี EV/EBITDA ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ เป็นวันที่ใช้ในการคำนวณอัตราส่วนเฉลี่ยย้อนหลัง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณ EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลัง สำหรับช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

**ค่า EV/EBITDA เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียง**

| บริษัทเทียบเคียง (เท่า) | วันทำการย้อนหลัง | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 15 วัน | 30 วัน | 60 วัน | 90 วัน | 180 วัน | 270 วัน | 360 วัน |
| SET:EGCO | 8.07x | 7.84x | 7.72x | 7.61x | N/A | N/A | N/A |
| SET:RATCH | 12.86x | 12.66x | 12.58x | 12.42x | 12.52x | 13.56x | 14.18x |
| SHSE:600642 | 9.32x | 9.22x | 9.31x | 9.45x | 9.59x | 9.60x | 9.63x |
| SZSE:001286 | 7.66x | 7.65x | 7.65x | 7.55x | 7.46x | 7.53x | 7.64x |
| SHSE:600863 | 7.94x | 7.86x | 7.84x | 7.92x | 7.47x | 7.30x | 7.21x |
| SZSE:000966 | 13.27x | 13.22x | 13.25x | 13.25x | 13.46x | 13.26x | 13.42x |
| NASDAQGS:LNT | 15.27x | 15.10x | 14.99x | 14.88x | 14.87x | 14.89x | 14.68x |
| NYSE:NRG | 17.77x | 17.66x | 16.79x | 14.74x | 12.33x | 11.81x | 10.94x |
| ~~NYSE:HE~~ /1 | ~~5.07x~~ | ~~5.07x~~ | ~~5.14x~~ | ~~5.25x~~ | ~~5.48x~~ | ~~N/A~~ | ~~N/A~~ |
| ~~NASDAQGS:TLN~~ /1 | ~~40.94x~~ | ~~41.38x~~ | ~~39.91x~~ | ~~37.39x~~ | ~~29.14x~~ | ~~25.32x~~ | ~~23.41x~~ |
| NASDAQGS:MGEE | 13.46x | 13.37x | 13.42x | 13.62x | 14.36x | 15.03x | 14.91x |
| **ค่าเฉลี่ย** | **11.74x** | **11.62x** | **11.51x** | **11.27x** | **11.51x** | **11.62x** | **11.58x** |

*หมายเหตุ: /1 NYSE:HE และ NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)*

*ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568*

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP โดยนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 มาคูณกับ EBITDA ของ BPP สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 โดยอ้างอิงงบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 6,903.99 ล้านบาท และนำมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนในตราสารหนี้ และเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน หักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย หนี้สินตามสัญญาเช่าและส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธี EV/EBITDA**

| รายการ (ล้านบาท) | มูลค่า |
|---|---|
| ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA (เท่า) (1) | 11.27x - 11.74x |
| EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือน /1 /2 (2) | 6,903.99 |
| **มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)** | **77,814.38 - 81,018.83** |
| บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด /1 (4) | 6,115.86 |
| บวก เงินลงทุนในตราสารหนี้ /1 (5) | 112.59 |
| บวก เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน /1 (6) | 3,551.64 |
| หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย /1 (7) | (37,016.48) |
| หัก ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม /1 (8) | (5,334.73) |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (9) = (3) + (4) + (5) + (6) - (7) - (8)** | **45,243.25 - 48,447.70** |
| จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) - มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท | 3,047.73 |
| **ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (บาทต่อหุ้น)** | **14.84 - 15.90** |

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงงบการเงินฉบับสอบทานของ BPP สำหรับงวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568*

*/2 EBITDA ของ BPP คำนวณจากผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2567 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2568 โดยอ้างอิงกำไรขั้นต้นจำนวน 2,653,52 ล้านบาท รายได้ค่าบริหารจัดการและอื่นๆ จำนวน 738.46 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (1,859.52) ล้านบาท ส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากบริษัทร่วมและการร่วมค้าตามวิธีส่วนได้เสีย จำนวน 3,661.38 ล้านบาท ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย จำนวน 1,710.15 ล้านบาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธี EV/EBITDA เท่ากับ 45,243.25 - 48,447.70 ล้านบาท หรือ 14.84 - 15.90 บาทต่อหุ้น** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธี EV/EBITDA **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ BPP กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องหุ้นสามัญ เป็นต้น

(5) **วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ** (Sum of The Parts Approach)

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of The Parts Approach) นั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาผลรวมของมูลค่ายุติธรรมของแต่ละบริษัทภายใต้ BPP โดยเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าให้สอดคล้องกับลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละบริษัท ขนาดของธุรกิจ ผลกำไรจากการดำเนินงาน ความแน่นอนของแผนดำเนินงานในอนาคต รวมถึงอำนาจการบริหารงานของ BPP ในแต่ละบริษัทที่ประเมินมูลค่า โดยการประเมินมูลค่าโดยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum Of The Parts Approach) สามารถแบ่งออกเป็น 5 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

(5.1) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน

(5.2) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและลาว

(5.3) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา

(5.4) กลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน

(5.5) กลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP สำหรับแต่ละกลุ่มธุรกิจมีรายละเอียด ดังนี้

## (5.1) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน

กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีนของ BPP สามารถจำแนกออกเป็น 3 ส่วนย่อย ดังนี้

(5.1.1) **กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม** (Combined Heat and Power Plant **หรือ** CHP) (“**กลุ่มโรงไฟฟ้า** CHP”) ประกอบด้วย

(1) Tangshan Banpu Heat and Power Co., Ltd. (“LN”) ที่ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าหลวนหนาน กำลังการผลิตไฟฟ้า 150 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 538 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งตั้งอยู่ในเขตหลวนหนาน มณฑลเหอเป่ย ประเทศจีน ซึ่ง BPP ถือหุ้นทางอ้อมอยู่ร้อยละ 100.00

(2) Shijiazhuang Chengfeng Cogen Co., Ltd. (“ZD”) ที่ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าเจิ้งติ้ง กำลังการผลิตไฟฟ้า 73 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 370 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งตั้งอยู่ในเขตเจิ้งติ้ง มณฑลเหอเป่ย ประเทศจีน ซึ่ง BPP ถือหุ้นทางอ้อมอยู่ร้อยละ 100.00

(3) Zouping Peak CHP Co., Ltd. (“ZP”) ที่ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าโจวผิง กำลังการผลิตไฟฟ้า 125 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 600 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งตั้งอยู่ในเขตโจวผิง มณฑลซานตง ประเทศจีน ซึ่ง BPP ถือหุ้นทางอ้อมอยู่ร้อยละ 70.00

(5.1.2) Shanxi Lu Guang Power Co., Ltd. (SLG) ที่ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนซานซีลู่กวง กำลังการผลิตไฟฟ้า 1,320 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 600 ตันต่อชั่วโมง โดย SLG เป็นการร่วมค้าของ BPP ที่ BPP ถือหุ้นทางอ้อมอยู่ร้อยละ 30.00

(5.1.3) **กิจการที่เป็นส่วนงานบริหาร** สำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน ซึ่งมีบริษัทหลัก ได้แก่ (1) Banpu Power Investment Co., Ltd. (“BPIC”) (2) Banpu Investment (China) Ltd. (“BIC”) และ Banpu Power International Ltd. (“BPPI”) ซึ่งทั้งหมดเป็นบริษัทที่ BPP ถือหุ้นร้อยละ 100.00

โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้

### (5.1.1) กลุ่มโรงไฟฟ้า CHP

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า** CHP

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 5 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2573) | สมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ |
| **ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า** | ประมาณการโดยพิจารณาอัตราส่วนระหว่างปริมาณไฟฟ้าและไอน้ำที่จำหน่ายในอดีต ตามแนวทางการดำเนินธุรกิจที่จะผลิตไฟฟ้าในสัดส่วนต่อไอน้ำที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ ซึ่งสำหรับ LN เท่ากับ 6.98 ตันไอน้ำต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง สำหรับ ZD เท่ากับ 5.56 ตันไอน้ำต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง และสำหรับ ZP เท่ากับ 7.82 ตันไอน้ำต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง ตามลำดับ | ▪ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไอน้ำกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม** | ● **LN และ ZD**:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงปริมาณการผลิตย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการโดยอ้างอิงการเติบโตตามประมาณการผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP) ของประเทศจีนจาก Capital IQ ซึ่งมีอัตราเติบโตเท่ากับร้อยละ 4.16 ต่อปี<br>● **ZP**: ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณจำหน่ายสำหรับกลุ่มลูกค้าเดิม กล่าวคือ กลุ่มบริษัท Xiwang Group Co., Ltd. (“**กลุ่ม Xiwang**”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 30.00 ของ ZP และแผนของ ZP ในการขยายปริมาณจำหน่ายไปยังกลุ่มลูกค้าใหม่อื่นๆ ที่นอกเหนือจาก กลุ่ม Xiwang (“**กลุ่ม Non-Xiwang**”) ซึ่ง ZP ได้เริ่มการจำหน่ายไอน้ำไปยังกลุ่มลูกค้าดังกล่าวในไตรมาส 4 ปี 2568 โดยมีรายละเอียดสมมติฐาน ดังนี้<br>- สำหรับปี 2568 – 2569 ประมาณการเติบโตเท่ากับร้อยละ 12.57 และร้อยละ 24.06 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ตามลำดับ จากการขยายปริมาณจำหน่ายไปยังลูกค้ากลุ่ม Non-Xiwang | ▪ ประมาณการและข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร<br>▪ ประมาณการผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP) ของประเทศจีนจาก Capital IQ<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | - สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ประมาณการโดยอ้างอิงการเติบโตตามประมาณการผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP) ของประเทศจีนจาก Capital IQ ซึ่งมีอัตราเติบโตเท่ากับร้อยละ 4.16 ต่อปี<br><br>ทั้งนี้ ปริมาณการผลิตไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเฉลี่ยในแต่ละปีจะไม่เกินกว่าร้อยละ 80.00 ของกำลังการผลิตไอน้ำของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ซึ่งเป็นอัตราที่เหมาะสมต่อการดำเนินกิจการในระยะยาวอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร | |
| **ปริมาณผลิตและจำหน่ายไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องแก่กลุ่มลูกค้าอื่น ๆ** | ● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงปริมาณผลิตและจำหน่ายไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องแก่กลุ่มลูกค้าอื่นๆ ย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>● **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการปริมาณคงที่เท่ากับปี 2568 | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาจำหน่ายไฟฟ้า** | ประมาณการราคาจำหน่ายไฟฟ้าถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP เท่ากับ 0.41 หยวนต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง โดยอ้างอิงจากราคาจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ยในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาจำหน่ายไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง** | ประมาณการราคาจำหน่ายไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องโดยอ้างอิงราคาจำหน่ายเฉลี่ยในอดีต และสำหรับลูกค้ากลุ่ม Non-Xiwang ของ ZP ที่เป็นกลุ่มลูกค้าใหม่ประมาณการโดยอ้างอิงประมาณการผู้บริหาร<br><br>โดยมีราคาจำหน่ายไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP เท่ากับ 138.40 - 141.67 หยวนต่อตัน | ■ ประมาณการผู้บริหาร<br>■ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **รายได้อื่น** | ประมาณการรายได้อื่นโดยจำแนกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ (1) รายได้จำหน่าย Carbon Emission Allowances (CEA) (2) รายได้จำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (เฉพาะ ZD) และ (3) รายได้อื่นๆ โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br>● **รายได้จำหน่าย Carbon Emission Allowances (CEA)**: ประมาณการตามสัดส่วนปริมาณถ่านหินที่ใช้ผลิตเท่ากับ 34.10 - 35.23 หยวนต่อตันของปริมาณถ่านหินที่ใช้ของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● **รายได้จำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (เฉพาะ ZD)**:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 และปี 2569 ประมาณการเท่ากับ 1.70 ล้านหยวน และ 6.80 ล้านหยวน ตามลำดับ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | ■ ประมาณการผู้บริหาร<br>■ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | - สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป ลดลงร้อยละ 0.35 ต่อปี ตามการเสื่อมสภาพของแผงพลังงานแสงอาทิตย์<br>● **รายได้อื่น ๆ**<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงรายได้อื่นย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการรายได้คงที่เท่ากับปี 2568<br><br>ทั้งนี้ ในปี 2567 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2568 กลุ่มโรงไฟฟ้า CHP มีรายได้อื่นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.60 และร้อยละ 4.77 ของรายได้รวมในแต่ละงวด ตามลำดับ | |
| **ปริมาณถ่านหินใช้** | ประมาณการโดยจำแนกเป็นปริมาณถ่านหินใช้สำหรับ (1) ผลิตไฟฟ้า และ (2) ผลิตไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>● **ผลิตไฟฟ้า**: ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ ซึ่งเท่ากับ 201.31 - 216.99 ตันของปริมาณถ่านหินที่ใช้ต่อกิกะวัตต์ชั่วโมงของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● **ผลิตไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง**: ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องที่ผลิตได้ ซึ่งเท่ากับ 0.11 ตันของปริมาณถ่านหินที่ใช้ต่อตันของปริมาณไอน้ำของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาต้นทุนถ่านหิน** | ● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการราคาเท่ากับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ตามข้อกำหนดรัฐบาลประเทศจีนในการควบคุมความผันผวนของราคาถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า<br>● **สำหรับปี 2569**: ประมาณการโดยอ้างอิง<br>(1) ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน Qinhuangdao (QHD) ในปี 2569 ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ใช้อ้างอิงการซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน โดยที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,000 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 894.27 หยวนต่อตัน<br>(2) ส่วนลดราคาถ่านหินของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP เมื่อเทียบกับดัชนี QHD ที่ร้อยละ 8.35 โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบราคาซื้อขายถ่านหินในอดีตกับดัชนีราคา QHD<br>● **สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป**: ประมาณการราคาคงที่เท่ากับปี 2569 | ▪ ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน QHD ที่จัดทำโดย McCloskey by OPIS, A Dow Jones Company<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

<table>
<tr><th>สมมติฐาน</th><th>คำอธิบาย</th><th>อ้างอิง</th></tr>
<tr><td>ต้นทุนอื่น ๆ</td><td>ประมาณการต้นทุนอื่นๆ ของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP โดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ต้นทุนผันแปร และ (2) ต้นทุนคงที่ โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br>● ต้นทุนผันแปร: 32.68 – 33.54 หยวนต่อเมกะวัตต์ชั่วโมงของไฟฟ้าที่จำหน่าย อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● ต้นทุนคงที่:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงจากต้นทุนคงที่ย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน</td><td>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าใช้จ่ายในการบริหาร</td><td>● ไตรมาส 4 ปี 2568: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>● ปี 2569 เป็นต้นไป: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน</td><td>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย</td><td>ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภทด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ดังนี้
<table>
<tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr>
<tr><td>สิทธิการเช่าที่ดิน</td><td>ตามอายุสิทธิการเช่า</td></tr>
<tr><td>อาคาร</td><td>30 ปี</td></tr>
<tr><td>เครื่องจักรและอุปกรณ์</td><td>30 ปี</td></tr>
<tr><td>เฟอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์สำนักงาน</td><td>5 ปี</td></tr>
<tr><td>ยานพาหนะ</td><td>5 ปี</td></tr>
</table></td><td>▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>เงินทุนหมุนเวียน</td><td>ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>● ลูกหนี้การค้า: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยสำหรับ LN ZD และ ZP เท่ากับประมาณ 65.09 วัน 39.11 วัน และ 154.20 วัน ตามลำดับ<br>● สินค้าคงเหลือ: ระยะเวลาสำรองเชื้อเพลิงเฉลี่ยสำหรับ LN ZD และ ZP เท่ากับประมาณ 58.37 วัน 80.13 วัน และ 1.23 วัน ตามลำดับ<br>● เจ้าหนี้การค้า: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยสำหรับ LN ZD และ ZP เท่ากับประมาณ 34.37 วัน 32.07 วัน และ 32.35 วัน ตามลำดับ</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
</table>

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน** (CAPEX) | ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนโดยจำแนกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ (1) เงินลงทุนเพื่อขยายและซ่อมแซมโรงไฟฟ้า ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิงประมาณการผู้บริหาร (2) เงินสำรองค่าต่ออายุสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิงค่าตัดจำหน่ายสิทธิการเช่าที่ดินในอดีต และ (3) เงินสำรองสำหรับบำรุงรักษาให้โรงไฟฟ้าสามารถดำเนินการได้ในระยะยาว ซึ่งประมาณการเท่ากับปีละร้อยละ 3.33 ของมูลค่าอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ ของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ณ 30 กันยายน 2568 โดยมีจำนวนค่าใช้จ่ายในการลงทุนรวมในแต่ละงวด ดังนี้<br>• **ไตรมาส 4 ปี 2568**: เท่ากับ 61.89 ล้านหยวน<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: เท่ากับ 67.40 ล้านหยวนต่อปี | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศจีน | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศจีน |

▪ **ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ใน ZP**

ตามที่ BPP มีสัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมใน ZP อยู่เท่ากับร้อยละ 70.00 เป็นผลให้มีส่วนที่เป็นของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเป็นผู้ถือหุ้นของ ZP ในสัดส่วนร้อยละ 30.00 กล่าวคือกลุ่ม Xiwang ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงหักส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมดังกล่าวตามสัดส่วนจากผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดจาก ZP เพื่อคำนวณกระแสเงินสดอิสระในแต่ละปี

▪ **มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) สำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP**

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง โดยพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตของปริมาณพลังงานที่จำหน่ายของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ในอนาคต และความเสี่ยงของอัตรากำไร เนื่องจากกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP มีต้นทุนหลักคือถ่านหินที่มีความผันผวนของราคาสูง และอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวจะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศจีนอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี (ที่มา: pbc.gov.cn) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 9.86 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศจีน ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในประเทศจีน โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.42 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BPP ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 0.77 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.15 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.86 |
| $\beta_L$ (3) | 0.42 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 8.06** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 8.06

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.30 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP เท่ากับร้อยละ 25.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BPP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 8.06 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 2.30 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 25.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 4.74** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP เท่ากับร้อยละ 4.74</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ที่ร้อยละ 4.74 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP**

| รายการ (หน่วย : ล้านหยวน) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 1,372.17 | 1,331.66 | 876.54 | 457.74 | 1,451.70 | 1,494.76 | 1,539.61 | 1,586.33 | 1,634.98 |
| <u>หัก</u>: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (1,299.62) | (1,145.17) | (702.25) | (330.91) | (1,159.90) | (1,190.13) | (1,221.38) | (1,253.10) | (1,285.93) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **72.56** | **186.49** | **174.29** | **126.83** | **291.81** | **304.64** | **318.23** | **333.23** | **349.05** |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (31.71) | (72.95) | (76.16) | (79.56) | (83.31) | (87.26) |
| <u>บวก</u>: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 23.80 | 97.19 | 99.90 | 102.61 | 104.70 | 106.80 |
| <u>บวก(หัก)</u>: ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 29.96 | (42.98) | (11.98) | (12.48) | (13.05) | (13.59) |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (61.89) | (67.40) | (67.40) | (67.40) | (67.40) | (67.40) |

| รายการ (หน่วย : ล้านหยวน) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของ ZP | | | | (8.95) | (15.84) | (25.78) | (27.52) | (29.27) | (31.12) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | 78.04 | 189.83 | 223.21 | 233.88 | 244.91 | 256.49 |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | 5,411.02 |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | 78.04 | 189.83 | 223.21 | 233.88 | 244.91 | 5,667.51 |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP**

| รายการ | มูลค่า (ล้านหยวน) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP (Enterprise Value)** | 5,323.06 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568/1 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 213.41 |
| บวก: เงินลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน | 0.34 |
| บวก: เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวโยงกัน | 130.09 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/2 | (44.80) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 5,622.10 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/3** | 25,326.44 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 ผลรวมของรายการในงบแสดงฐานะการเงินของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BPP*

*/2 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

*/3 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 หยวน เท่ากับ 4.50 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐาน เท่ากับ 25,326.44 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 25,326.44 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ราคาจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำ เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อาจมีความผันผวนตามราคาไฟฟ้าและไอน้ำในประเทศจีน และ (2) ราคาถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินเป็นสินค้าโภคภัณฑ์กลุ่มพลังงาน (Commodity) ที่มีความผันผวนของราคาตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำ**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 24,428.55 |
| **กรณีฐาน** | **25,326.44** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 26,224.33 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาถ่านหิน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 25,865.18 |
| **กรณีฐาน** | **25,326.44** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 24,787.71 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP เท่ากับ 24,428.55 – 26,224.33 ล้านบาท**

(5.1.2) Shanxi Lu Guang Power Co., Ltd. (SLG)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ SLG ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของ SLG ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้า** SLG

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 5 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2573) | สมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า** | ประมาณการโดยพิจารณาอัตราส่วนระหว่างปริมาณไฟฟ้าและไอน้ำที่จำหน่ายในอดีต ตามแนวทางการดำเนินธุรกิจที่จะผลิตไฟฟ้าในสัดส่วนต่อไอน้ำที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ ซึ่งเท่ากับ 1.28 ตันไอน้ำต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไอน้ำกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงปริมาณการผลิตและจำหน่ายที่ประมาณการโดยผู้บริหาร<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: สำหรับปี 2569 อ้างอิงประมาณการผู้บริหาร และสำหรับปี 2570 เป็นต้นไป เติบโตตามประมาณการผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP) ของประเทศจีนจาก Capital IQ ซึ่งมีอัตราเติบโตเท่ากับร้อยละ 4.16 ต่อปี | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ ประมาณการผลิตภัณฑ์มวลรวม (GDP) ของประเทศจีนจาก Capital IQ<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ปริมาณผลิตและจำหน่ายไอน้ำกลุ่มลูกค้าครัวเรือน** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568 และปี 2569**: ประมาณการโดยอ้างอิงปริมาณการผลิตและจำหน่ายที่ประมาณการโดยผู้บริหาร<br>• **ปี 2570 เป็นต้นไป**: ประมาณการปริมาณคงที่เท่ากับปี 2569 | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาจำหน่ายไฟฟ้า** | ประมาณการราคาจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ยของ SLG เท่ากับ 0.35 หยวนต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง โดยอ้างอิงจากราคาจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ยในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาจำหน่ายไอน้ำ** | ประมาณการราคาจำหน่ายไอน้ำเฉลี่ยของ SLG จำแนกเป็น (1) กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม และ (2) กลุ่มลูกค้าครัวเรือน โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม** : เท่ากับ 51.69 หยวนต่อจิกะจูล<br>• **กลุ่มลูกค้าครัวเรือน** : เท่ากับ 24.39 หยวนต่อจิกะจูล<br>โดยอ้างอิงจากราคาจำหน่ายไฟฟ้าเฉลี่ยในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ปริมาณถ่านหินใช้** | ประมาณการโดยจำแนกเป็นปริมาณถ่านหินใช้สำหรับ (1) ผลิตไฟฟ้า และ (2) ผลิตไอน้ำและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **ผลิตไฟฟ้า**: ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ ซึ่งเท่ากับ 288.52 ตันของปริมาณถ่านหินที่ใช้ต่อกิกะวัตต์ชั่วโมงของ SLG อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ผลิตไอน้ำ**: ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไอน้ำที่ผลิตได้ ซึ่งเท่ากับ 0.04 ตันของปริมาณถ่านหินที่ใช้ต่อจิกะจูลของปริมาณไอน้ำของ SLG อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ราคาต้นทุนถ่านหิน** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการราคาเท่ากับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2568 ตามข้อกำหนดรัฐบาลประเทศจีนในการควบคุมความผันผวนของราคาถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้า<br>• **สำหรับปี 2569**: ประมาณการโดยอ้างอิง | ▪ ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน QHD ที่จัดทำโดย McCloskey by |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | (1) ประมาณการดัชนีราคาถ่านหิน Qinhuangdao (QHD) ในปี 2569 ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ใช้อ้างอิงการซื้อขายถ่านหินในประเทศจีน โดยที่ค่าความร้อนเท่ากับ 6,000 กิโลแคลอรี่ต่อกิโลกรัม จะมีราคาเท่ากับ 894.27 หยวนต่อตัน<br>(2) ส่วนลดราคาถ่านหินของ SLG เมื่อเทียบกับดัชนี QHD ที่ร้อยละ 20.02 โดยอ้างอิงจากการเปรียบเทียบราคาซื้อขายถ่านหินในอดีตกับดัชนีราคา QHD<br>● **สำหรับปี 2570 เป็นต้นไป**: ประมาณการราคาคงที่เท่ากับปี 2569 | OPIS, A Dow Jones Company<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ต้นทุนอื่น ๆ** | ประมาณการเท่ากับ 18.03 หยวนต่อเมกะวัตต์ชั่วโมงของไฟฟ้าที่จำหน่าย อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | ● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>● **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย** | ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ SLG ดังนี้<br><br>**รายการ** / **อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)**<br>สิทธิการเช่าที่ดิน: ตามอายุสิทธิการเช่า<br>อาคารและเครื่องจักร: 10 - 25 ปี<br>อุปกรณ์: 20 ปี<br>ยานพาหนะ: 5 - 10 ปี<br>เฟอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์สำนักงาน: 5 ปี | ▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **เงินทุนหมุนเวียน** | ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>● **ลูกหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 38.77 วัน<br>● **สินค้าคงเหลือ**: ระยะเวลาสำรองเชื้อเพลิงเฉลี่ยเท่ากับประมาณ 25.24 วัน<br>● **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 151.33 วัน | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน** (CAPEX) | ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนโดยจำแนกเป็น 3 ส่วน (1) เงินสำรองค่าต่ออายุสิทธิการเช่าที่ดินระยะยาว ซึ่งประมาณการโดยอ้างอิง | ▪ ประมาณการผู้บริหาร |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | ค่าตัดจำหน่ายสิทธิการเช่าที่ดินในอดีต (2) เงินลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์อ้างอิงงบประมาณลงทุนในอดีต และ (3) เงินสำรองสำหรับบำรุงรักษาให้โรงไฟฟ้าสามารถดำเนินการได้ในระยะยาว ซึ่งประมาณการเท่ากับปีละร้อยละ 4.00 ของมูลค่าอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ของ SLG ณ 30 กันยายน 2568 โดยมีจำนวนค่าใช้จ่ายในการลงทุนรวมในแต่ละงวด ดังนี้<br>• **ไตรมาส 4 ปี 2568**: เท่ากับ 112.04 ล้านหยวน<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: เท่ากับ 230.35 ล้านหยวนต่อปี | ▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศจีน | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศจีน |

▪ **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** SLG

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง โดยพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตของปริมาณพลังงานที่จำหน่ายของ SLG ในอนาคต และความเสี่ยงของอัตรากำไร เนื่องจาก SLG มีต้นทุนหลักคือถ่านหินที่มีความผันผวนของราคาสูง และอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวจะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** SLG

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศจีนอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.15 ต่อปี (ที่มา: pbc.gov.cn) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 9.86 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศจีน ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ SLG คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในประเทศจีน โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.42 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุน ณ 30 กันยายน 2568 ของ SLG ที่ 1.57 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 0.91 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.15 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.86 |
| $\beta_L$ (3) | 0.91 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 9.19** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 9.19

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ SLG ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.86 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ SLG ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ SLG เท่ากับร้อยละ 25.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ SLG

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุน ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 61.05

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 9.19 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 2.86 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 61.05 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 25.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 4.89** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ SLG เท่ากับร้อยละ 4.89</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ SLG**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ SLG ที่ร้อยละ 4.89 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ SLG โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ SLG**

| รายการ (หน่วย : ล้านหยวน) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 1,971.76 | 1,970.56 | 1,271.20 | 1,030.38 | 2,079.13 | 2,080.66 | 2,082.25 | 2,083.90 | 2,085.63 |
| <u>หัก</u>: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (1,717.30) | (1,730.10) | (1,016.06) | (725.34) | (1,779.06) | (1,785.98) | (1,793.00) | (1,800.12) | (1,807.34) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **254.46** | **240.45** | **255.14** | **305.05** | **300.06** | **294.67** | **289.25** | **283.78** | **278.29** |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (76.26) | (75.02) | (73.67) | (72.31) | (70.95) | (69.57) |
| <u>บวก</u>: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 55.21 | 221.43 | 224.43 | 227.43 | 230.42 | 233.42 |
| <u>บวก(หัก)</u>: ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 69.31 | 53.94 | 1.22 | 1.25 | 1.28 | 1.31 |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (112.04) | (230.35) | (230.35) | (230.35) | (230.35) | (230.35) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **241.27** | **270.07** | **216.31** | **215.27** | **214.20** | **213.10** |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | 4,357.75 |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | **241.27** | **270.07** | **216.31** | **215.27** | **214.20** | **4,570.85** |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ SLG**

| รายการ | มูลค่า (ล้านหยวน) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ SLG (Enterprise Value)** | 4,620.80 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 326.36 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/1 | (2,779.40) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 2,167.76 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/2** | 9,765.31 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ SLG ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

*/2 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 หยวน เท่ากับ 4.50 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ SLG ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐานเท่ากับ 9,765.31 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ SLG**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ SLG ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 9,765.31 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ราคาจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำ เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อาจมีความผันผวนตามราคาไฟฟ้าและไอน้ำในประเทศจีน และ (2) ราคาถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินเป็นสินค้าโภคภัณฑ์กลุ่มพลังงาน (Commodity) ที่มีความผันผวนของราคาตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)**
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำ**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น SLG (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 9,643.06 |
| **กรณีฐาน** | 9,765.31 |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 9,887.55 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)**
**ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาถ่านหิน**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น SLG (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 10,643.82 |

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น SLG (ล้านบาท) |
|---|---|
| **กรณีฐาน** | 9,765.31 |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 8,886.79 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ SLG เท่ากับ 8,886.79 - 10,643.82 ล้านบาท**

### (5.1.3) กิจการที่เป็นส่วนงานบริหาร

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่เป็นส่วนงานบริหารสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีนด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ต้องดำรงไว้เพื่อการบริหารกิจการภายใต้กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีนต่อไปในอนาคต

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระจากรายได้และค่าใช้จ่ายในการบริหารของกิจการที่เป็นส่วนงานบริหารดังกล่าว โดยมีสมมติฐานให้เติบโตร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศจีนและมีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) ในอัตราเติบโตเดียวกันกับกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ที่ร้อยละ 0.00 ต่อปี จากนั้นคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP ที่ร้อยละ 4.74 เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการที่เป็นส่วนงานบริหาร**

| รายการ (หน่วย : ล้านหยวน) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 159.13 | 245.81 | 223.41 | 24.32 | 84.19 | 85.87 | 87.59 | 89.34 | 91.13 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (179.75) | (451.01) | (83.74) | (34.61) | (119.60) | (121.99) | (124.43) | (126.92) | (129.46) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | (20.62) | (205.21) | 139.67 | (10.29) | (35.41) | (36.12) | (36.84) | (37.58) | (38.33) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (0.06) | (0.79) | (0.81) | (0.83) | (0.84) | (0.86) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | (10.35) | (36.20) | (36.93) | (37.67) | (38.42) | (39.19) |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | (826.70) |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | (10.35) | (36.20) | (36.93) | (37.67) | (38.42) | (865.89) |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกิจการที่เป็นส่วนงานบริหาร**

| รายการ | มูลค่า (ล้านหยวน) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของกิจการที่เป็นส่วนงานบริหาร** (Enterprise Value) | (823.57) |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568/1 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 77.29 |
| บวก: เงินลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน | 24.52 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/2 | (95.91) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | (817.67) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/3** | (3,683.44) |

*ที่มา: งบการเงินภายในของส่วนงานบริหารสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 ผลรวมของรายการในงบแสดงฐานะการเงินของกิจการที่เป็นส่วนงานบริหารสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน*

*/2 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน*

*/3 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 หยวน เท่ากับ 4.50 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของส่วนงานบริหารสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีนตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ (3,683.44) ล้านบาท** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของกิจการที่เป็นส่วนงานบริหารสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน เนื่องจากเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหารเป็นหลัก

**สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิ (ร้อยละ) | มูลค่าตามสัดส่วน (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| กลุ่มโรงไฟฟ้า CHP | 24,428.55 - 26,224.33 | 100.00/1 | 24,428.55 - 26,224.33 |
| Shanxi Lu Guang Power Co., Ltd. (SLG) | 8,886.79 - 10,643.82 | 30.00 | 2,666.04 - 3,193.15 |
| กิจการที่เป็นส่วนงานบริหาร | (3,683.44) | 100.00 | (3,683.44) |
| | | **รวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น** | 23,411.15 – 25,734.04 |

*หมายเหตุ: /1 ได้พิจารณาส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของกลุ่มโรงไฟฟ้าใน ZP แล้วในการคำนวณมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า CHP*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีนของ BPP เท่ากับ 23,411.15 - 25,734.04 ล้านบาท**

## (5.2) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและสปป.ลาว

กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและสปป.ลาวของ BPP สามารถจำแนกออกเป็น 3 ส่วนย่อย ดังนี้

(5.2.1) Hongsa Power Co., Ltd. (HPC) ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าเอชพีซี ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าปากเหมืองที่ใช้พลังงานถ่านหินลิกไนต์จากเหมืองภูไฟที่ได้รับสัมปทาน โดยโรงไฟฟ้ามีกำลังผลิตรวม 1,878 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยหน่วยผลิตไฟฟ้า 3 หน่วย หน่วยละ 626 เมกะวัตต์ ซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ กับ EGAT และ EDL ซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจด้านผลิตและจัดส่งไฟฟ้าของสปป.ลาว โดย HPC เป็นการร่วมค้าที่ BPP ถือหุ้นทางตรงในสัดส่วนร้อยละ 40.00

