รายงานการประเมินมูลค่า

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า กลุ่มน้ำตาลครบุรี

KBSPIF

เสนอต่อ

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

นำเสนอโดย

บริษัท เวลแคป แอดไวเซอรี่ จำกัด

WELCAP

30 กันยายน 2569

Disclaimer

บริษัท เวลแคป แอดไวเซอรี่ จำกัด ("WELCAP" หรือ "ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ") ในฐานะผู้ประเมินมูลค่าอิสระ (Independent Valuer) ที่ได้รับการแต่งตั้งโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) ("บลจ. กรุงไทย") เพื่อจัดทำรายงานการประเมินมูลค่ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า น้ำตาลครบุรี ("รายงานฯ") เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า น้ำตาลครบุรี ("กองทุนรวมฯ") ณ วันที่ 30 กันยายน 2569

รายงานการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ ฉบับนี้ มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้แนะการพิจารณาตัดสินใจใดๆ เกี่ยวกับการดำเนินการในการซื้อขายหน่วยกองทุน การดำเนินงานหรือการดำเนินการอื่นใดของบริษัทฯ นอกเหนือจากการใช้อ้างอิงถึงมูลค่ากองทุนรวมฯ ในช่วงเวลาที่ทำการประเมินในครั้งนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่สามารถดัดแปลง เปลี่ยนแปลง และแก้ไขไม่ว่าส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของรายงานเพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดก็ตาม

ในการจัดทำรายงานฯ ฉบับนี้ **WELCAP** ได้พิจารณาจากข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ได้แก่ รายงานการประเมินทางเทคนิค (Technical Appraisal Report) ของ บริษัท แทรคเทเบล เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด ("Tractebel") สัญญาโอนผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ที่ทำระหว่าง KPP และกองทุนรวมฯ ("สัญญาโอนผลประโยชน์ฯ") รวมทั้ง ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") โดย **WELCAP** ได้มีการตรวจสอบความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว เพื่อนำมาใช้อ้างอิงในสมมติฐานทางการเงิน และจัดทำประมาณการทางการเงินของโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ในครั้งนี้

รายงานการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามขอบเขตงานที่กำหนดไว้ โดยนำเสนอผลการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ ที่เหมาะสม ตามวัตถุประสงค์ข้างต้น ดังนั้น **WELCAP** จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้รายงานฉบับนี้ หรือการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในรายงานฉบับนี้ เพื่อวัตถุประสงค์อื่น และรายงานฉบับนี้ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการชักชวนให้ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนแต่อย่างใด

ในการคำนวณตัวเลขต่างๆ ในรายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรมของบริษัทฉบับนี้ ตัวเลขทศนิยมเกิดจากการปัดเศษทศนิยมตำแหน่งที่สองหรือสามแล้วแต่กรณี ทำให้ตัวเลขที่คำนวณได้อาจไม่ตรงกับผลลัพธ์ที่เกิดจากการคำนวณดังที่แสดงไว้ในรายงานการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ฉบับนี้

สารบัญ

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร..... 5

ส่วนที่ 1 วัตถุประสงค์ของรายงาน..... 7

ส่วนที่ 2 ข้อมูลของสินทรัพย์ที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุน..... 8

ส่วนที่ 3 การประเมินมูลค่ายุติธรรมของผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ..... 9

ส่วนที่ 4 สรุปการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ..... 16

คำนิยาม

คำย่อ	หมายถึง
กองทุนรวมฯ หรือ KBSPIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า กลุ่มน้ำตาลครบุรี
โรงไฟฟ้าชีวมวลฯ	โรงไฟฟ้าชีวมวลพลังงานความร้อนร่วม โดยใช้กากอ้อยเป็นเชื้อเพลิงหลัก ขนาดกำลังการผลิต 50 เมกะวัตต์ ซึ่งเป็นของบริษัท ผลิตไฟฟ้าครบุรี จำกัด
KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)
KPP	บริษัท ผลิตไฟฟ้าครบุรี จำกัด
สัญญาโอนผลประโยชน์ฯ	สัญญาโอนผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ที่ทำระหว่าง KPP และกองทุนรวมฯ
ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ	ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาด 50 เมกะวัตต์ ซึ่งเป็นของบริษัท ผลิตไฟฟ้าครบุรี จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 62.00 ของรายได้ค่าไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
SPP	ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก
MWh หรือเมกะวัตต์-ชั่วโมง	เมกะวัตต์ x ชั่วโมง
กฟผ.	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
Tractebel หรือ ที่ปรึกษาทางด้านเทคนิคอิสระ	บริษัท แทรคเทเบล เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (Tractebel Engineering Company Limited)
WELCAP	บริษัท เวลแคป แอดไวเซอรี่ จำกัด หรือ ผู้ประเมินมูลค่าอิสระ

บทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary)