(5.2.2) Phu Fai Mining Co., Ltd. (PFMC) ซึ่งเป็นกิจการที่ได้รับสัมปทานจากรัฐบาลสปป.ลาวในการทำเหมืองถ่านหินภูไฟเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงให้แก่โรงไฟฟ้าเอชพีซี โดย PFMC เป็นการร่วมค้าที่ BPP ถือหุ้นทางตรงในสัดส่วนร้อยละ 37.50

(5.2.3) **บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด** (BLCP) ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าบีแอลซีพี ในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (Independent Power Producer: IPP) ที่เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาด 1,434 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 717 เมกะวัตต์ จำนวน 2 หน่วย โรงไฟฟ้าบีแอลซีพีตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT ที่มีอายุสัญญา 25 ปี นับตั้งแต่วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ โดย BLCP เป็นการร่วมค้าที่ BPP ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 50.00

โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้

### (5.2.1) Hongsa Power Co., Ltd. (HPC)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ HPC ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT และ EDL รวมถึงผลการดำเนินงานของ HPC ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ HPC**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 15 ปี 5 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 1 มีนาคม 2584) ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่โรงไฟฟ้า HPC ดำเนินการเชิงพาณิชย์จนสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT และ EDL ในปี 2584 | สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง HPC กับ EGAT และ EDL |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **ปริมาณการผลิตไฟฟ้า** | ผลิตไฟฟ้าตามจำนวนชั่วโมงที่พร้อมผลิตตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทั้งกับ EGAT และ EDL ซึ่งในปี 2568 - 2583 กำหนดไว้เท่ากับ 7,582.00 - 7,989.00 ชั่วโมงต่อปี และสำหรับ วันที่ 1 มกราคม ถึง 1 มีนาคม 2584 กำหนดไว้เท่ากับ 1,371.00 ชั่วโมง | สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง HPC กับ EGAT และ EDL |
| **รายได้จากการผลิตไฟฟ้า** | ประมาณการโดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ค่าความพร้อมในการผลิตไฟฟ้า (Availability Payment) และ (2) ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาคที่เกี่ยวข้องกับการคำนวณรายได้ตามเงื่อนไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง HPC กับ EGAT และ EDL<br><br>**สมมติฐานด้านเศรษฐกิจมหภาคที่เกี่ยวข้อง**<br>- อัตราแลกเปลี่ยนคงที่เท่ากับ 32.17 บาทต่อเหรียญสหรัฐ และ 21,705.00 กีบต่อเหรียญสหรัฐ ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงธนาคารกลางประเทศไทยและสปป.ลาว ณ 29 ตุลาคม 2568<br>- อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย และประเทศสหรัฐอเมริกาที่ร้อยละ 2.00 อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา และอัตราเงินเฟ้อสปป.ลาวที่ร้อยละ 5.45 อ้างอิงประมาณการเงินเฟ้อสปป.ลาวโดย Euromonitor<br><br>โดยมีผลลัพธ์ของการคำนวณรายได้แต่ละส่วน ดังนี้<br>● **ค่าความพร้อมในการผลิตไฟฟ้า** (Availability Payment)<br>- รายได้ค่าความพร้อมตามสัญญากับ EGAT เท่ากับ 0.77 - 1.36 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง<br>- รายได้ค่าความพร้อมตามสัญญากับ EDL เท่ากับ 0.65 - 1.08 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง<br><br>● **ค่าพลังงานไฟฟ้า** (Energy Payment)<br>- รายได้ค่าพลังงานไฟฟ้าตามสัญญากับ EGAT เท่ากับ 0.79 – 0.94 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง<br>- รายได้ค่าพลังงานไฟฟ้าตามสัญญากับ EDL เท่ากับ 0.78 – 0.93 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง | ■ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง HPC กับ EGAT และ EDL<br>■ ธนาคารกลางประเทศไทย สหรัฐอเมริกา และ สปป.ลาว<br>■ ประมาณการอัตราเงินเฟ้อสปป.ลาวโดย Euromonitor<br>■ ประมาณการผู้บริหาร<br>■ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ปริมาณถ่านหินและหินปูนที่ใช้** | ● **ปริมาณถ่านหินใช้**:<br>ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ ซึ่งเท่ากับ 1.17 ตันของปริมาณถ่านหินที่ใช้ต่อเมกะวัตต์ชั่วโมงของ HPC อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | • **ปริมาณหินปูนใช้**: ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณหินปูนใช้เป็นสัดส่วนร้อยละ 1.91 ต่อปริมาณถ่านหินใช้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | |
| **ต้นทุนในการดำเนินงาน** | ประมาณการต้นทุนโดยจำแนกเป็น 5 ส่วน ได้แก่ (1) ต้นทุนในการขุดถ่านหิน (2) ต้นทุนค่าสัมปทานถ่านหินและหินปูน (3) ต้นทุนสำรองค่ารื้อถอนและฟื้นฟู (4) ต้นทุนผันแปรอื่นๆ และ (5) ต้นทุนคงที่ โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br><br>• **ต้นทุนการขุดถ่านหิน**: 96.89 บาทต่อตันของปริมาณถ่านหินใช้ไป อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ต้นทุนค่าสัมปทานถ่านหินและหินปูน**: ต้นทุนที่จ่ายให้แก่ PFMC ตามเงื่อนไขสัมปทานการขุดเหมืองภูไฟ โดยประมาณการเท่ากับรายได้ค่าสัมปทานของ PFMC ในแต่ละงวด<br>• **ต้นทุนสำรองค่ารื้อถอนและฟื้นฟู**: 6.86 - 17.85 บาทต่อตันของปริมาณถ่านหินใช้ไป อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และประมาณการผู้บริหาร<br>• **ต้นทุนผันแปรอื่นๆ**: 20.57 บาทต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง ของปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ต้นทุนค่าสิทธิ**: ร้อยละ 1.51 ของรายได้จากการผลิตไฟฟ้า อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ต้นทุนคงที่**:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงจากต้นทุนคงที่ย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับสัมปทานการขุดเหมืองภูไฟกับ PFMC<br>▪ สมมติฐานประมาณการสำหรับ PFMC โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ<br>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

<table>
<tr><th>สมมติฐาน</th><th>คำอธิบาย</th><th>อ้างอิง</th></tr>
<tr><td>ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย</td><td>

- **ค่าเปิดหน้าดินรอตัดบัญชี**
  ประมาณการตัดจำหน่ายตามปริมาณการผลิตเท่ากับ 238.66 บาทต่อตันของปริมาณถ่านหินใช้ไปในแต่ละงวด ตามข้อมูลนโยบายทางบัญชี ค่าเปิดหน้าดินรอตัดบัญชีของ HPC ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และประมาณการผู้บริหาร

- **ค่าสำรวจ ดำเนินการและพัฒนารอตัดบัญชี**
  ประมาณการค่าตัดจำหน่ายของค่าใช้จ่ายแต่ละประเภทด้วยวิธีเส้นตรงจนสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ ตามข้อมูลนโยบายทางบัญชี และค่าสำรวจดำเนินการและพัฒนารอตัดบัญชีของ HPC ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และประมาณการผู้บริหาร

- **ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์**
  ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภทด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ HPC ดังนี้

<table>
<tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr>
<tr><td>อาคารและส่วนปรับปรุง</td><td>5 - 25 ปี</td></tr>
<tr><td>เครื่องจักรและอุปกรณ์</td><td>5 - 25 ปี</td></tr>
<tr><td>เฟอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์สำนักงาน</td><td>3 - 5 ปี</td></tr>
<tr><td>ยานพาหนะ</td><td>5 ปี</td></tr>
<tr><td>สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นๆ</td><td>2 - 25 ปี</td></tr>
</table>

</td><td>

- ประมาณการผู้บริหาร
- มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน
- งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต

</td></tr>
<tr><td>เงินทุนหมุนเวียน</td><td>

ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- **ลูกหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 63.15 วัน
- **สินค้าคงเหลือ**: ระยะเวลาสำรองเชื้อเพลิงเฉลี่ยเท่ากับประมาณ 125.35 วัน
- **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 94.91 วัน

นอกจากนี้ ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดเท่ากับศูนย์เมื่อสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT และ EDL ในปี 2584

</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
</table>

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **เงินสดจ่ายค่าเปิดหน้าดินรอตัดบัญชี** | ประมาณการค่าใช้จ่ายตามปริมาณดินที่ถูกขุดลอกในแต่ละงวดเพื่อให้ได้มาซึ่งถ่านหินที่อัตราค่าใช้จ่ายเท่ากับ 68.39 บาทต่อลูกบาศก์เมตร ตามข้อมูลนโยบายทางบัญชี ค่าเปิดหน้าดินรอตัดบัญชีของ HPC ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และประมาณการผู้บริหาร | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน** (CAPEX) | ประมาณการเท่ากับ 110.08 - 2,016.02 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต และประมาณการผู้บริหาร | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าเผื่อหนี้สินจากการรื้อถอนและฟื้นฟู** | ประมาณการเท่ากับ 733.46 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และสำรองค่าเผื่อเพิ่มเติมตามต้นทุนสำรองค่ารื้อถอนและฟื้นฟูในแต่ละงวด โดยอ้างอิงผลการดำเนินงานในอดีตและประมาณการผู้บริหาร โดยจะชำระค่าใช้จ่ายดังกล่าวทั้งจำนวนเมื่อสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT และ EDL ในปี 2584 | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 12.17 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของ HPC อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

- **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** HPC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากประมาณการให้ HPC สิ้นสุดการดำเนินงานในปี 2584 ซึ่งเป็นปีที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT และ EDL สิ้นสุดลง

- **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** HPC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศไทยอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.27 ต่อปี (ที่มา: thaibma.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด อ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ (TRI) ย้อนหลัง 20 ปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.72 (ที่มา: www.set.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ HPC คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในประเทศไทย โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.57 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุน ณ 30 กันยายน 2568 ของ HPC ที่ 0.43 เท่ามาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 0.79 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.27 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.72 |
| $\beta_L$ (3) | 0.79 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 8.12** |

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนตลาด และบริษัทเทียบเคียงในประเทศไทยในการคำนวณอัตราคิดลดของ HPC แม้ HPC จะเป็นบริษัทที่จัดตั้งและดำเนินธุรกิจในสปป.ลาว เนื่องจาก HPC มีรายได้หลักมาจาก EGAT ที่เป็นรัฐวิสาหกิจด้านพลังงานของประเทศไทย ในสัดส่วนร้อยละ 94.42 - 95.05 ของรายได้รวมจากการผลิตไฟฟ้าในแต่ละงวด รวมถึงมีข้อจำกัดด้านข้อมูลบริษัทเทียบเคียงที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสปป.ลาว

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 8.12

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ HPC ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.28 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ HPC ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ HPC เท่ากับร้อยละ 12.17 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของ HPC อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนของ HPC ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 30.07

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 8.12 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 7.28 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 30.07 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 12.17 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC** (5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 7.60** |

จากตารางข้างต้น **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ HPC เท่ากับร้อยละ 7.60**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ HPC**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ HPC ที่ร้อยละ 7.60 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ HPC โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ HPC**

| รายการ (หน่วย : ล้านบาท) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 26,520.49 | 27,293.03 | 21,008.28 | 5,009.47 | 26,070.69 | 22,686.99 | 19,324.34 | 19,567.98 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (13,578.25) | (14,251.51) | (9,301.60) | (4,088.56) | (15,107.01) | (15,368.81) | (15,430.88) | (15,538.63) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **12,942.23** | **13,041.52** | **11,706.68** | **920.92** | **10,963.69** | **7,318.19** | **3,893.46** | **4,029.35** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (112.04) | (1,333.84) | (890.33) | (473.68) | (490.21) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 2,375.05 | 8,907.18 | 9,164.82 | 9,204.69 | 9,194.62 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 563.40 | 73.86 | 686.02 | 695.63 | 62.73 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (2,618.22) | (5,391.59) | (5,986.37) | (6,000.39) | (5,272.69) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **1,129.11** | **13,219.30** | **10,292.33** | **7,319.71** | **7,523.80** |

| รายการ (หน่วย : ล้านบาท) | ประมาณการ | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2573F | 2574F | 2575F | 2576F | 2577F | 2578F | 2579F | 2580F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 19,737.57 | 19,907.92 | 19,859.47 | 19,987.77 | 20,158.55 | 20,565.50 | 20,772.38 | 20,918.40 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (15,484.37) | (15,516.24) | (15,610.89) | (15,619.41) | (15,484.09) | (15,715.64) | (16,158.03) | (16,168.77) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 4,253.20 | 4,391.67 | 4,248.58 | 4,368.35 | 4,674.46 | 4,849.86 | 4,614.35 | 4,749.63 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (517.44) | (534.29) | (516.88) | (531.45) | (568.69) | (590.03) | (561.38) | (577.84) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 9,080.06 | 9,007.52 | 9,083.27 | 8,990.26 | 8,740.50 | 8,799.57 | 8,998.03 | 8,922.25 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | 76.63 | 71.44 | 117.69 | 75.18 | 67.36 | 15.45 | 210.04 | 236.40 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (3,787.84) | (4,256.29) | (5,096.81) | (4,294.37) | (2,704.67) | (2,110.52) | (2,173.64) | (1,609.70) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 9,104.61 | 8,680.05 | 7,835.85 | 8,607.97 | 10,208.97 | 10,964.33 | 11,087.40 | 11,720.75 |

| รายการ (หน่วย : ล้านบาท) | ประมาณการ | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2581F | 2582F | 2583F | 2584F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 20,973.75 | 21,154.58 | 21,822.98 | 3,758.77 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (16,131.65) | (16,079.46) | (15,164.32) | (2,472.13) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 4,842.10 | 5,075.12 | 6,658.66 | 1,286.64 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (589.09) | (617.44) | (810.09) | (156.53) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 8,797.85 | 8,621.70 | 7,264.66 | 1,179.29 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | 251.65 | 229.90 | 112.94 | 1,464.04 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (821.02) | (929.12) | (557.43) | - |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 12,481.49 | 12,380.16 | 12,668.74 | 3,773.44 |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ HPC**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ HPC (Enterprise Value)** | 89,119.37 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 5,707.78 |
| บวก: เงินสดที่มีภาระผูกพันตามสัญญาเงินกู้ | 3,234.28 |
| บวก: เงินลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน | 2,623.99 |
| บวก: เงินให้กู้ยืมแก่ EDL | 387.65 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย[/1] | (29,911.77) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 71,161.30 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ HPC ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ HPC ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐาน เท่ากับ 71,161.30 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน** (Sensitivity Analysis) **ของ** HPC

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ HPC ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 71,161.30 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงตามประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าของ HPC และ (2) ต้นทุนคงที่และค่าใช้จ่ายในการบริหาร เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงตามการดำเนินงานในอนาคตของ HPC โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น HPC (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 70,968.87 |
| **กรณีฐาน** | **71,161.30** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 71,353.65 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนคงที่และค่าใช้จ่ายในการบริหาร**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น HPC (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 70,837.63 |
| **กรณีฐาน** | **71,161.30** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 71,484.97 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ HPC เท่ากับ 70,837.63 – 71,484.97 ล้านบาท**

(5.2.2) Phu Fai Mining Co., Ltd. (PFMC)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ PFMC ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการจากค่าตอบแทนตามเงื่อนไขสัมปทานการขุดเหมืองภูไฟกับ HPC รวมถึงผลการดำเนินงานของ PFMC ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ PFMC**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 15 ปี 5 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 1 มีนาคม 2584) ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่โรงไฟฟ้า HPC ดำเนินการเชิงพาณิชย์จนสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT และ EDL ในปี 2584 | สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง HPC กับ EGAT และ EDL |
| **รายได้ค่าสัมปทานถ่านหินและหินปูน** | ประมาณการรายได้ค่าสัมปทานถ่านหินและหินปูนอ้างอิงเงื่อนไขสัมปทานการขุดเหมืองภูไฟกับ HPC โดยจำแนกเป็น (1) อัตรารายได้ต่อปริมาณถ่านหินและหินปูน และ (2) ปริมาณที่ใช้ในแต่ละงวด โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br><br>● **อัตรารายได้ค่าสัมปทานต่อปริมาณถ่านหินและหินปูน**:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการอัตรารายได้ค่าสัมปทานจากผลการดำเนินงานงวด 9 เดือน สิ้นสุด 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการอัตรารายได้ค่าสัมปทานให้เติบโตร้อยละ 1.00 ต่อปี<br>● **ปริมาณถ่านหินและหินปูน**: ประมาณการเท่ากับปริมาณถ่านหินและหินปูนที่ HPC ใช้ในการดำเนินการเชิงพาณิชย์ในแต่ละงวด | ▪ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับสัมปทานการขุดเหมืองภูไฟกับ PFMC<br>▪ สมมติฐานประมาณการสำหรับ HPC โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ต้นทุนค่าสัมปทาน** | ประมาณการต้นทุนโดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ต้นทุนค่าสัมปทานกับหน่วยงานรัฐบาลสปป.ลาว และ (2) ต้นทุนกองทุนพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจ โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้ | ▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | • **ต้นทุนค่าสัมปทานกับหน่วยงานรัฐบาลสปป.ลาว**: ประมาณการเท่ากับร้อยละ 25.00 ของรายได้ค่าสัมปทานกับหน่วยงานรัฐบาลสปป.ลาว อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>• **ต้นทุนกองทุนพัฒนาสังคมและเศรษฐกิจ**: ประมาณการเท่ากับ 0.20 เหรียญสหรัฐต่อตันของปริมาณถ่านหินและหินปูนใช้ไป อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | |
| **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **เงินทุนหมุนเวียน** | ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• **ลูกหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 32.38 วัน<br>• **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 136.29 วัน | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 22.69 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของ PFMC อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