ตามที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ("บลจ. กรุงไทย") ได้แต่งตั้งให้ บริษัท เวลแคป แอดไวเซอรี่ จำกัด (**"WELCAP"** หรือ **"ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ"**) ในฐานะผู้ประเมินมูลค่าอิสระ (Independent Valuer) เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า น้ำตาลครบุรี ("กองทุนรวมฯ") เพื่อใช้อ้างอิงในการพิจารณามูลค่ากองทุนรวมฯ

ทั้งนี้ **WELCAP** ได้พิจารณาจากข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ได้แก่ สมมติฐาน และประมาณการทางการเงินที่ได้รับจาก KPP รายงานการประเมินทางเทคนิค (Technical Appraisal Report) ของ บริษัท แทรคเทเบล เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด ("Tractebel") สัญญาโอนผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ที่ทำระหว่าง KPP และกองทุนรวมฯ ("สัญญาโอนผลประโยชน์ฯ") เอกสารและสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ และข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ("ThaiBMA") ณ วันที่ทำการประเมิน

WELCAP เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ ในครั้งนี้ เนื่องจากวิธีนี้จะอ้างอิงมูลค่าของกระแสเงินสดที่กองทุนรวมฯ จะได้รับจากผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ในช่วงระยะเวลาประมาณการตามสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ จนถึงวันที่ครบระยะเวลาตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และสามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ได้ดีที่สุด

โดยสรุป **WELCAP** มีความเห็นว่า มูลค่ากองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2569 **ที่เหมาะสมเท่ากับ 2,660.33 ล้านบาท**

อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก KBS KPP และผู้เกี่ยวข้องอื่นๆ และกำหนดขึ้นมาภายใต้ภาวการณ์ผลิต สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่ทำการประเมิน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกองทุนรวมฯ ทำให้แตกต่างจากสมมติฐาน และทำให้มูลค่ากองทุนรวมฯ ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วย

รายงานการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามขอบเขตงานที่กำหนดไว้ โดยนำเสนอผลการประเมินมูลค่ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า น้ำตาลครบุรี ตามวัตถุประสงค์ข้างต้น ดังนั้น **WELCAP** จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้รายงานฉบับนี้ หรือการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในรายงานฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น และผู้อื่นใดไม่สามารถดัดแปลง เปลี่ยนแปลง และแก้ไขไม่ว่าส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของรายงานฯ เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดก็ตาม นอกจากนี้ รายงานฉบับนี้ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการชักชวนให้ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนแต่อย่างใด

บริษัท เวลแคป แอดไวเซอรี่ จำกัด
ผู้ประเมินมูลค่าอิสระในการประเมินมูลค่ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า น้ำตาลครบุรี
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
30 กันยายน 2569

ส่วนที่ 1. วัตถุประสงค์ของรายงาน

บริษัท เวลแคป แอดไวเซอรี่ จำกัด (**"WELCAP"** หรือ **"ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ"**) ในฐานะผู้ประเมินมูลค่าอิสระ (Independent Valuer) ที่ได้รับการแต่งตั้งโดยกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า น้ำตาลครบุรี เพื่อนำเสนอการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ เพื่อใช้อ้างอิงในการพิจารณามูลค่ากองทุนรวมฯ ดังกล่าว

ทั้งนี้ **WELCAP** ได้พิจารณาจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ได้แก่

1. สมมติฐาน และประมาณการทางการเงินที่ได้รับจาก KPP
2. รายงานการประเมินทางเทคนิค (Technical Appraisal Report) จัดทำโดย บริษัท แทรคเทเบล เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (Tractebel Engineering Company Limited: "Tractebel") ตามรายงานลงวันที่ 11 ตุลาคม 2562
3. สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
4. สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับบริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)
5. สัญญาลงทุนในผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ
6. สัญญาประกันภัยของโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ
7. เอกสาร สัญญา และข้อตกลงอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ
8. ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("ตลาดหลักทรัพย์ฯ") และธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ ข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับ อยู่ภายใต้สมมติฐานว่าข้อมูลที่ได้รับดังกล่าวมีความถูกต้อง และครบถ้วนเพื่อใช้กำหนดสมมติฐาน และจัดทำประมาณการทางการเงิน เพื่อทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ

ส่วนที่ 2. ข้อมูลของสินทรัพย์ที่กองทุนรวมฯ เข้าลงทุน

กองทุนรวมฯ ลงทุนในผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลพลังงานความร้อนร่วมขนาดกำลังการผลิต 50 เมกะวัตต์ ("โรงไฟฟ้าชีวมวลฯ") ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงขนาดเล็ก (SPP) โดยใช้กากอ้อยเป็นเชื้อเพลิงหลัก ตั้งอยู่ที่ตำบลจระเข้หิน อำเภอครบุรี จังหวัดนครราชสีมา

ทั้งนี้ กองทุนรวมฯ จะได้รับผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ โดยสามารถแบ่งตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้เป็น 2 กลุ่ม คือ

สัญญาที่ 1: สัญญาซื้อขายไฟฟ้าปริมาณพลังงานไฟฟ้า 22 เมกะวัตต์ กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งกองทุนรวมฯ จะได้รับผลประโยชน์ในสัดส่วนร้อยละ 62.00 ของรายได้จากสัญญา และจะได้รับผลประโยชน์เฉพาะในส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลล่าร์สหรัฐ และส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเฉลี่ยค่าถ่านหิน (ไม่นับรวมส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า ("Adder")) ทั้งนี้ KPP ได้เริ่มจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ในวันที่ 2 มกราคม 2558 ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเลขที่ PPA-SPP-F-2014-001 ซึ่งเป็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Purchase: SPP) แบบ Adder เป็นระยะเวลา 25 ปี และจะเริ่มโอนผลประโยชน์ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2563 เป็นต้นไป รวมมีระยะเวลาการลงทุนประมาณ 19 ปี 9 เดือน

สัญญาที่ 2: สัญญาซื้อขายไฟฟ้าปริมาณพลังงานไฟฟ้า 3.5 เมกะวัตต์ กับบริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน) ("KBS") ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ KPP และถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว ซึ่งสัญญาดังกล่าวจะเป็นสัญญาที่จัดทำขึ้นใหม่ โดยมีกำหนดระยะเวลาของสัญญาประมาณ 20 ปี ทั้งนี้กองทุนรวมฯ จะได้รับผลประโยชน์ในสัดส่วนร้อยละ 62.00 ของรายได้จากสัญญา โดยมีอัตราค่าซื้อขายไฟฟ้าหน่วยละ 2.90 บาท และจะเริ่มโอนผลประโยชน์ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2563 เป็นต้นไป รวมมีระยะเวลาการลงทุนประมาณ 19 ปี 9 เดือน

ทั้งนี้ สามารถสรุปรายละเอียดสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ KPP เข้าทำกับคู่สัญญาได้ดังนี้

คู่สัญญา	ขนาดการรับซื้อไฟฟ้าสูงสุดตามสัญญา	วันที่ COD / วันที่สัญญามีผลใช้บังคับ	วันสิ้นสุดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า	ประเภทเชื้อเพลิงตามสัญญา
KPP กับ กฟผ.	22 เมกะวัตต์	2 มกราคม 2558	31 ธันวาคม 2582	เชื้อเพลิง ได้แก่ กากอ้อย ไม้สับ และใบอ้อย ไม่น้อยกว่าร้อยละ 75.00 ของเชื้อเพลิงทั้งหมด
KPP กับ KBS	3.5 เมกะวัตต์	1 เมษายน 2563	31 ธันวาคม 2582	

ส่วนที่ 3. การประเมินมูลค่ายุติธรรมของผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ

ในการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ ในครั้งนี้ **WELCAP** เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) ในการประเมิน โดยคำนวณมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดสุทธิจากผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ตลอดช่วงระยะเวลาคงเหลือของสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และตามที่ระบุในสัญญาการโอนผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ที่ทำระหว่าง KPP และกองทุนรวมฯ ("สัญญาโอนผลประโยชน์ฯ")

ในส่วนของอัตราส่วนลด (Discount Rate) **WELCAP** เลือกใช้การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (Return on Unit holder) โดยอ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับ (Return on Equity : Re) ซึ่งคำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM) เพื่อใช้เป็นอัตราคิดลด และคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ที่จ่ายให้แก่กองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2569 - วันที่ 31 ธันวาคม 2582 ภายใต้สมมติฐานว่า ธุรกิจของโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ จะดำเนินงานตามปกติอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) จนครบกำหนดระยะเวลาตามร่างสัญญาการเข้าลงทุนฯ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และไม่มีเหตุการณ์อื่นใดที่อาจส่งผลให้ธุรกิจของโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ หยุดดำเนินงาน (ยกเว้นการหยุดซ่อมบำรุงรักษาตามแผนหรือการหยุดซ่อมบำรุงรักษานอกเหนือจากที่วางแผนไว้ตามที่คาดการณ์ในสมมติฐาน)

ทั้งนี้ ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ตามที่ระบุในสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ ซึ่งมีคู่สัญญาระหว่าง KPP และกองทุนรวมฯ สามารถคำนวณได้ดังนี้

ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ
= **ร้อยละ 62.00 ของ (1) รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 22 เมกะวัตต์ เฉพาะในส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลล่าร์สหรัฐ และส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเฉลี่ยค่าถ่านหิน + (2) รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ KBS ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 3.5 เมกะวัตต์ + (3) รายได้อื่น ๆ**