▪ **มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) สำหรับ PFMC**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากประมาณการให้ PFMC สิ้นสุดการดำเนินงานในปี 2584 ซึ่งเป็นปีที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าของ HPC กับ EGAT และ EDL สิ้นสุดลง

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ PFMC**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศไทยอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.27 ต่อปี (ที่มา: thaibma.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด อ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ (TRI) ย้อนหลัง 20 ปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.72 (ที่มา: www.set.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ PFMC คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในประเทศไทย โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.57 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนของ PFMC ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับศูนย์มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 0.57 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.27 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.72 |
| $\beta_L$ (3) | 0.57 |
| Cost of Equity **หรือ** Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]} | **ร้อยละ** 6.52 |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 6.52

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ PFMC ซึ่งเท่ากับศูนย์ เนื่องจาก PFMC ไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ PFMC เท่ากับร้อยละ 22.68 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ที่แท้จริงของ PFMC อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนของ PFMC ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับศูนย์

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 6.52 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | - |
| IBD/(IBD+E) (3) | - |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 22.68 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 6.52** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ PFMC เท่ากับร้อยละ 6.52</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ PFMC**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ PFMC ที่ร้อยละ 6.52 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ PFMC โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ PFMC**

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 31.65 | 32.00 | 25.24 | 7.02 | 33.75 | 34.07 | 34.49 | 35.12 |
| <u>หัก</u>: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (10.90) | (11.01) | (8.59) | (2.40) | (11.46) | (11.54) | (11.65) | (11.83) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **20.75** | **20.99** | **16.65** | **4.62** | **22.29** | **22.53** | **22.84** | **23.29** |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (1.05) | (5.06) | (5.11) | (5.18) | (5.28) |
| <u>บวก</u>: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | - | - | - | - | - |
| <u>บวก(หัก)</u>: ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 0.87 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.02 |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | - | - | - | - | - |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **4.45** | **17.28** | **17.42** | **17.66** | **18.02** |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2573F | 2574F | 2575F | 2576F | 2577F | 2578F | 2579F | 2580F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 34.96 | 35.35 | 35.08 | 35.32 | 35.42 | 36.56 | 37.03 | 37.08 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (11.75) | (11.85) | (11.73) | (11.78) | (11.79) | (12.14) | (12.27) | (12.25) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 23.21 | 23.50 | 23.34 | 23.53 | 23.63 | 24.42 | 24.77 | 24.83 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (5.26) | (5.33) | (5.30) | (5.34) | (5.36) | (5.54) | (5.62) | (5.63) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | - | - | - | - | - | - | - | - |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | (0.02) | 0.00 | (0.02) | 0.00 | (0.01) | 0.03 | 0.00 | (0.01) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | - | - | - | - | - | - | - | - |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 17.93 | 18.17 | 18.03 | 18.20 | 18.27 | 18.91 | 19.15 | 19.19 |

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ประมาณการ | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2581F | 2582F | 2583F | 2584F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 37.05 | 37.40 | 39.11 | 6.83 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (12.21) | (12.30) | (12.83) | (2.27) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 24.83 | 25.10 | 26.28 | 4.57 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (5.63) | (5.69) | (5.96) | (1.04) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | - | - | - | - |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | (0.01) | 0.00 | 0.04 | (1.08) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | - | - | - | - |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 19.19 | 19.40 | 20.36 | 2.45 |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ PFMC**

| รายการ | มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ PFMC (Enterprise Value)** | 175.06 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 8.78 |
| (หัก): เงินปันผลค้างจ่าย | (0.36) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 183.49 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)**/1 | 5,903.06 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ PFMC ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 32.17 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ PFMC ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐาน เท่ากับ 5,903.06 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน** (Sensitivity Analysis) **ของ** PFMC

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ PFMC ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 5,903.06 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ของ HPC เนื่องจากเป็นปัจจัยที่กระทบต่อรายได้สัมปทานของ PFMC รวมถึงอาจมีการเปลี่ยนแปลงตามประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าของ HPC และ (2) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงตามการดำเนินงานในอนาคตของ PFMC โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ของ** HPC

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น PFMC (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 5,959.55 |
| **กรณีฐาน** | **5,903.06** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 5,846.56 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ตามการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายในการบริหาร**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น PFMC (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 5,903.13 |
| **กรณีฐาน** | **5,903.06** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 5,902.99 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ PFMC เท่ากับ 5,846.56 - 5,959.55 ล้านบาท**

### (5.2.3) บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด (BLCP)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BLCP ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT รวมถึงผลการดำเนินงานของ BLCP ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ BLCP**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 6 ปี 4 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 1 กุมภาพันธ์ 2575) ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่โรงไฟฟ้า BLCP ดำเนินการเชิงพาณิชย์จนสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT ในปี 2575 | สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง BLCP กับ EGAT |
| **ปริมาณการผลิตไฟฟ้า** | ผลิตไฟฟ้าตามจำนวนชั่วโมงที่พร้อมผลิตตามข้อกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT ซึ่งในปี 2568 - 2575 กำหนดไว้เท่ากับ 6,905.00 - 8,026.00 ชั่วโมงต่อปี และสำหรับ 1 มกราคม ถึง 1 กุมภาพันธ์ 2575 กำหนดไว้เท่ากับ 711.00 ชั่วโมง | สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง BLCP กับ EGAT |
| **รายได้จากการผลิตไฟฟ้า** | ประมาณการโดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ค่าความพร้อมในการผลิตไฟฟ้า (Availability Payment) และ (2) ค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment) ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาคที่เกี่ยวข้องกับการคำนวณรายได้ตามเงื่อนไขสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง BLCP กับ EGAT<br><br>**สมมติฐานด้านเศรษฐกิจมหภาคที่เกี่ยวข้อง**<br>- อัตราแลกเปลี่ยนคงที่เท่ากับ 32.17 บาทต่อเหรียญสหรัฐ ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงธนาคารกลางประเทศไทย ณ 29 ตุลาคม 2568<br>- อัตราเงินเฟ้อประเทศไทย และประเทศสหรัฐอเมริกาที่ร้อยละ 2.00 อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทยและสหรัฐอเมริกา | ▪ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง BLCP กับ EGAT<br>▪ ธนาคารกลางประเทศไทย และสหรัฐอเมริกา<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | โดยมีผลลัพธ์ของการคำนวณรายได้แต่ละส่วน ดังนี้<br>● **ค่าความพร้อมในการผลิตไฟฟ้า** (Availability Payment)<br>รายได้ค่าความพร้อมตามสัญญากับ EGAT เท่ากับ 0.33 - 0.39 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง<br>● **ค่าพลังงานไฟฟ้า** (Energy Payment)<br>รายได้ค่าพลังงานไฟฟ้าตามสัญญากับ EGAT เท่ากับ 1.09 – 1.46 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง | |
| **รายได้อื่น** | ● **รายได้ค่าระบบสายส่งไฟฟ้า** (Added Facility Charge) **และรายได้จากกองทุนพัฒนาไฟฟ้า**<br>ประมาณการโดยอ้างอิงรายได้ในแต่ละปีตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง BLCP กับ EGAT<br>● **รายได้อื่น ๆ**<br>ประกอบด้วยรายได้จากการจำหน่ายเถ้าจากการผลิต และเศษซากวัสดุ โดยประมาณการเท่ากับร้อยละ 1.92 ของรายได้จากการผลิตไฟฟ้า อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | ▪ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง BLCP กับ EGAT<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ต้นทุนถ่านหินใช้** | ประมาณการโดยจำแนกเป็นปริมาณ และราคาถ่านหินใช้ไป โดยมีรายละเอียดสมมติฐานแต่ละส่วน ดังนี้<br>● **ปริมาณถ่านหินใช้**:<br>ประมาณการโดยพิจารณาปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ ซึ่งเท่ากับ 0.36 ตันของปริมาณถ่านหินที่ใช้ต่อเมกะวัตต์ชั่วโมงของ BLCP อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● **ต้นทุนค่าถ่านหิน**<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงจากต้นทุนค่าถ่านหินในงวด 9 เดือน สิ้นสุด 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการเติบโตคงที่ตามอัตราที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายถ่านหินของ BLCP | ▪ สัญญาซื้อขายถ่านหินของ BLCP<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ต้นทุนในการดำเนินงานอื่น ๆ** | ประมาณการต้นทุนในการดำเนินงานอื่นๆ โดยจำแนกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ต้นทุนผันแปร และ (2) ต้นทุนคงที่ โดยมีรายละเอียดแต่ละส่วน ดังนี้<br>● **ต้นทุนผันแปร**: 2.84 บาทต่อเมกะวัตต์ชั่วโมงของปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

<table>
<tr><th>สมมติฐาน</th><th>คำอธิบาย</th><th>อ้างอิง</th></tr>
<tr><td></td><td>• ต้นทุนคงที่:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงจากต้นทุนคงที่ย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย</td><td></td></tr>
<tr><td>ค่าใช้จ่ายในการบริหาร</td><td>• ไตรมาส 4 ปี 2568: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• ปี 2569 เป็นต้นไป: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย</td><td>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย</td><td>• ค่าสิทธิการเช่าที่ดินและค่าใช้สายส่งจ่ายล่วงหน้ารอตัดบัญชี<br>ประมาณการค่าตัดจำหน่ายของค่าใช้จ่ายแต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง ตามข้อมูลนโยบายทางบัญชี และค่าสิทธิการเช่าที่ดินและค่าใช้สายส่งจ่ายล่วงหน้ารอตัดบัญชีของ BLCP ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 และประมาณการผู้บริหาร<br><br>• ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์<br>ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BLCP ดังนี้<br><br>
<table>
<tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr>
<tr><td>ส่วนปรับปรุงสิทธิการเช่าที่ดิน และโรงไฟฟ้าบนสิทธิการเช่าที่ดิน</td><td>10 - 25 ปี ทั้งนี้ ไม่เกินอายุสัญญาเช่า</td></tr>
<tr><td>อาคารและส่วนปรับปรุง</td><td>25 ปี</td></tr>
<tr><td>เครื่องจักรและอุปกรณ์</td><td>5 - 12 ปี</td></tr>
<tr><td>เฟอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์สำนักงาน</td><td>3 - 5 ปี</td></tr>
<tr><td>ยานพาหนะ</td><td>3 - 5 ปี</td></tr>
<tr><td>สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นๆ</td><td>5 ปี</td></tr>
</table></td><td>▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>เงินทุนหมุนเวียน</td><td>ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>• ลูกหนี้การค้า: ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 68.27 วัน</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
</table>

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | • **สินค้าคงเหลือ**: ระยะเวลาสำรองเชื้อเพลิงเฉลี่ยเท่ากับประมาณ 84.62 วัน<br>• **เจ้าหนี้การค้า**: ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 8.84 วัน<br><br>นอกจากนี้ ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดเท่ากับศูนย์เมื่อสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT ในปี 2575 | |
| **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน** (CAPEX) | ประมาณการเท่ากับ 77.15 ล้านบาทต่อปี อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ค่าเผื่อหนี้สินจากการรื้อถอนโรงไฟฟ้า** | ประมาณการเท่ากับ 881.60 ล้านบาท ณ 30 กันยายน 2658 และสำรองเพิ่มเติมในแต่ละงวดโดยอ้างอิงผลการดำเนินงานในอดีต และชำระทั้งจำนวนเมื่อสิ้นสุดสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT ในปี 2575 | ▪ ประมาณการผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 20.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศไทย | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศไทย |

▪ **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** BLCP

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากประมาณการให้ BLCP สิ้นสุดการดำเนินงานในปี 2575 ซึ่งเป็นปีที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ EGAT สิ้นสุดลง

▪ **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** BLCP

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศไทยอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.27 ต่อปี (ที่มา: thaibma.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด อ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ (TRI) ย้อนหลัง 20 ปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.72 (ที่มา: www.set.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BLCP คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในประเทศไทย โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.57 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุน ณ 30 กันยายน 2568 ของ BLCP ที่ 0.47 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 0.78 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.27 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.72 |
| $\beta_L$ (3) | 0.78 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 8.11** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 8.11

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BLCP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.40 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ BLCP ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BLCP เท่ากับร้อยละ 20.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BLCP

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนของ BLCP ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 31.95

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 8.11 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 5.40 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 31.95 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 20.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 6.90** |

จากตารางข้างต้น **<u>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BLCP เท่ากับร้อยละ 6.90</u>**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ BLCP**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BLCP ที่ร้อยละ 6.90 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BLCP โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BLCP**

| รายการ<br>(หน่วย : ล้านบาท) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 17,609.78 | 18,267.14 | 12,471.52 | 2,784.40 | 15,513.04 | 17,050.97 | 17,404.86 | 17,022.43 |
| <u>หัก</u>: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (15,935.34) | (16,517.92) | (11,787.53) | (2,788.95) | (14,994.77) | (15,945.73) | (16,311.22) | (16,285.33) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 1,674.43 | 1,749.23 | 683.99 | (4.55) | 518.26 | 1,105.24 | 1,093.64 | 737.10 |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | - | (103.65) | (221.05) | (218.73) | (147.42) |
| <u>บวก</u>: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 250.99 | 1,805.48 | 1,806.40 | 1,815.54 | 1,827.01 |
| <u>บวก(หัก)</u>: ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 450.98 | (7.84) | (390.35) | (40.50) | 182.77 |
| <u>หัก</u>: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (11.25) | (77.15) | (77.15) | (77.15) | (77.15) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | 686.16 | 2,135.09 | 2,223.10 | 2,572.81 | 2,522.31 |

| รายการ (หน่วย : ล้านบาท) | ประมาณการ | | |
|---|---|---|---|
| | 2573F | 2574F | 2575F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 17,372.05 | 18,446.97 | 1,755.70 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (16,643.59) | (17,375.48) | (1,458.58) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้** (EBIT) | 728.46 | 1,071.49 | 297.12 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | (145.69) | (214.30) | (59.42) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 1,834.44 | 1,841.36 | 27.88 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | (56.15) | (332.83) | 5,325.48 |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | (77.15) | (77.15) | - |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | 2,283.91 | 2,288.58 | 5,591.06 |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ BLCP**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ BLCP (Enterprise Value)** | 15,381.91 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 3,497.27 |
| บวก: มูลค่าที่ดินที่ไม่เกี่ยวข้องกับกิจการหลัก/1 | 661.11 |
| (หัก): เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน | (6,510.07) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 13,030.22 |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ BLCP ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 อ้างอิงมูลค่าที่ดินตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 เนื่องจากไม่มีข้อมูลรายงานประเมินมูลค่าสินทรัพย์ที่แสดงมูลค่าตลาดของที่ดินในปัจจุบัน และจากการศึกษาข้อมูลของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพบว่าราคาประเมินทุนทรัพย์โดยกรมที่ดินประเทศไทยมีมูลค่าต่ำกว่าเมื่อเทียบกับมูลค่าตามงบการเงินดังกล่าว*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BLCP ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่กรณีฐาน เท่ากับ 13,030.22 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ BLCP**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BLCP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 13.030.22 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) ปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงตามประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าของ BLCP และ (2) ต้นทุนคงที่และค่าใช้จ่ายในการบริหาร เนื่องจากเป็นปัจจัยที่อาจมีการเปลี่ยนแปลงตามการดำเนินงานในอนาคตของ BLCP โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)**
**ตามการเปลี่ยนแปลงของปริมาณถ่านหินใช้ต่อปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BLCP (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 13,545.09 |
| **กรณีฐาน** | **13,030.22** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 12,512.23 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)**
**ตามการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนคงที่และค่าใช้จ่ายในการบริหาร**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BLCP (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 12,956.37 |
| **กรณีฐาน** | **13,030.22** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 13,104.08 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BLCP เท่ากับ 12,512.23 – 13,545.09 ล้านบาท**

**สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและสปป.ลาว**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและสปป.ลาวสามารถสรุปผลได้ ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและสปป.ลาว**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิ (ร้อยละ) | มูลค่าตามสัดส่วน (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| Hongsa Power Co., Ltd. (HPC) | 70,837.63 - 71,484.97 | 40.00 | 28,335.05 - 28,593.99 |
| Phu Fai Mining Co., Ltd. (PFMC) | 5,846.56 - 5,959.55 | 37.50 | 2,192.46 - 2,234.83 |
| บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด (BLCP) | 12,512.23 - 13,545.09 | 50.00 | 6,256.12 - 6,772.55 |
| | | **รวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น** | 36,783.63 - 37,601.37 |

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและสปป.ลาวของ BPP เท่ากับ 36,783.63 - 37,601.37 ล้านบาท**

### (5.3) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา

กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติของ BPP สามารถจำแนกออกเป็น 2 ส่วนย่อย ดังนี้

(5.3.1) **BKV-BPP Power, LLC (BKV-BPP)** ที่ดำเนินกิจการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Temple I และ Temple II ในรัฐเท็กซัส ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 1,523 เมกะวัตต์ และจำหน่ายไฟฟ้าผ่านตลาดซื้อขายไฟฟ้าเสรีในรัฐเท็กซัส (Electric Reliability Council of Texas: ERCOT) รวมถึงดำเนินธุรกิจซื้อและค้าปลีกไฟฟ้าในรัฐเท็กซัส โดย BKV-BPP มีผู้ถือหุ้น 2 ราย คือ BPPUS และ BKV ที่ถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50.00

(5.3.2) **Banpu Power US Corporation (BPPUS)** ซึ่งเป็นบริษัทที่ BPP ถือหุ้นร้อยละ 100.00 และ BPPUS เป็นผู้ถือหุ้นใน BKV-BPP ในสัดส่วนร้อยละ 50.00 โดย BPPUS เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหาร จึงไม่มีรายได้และต้นทุนจากการดำเนินธุรกิจ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงจัดทำประมาณการ BPPUS เฉพาะค่าใช้จ่ายบริหารเท่านั้น

โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น มีรายละเอียด ดังนี้

#### (5.3.1) BKV-BPP Power, LLC (BKV-BPP)

โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหาร และพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของ BKV-BPP ในอดีต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับ** BKV-BPP

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 5 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2573) | สมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ |
| **ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงปริมาณผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการปริมาณเติบโตร้อยละ 1.40 ต่อปี อ้างอิงอัตราการเติบโตเฉลี่ยของอุปสงค์การใช้ไฟฟ้าในรัฐเท็กซัส | ▪ ประมาณการอุปสงค์การใช้ไฟฟ้าในรัฐเท็กซัสโดย Energy Information |

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | สำหรับปี 2568 - 2593 ที่ประมาณการโดย Energy Information Administration ของประเทศสหรัฐอเมริกา | Administration ของประเทศสหรัฐอเมริกา<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **กำไรขั้นต้นโรงไฟฟ้าจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ** (Sparkspread) | ตามที่ตลาดไฟฟ้าเสรีในรัฐเท็กซัส (Electric Reliability Council of Texas: ERCOT) มีความผันผวนของราคาจำหน่ายไฟฟ้าตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในแต่ละช่วงเวลา และผู้บริหารมีนโยบายที่จะผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II ในระดับกำไรขั้นต้นจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Sparkspread) ที่เหมาะสม<br><br>ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการผลการดำเนินงาน BKV-BPP บนอัตรากำไรขั้นต้นเป็นหลัก โดยเท่ากับ 32.86 เหรียญสหรัฐต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต | ▪ ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **ต้นทุนดำเนินงานธุรกิจโรงไฟฟ้า** | ประมาณการต้นทุนดำเนินงานธุรกิจโรงไฟฟ้าที่นอกเหนือจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติ โดยจำแนกเป็น (1) ต้นทุนผันแปร และ (2) ต้นทุนคงที่ โดยมีรายละเอียดประมาณการ ดังนี้<br>● **ต้นทุนผันแปร**: 1,971.05 เหรียญสหรัฐต่อจิกะวัตต์ชั่วโมงของไฟฟ้าที่จำหน่าย อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● **ต้นทุนคงที่**:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงจากต้นทุนคงที่ย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **รายได้จากกิจการค้าปลีกไฟฟ้า** | นอกเหนือจากธุรกิจโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II ข้างต้น BKV-BPP ดำเนินธุรกิจค้าปลีกไฟฟ้าในรัฐเท็กซัส เช่นกัน โดยมีรายละเอียดประมาณการ ดังนี้<br><br>● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากรายได้จากกิจการค้าปลีกไฟฟ้าย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>● **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตร้อยละ 5.02 ต่อปี ตามการเติบโตของปริมาณไฟฟ้าจำหน่ายในแต่ละงวด อ้างอิงจากประมาณการผู้บริหาร | ▪ ประมาณการและข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

<table>
<tr><th>สมมติฐาน</th><th>คำอธิบาย</th><th>อ้างอิง</th></tr>
<tr><td></td><td>ทั้งนี้ ในปี 2567 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2568 BKV-BPP มีรายได้จากกิจการค้าปลีกไฟฟ้าในสัดส่วนร้อยละ 23.54 และร้อยละ 22.89 ของรายได้รวมในแต่ละงวด ตามลำดับ</td><td></td></tr>
<tr><td>ต้นทุนดำเนินงานธุรกิจค้าปลีกไฟฟ้า</td><td>ประมาณการต้นทุนดำเนินงานธุรกิจค้าปลีกไฟฟ้าโดยจำแนกเป็น (1) ต้นทุนผันแปร และ (2) ต้นทุนคงที่ โดยมีรายละเอียดประมาณการ ดังนี้<br>● ต้นทุนผันแปร: ร้อยละ 87.29 ของรายได้ค้าปลีกไฟฟ้า อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต<br>● ต้นทุนคงที่:<br>- สำหรับไตรมาส 4 ปี 2568 ประมาณการโดยอ้างอิงจากต้นทุนคงที่ย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>- สำหรับปี 2569 เป็นต้นไป ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา</td><td>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าใช้จ่ายในการบริหาร</td><td>● ไตรมาส 4 ปี 2568: ประมาณการโดยอ้างอิงจากค่าใช้จ่ายในการบริหารย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>● ปี 2569 เป็นต้นไป: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา</td><td>▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย</td><td>ประมาณการค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์แต่ละประเภท ด้วยวิธีเส้นตรง อ้างอิงจากประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละประเภทจากข้อมูลนโยบายทางบัญชีของ BKV-BPP ดังนี้<br><table><tr><th>รายการ</th><th>อายุการใช้งานสินทรัพย์ (ปี)</th></tr><tr><td>โรงไฟฟ้า</td><td>15 - 30 ปี</td></tr><tr><td>เครื่องจักรและอุปกรณ์</td><td>7 - 15 ปี</td></tr><tr><td>อุปกรณ์คอมพิวเตอร์</td><td>5 ปี</td></tr></table></td><td>▪ มาตรฐานบัญชีที่แสดงในงบการเงิน<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
<tr><td>เงินทุนหมุนเวียน</td><td>ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงอัตราส่วนดังกล่าวในปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้<br>● ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้า:<br>- สำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้า เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 9.57 วัน<br>- สำหรับธุรกิจค้าปลีกไฟฟ้า เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 25.51 วัน<br>● ระยะเวลาสำรองเชื้อเพลิง: เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 26.30 วัน<br>● ระยะเวลาชำระหนี้แก่เจ้าหนี้การค้า:</td><td>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</td></tr>
</table>

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| | - สำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้า เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 26.63 วัน<br>- สำหรับธุรกิจค้าปลีกไฟฟ้า เฉลี่ยเท่ากับประมาณ 8.77 วัน | |
| **ค่าใช้จ่ายในการลงทุน** (CAPEX) | ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนจากเงินสำรองสำหรับบำรุงรักษาให้โรงไฟฟ้าสามารถดำเนินการได้ในระยะยาว ซึ่งประมาณการเท่ากับปีละร้อยละ 3.33 ของมูลค่าอาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ ของโรงไฟฟ้า Temple I และ Temple II ณ 30 กันยายน 2568 โดยมีจำนวนค่าใช้จ่ายในการลงทุนรวมในแต่ละงวด ดังนี้<br>● **ไตรมาส 4 ปี 2568**: เท่ากับ 6.72 ล้านเหรียญสหรัฐ<br>● **ปี 2569 เป็นต้นไป**: เท่ากับ 26.67 ล้านเหรียญสหรัฐต่อปี | งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |
| **อัตราภาษีเงินได้** | ประมาณการเท่ากับร้อยละ 21.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้ประเทศสหรัฐอเมริกา | อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลประเทศสหรัฐอเมริกา |

- **มูลค่าสุดท้าย** (Terminal Value) **สำหรับ** BKV-BPP

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง โดยพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตของปริมาณพลังงานที่จำหน่ายของ BKV-BPP ในอนาคต และความเสี่ยงของอัตรากำไร เนื่องจาก BKV-BPP มีต้นทุนหลักคือก๊าซธรรมชาติที่มีความผันผวนของราคาสูง และอ่อนไหวต่อปัจจัยภายนอกค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวจะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

- **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับ** BKV-BPP

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกา อายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 4.59 ต่อปี (ที่มา: treasury.gov) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 8.92 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศที่เกี่ยวข้อง (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BKV-BPP คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.34 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.2 (4) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BPP ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BPP ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 0.64 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 4.59 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 8.92 |
| $\beta_L$ (3) | 0.64 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 7.36** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 7.36

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BKV-BPP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 8.91 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ BKV-BPP ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BKV-BPP เท่ากับร้อยละ 21.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BKV-BPP

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BPP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 7.36 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 8.91 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 21.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 7.19** |

จากตารางข้างต้น **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BKV-BPP เท่ากับร้อยละ 7.19**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของ BKV-BPP**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BKV-BPP ที่ร้อยละ 7.19 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BKV-BPP**

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 695.36 | 579.87 | 533.94 | 167.68 | 793.47 | 810.44 | 827.95 | 846.01 | 864.65 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (582.59) | (402.42) | (473.60) | (143.29) | (678.93) | (693.45) | (708.66) | (724.37) | (740.59) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **112.77** | **177.45** | **60.34** | **24.40** | **114.53** | **116.99** | **119.29** | **121.64** | **124.05** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | (5.38) | (24.76) | (25.29) | (25.79) | (26.30) | (26.82) |
| บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | | | | 9.63 | 37.79 | 37.58 | 37.58 | 37.58 | 37.58 |
| บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน | | | | 16.29 | (2.83) | (0.54) | (0.55) | (0.58) | (0.60) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน | | | | (6.72) | (26.67) | (26.67) | (26.67) | (26.67) | (26.67) |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **38.22** | **98.06** | **102.07** | **103.86** | **105.68** | **107.55** |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | 1,603.38 |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | **38.22** | **98.06** | **102.07** | **103.86** | **105.68** | **1,710.93** |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ BKV-BPP**

| รายการ | มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ BKV-BPP (Enterprise Value)** | 1,572.82 |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 90.17 |
| บวก: มูลค่าตามบัญชีของ BKV-BPP Ponder Solar, LLC/1 | 5.81 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/2 | (672.14) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | 996.67 |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/3** | 32,064.29 |

*ที่มา: งบการเงินรวมภายในของ BKV-BPP ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 BKV-BPP Ponder Solar, LLC เป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเป็นบริษัทย่อยที่ BKV-BPP ถือหุ้นร้อยละ 100.00 เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าบริษัทดังกล่าวด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีเพื่อใช้กำหนดเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของกิจการจากการพิจารณางบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีตโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ*

*/2 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน*

*/3 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 32.17 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKP-BPP ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด ที่กรณีฐาน เท่ากับ 32,064.29 ล้านบาท**

- **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ BKV-BPP**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 32,064.29 ล้านบาท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงาน ได้แก่ (1) กำไรขั้นต้นจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Sparkspread) เนื่องจากความผันผวนของราคาจำหน่ายไฟฟ้าตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในแต่ละช่วงเวลาของตลาดไฟฟ้าเสรีในรัฐเท็กซัส (Electric Reliability Council of Texas: ERCOT) และผู้บริหารมีนโยบายที่จะผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าในระดับกำไรขั้นต้นจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Sparkspread) ที่เหมาะสม และ (2) ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ที่อาจมีความผันผวนตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานของไฟฟ้าในตลาดไฟฟ้าเสรีดังกล่าวในแต่ละงวด โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**กำไรขั้นต้นจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ** (Sparkspread)

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BKV-BPP (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 31,158.82 |
| **กรณีฐาน** | **32,064.29** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 32,969.77 |

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว** (Sensitivity Analysis)
**ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า**

| การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว | มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BKV-BPP (ล้านบาท) |
|---|---|
| ลดลงร้อยละ 1.00 | 31,229.03 |
| **กรณีฐาน** | **32,064.29** |
| เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.00 | 32,899.56 |

จากผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BKV-BPP เท่ากับ 31,158.82 – 32,969.77 ล้านบาท**

(5.3.2) Banpu Power US Corporation (BPPUS)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPPUS ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ต้องดำรงไว้เพื่อการบริหารกิจการภายใต้กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาต่อไปในอนาคต

ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระจากค่าใช้จ่ายในการบริหารของ BPPUS โดยมีสมมติฐานให้เติบโตร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา และไม่มีมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) จากนั้นคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BKV-BPP ที่ร้อยละ 7.19 เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPPUS โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ BPPUS**

| รายการ (หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (3.11) | (3.53) | (1.91) | (0.92) | (2.89) | (2.94) | (3.00) | (3.06) | (3.12) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | (3.11) | (3.53) | (1.91) | (0.92) | (2.89) | (2.94) | (3.00) | (3.06) | (3.12) |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | 0.19 | 0.61 | 0.62 | 0.63 | 0.64 | 0.66 |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | (0.72) | (2.28) | (2.33) | (2.37) | (2.42) | (2.47) |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | (36.80) |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | (0.72) | (2.28) | (2.33) | (2.37) | (2.42) | (39.27) |

**มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของ BPPUS**

| รายการ | มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ BPPUS (Enterprise Value)** | (35.95) |
| ปรับปรุงด้วยรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 13.05 |
| บวก: เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม | 18.46 |
| บวก: เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวโยงกัน | 98.00 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/1 | (132.25) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | (38.69) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)/2** | (1,244.65) |

*ที่มา: งบการเงินภายในของส่วนงานบริหารสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน*

*/2 อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ในอัตรา 1 เหรียญสหรัฐ เท่ากับ 32.17 บาท*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของส่วนงานบริหารสำหรับกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ (1,244.65) ล้านบาท** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของส่วนงานดังกล่าว เนื่องจากเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหารเป็นหลัก

**<u>สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา</u>**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาสามารถสรุปผลได้ ดังนี้

**มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | สัดส่วนการถือหุ้นสุทธิ (ร้อยละ) | มูลค่าตามสัดส่วน (ล้านบาท) |
|---|---|---|---|
| BKV-BPP Power, LLC (BKV-BPP) | 31,158.82 – 32,969.77 | 50.00 | 15,579.41 – 16,484.88 |
| Banpu Power US Corporation (BPPUS) | (1,244.65) | 100.00 | (1,244.65) |
| | | **รวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น** | 14,334.76 – 15,240.23 |

จากตารางข้างต้น **<u>มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาของ BPP เท่ากับ 14,334.76 – 15,240.23 ล้านบาท</u>**

### (5.4) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน

กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนของ BPP ดำเนินการภายใต้บริษัท บ้านปู เน็กซ์ จำกัด (BNEXT) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมที่ BPP ถือหุ้นร่วมกันกับ BANPU ในสัดส่วนเท่ากันที่ร้อยละ 50.00 ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BNEXT ด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เพื่อใช้กำหนดเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของกิจการ เนื่องจาก BNEXT มีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รวมถึงที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีข้อจำกัดในการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจาก ความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการของโครงการลงทุนใหม่ๆ และสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคตของ BNEXT

จากการประเมินมูลค่าโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**<u>มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ตามวิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี เท่ากับ 9,705.04 ล้านบาท</u>** โดยรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BNEXT ปรากฏดังส่วนที่ 3.1 (5.3.2) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ของรายงานฉบับนี้