โดยที่

<u>ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ</u> ประกอบด้วย

1) <u>รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ.</u>

อ้างอิงตาม สัญญาซื้อขายไฟฟ้าปริมาณพลังงานไฟฟ้า 22 เมกะวัตต์ กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ซึ่งกองทุนรวมฯ จะได้รับผลประโยชน์ในสัดส่วนร้อยละ 62.00 ของรายได้จากสัญญา และจะได้รับผลประโยชน์เฉพาะในส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลล่าร์สหรัฐ และส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเฉลี่ยค่าถ่านหิน (ไม่นับรวมส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า ("Adder")) ทั้งนี้ KPP ได้เริ่มจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (Commercial Operation Date: COD) ในวันที่ 2 มกราคม 2558 ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเลขที่ PPA-SPP-F-2014-001 ซึ่งเป็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Purchase: SPP) แบบ Adder เป็นระยะเวลา 25 ปี และจะเริ่มโอนผลประโยชน์ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2563 เป็นต้นไป รวมมีระยะเวลาการลงทุนประมาณ 19 ปี 9 เดือน

2) <u>รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าระหว่าง KPP กับ KBS</u>

อ้างอิงตาม สัญญาซื้อขายไฟฟ้าปริมาณพลังงานไฟฟ้า 3.5 เมกะวัตต์ กับบริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน) ("KBS") ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ KPP และถือหุ้น ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว ซึ่งสัญญาดังกล่าวจะเป็นสัญญาที่จัดทำขึ้นใหม่ โดยมีกำหนดระยะเวลาของสัญญาประมาณ 20 ปี ทั้งนี้กองทุนรวมฯ จะได้รับผลประโยชน์ในสัดส่วนร้อยละ 62.00 ของรายได้จากสัญญา โดยมีอัตราค่าซื้อขายไฟฟ้าหน่วยละ 2.90 บาท และจะเริ่มโอนผลประโยชน์ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2563 เป็นต้นไป รวมมีระยะเวลาการลงทุนประมาณ 19 ปี 9 เดือน

3) <u>รายได้อื่นๆ</u>

คือ รายได้อื่นที่ได้รับจากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ได้แก่ เงินค่าสินไหมทดแทนที่ได้รับจากประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก ตามรายละเอียดที่ระบุในสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ และเงินได้ และ/หรือ ค่าปรับที่ได้รับจากสัญญาอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ

ทั้งนี้ผู้ประเมินมูลค่าอิสระ พิจารณาเฉพาะรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าซึ่งเป็นรายได้หลักมาคำนวณหาผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ซึ่งมีสมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ สรุปได้ดังนี้

1. **ชั่วโมงการผลิตไฟฟ้า**

กำหนดให้ในแต่ละปีโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ มีการผลิตไฟฟ้า 365 – 366 วัน หรือเท่ากับ 8,760 – 8,784 ชั่วโมงต่อปี โดยหักระยะเวลาจากการหยุดซ่อมบำรุงรักษาตามแผน (Planned Maintenance Outage) และการหยุดซ่อมบำรุงรักษานอกแผน (Unplanned Outage)

โดยสามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

- <u>ระยะเวลาหยุดซ่อมบำรุงรักษาตามแผน (Planned Maintenance Outage)</u>

  แบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

  i. การซ่อมบำรุงรักษาทั่วไป (General Maintenance) เป็นการหยุดซ่อมบำรุงประจำปี โดยแบ่งเป็น 2 แบบ ดังนี้
     - การซ่อมบำรุงรักษาทั่วไป โดยเป็นการหยุดซ่อมบำรุงประจำปีประมาณ 20 วัน หรือเท่ากับ 480 ชั่วโมงต่อปี
     - การซ่อมบำรุงรักษาทั่วไป และการเปิดฝาครอบส่วนบนของกังหัน โดยเป็นการหยุดซ่อมบำรุงทั่วไปร่วมกับการเปิดฝาส่วนบนของกังหัน ในทุกๆ 4 ปี ประมาณ 25 วัน หรือเท่ากับ 600 ชั่วโมงต่อปี

  ii. การซ่อมบำรุงรักษาครั้งใหญ่ (Major Overhaul) ในทุกๆ 4 ปี ทางโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ จะมีการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่สำหรับเครื่องกังหันไอน้ำ ซึ่งรวมไปถึงการซ่อมบำรุงรักษาทั่วไป โดยใช้เวลาประมาณ 30 วัน หรือทุกๆ 4 ปี หยุดครั้งละ 720 ชั่วโมง ทั้งนี้ กำหนดให้เริ่มดำเนินการซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในปีแรกที่มีการเข้าลงทุน ตามแผนการซ่อมบำรุง

- <u>ระยะเวลาหยุดซ่อมบำรุงรักษานอกแผน (Unplanned Outage)</u>

  คือจำนวนชั่วโมงที่โรงไฟฟ้าต้องหยุดเดินเครื่องเพื่อบำรุงรักษาเพิ่มเติมนอกเหนือจากแผนการซ่อมบำรุง ทั้งนี้จากประวัติการหยุดเครื่องจักรนอกแผนในอดีต พบว่าตลอดช่วงปี 2560 – 2562 โรงไฟฟ้าชีวมวลฯ มีการหยุดเครื่องจักรนอกเหนือจากแผนซ่อมบำรุงน้อยกว่าร้อยละ 1.50 ของจำนวนชั่วโมงตลอดทั้งปี อย่างไรก็ตามจากความเห็นของที่ปรึกษาทางด้านเทคนิคอิสระ ซึ่งระบุว่าระยะเวลาหยุดซ่อมบำรุงรักษานอกแผน ควรที่จะอยู่ที่

ประมาณร้อยละ 1.50 ของจำนวนชั่วโมงตลอดทั้งปี ด้วยหลักความระมัดระวัง จึงกำหนดสมมติฐานให้เท่ากับประมาณ 5.50 วัน หรือเท่ากับ 132 ชั่วโมงต่อปี

(หน่วย: ชั่วโมง/ปี)	3M/2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
(1) ชั่วโมงการผลิตไฟฟ้าเต็มกำลัง	2,184	8,760	8,784	8,760	8,760	8,760	8,784
(2) ระยะเวลาหยุดซ่อมบำรุงรักษาตามแผน	120	600	480	720	480	600	480
(3) ระยะเวลาหยุดซ่อมบำรุงรักษานอกแผน	332	132	132	132	132	132	132
Net Operating Hour (1) - (2) - (3)	**1,732**	**8,028**	**8,172**	**7,908**	**8,148**	**8,028**	**8,172**

(หน่วย: ชั่วโมง/ปี)	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
(1) ชั่วโมงการผลิตไฟฟ้าเต็มกำลัง	8,760	8,760	8,760	8,784	8,760	8,760	8,760
(2) ระยะเวลาหยุดซ่อมบำรุงรักษาตามแผน	720	480	600	480	720	480	600
(3) ระยะเวลาหยุดซ่อมบำรุงรักษานอกแผน	132	132	132	132	132	132	132
Net Operating Hour (1) - (2) - (3)	**7,908**	**8,148**	**8,028**	**8,172**	**7,908**	**8,148**	**8,028**

2. อัตราค่าไฟฟ้า

อัตราค่าไฟฟ้าของ KPP แบ่งได้ตามประเภทผู้ซื้อไฟฟ้าดังนี้

- อัตราค่าไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ.
- อัตราค่าไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ KBS

2.1) อัตราค่าไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ.

อัตราค่าไฟฟ้าที่ปรับใช้ตามสัญญา PPA จำนวน 22 เมกะวัตต์ ระหว่าง KPP กับ กฟผ. อ้างอิงตามระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าจาก SPP พ.ศ. 2550 โดยตามสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ จะคิดเฉพาะส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเฉลี่ยค่าถ่านหิน โดย สามารถคำนวณอัตราค่าไฟฟ้าได้ดังนี้

อัตราค่าไฟฟ้า = (1) อัตราค่าพลังไฟฟ้า (Capacity Payment: CP) +
(2) อัตราค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Payment: EP) +
(3) อัตราค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (Fuel Saving: FS) +
(4) อัตราค่าการส่งเสริมการใช้เชื้อเพลิงหมุนเวียน (Renewable Energy Promotion: REP)

(1) อัตราค่าพลังไฟฟ้า (Capacity payment; "CP") คือ รายได้จากการรักษาความพร้อมในการจ่ายกระแสไฟฟ้า โดยรายได้ส่วนนี้จะกำหนดคงที่ โดยจากสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ จะไม่นับรวมส่วนที่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ตามสูตรการคำนวณดังนี้

$$CP_t = CP_0 \times 0.5 \quad \text{บาท / กิโลวัตต์ / เดือน}$$

โดย CP_t = อัตราค่าพลังไฟฟ้าในเดือน t (บาท / กิโลวัตต์ / เดือน)

CP_0 = อัตราค่าพลังไฟฟ้าฐานซึ่งเท่ากับ 624.34 บาท / กิโลวัตต์ / เดือน หรือ

= 0.86 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง อ้างอิงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

(2) อัตราค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy payment; "EP") คือ รายได้สำหรับต้นทุนพลังงานหลักที่ใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้าจากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ กฟผ. ซึ่งได้แก่ ถ่านหิน โดยทาง กฟผ. จะจ่ายค่าราคาเชื้อเพลิงฐาน หรือ EP_0 เท่ากับ 0.88 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง อ้างอิงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยจากสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ จะไม่นับรวมส่วนที่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากราคาของถ่านหิน เช่น อัตราการเติบโตของราคาถ่านหิน และผลกระทบจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ

(3) อัตราค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (Fuel saving payment; "FS") คือ รายได้จากประโยชน์ที่ได้รับจากการประหยัดการใช้เชื้อเพลิงในสัดส่วนอย่างน้อยร้อยละ 10.00 ของพลังงานความร้อนทั้งหมด ที่โรงไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก ใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้าจากการเลือกใช้เทคโนโลยีในการผลิต เช่น การผลิตพลังงานความร้อนและพลังงานไฟฟ้าร่วมกันโดยใช้ระบบโคเจนเนอเรชั่น โดยจะถูกวัดจากดัชนีวัดความสามารถในการใช้พลังงานปฐมภูมิในกระบวนการผลิตพลังงานไฟฟ้าและพลังงานความร้อนร่วมกัน (Primary energy saving; "PES") โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

$$FS_t = FS_0 \times \frac{PES_t}{10} \quad \text{บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง}$$