### (5.5) กลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP

กลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP ได้แก่ BPP และบริษัท บ้านปู โคล เพาเวอร์ จำกัด (“BPCP”) ซึ่งเป็นบริษัทที่ BPP ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ซึ่งมีธุรกิจหลักคือการถือหุ้นในกิจการอื่น และเป็นส่วนงานบริหารที่ดูแลกลุ่มกิจการต่างๆ ภายใต้การลงทุนของ BPP โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ต้องดำรงไว้เพื่อการบริหารกิจการภายใต้กลุ่มบริษัท BPP ต่อไปในอนาคต

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

- **สมมติฐานประมาณการสำหรับกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP**

| สมมติฐาน | คำอธิบาย | อ้างอิง |
|---|---|---|
| **วันที่ประเมินมูลค่า** | 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเป็นวันทำการสุดท้ายก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทของ BANPU ประกาศมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติธุรกรรมการปรับโครงสร้างฯ | มติที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 10/2568 เมื่อวันที่ 29 ตุลาคม 2568 |
| **ระยะเวลาประมาณการ** | ประมาณการ 5 ปี 3 เดือน (1 ตุลาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2573) | สมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ |
| **รายได้และค่าใช้จ่ายในการบริหาร** | • **ไตรมาส 4 ปี 2568**: ประมาณการโดยอ้างอิงจากรายได้และค่าใช้จ่ายดังกล่าวย้อนหลัง 12 เดือน จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2568<br>• **ปี 2569 เป็นต้นไป**: ประมาณการเติบโตคงที่เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย | ▪ อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศไทย<br>▪ งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต |

- **มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) สำหรับกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP**

ประมาณการให้อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาว (Terminal Growth) เท่ากับร้อยละ 0.00 ต่อปี ตามหลักความระมัดระวัง ซึ่งเท่ากันกับอัตราการเติบโตของกระแสเงินสดระยะยาวของกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน และกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจหลักของ BPP อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานว่าบริษัทในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวจะยังคงดำเนินงานต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากสิ้นสุดปีที่ประมาณการ (Going Concern Basis) โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเกิดขึ้น

- **สมมติฐานอัตราคิดลดสำหรับกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$WACC = Ke \times [E/(IBD+E)] + Kd \times (1 - t) \times [IBD/(IBD+E)]$$

อย่างไรก็ดี ในการคำนวณหาต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจำเป็นต้องคำนวณหาต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) ซึ่งคำนวณได้จากสมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยมีรายละเอียดตามสมการ ดังนี้

$$Ke = Rf + \beta_L (Rm - Rf)$$

โดยที่

Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศไทยอายุ 20 ปี ณ วันที่ 29 ตุลาคม 2568 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 2.27 ต่อปี (ที่มา: thaibma.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด อ้างอิงจากการเปลี่ยนแปลงโดยเฉลี่ยของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ฯ (TRI) ย้อนหลัง 20 ปี สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.72 (ที่มา: www.set.or.th) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อัตราผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้

$\beta_L$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของ BPP คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Unlevered Beta) ของ BPP เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี สิ้นสุดวันที่ 29 ตุลาคม 2568 (ที่มา: Capital IQ) เท่ากับ 0.75 จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BPP ที่ 1.10 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 1.41 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Risk-free Rate (Rf) (1) | ร้อยละ 2.27 |
| Market Return Rate (Rm) (2) | ร้อยละ 9.72 |
| $\beta_L$ (3) | 1.41 |
| **Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}** | **ร้อยละ 12.80** |

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 12.80

Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BPP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 3.33 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหนี้สินของ BPP ณ 30 กันยายน 2568

t = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20.00 อ้างอิงจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของ BPP

IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายของ BPP ซึ่งเท่ากับร้อยละ 52.38

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

| ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ | สมมติฐานที่ใช้ |
|---|---|
| Cost of Equity หรือ Ke (1) | ร้อยละ 12.80 |
| Cost of Debt หรือ Kd (2) | ร้อยละ 3.33 |
| IBD/(IBD+E) (3) | ร้อยละ 52.38 |
| อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล หรือ t (4) | ร้อยละ 20.00 |
| **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC**<br>(5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)} | **ร้อยละ 7.49** |

จากตารางข้างต้น **ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP เท่ากับร้อยละ 7.49**

- **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระของกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการผลรวมของกระแสเงินสดอิสระของบริษัทในกลุ่มดังกล่าว และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ BPP ที่ร้อยละ 7.49 ดังข้างต้น เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของส่วนดังกล่าว โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ประมาณการผลรวมของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ**
**กลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP**

| รายการ (หน่วย : ล้านบาท) | ผลการดำเนินงาน | | | ประมาณการ | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2566A | 2567A | 9 เดือน 2568A | ไตรมาส 4 2568F | 2569F | 2570F | 2571F | 2572F | 2573F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 16.51 | 16.88 | 10.50 | 4.04 | 14.83 | 15.13 | 15.43 | 15.74 | 16.05 |
| หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย | (314.46) | (320.08) | (233.68) | (85.44) | (325.50) | (332.01) | (338.65) | (345.43) | (352.34) |
| **กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT)** | **(297.95)** | **(303.20)** | **(223.18)** | **(81.40)** | **(310.67)** | **(316.89)** | **(323.23)** | **(329.69)** | **(336.28)** |
| หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ | | | | - | - | - | - | - | - |
| **กระแสเงินสดอิสระ** | | | | **(81.40)** | **(310.67)** | **(316.89)** | **(323.23)** | **(329.69)** | **(336.28)** |
| บวก: มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) | | | | | | | | | (4,489.93) |
| **รวมกระแสเงินสดอิสระ** | | | | **(81.40)** | **(310.67)** | **(316.89)** | **(323.23)** | **(329.69)** | **(4,826.21)** |

**ผลรวมมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดของกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP**

| รายการ | มูลค่า (ล้านบาท) |
|---|---|
| **มูลค่าปัจจุบันของกิจการของกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP (Enterprise Value)** | (4,458.57) |
| ปรับปรุงด้วยผลรวมของรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ 30 กันยายน 2568/1 | |
| บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด | 1,721.92 |
| บวก: เงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวโยงกัน | 7,823.76 |
| บวก: มูลค่าตามบัญชีของบริษัท บ้านปู เพาเวอร์ (เจแปน) จำกัด/2 | 4.29 |
| (หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/3 | (18,527.27) |
| **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น** | **(13,435.87)** |

*ที่มา: งบการเงินภายในของ BPP และบริษัทย่อย ณ วันที่ 30 กันยายน 2568*

*หมายเหตุ: /1 ผลรวมของรายการในงบแสดงฐานะการเงินของกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP*

*/2 บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ (เจแปน) จำกัด เป็นบริษัทที่จัดตั้งในประเทศไทยและเป็นบริษัทย่อยที่ BPP ถือหุ้นร้อยละ 100.00 ทั้งนี้ ปัจจุบัน บริษัทดังกล่าวไม่มีการประกอบธุรกิจ ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประเมินมูลค่าบริษัทดังกล่าวด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชีเพื่อใช้กำหนดเป็นมูลค่าพื้นฐานขั้นต่ำของกิจการ*

*/3 หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบด้วย เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หุ้นกู้ และหนี้สินตามสัญญาเช่า*

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เท่ากับ (13,435.87) ล้านบาท** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของกลุ่มส่วนงานดังกล่าว เนื่องจากเป็นกิจการที่ดำเนินธุรกิจในการลงทุนในกิจการอื่นและเป็นส่วนงานบริหารเป็นหลัก

**สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)**

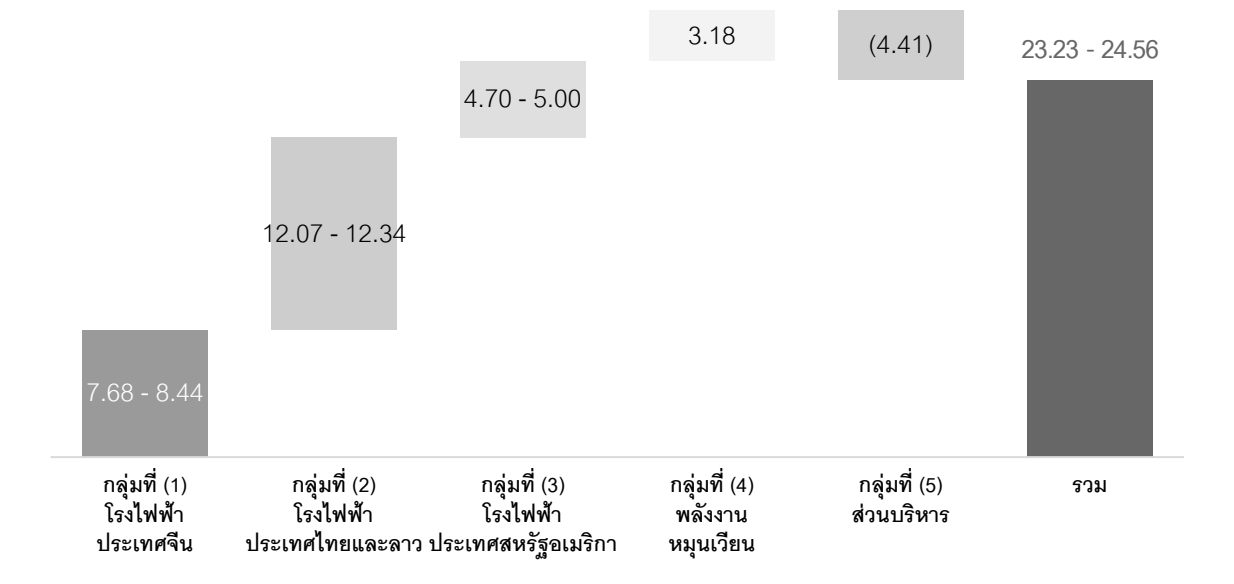
จากผลการประเมินมูลค่าแต่ละรายการของกลุ่มบริษัทที่กล่าวข้างต้น การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) สามารถสรุปได้ดังนี้

**สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)**

| รายการ | มูลค่าทั้งหมด (ล้านบาท) | มูลค่าทั้งหมด (บาทต่อหุ้น BPP) |
|---|---|---|
| (1) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศจีน | 23,411.15 - 25,734.04 | 7.68 - 8.44 |
| (2) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนในประเทศไทยและสปป.ลาว | 36,783.63 - 37,601.37 | 12.07 - 12.34 |
| (3) กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา | 14,334.76 - 15,240.23 | 4.70 - 5.00 |
| (4) กลุ่มธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน | 9,705.04 | 3.18 |
| (5) กลุ่มส่วนงานบริหารของ BPP | (13,435.87) | (4.41) |
| **รวมช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP** | **70,798.72 - 74,844.81** | **23.23 - 24.56** |

**แผนภาพสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ**

หน่วย: บาทต่อหุ้น




จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ตามวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) เท่ากับ 70,798.72 - 74,844.81 ล้านบาท (กรณีฐานเท่ากับ 72,822.55 ล้านบาท) หรือ 23.23 – 24.56 บาทต่อหุ้น (กรณีฐานเท่ากับ 23.89 บาทต่อหุ้น)** โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีนี้มีความ**เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้พิจารณาถึงแนวทางประเมินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละธุรกิจ เช่น พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับธุรกิจหลักของ BPP ประกอบกับพิจารณามูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าปรับปรุงตามบัญชีร่วมด้วย เพื่อกำหนดมูลค่าพื้นฐานของแต่ละกิจการ หรือสำหรับประเมินมูลค่ากิจการที่มีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการ เงินลงทุน และสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต

### (6) สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP

ทั้งนี้ ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP สามารถสรุปได้ดังนี้

**สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP**

| วิธีคำนวณมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น | ผลการประเมินมูลค่า | | ความเหมาะสมวิธีประเมิน |
|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาทต่อหุ้น | |
| 1. วิธีมูลค่าตามบัญชี | 49,839.61 | 16.35 | ไม่เหมาะสม |
| 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี | 52,108.34 - 53,157.86 | 17.10 - 17.44 | ไม่เหมาะสม |
| 3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด | 24,649.69 - 30,554.09 | 8.09 - 10.03 | ไม่เหมาะสม |
| 4. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด | | | |
| - วิธีอัตราส่วน P/BV | 69,137.50 - 70,902.57 | 22.68 - 23.26 | ไม่เหมาะสม |

| วิธีคำนวณมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น | ผลการประเมินมูลค่า | | ความเหมาะสมวิธีประเมิน |
|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาทต่อหุ้น | |
| - วิธีอัตราส่วน P/E | 33,318.18 - 35,264.07 | 10.93 - 11.57 | ไม่เหมาะสม |
| - วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA | 45,243.25 - 48,447.70 | 14.84 - 15.90 | ไม่เหมาะสม |
| **5. วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ** /1 | **70,798.72 - 74,844.81** | **23.23 - 24.56** | **เหมาะสม** |

*หมายเหตุ: /1 วิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการเกิดจากการประเมินมูลค่าแต่ละส่วนธุรกิจด้วยวิธีที่เหมาะสมที่สุด โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ประกอบด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี และวิธีมูลค่าตามบัญชี*

จากตารางข้างต้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP ด้วยวิธีรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) เป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม โดยช่วงราคาที่เหมาะสมสำหรับมูลค่ายุติธรรมหุ้นสามัญของ BPP เท่ากับ 23.23 – 24.56 บาทต่อหุ้น (กรณีฐานเท่ากับ 23.89 บาทต่อหุ้น)** เนื่องจากวิธีนี้พิจารณาถึงแนวทางประเมินที่เหมาะสมสำหรับแต่ละธุรกิจ เช่น พิจารณาความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับธุรกิจหลักของ BPP ประกอบกับพิจารณามูลค่าตามบัญชีหรือมูลค่าปรับปรุงตามบัญชีร่วมด้วย เพื่อกำหนดมูลค่าพื้นฐานของแต่ละกิจการ หรือสำหรับประเมินมูลค่ากิจการที่มีความไม่แน่นอนด้านผลประกอบการ เงินลงทุน และสมมติฐานอื่นๆ ที่จะใช้ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคต เป็นต้น

สำหรับวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดสามารถสะท้อนมูลค่าหุ้นสามัญตามอุปสงค์และอุปทานที่มีการซื้อขายจริงในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ดี อาจได้รับผลกระทบจากสภาพคล่องการซื้อขาย และปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น สภาวะตลาดทุน ในขณะที่การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด เป็นการเปรียบเทียบ BPP กับบริษัทจดทะเบียนอื่น จึงอาจมีความแตกต่างบางส่วนจากโครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องการซื้อขายหุ้น เป็นต้น

### 3.3 การพิจารณาความเหมาะสมของอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

อ้างอิงผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามรายละเอียดข้างต้น (ซึ่งได้คำนวณรวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP แล้ว) และมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น) เนื่องจากหุ้น NewCo จะถูกจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น BPP ทุกรายยกเว้น BANPU โดยผู้ถือหุ้นของ BANPU จะได้รับการจัดสรรหุ้น NewCo (ซึ่งได้คำนวณรวมส่วนได้เสียใน BPP แล้ว) โดยมีรายละเอียดการประเมินมูลค่ายุติธรรมและอัตราส่วนการแลกหุ้นที่คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนี้

**ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรม และอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**

| ผลการประเมินมูลค่า | มูลค่าหุ้น BANPU<br>รวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP<br>10,018.90 ล้านหุ้น ณ พาร์ 1.00 บาท | | มูลค่าหุ้น BPP<br>เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น<br>272.07 ล้านหุ้น ณ พาร์ 10.00 บาท | |
|---|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น |
| **ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมโดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)** | 107,732.91 – 119,059.45 | 10.75 – 11.88 | 6,320.23 - 6,681.42 | 23.23 - 24.56 |
| **ผลการคำนวณอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ** | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.46% - 94.69% | | 5.31% - 5.54% | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38180 - 0.38272 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.79090 - 0.82481 หุ้นในบริษัทใหม่ | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้นที่จะเข้าทำรายการ (Final Swap Ratio)** | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.61% | | 5.39% | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นในบริษัทใหม่ | |

*หมายเหตุ ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น BANPU และมูลค่าหุ้น BPP (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น) โดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ได้รับการปรับปรุงจากรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ตามผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้ว รวมถึงรายการที่เกิดขึ้นในภายหลัง กล่าวคือ ในวันที่ 3 ธันวาคม 2568 BKV ได้บรรลุผลสำเร็จในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Public Offering) จำนวน 6.00 ล้านหุ้น และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่ม (Greenshoe Option) จำนวน 0.90 ล้านหุ้น คิดเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งสิ้น 6.90 ล้านหุ้น ในราคา 26.00 เหรียญสหรัฐต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 179.40 ล้านเหรียญสหรัฐ ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU ใน BKV ลดลงจากเดิมร้อยละ 71.00 เป็น ร้อยละ 65.94*