โดย FSt = อัตราค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (บาท / กิโลวัตต์ – ชั่วโมง)

FS_0 = 0.36 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า

PESt = ดัชนีที่ใช้ชี้วัดความสามารถในการใช้พลังงานปฐมภูมิในกระบวนการผลิตพลังงานไฟฟ้า และพลังงานความร้อนร่วม ที่ใช้สำหรับเดือน t
- กรณีที่ค่า PESt มีค่า > ร้อยละ 10.00 ให้ถือมีค่าเท่ากับร้อยละ 10.00
- กรณีที่ค่ำ PESt มีค่า < ร้อยละ 0.00 ให้ถือว่ามีค่าเท่ากับร้อยละ 0.00

ทั้งนี้ ผู้ประเมินมูลค่าอิสระตั้งสมมติฐานให้ดัชนี PESt คงที่เท่ากับร้อยละ 10.00 ตามที่กฟผ. กำหนด

(4) อัตราค่าการส่งเสริมการใช้เชื้อเพลิงหมุนเวียน (Renewable Energy Promotion; "REP") เป็นรายได้ส่งเสริมสำหรับโรงไฟฟ้าสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก ที่ใช้พลังงานหมุนเวียน กำหนดให้เท่ากับ 0.39 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า นอกจากนี้ จากประวัติในอดีต หม้อต้มไอน้ำของโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ไม่มีการใช้เชื้อเพลิงเสริม อาทิ เช่น ก๊าซธรรมชาติ และน้ำมัน ดังนั้น คาดว่าโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ จะสามารถรับ FS และ REP ได้ตลอดอายุสัญญาที่เหลือ หากไม่มีปัญหาเชื้อเพลิง

โดยสรุปอัตราค่าไฟฟ้าตามสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ จะสรุปได้ดังนี้

(1) อัตราค่าพลังไฟฟ้า (CP)	=	0.43 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง
(2) อัตราค่าพลังงานไฟฟ้า (EP)	=	0.88 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง
(3) อัตราค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (FS)	=	0.36 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง
(4) อัตราค่าการส่งเสริมการใช้เชื้อเพลิงหมุนเวียน (REP)	=	0.39 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง

ผลรวมอัตราค่าไฟฟ้าต่อหน่วย (1) + (2) + (3) + (4) เท่ากับ 2.06 บาท/กิโลวัตต์ – ชั่วโมง

และสามารถสรุปรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ กฟผ. ในช่วงระยะเวลาประมาณการตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2569 – 31 ธันวาคม 2582 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	3M/2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
Net Operating Hour (ชั่วโมง)	1,732	8,028	8,172	7,908	8,148	8,028	8,172
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าตามสัญญา (MW)	22	22	22	22	22	22	22
จำนวนไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ. (MWh)	38,099	176,616	179,784	173,976	179,256	176,616	179,784
(1) ค่าพลังไฟฟ้า (CP)	16.29	75.53	76.88	74.40	76.66	75.53	76.88
(2) ค่าพลังงานไฟฟ้า (EP)	33.53	155.42	158.21	153.10	157.75	155.42	158.21
(3) ค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (FS)	13.72	63.58	64.72	62.63	64.53	63.58	64.72
(4) ค่าการส่งเสริมการใช้เชื้อเพลิงหมุนเวียน (REP)	14.86	68.88	70.12	67.85	69.91	68.88	70.12
รวม (5) = (1)+(2)+(3)+(4)	**78.39**	**363.41**	**369.93**	**357.98**	**368.84**	**363.41**	**369.93**

(หน่วย: ล้านบาท)	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
Net Operating Hour (ชั่วโมง)	7,908	8,148	8,028	8,172	7,908	8,148	8,028
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าตามสัญญา (MW)	22	22	22	22	22	22	22
จำนวนไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ กฟผ. (MWh)	173,976	179,256	176,616	179,784	173,976	179,256	176,616
(1) ค่าพลังไฟฟ้า (CP)	74.40	76.66	75.53	76.88	74.40	76.66	75.53
(2) ค่าพลังงานไฟฟ้า (EP)	153.10	157.75	155.42	158.21	153.10	157.75	155.42
(3) ค่าการประหยัดการใช้เชื้อเพลิง (FS)	62.63	64.53	63.58	64.72	62.63	64.53	63.58
(4) ค่าการส่งเสริมการใช้เชื้อเพลิงหมุนเวียน (REP)	67.85	69.91	68.88	70.12	67.85	69.91	68.88
รวม (5) = (1)+(2)+(3)+(4)	**357.98**	**368.84**	**363.41**	**369.93**	**357.98**	**368.84**	**363.41**

2.2) อัตราค่าไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ KBS

รายได้ค่าซื้อจำหน่ายไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าปริมาณพลังงานไฟฟ้า 3.5 เมกะวัตต์ เป็นระยะเวลา 20 ปี โดยมีอัตรารับซื้อไฟฟ้าหน่วยละ 2.90 บาท คงที่ตลอดระยะเวลา 20 ปี อ้างอิงตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่าง KPP และ KBS โดยจะเริ่มโอนผลประโยชน์ส่วนนี้เข้ากองทุนรวมฯ ตั้งแต่วันที่ 20 สิงหาคม 2563 เป็นต้นไป

โดยสามารถสรุปรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ KBS ในช่วงระยะเวลาประมาณการตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2569 – 31 ธันวาคม 2582 ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	3M/2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
Net Operating Hour (ชั่วโมง)	1,732	8,028	8,172	7,908	8,148	8,028	8,172
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าตามสัญญา (MW)	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
จำนวนไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ KBS (MWh) (1)	6,061	28,098	28,602	27,678	28,518	28,098	28,602
ราคาขาย (บาท / กิโลวัตต์ – ชั่วโมง) (2)	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90
รวม (3) = (1)*(2)	**17.58**	**81.48**	**82.95**	**80.27**	**82.70**	**81.48**	**82.95**

(หน่วย: ล้านบาท)	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
Net Operating Hour (ชั่วโมง)	7,908	8,148	8,028	8,172	7,908	8,148	8,028
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าตามสัญญา (MW)	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
จำนวนไฟฟ้าที่จำหน่ายให้ KBS (MWh) (1)	27,678	28,518	28,098	28,602	27,678	28,518	28,098
ราคาขาย (บาท / กิโลวัตต์ – ชั่วโมง) (2)	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90	2.90
รวม (3) = (1)*(2)	**80.27**	**82.70**	**81.48**	**82.95**	**80.27**	**82.70**	**81.48**

2.3) อัตราการขยายตัวของกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (Terminal Value)

ในการประมาณการทางการเงิน กำหนดให้ไม่มีมูลค่าเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ เนื่องจากมีการกำหนดวันสิ้นสุดสัญญาตามสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ จึงกำหนดให้มูลค่ากระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการเท่ากับ ศูนย์

ดังนั้น สามารถสรุปรายได้ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า และผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ที่กองทุนรวมฯ จะได้รับในสัดส่วนร้อยละ 62.00 ของรายได้ค่าไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ในแต่ละปี ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	3M/2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ กฟผ. (1)	78.39	363.41	369.93	357.98	368.84	363.41	369.93
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ KBS (2)	17.58	81.48	82.95	80.27	82.70	81.48	82.95
รายได้ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (3) = (1) + (2)	95.97	444.89	452.87	438.24	451.54	444.89	452.87
ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ (4) = (3)*สัดส่วนร้อยละ 62.00	**59.50**	**275.83**	**280.78**	**271.71**	**279.96**	**275.83**	**280.78**

(หน่วย: ล้านบาท)	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ กฟผ. (1)	357.98	368.84	363.41	369.93	357.98	368.84	363.41
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าให้ KBS (2)	80.27	82.70	81.48	82.95	80.27	82.70	81.48
รายได้ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (3) = (1) + (2)	438.24	451.54	444.89	452.87	438.24	451.54	444.89
ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ (4) = (3)*สัดส่วนร้อยละ 62.00	**271.71**	**279.96**	**275.83**	**280.78**	**271.71**	**279.96**	**275.83**

3. **อัตราคิดลด (Discount Rate)**

ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดสุทธิที่จะโอนจากโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ไปกองทุนรวมฯ WELCAP พิจารณาอ้างอิงอัตราคิดลด หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนคาดว่าจะได้รับ (Return on Unit Holder) จากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับ (Return on Equity) หรือ Re ซึ่งคำนวณได้จาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$\text{Ke (หรือ Re)} = \text{Rf} + \beta\,(\text{Rm} - \text{Rf})$$

โดยที่

Risk Free Rate (Rf) = มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.71 ต่อปี อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 13.26 ปี (ข้อมูล ณ วันที่ 30 กันยายน 2569) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุเท่ากับระยะเวลาคงเหลือของกระแสเงินสดที่จะโอนจากโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ไปกองทุนรวมฯ

Beta (β) = มีค่าเท่ากับ 0.23 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยความแปรปรวน ระหว่างผลตอบแทนรายวันของตลาดหลักทรัพย์ฯ กับราคาปิดของหน่วยลงทุนของ EGATIF, BRRGIF และ KBSPIF เป็นระยะเวลา 5 ปี คือวันที่ 1 ตุลาคม 2564 – 30 กันยายน 2569 ซึ่งน่าจะสะท้อนข้อมูลที่เป็นปัจจุบันที่สุด ของกองทุนรวมฯ

Market Risk (Rm) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี โดยคำนวณรายวันตั้งแต่ปี 1 ตุลาคม 2549 – 30 กันยายน 2569 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 9.77 ต่อปี เนื่องจากเป็นช่วง

ระยะเวลาที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยได้ดีที่สุด ตามระยะเวลาของการได้รับรายได้ค่าความพร้อมจ่ายตามร่างสัญญาลงทุนฯ