จากตารางข้างต้น อัตราส่วนการแลกหุ้นที่คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สำหรับ 1 หุ้นเดิมใน BANPU จะได้รับ 0.38180 – 0.38272 หุ้นในบริษัทใหม่ ในขณะที่ 1 หุ้นเดิมใน BPP จะได้รับ 0.79090 – 0.82481 หุ้นในบริษัทใหม่ โดยที่อัตราส่วนการจัดสรรหุ้นภายใต้ธุรกรรมการควบบริษัทในครั้งนี้ กำหนดให้ 1 หุ้นเดิมใน BANPU จะได้รับ 0.38242 หุ้นในบริษัทใหม่ และ 1 หุ้นเดิมใน BPP จะได้รับ 0.80208 หุ้นในบริษัทใหม่ นั้น อยู่ในช่วงของอัตราส่วนการแลกหุ้นที่เหมาะสมโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ **ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าอัตราส่วนการแลกหุ้นที่จะเข้าทำรายการมีความเหมาะสม**

### 3.4 การวิเคราะห์ผลกระทบต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นจากธุรกรรมอื่นที่เกี่ยวข้อง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ผลกระทบต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากผลธุรกรรมอื่นที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP ในกรณีที่ธุรกรรมดังกล่าวได้รับอนุมัติในที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของ BPP โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตามที่ในธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP นั้น BKV จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน BKV-BPP ร้อยละ 25.00 ของจำนวนสิทธิการลงทุนทั้งหมด จาก BPPUS ในราคารวมทั้งสิ้น 376.00 ล้านเหรียญสหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 12,253.39 ล้านบาท) หักด้วยร้อยละ 25.00 ของหนี้สินสุทธิของ BKV-BPP ในวันที่ซื้อขายเสร็จสิ้น โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2568 จำนวนหนี้สินสุทธิของ BKV-BPP มีจำนวนประมาณ 581.80 ล้านเหรียญสหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 18,960.16 ล้านบาท) คิดเป็นร้อยละ 25.00 ของหนี้สินสุทธิของ BKV-BPP เท่ากับ 145.45 ล้านเหรียญสหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 4,740.04 ล้านบาท) ดังนั้น จากข้อมูลดังกล่าว สามารถคำนวณมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น BKV-BPP ที่เข้าทำรายการในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ได้เท่ากับประมาณ 230.55 ล้านเหรียญสหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 7,513.35 ล้านบาท) อย่างไรก็ดี จำนวนหนี้สินสุทธิที่แท้จริง (Actual Net Debt) ของ BKV-BPP ณ วันที่การซื้อขายเสร็จสิ้น อาจจะแตกต่างออกไป

โดย BKV จะชำระค่าตอบแทนสำหรับร้อยละ 25.00 ของจำนวนสิทธิการลงทุนใน BKV-BPP ในรูปแบบของ (ก) เงินสด (คิดเป็นร้อยละ 50 ของค่าตอบแทนทั้งหมด) และ (ข) หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BKV (คิดเป็นร้อยละ 50 ของค่าตอบแทนทั้งหมด) โดยจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BKV ที่จะออกให้เพื่อชำระค่าตอบแทนนั้น จะคำนวณจากร้อยละ 50 ของค่าตอบแทนทั้งหมดหารด้วย 21.66 เหรียญสหรัฐ (หรือเท่ากับประมาณ 705.87 บาทต่อหุ้น) ซึ่งเป็นราคาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามปริมาณการซื้อขาย (VWAP) ของหุ้นสามัญของ BKV ในช่วงระยะเวลา 20 วันทำการติดต่อกันจนถึงวันที่ 28 ตุลาคม 2568 โดยในวันที่การซื้อขายเสร็จสิ้น BKV จะถือสิทธิการลงทุนใน BKV-BPP จำนวนร้อยละ 75 ของจำนวนสิทธิการลงทุนทั้งหมดของ BKV-BPP (จากเดิมที่ถืออยู่ทั้งหมดจำนวนร้อยละ 50 ของจำนวนสิทธิการลงทุนทั้งหมดของ BKV-BPP) และจะรวมผลการดำเนินงานของ BKV-BPP ในงบการเงินรวมของ BKV

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จำแนกผลกระทบของธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP ต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นเป็น 2 ส่วน ดังนี้

- **ผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น BPP (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น)**: ธุรกรรมดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าหุ้น BPP ลดลงจากสัดส่วนสิทธิการลงทุนใน BKV-BPP ที่ลดลงร้อยละ 25.00 และเพิ่มขึ้นด้วยเงินสด รวมถึงหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BKV ที่ BPP จะได้รับชำระค่าสิทธิการลงทุนใน BKV-BPP ดังกล่าว
- **ผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น BANPU (รวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP)**: ธุรกรรมดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าหุ้น BANPU เพิ่มขึ้นจากสัดส่วนสิทธิการลงทุนของ BKV ใน BKV-BPP ที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 25.00 และลดลงด้วยเงินสดของ BKV ที่ต้องจ่ายชำระ และลดลงตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BKV ที่ลดลงจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BKV เพื่อชำระค่าสิทธิการลงทุน BKV-BPP นอกจากนี้ ผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น BPP ข้างต้น จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น BANPU เช่นกัน ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการวิเคราะห์ผลกระทบต่อการคำนวณอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ปรับปรุงด้วยผลกระทบจากธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP ในกรณีที่ธุรกรรมดังกล่าวในรับการอนุมัติโดยผู้ถือหุ้น BPP เปรียบเทียบกับอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ซึ่งจะไม่มีการปรับเปลี่ยนโดยบริษัทฯ และ BPP โดยมีรายละเอียดแสดงดังตารางต่อไปนี้

**ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรม และอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ก่อนและหลังปรับปรุงด้วยธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP**

| ผลการประเมินมูลค่า | มูลค่าหุ้น BANPU<br>รวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP<br>10,018.90 ล้านหุ้น ณ พาร์ 1.00 บาท | | | | มูลค่าหุ้น BPP<br>เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น<br>272.07 ล้านหุ้น ณ พาร์ 10.00 บาท | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ก่อนปรับปรุง | | หลังปรับปรุง | | ก่อนปรับปรุง | | หลังปรับปรุง | |
| | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น |
| **ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมโดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)** | 107,732.91 - 119,059.45 | 10.75 - 11.88 | 107,746.33 - 119,053.23 | 10.75 - 11.88 | 6,320.23 - 6,681.42 | 23.23 - 24.56 | 6,329.65 - 6,677.05 | 23.26 - 24.54 |
| **ผลการคำนวณอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ** | | | | | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.46% - 94.69% | | 94.45% - 94.69% | | 5.31% - 5.54% | | 5.31% - 5.55% | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ | | | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ | | | |
| | 0.38180 - 0.38272 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 0.38177 - 0.38273 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 0.79090 - 0.82481 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 0.79045 - 0.82588 หุ้นในบริษัทใหม่ | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้นที่จะเข้าทำรายการ (Final Swap Ratio)** | | | | | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.61% | | | | 5.39% | | | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นในบริษัทใหม่ | | | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นในบริษัทใหม่ | | | |

จากตารางข้างต้น อัตราส่วนการแลกหุ้นที่จะเข้าทำรายการในกรณีที่ธุรกรรมการปรับโครงสร้างการลงทุนใน BKV-BPP ได้รับอนุมัติในการประชุมผู้ถือหุ้น BPP **อยู่ในช่วงอัตราส่วนการแลกหุ้นที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระหลังปรับปรุงด้วยผลกระทบจากธุรกรรมดังกล่าว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า อัตราส่วนการแลกหุ้นที่จะเข้าทำรายการยังคงมีความเหมาะสม**

## ส่วนที่ 4 สรุปความเห็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของธุรกรรมการควบบริษัทระหว่าง BANPU และ BPP นั้น โดยบริษัทฯ ได้เปิดเผยรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ผ่านการแจ้งข่าวต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 และเนื่องจากต่อมา ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP โดยบริษัทฯ ซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการรับซื้อตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม ถึงวันที่ 23 ธันวาคม 2568 ได้เสร็จสิ้นแล้ว โดยภายหลังธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) เสร็จสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นของ BANPU ใน BPP ได้เพิ่มขึ้น จากเดิมที่ถือหุ้นใน BPP เท่ากับ 2,397,199,497 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 78.66 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 12 กันยายน 2568) เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 2,775,659,603 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 91.07 ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วทั้งหมดของ BPP (อ้างอิงข้อมูล ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2568) อีกทั้ง บริษัทฯ ได้ประกาศอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ผ่านการแจ้งข่าวตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2568 โดยมีรายละเอียดของอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ปรากฏดังส่วนที่ 1.5.5 รายละเอียดการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้น อัตราส่วน และราคาต่อหุ้น ของรายงานฉบับนี้

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการปรับปรุงรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ โดยพิจารณาถึงผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้วดังกล่าว ต่ออัตราส่วนการแลกหุ้นเพื่อการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP เพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในการอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระยังคงมีความเห็นต่อธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP ในครั้งนี้ว่า **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. อัตราส่วนการแลกหุ้นที่ถูกกำหนดไว้ภายใต้ธุรกรรมการควบบริษัทมีความเหมาะสม เนื่องจากอัตราส่วนการแลกหุ้นดังกล่าว อยู่ในช่วงอัตราส่วนการแลกหุ้นที่เหมาะสม ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU (ซึ่งได้คำนวณรวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP) และมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ BPP (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น) ด้วยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (Sum of the Parts Approach: SOTP) ซึ่งได้อัตราส่วนการแลกหุ้นดังนี้

**ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรม และอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**

| ผลการประเมินมูลค่า | มูลค่าหุ้น BANPU<br>รวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP<br>10,018.90 ล้านหุ้น ณ พาร์ 1.00 บาท | | มูลค่าหุ้น BPP<br>เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น<br>272.07 ล้านหุ้น ณ พาร์ 10.00 บาท | |
|---|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น |
| **ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมโดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP)** | 107,732.91 - 119,059.45 | 10.75 - 11.88 | 6,320.23 - 6,681.42 | 23.23 - 24.56 |

| ผลการประเมินมูลค่า | มูลค่าหุ้น BANPU<br>รวมส่วนได้เสียที่ BANPU ถือใน BPP<br>10,018.90 ล้านหุ้น ณ พาร์ 1.00 บาท | | มูลค่าหุ้น BPP<br>เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น<br>272.07 ล้านหุ้น ณ พาร์ 10.00 บาท | |
|---|---|---|---|---|
| | ล้านบาท | บาท/หุ้น | ล้านบาท | บาท/หุ้น |
| **ผลการคำนวณอัตราส่วนการแลกหุ้นโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ** | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.46% - 94.69% | | 5.31% - 5.54% | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38180 - 0.38272 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.79090 - 0.82481 หุ้นในบริษัทใหม่ | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้นที่จะเข้าทำรายการ** (Final Swap Ratio) | | | | |
| **สัดส่วนต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทใหม่** | 94.61% | | 5.39% | |
| **อัตราส่วนการแลกหุ้น** | 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นในบริษัทใหม่ | | 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นในบริษัทใหม่ | |

*หมายเหตุ ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของมูลค่าหุ้น BANPU และมูลค่าหุ้น BPP (เฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นรายอื่น) โดยวิธีการรวมมูลค่าของแต่ละกิจการ (SOTP) ได้รับการปรับปรุงจากรายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ฉบับลงวันที่ 28 พฤศจิกายน 2568 ตามผลกระทบจากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) ที่เสร็จสมบูรณ์แล้ว รวมถึงรายการที่เกิดขึ้นในภายหลัง กล่าวคือ ในวันที่ 3 ธันวาคม 2568 BKV ได้บรรลุผลสำเร็จในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (Public Offering) จำนวน 6.00 ล้านหุ้น และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ได้ใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่ม (Greenshoe Option) จำนวน 0.90 ล้านหุ้น คิดเป็นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งสิ้น 6.90 ล้านหุ้น ในราคา 26.00 เหรียญสหรัฐต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 179.40 ล้านเหรียญสหรัฐ ส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นทางอ้อมสุทธิของ BANPU ใน BKV ลดลงจากเดิมร้อยละ 71.00 เป็น ร้อยละ 65.94 (รายละเอียดการคำนวณตามที่ปรากฏในส่วนที่ 3 ความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้น ของรายงานฉบับนี้)*

2. ธุรกรรมการควบบริษัท จะช่วยให้ BANPU สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างเป็นองค์รวมมากยิ่งขึ้น และเปิดโอกาสให้ NewCo สามารถบริหารจัดการห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) ได้อย่างเป็นองค์รวม ส่งผลให้สามารถกำหนดทิศทางการลงทุนหรือบริหารจัดการสินทรัพย์ในแต่ละกลุ่มธุรกิจ ให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของกลุ่มบริษัท และสร้างคุณค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว สอดคล้องกับช่วงเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน ตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ ซึ่ง BANPU มีความเชี่ยวชาญในเหมืองถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ เช่น โครงการเหมืองถ่านหินในอินโดนีเซีย ออสเตรเลีย จีน และมองโกเลีย รวมทั้งแหล่งก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา ไปจนถึงธุรกิจกลางน้ำ ที่เกี่ยวเนื่องกับการจัดหาและขนส่งเชื้อเพลิง และธุรกิจปลายน้ำ ซึ่ง BPP มีบทบาทด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากทั้งพลังงานความร้อนและพลังงานหมุนเวียน ทั้งในประเทศไทย ญี่ปุ่น จีน ลาว และสหรัฐอเมริกา เป็นต้น
3. ช่วยลดความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้น ลดขั้นตอนการปฏิบัติงาน และการตัดสินใจหลายระดับ นำไปสู่ความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะช่วยให้การบริหารธุรกิจของกลุ่มบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยภายหลังการเข้าทำรายการ BANPU และ BPP จะสิ้นสภาพการเป็นนิติบุคคลเดิม และรวมกันเป็น NewCo ซึ่งจะเป็นเจ้าของทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมดของทั้งสองบริษัท โดย NewCo จะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพียงแห่งเดียว และอยู่ภายใต้การบริหารงานของคณะกรรมการเพียงชุดเดียว รวมถึงการบริหารจัดการและการจัดทำรายงานในฐานะบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ภายใต้กระบวนการเดียวกัน ช่วยลดความซ้ำซ้อนของค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลกิจการ

4. จากข้อมูลทางการเงินรวมเสมือน ของ NewCo พบว่าภายหลังจากการควบบริษัทแล้ว NewCo จะมีฐานทุนที่สูงขึ้น รวมถึงส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทที่สูงขึ้น และการเพิ่มการรับรู้กำไรจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมที่ลดลง ซึ่งจะเสริมให้ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในภาพรวมของ NewCo ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ BANPU ก่อนธุรกรรมการควบบริษัท รวมถึงอาจส่งผลให้ NewCo มีศักยภาพในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนทั้งในและต่างประเทศได้ในเงื่อนไขที่ดีขึ้น และช่วยสนับสนุนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ และธุรกิจพลังงานแห่งอนาคตได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงอาจช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อด้อยและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติม เพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

1. ผู้ถือหุ้นของ BANPU จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน NewCo ลดลง เมื่อเทียบกับสัดส่วนการถือหุ้นเดิมใน BANPU โดยลดลงจากร้อยละ 100.00 ของหุ้นชำระแล้วของ BANPU เป็นร้อยละ 94.61 ของหุ้นชำระแล้วของ NewCo โดยรายละเอียดการคำนวณเป็นดังนี้

**การคำนวณสัดส่วนของผู้ถือหุ้น BANPU และผู้ถือหุ้น BPP ใน NewCo**

| รายชื่อ | BANPU/1 | | BPP/2 | | NewCo/3 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | ล้านหุ้น | สัดส่วน | ล้านหุ้น | สัดส่วน | ล้านหุ้น | สัดส่วน |
| BANPU | | | | | | |
| 1. ผู้ถือหุ้นของ BANPU | 10,019 | 100.00% | | | 3,832 | 94.61% |
| BPP | | | | | | |
| 1. BANPU | | | 2,776 | 91.07% | | |
| 2. ผู้ถือหุ้นรายอื่นของ BPP | | | 272 | 8.93% | 218 | 5.39% |
| **รวม** | | | **3,048** | **100.00%** | **4,050** | **100.00%** |

*หมายเหตุ*

*/1 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ BANPU ณ ปัจจุบัน จำนวน 10,018,902,725 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,018,902,725 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และภายหลังแผนการเพิ่มทุนของ BANPU โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวน 5 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท BANPU จะมีทุนชำระแล้วจำนวน 10,018,902,730 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,018,902,730 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ทั้งนี้ การเพิ่มทุนจำนวน 5 หุ้นดังกล่าว เพื่อเป็นการรองรับธุรกรรมการควบบริษัท โดยภายหลังการเพิ่มทุนจะทำให้สามารถจัดสรรหุ้นของ NewCo ได้อย่างลงตัว*

*/2 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ BPP ณ ปัจจุบัน จำนวน 30,477,317,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,047,731,700 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท*

*/3 อ้างอิงทุนชำระแล้วของ NewCo จำนวน 40,496,219,730 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 4,049,621,973 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดยจะมีการจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ และ BPP ในอัตราส่วนการแลกหุ้นสุดท้าย (Final Swap Ratio) ดังต่อไปนี้*

*(1) 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นใน NewCo และ*

*(2) 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นใน NewCo (อัตราส่วนดังกล่าวคำนวณได้มาโดยไม่นับรวมหุ้นใน BPP ที่ถือโดย BANPU โดยการจัดสรรหุ้น NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นของ BPP จะจัดสรรให้ผู้ถือหุ้นทุกราย ยกเว้น BANPU ซึ่งจะได้รับการจัดสรรหุ้นบริษัทใหม่ตามอัตราส่วนภายใต้ข้อ (1))*

*- อ้างอิงข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BANPU ณ 10 กันยายน 2568 และรายชื่อผู้ถือหุ้นของ BPP ณ 12 กันยายน 2568 ปรับปรุงด้วยผลการตอบรับของผู้ถือหุ้น BPP ต่อธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และสมมติฐานว่าไม่มีผู้ถือหุ้นที่คัดค้านของ BANPU และ BPP ขายหุ้นของตนให้แก่ผู้รับซื้อ*

ทั้งนี้ แม้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo จะลดลง อันเป็นผลจากการควบบริษัท อย่างไรก็ดี ธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) จากผู้ถือหุ้น BPP รายอื่นที่นอกเหนือจาก BANPU ได้ช่วยลดผลกระทบที่จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo ลดลงแล้ว นอกจากนี้ ฐานทุนของ NewCo จะมีขนาดเพิ่มขึ้น หากพิจารณาเปรียบเทียบกับฐานทุน ณ ปัจจุบันของทั้ง BANPU และ BPP นอกจากนี้ จากการเปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานระหว่างงบการเงินรวมของ BANPU และข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนของ NewCo พบว่าในปี 2567 และงวด 9 เดือน ปี 2568 BANPU มีผลขาดทุนต่อหุ้นเท่ากับ 0.07 บาท และ 0.04 บาท ตามลำดับ ขณะที่ ในปี 2567 NewCo จะมีผลขาดทุนต่อ 0.38242 หุ้น[19] ลดลงเป็น 0.03 บาท และในงวด 9 เดือน ปี 2568 NewCo จะมีผลกำไรสุทธิต่อ 0.38242 หุ้น[20] เท่ากับ 0.03 บาท ดังนั้น แม้สัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU ใน NewCo จะลดลง แต่อาจได้รับประโยชน์จากกำไรต่อหุ้นที่อาจสูงขึ้น (เปรียบเทียบ 1 หุ้น BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo)

2. มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการควบบริษัท ระหว่าง BANPU และ BPP อาทิ ค่าใช้จ่ายในการว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษากฎหมาย ค่าใช้จ่ายในการจัดประชุมผู้ถือหุ้น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน ค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในกรณีที่มีเจ้าหนี้คัดค้านธุรกรรมการควบบริษัท ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการเปลี่ยนชื่อในเอกสาร ใบอนุญาตและสัญญาต่าง ๆ ให้เป็นของ NewCo รวมถึงค่าใช้จ่ายในการยื่นขอให้หลักทรัพย์ของบริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Relisting) ตลอดจนค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการดังกล่าว
3. ผลกระทบจากโครงสร้างการถือหุ้นไขว้ ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการที่ BMC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ BANPU ในสัดส่วนร้อยละ 100 เป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP ที่คัดค้านการควบรวมบริษัท เนื่องจาก BMC จะถือหุ้นของ BANPU ภายหลังที่รับซื้อหุ้นของ BANPU จากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท และต่อมาภายหลังการควบบริษัทแล้วเสร็จ BMC จะถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จากการได้รับจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่จากการถือหุ้นของ BANPU และ/หรือ BPP โดยการถือหุ้นไขว้ของ BMC ใน BANPU จะถือว่า BANPU มีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนในการดำรงสถานะบริษัทจดทะเบียนชั่วคราว นอกจากนี้ การที่ BMC อาจถือหุ้นไขว้ในบริษัทใหม่จะถือว่าคุณสมบัติของบริษัทใหม่ไม่ครบถ้วนตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ใช้พิจารณารับหลักทรัพย์บริษัทใหม่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน อย่างไรก็ดี ภายใต้แผนงานการควบรวบบริษัท BANPU และ BPP ได้ดำเนินการหารือแนวทางผ่อนผันและแก้ไขโครงสร้างการถือหุ้นไขว้กับหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง โดยบริษัทใหม่จะดำเนินการขอผ่อนผันการปฏิบัติตามคุณสมบัติดังกล่าว เนื่องจากโครงสร้างการถือไขว้มีเหตุจำเป็นตามกระบวนการทางกฎหมายในการควบบริษัท และ สถานะการถือหุ้นไขว้นี้จะเกิดขึ้นเป็นการชั่วคราว โดยบริษัทใหม่มีแผนที่จะดำเนินการแก้ไขสถานะการถือหุ้นไขว้ดังกล่าวให้แล้วเสร็จภายในระยะเวลาประมาณ 4 เดือน นับจากวันที่บริษัทใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (กล่าวคือ ภายในประมาณไตรมาส 4 ของปี 2569)

---

[19] อ้างอิงอัตราส่วนการแลกหุ้นตามธุรกรรมการควบบริษัท ที่ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้กับกำไรต่อ 1 หุ้นของ BANPU

[20] อ้างอิงอัตราส่วนการแลกหุ้นตามธุรกรรมการควบบริษัท ที่ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นของ NewCo เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้กับกำไรต่อ 1 หุ้นของ BANPU

นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นควรคำนึงถึง**ปัจจัยเสี่ยง** ของการเข้าทำธุรกรรมการควบบริษัท ได้แก่

1. ความเสี่ยงจากการรับรู้ประโยชน์ของการควบรวมบริษัทไม่เป็นไปตามแผนงาน เนื่องจากการรับรู้ประโยชน์ดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถของ NewCo ในการดำเนินการตามแผนงานที่วางไว้ การบูรณาการกระบวนการดำเนินงาน การใช้ทรัพยากร และระบบบริหารจัดการ ของทั้งสองฝ่ายให้เกิดความสอดคล้องและประสิทธิภาพสูงสุดร่วมกัน หากการบริหารจัดการสินทรัพย์ในแต่ละส่วนไม่สามารถดำเนินไปได้ตามแผนที่วางไว้ อาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการรับรู้ประโยชน์จากการควบรวม
2. ความเสี่ยงจากการมีภาระหนี้สิน และดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากการกู้ยืมเงินเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนส่วนหนึ่งของการรับซื้อหุ้น BPP เป็นการทั่วไป (General Offer) และการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านการควบบริษัท ทั้งนี้ BANPU คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินสดในกิจการและเงินกู้ยืมสำหรับดำเนินการดังกล่าว โดยในกรณีที่เป็นการใช้เงินกู้ยืมทั้งจำนวน ที่จำนวนรวมสูงสุด 20,735.68 ล้านบาท (รายละเอียดตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2 ของรายงานฉบับนี้) อาจส่งผลให้หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BANPU เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 243,872.03 ล้านบาท จากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ BANPU ณ 30 กันยายน 2568 จำนวน 223,136.35 ล้านบาท โดยคิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.53 เท่า[21] จากเดิม ณ 30 กันยายน 2568 ซึ่งมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.40 เท่า นอกจากนี้ หากคำนวณอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามเงื่อนไขและข้อกำหนดด้านอัตราส่วนทางการเงินตามสัญญาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและตราสารหนี้ (covenant) จะคิดเป็น 0.95 เท่า[22] เพิ่มขึ้นจากเดิม ณ 30 กันยายน 2568 ที่ 0.84 เท่า ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังเป็นไปตามเงื่อนไขและข้อกำหนดด้านอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าว
3. ผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเสียภาษีสำหรับผู้ถือหุ้นของ BANPU ที่คัดค้านการเข้าทำรายการควบรวมบริษัท เนื่องจากผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านดังกล่าว อาจเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือวิธีการอื่นใด ตามที่ผู้รับซื้อจะพิจารณาเห็นสมควร โดยหากเป็นการดำเนินการนอกตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือหุ้นที่คัดค้านอาจมีภาระภาษีเงินได้ (Capital Gain Tax) ที่เกิดขึ้นจากการขายหุ้นดังกล่าว
4. ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจากการจัดสรรหุ้นของ NewCo โดยอาจมีเศษหุ้น หรือได้รับการจัดสรรหุ้นไม่ครบหน่วยการซื้อขาย เนื่องจากภายใต้ธุรกรรมการควบบริษัท จะมีการจัดสรรหุ้นใน NewCo ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ BANPU และ BPP ในอัตราส่วนที่แตกต่างกัน กล่าวคือ 1 หุ้นเดิมใน BANPU ต่อ 0.38242 หุ้นใน NewCo และ 1 หุ้นเดิมใน BPP ต่อ 0.80208 หุ้นใน NewCo ดังนั้น การจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่โดยการคำนวณตามอัตราส่วนดังกล่าวอาจมีเศษหุ้นในบริษัทใหม่ที่จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของแต่ละบริษัท ซึ่งจะปัดเศษหุ้นนั้นทิ้ง ในการนี้ ผู้ถือหุ้นบางรายอาจได้รับจัดสรรหุ้นในปริมาณที่ไม่สามารถซื้อขายบนกระดานหลักได้ (หุ้น Odd Lot)
5. ความเสี่ยงจากความล่าช้าของการดำเนินการตามแผนการควบบริษัท เนื่องจากต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ที่บัญญัติไว้ในกฎหมาย ตลอดจนแนวทางการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้อง และมีขั้นตอนสำคัญที่ BANPU และ BPP ต้องปฏิบัติ เช่น

---

[21] คำนวณโดยอ้างอิงส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามงบการเงินรวมฉบับสอบทาน ณ สิ้นงวด 30 กันยายน 2568 โดยมิได้ปรับปรุงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU จากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

[22] คำนวณโดยอ้างอิงส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU ตามงบการเงินรวมฉบับสอบทาน ณ สิ้นงวด 30 กันยายน 2568 โดยมิได้ปรับปรุงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ BANPU จากธุรกรรมการรับซื้อหุ้นเป็นการทั่วไป (General Offer) และธุรกรรมการซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

- การแจ้งมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นซึ่งอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทต่อเจ้าหนี้ของ BANPU และ BPP เพื่อให้เจ้าหนี้มีโอกาสคัดค้าน โดยกำหนดเวลาให้ส่งคำคัดค้านภายในสองเดือนนับแต่วันที่ได้รับหนังสือแจ้งมติ
- การส่งหนังสือแจ้งธุรกรรมการควบบริษัทให้แก่ตัวแทนผู้ถือหุ้นกู้ตามที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ที่เกี่ยวข้อง
- การแจ้งการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP เพื่อขอใช้สิทธิยกเว้นภาษีตามประมวลรัษฎากร ภายในระยะเวลาที่กฎหมายกำหนด
- การประชุมผู้ถือหุ้นร่วมของ BANPU และ BPP ซึ่งรวมถึงวาระเกี่ยวกับชื่อของบริษัทใหม่ ทุนของบริษัทใหม่ การจัดสรรหุ้นของบริษัทใหม่ วัตถุประสงค์ หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อบังคับ กรรมการและผู้สอบบัญชีของบริษัทใหม่ เป็นต้น

ทั้งนี้ ขั้นตอนการดำเนินการดังกล่าวอาจใช้ระยะเวลาและเกี่ยวข้องกับองค์กรและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องหลายฝ่าย จึงอาจเกิดความล่าช้า อันอาจส่งผลให้การนำ NewCo เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ล่าช้ากว่ากำหนด

6. ความเสี่ยงจากเจ้าหนี้คัดค้านการควบรวมบริษัท อันอาจส่งผลให้การเข้าทำรายการควบรวมในครั้งนี้ ไม่ประสบความสำเร็จ และ BANPU และ/หรือ BPP (แล้วแต่กรณี) อาจจะต้องดำเนินการชำระหนี้หรือให้ประกันเพื่อชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ก่อนธุรกรรมการควบบริษัท
7. ความเสี่ยงเกี่ยวกับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิและสิทธิประโยชน์อื่น ๆ เนื่องจากบริษัทที่ควบกันหรือบริษัทใหม่อาจจะต้องดำเนินการยื่นคำขอเพื่อแก้ไขหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาต ขอออกหนังสืออนุญาตหรือใบอนุญาตฉบับใหม่ ในนามของบริษัทใหม่ต่อหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้บริษัทที่ควบกันจะสามารถเริ่มดำเนินการดังกล่าวได้อย่างเป็นทางการภายหลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ควบกันทั้งสองบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัทแล้ว ดังนั้น จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่หน่วยราชการที่เกี่ยวข้องอาจปฏิเสธคำขอดังกล่าว หรือบริษัทใหม่อาจได้รับหนังสืออนุญาต ใบอนุญาต สิทธิ และสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ภายหลังจากธุรกรรมควบบริษัทแล้วเสร็จ
8. ความเสี่ยงด้านภาษี เนื่องจากการควบบริษัทที่ได้ดำเนินการตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ. บริษัทมหาชน ประมวลรัษฎากร พระราชกฤษฎีกา ประกาศอธิบดีกรมสรรพากร ตลอดจนแนวปฏิบัติของกรมสรรพากรที่เกี่ยวข้อง จะได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีอากรต่าง ๆ จากการควบบริษัท ภายใต้เงื่อนไขว่า บริษัทที่ควบเข้ากันจะต้องไม่เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างต่อกรมสรรพากร ณ วันที่ควบบริษัท เว้นแต่มีการวางหลักประกันหนี้ภาษีอากรค้างนั้นไว้ต่อกรมสรรพากรแล้ว ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ และ BPP ไม่ได้เป็นลูกหนี้ภาษีอากรค้างของกรมสรรพากรและไม่มีภาษีอากรค้างชำระต่อกรมสรรพากรแต่อย่างใด
9. ความเสี่ยงในกรณีที่การดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Condition Precedent) ของการเข้าทำรายการ ไม่เป็นผลสำเร็จ ทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเข้าทำรายการได้
10. ความเสี่ยงจากผู้รับซื้อหุ้นถอนตัวจากการเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของ BANPU และ BPP ที่คัดค้านการควบรวมบริษัท โดยมีเงื่อนไขการใช้ดุลยพินิจที่จะถอนตัวในกรณีที่ปริมาณการซื้อหรือการขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ หรือราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ มีการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติในช่วงระยะเวลาระหว่างวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติธุรกรรมการควบบริษัท จนถึงวันทำการสุดท้ายก่อนวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ของบริษัทฯ หรือ มีเหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่ทำให้เกิดความเสียหายอย่าง ร้ายแรง หรือคาดได้โดยเหตุผลอันสมควรว่าจะทำให้เกิดความเสียหายอย่างร้ายแรงต่อสถานะหรือสินทรัพย์ของบริษัทฯ โดยที่เหตุการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมิได้เกิดจากการกระทำของผู้รับซื้อหุ้น ซึ่งในกรณีดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการเข้าทำธุรกรรมควบรวมบริษัท หรือ ความสำเร็จของการเข้าทำรายการ ซึ่งในกรณีดังกล่าวบริษัทฯ และ BPP อาจต้องดำเนินการจัดหาผู้รับซื้อรายอื่น และ/หรือ ผู้รับซื้อเพิ่มเติม โดยที่คณะกรรมการของบริษัทฯ และ BPP มีอำนาจในการแต่งตั้งบุคคลอื่นเพื่อทำหน้าที่รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้าน

โดยต้องดำเนินการรับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่คัดค้านให้แล้วเสร็จก่อนที่จะสามารถควบบริษัทได้ อย่างไรก็ดี อาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการเข้าทำธุรกรรมควบรวมบริษัท หรือความสำเร็จของการเข้าทำรายการ

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงต่อบริษัทฯ จากการเข้าทำรายการ ความเป็นธรรมของอัตราส่วนการแลกหุ้นในบริษัทใหม่และเงื่อนไขในการเข้าทำรายการดังที่กล่าวมาข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าธุรกรรมการควบบริษัทระหว่างบริษัทฯ และ BPP มีประโยชน์ต่อบริษัทฯ และมีความเหมาะสม ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการในครั้งนี้ <u>อย่างไรก็ดี การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม</u>

บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัท ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทเป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

JAY CAPITAL ADVISORY LIMITED

(นางสาวจิรยง อนุมานราชธน)
กรรมการผู้จัดการและผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน
บริษัท เจย์ แคปปิตอล แอดไวเซอรี จำกัด
ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