จากการคำนวณตามสมการข้างต้น จะได้ Re หรือต้นทุนของผู้ถือหุ้น Ke เท่ากับร้อยละ 4.31 ต่อปี นอกจากนี้ WELCAP ได้ปรับค่าความเสี่ยงพิเศษ (Special Risk Factor) อันเนื่องจากตารางการซ่อมบำรุงที่มีการปรับเปลี่ยนมาไม่นานนัก ทำให้อาจยังมีความไม่แน่นอน เมื่อพิจารณาถึงความเป็นไปได้เกี่ยวกับความเสี่ยงดังกล่าวแล้ว อาจเป็นปัจจัยสำคัญต่อการประเมินมูลค่าของ KBSPIF ได้ ที่ปรึกษาฯ จึงได้กำหนดให้มีค่าความเสี่ยงเฉพาะเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 0.50 ต่อปีในการประเมินครั้งนี้ ซึ่งหากในรอบระยะเวลาดำเนินการในอนาคต โรงไฟฟ้าสามารถดำเนินการได้อย่างเรียบร้อยตามแผน ทางที่ปรึกษาฯจะพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงดังกล่าวอีกครั้ง

ดังนั้น จะได้ Re หรือต้นทุนของผู้ถือหุ้น Ke ภายหลังปรับค่าความเสี่ยงแล้ว เท่ากับร้อยละ 4.81 ต่อปี

ดังนั้น จะสามารถคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิจากโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ได้ดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)	3M/2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F
ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ	59.50	275.83	280.78	271.71	279.96	275.83	280.78
มูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ	58.81	260.11	252.63	233.25	229.31	215.57	209.37

(หน่วย: ล้านบาท)	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F	2581F	2582F
ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ	271.71	279.96	275.83	280.78	271.71	279.96	275.83
มูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ	193.31	190.04	178.65	173.51	160.21	157.50	148.06

ดังนั้น จากการประเมินโดยวิธีนี้ โดยอ้างอิงจากอัตราคิดลดที่ร้อยละ 4.81 ต่อปี จะได้มูลค่ายุติธรรมของผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ มีมูลค่าเท่ากับ 2,660.33 ล้านบาท

ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ โดยพิจารณาจากผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ในรูปของกระแสเงินสด ตามวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจากโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลฯ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่ทำการประเมิน และภายใต้สมมติฐานการผลิตกระแสไฟฟ้าตามแผน ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลในอดีต และไม่มีเหตุการณ์ใดที่มากระทบอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์หรือทำให้ตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ส่วนที่ 4. สรุปการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ

WELCAP เลือกใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ในการประเมินมูลค่ากองทุนรวมฯ ในครั้งนี้ เนื่องจากวิธีนี้จะอ้างอิงมูลค่าของกระแสเงินสดที่กองทุนรวมฯ จะได้รับจากผลประโยชน์จากการประกอบกิจการโรงไฟฟ้าชีวมวลฯ ในช่วงระยะเวลาประมาณการตามสัญญาโอนผลประโยชน์ฯ จนถึงวันที่ครบระยะเวลาตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และสามารถสะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมของมูลค่ายุติธรรมของกองทุนรวมฯ ได้ดีที่สุด

โดยสรุป **WELCAP** มีความเห็นว่า มูลค่ากองทุนรวมฯ ณ วันที่ 30 กันยายน 2569 **ที่เหมาะสมเท่ากับ 2,660.33 ล้านบาท**

อย่างไรก็ตาม วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการประเมินจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่างๆ ที่ได้รับจาก KBS KPP และผู้เกี่ยวข้องอื่นๆ และกำหนดขึ้นมาภายใต้ภาวการณ์ผลิต สภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน ณ วันที่ทำการประเมิน การเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่เกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของกองทุนรวมฯ ทำให้แตกต่างจากสมมติฐาน และทำให้มูลค่ากองทุนรวมฯ ที่ประเมินได้เปลี่ยนแปลงไปด้วย

รายงานการประเมินมูลค่ากองทุนรวม ฯ ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะตามขอบเขตงานที่กำหนดไว้ โดยนำเสนอผลการประเมินมูลค่ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโรงไฟฟ้า กลุ่มน้ำตาลครบุรี ตามวัตถุประสงค์ข้างต้น ดังนั้น **WELCAP** จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้รายงานฉบับนี้ หรือการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในรายงานฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์อื่น และผู้อื่นใดไม่สามารถดัดแปลง เปลี่ยนแปลง และแก้ไขไม่ว่าส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดของรายงานฯ เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดก็ตาม นอกจากนี้ รายงานฉบับนี้ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการชักชวนให้ซื้อหรือขายหุ้น หรือทรัพย์สินแต่อย่างใด

ขอแสดงความนับถือ

บริษัท เวลแคป แอดไวเซอรี่ จำกัด

.....

(นายพิพัฒน์ กิตติอัครเสถียร)

กรรมการผู้จัดการ