



JAY CAPITAL  
ADVISORY LIMITED

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
เกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

เสนอต่อ



ผู้ถือหุ้นของ บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)

จัดทำโดย

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวซอรี จำกัด

16 มิถุนายน 2569

## สารบัญ

	หน้า
<b>บทสรุปผู้บริหาร</b>	10
<b>ส่วนที่ 1</b> <b>ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton</b>	18
1.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ	18
1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	21
1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน	22
1.4 รายละเอียดทรัพย์สินที่จะจำหน่ายไป	23
1.5 การคำนวณขนาดรายการ	25
1.6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ	26
1.7 มูลค่าสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	34
1.8 เงื่อนไขการชำระเงิน	34
1.9 แผนการใช้จ่ายเงินที่ได้รับจากการขาย	35
1.10 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ	35
<b>ส่วนที่ 2</b> <b>ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ</b>	36
2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นของการเข้าทำรายการ	36
2.2 การเปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ	37
<b>ส่วนที่ 3</b> <b>ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ</b>	48
3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ	48
3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	64
<b>ส่วนที่ 4</b> <b>สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ</b>	66
<b>เอกสารแนบ 1</b> <b>ข้อมูลทั่วไปของบริษัทฯ</b>	72

คำย่อ	ชื่อเต็ม
BCPG หรือ บริษัทฯ	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
BCPG Hamilton	BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC
BIC	บริษัท บีซีพีจี อินโดไชน่า จำกัด
CAPM	Capital Asset Pricing Model
COD	วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์
Company Sale	การขายหุ้นในกิจการทั้งหมด
Drag Initiating Holder	ผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 และเข้าข่ายตามคุณสมบัติที่กำหนดไว้ประสงค์จะขายหุ้นในกิจการทั้งหมดให้แก่บุคคลภายนอก ซึ่งมีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Affiliate)
Drag-Along	สิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น
Drag-Along Notice	หนังสือแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับความประสงค์ในการดำเนินธุรกรรม Company Sale ให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นรายอื่นทราบด้วย
EV/EBITDA	อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย
FPH	Franklin Power Holdings, L.L.C.
FPH II	Franklin Power Holdings II, LLC
Hamilton หรือ กิจการ หรือ บริษัท เป้าหมาย	Hamilton Holdings II, LLC
HIH	Hamilton Intermediate Holdings, LLC
IFA หรือ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด
Independent Accounting Firm	สำนักงานบัญชีอิสระ
Liberty	โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Liberty LLC
LLC Agreement หรือ สัญญาระหว่าง ผู้ถือหุ้น	สัญญา Limited Liability Company Agreement ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566
Members	กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ Hamilton
Member Acknowledgment	ร่างสัญญาที่จะลงนามโดยผู้ถือหุ้นแต่ละราย อันเป็นเงื่อนไขเพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวได้รับชำระค่าตอบแทนภายใต้สัญญา Merger Agreement
Members' Representative	Q-Generation Holdings, LLC
Merger Agreement	สัญญา Agreement and Plan of Merger ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568
Merger Sub	TSVME LLC
P/BV	อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี
P/E	อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ
Patriot	โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Patriot LLC
PJM	ตลาดซื้อขายไฟฟ้าเสรี Pennsylvania-New Jersey-Maryland
PSA	สัญญา Purchase and Sale Agreement ลงวันที่ 31 มีนาคม 2566

คำย่อ	ชื่อเต็ม
Remaining Disputed Items	รายการที่ยังคงเป็นข้อพิพาท
Ke	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ Cost of Equity
Kd	ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย
WACC	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ Weighted Average Cost of Capital
โครงการ Hamilton	โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Liberty LLC และ โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Patriot LLC
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ที่ปรึกษากฎหมาย	บริษัท พราวอิส ลอว์ จำกัด
ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton	ธุรกรรมจำหน่ายหุ้นทั้งหมดใน Hamilton Holdings II, LLC
ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และ ประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม)
ผู้ซื้อ	Vistra Operations Company LLC และบริษัทในกลุ่ม
ราคาซื้อขายเบื้องต้น	ราคาซื้อขายภายใต้สัญญาควบรวมกิจการ ประกอบด้วยมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) จำนวน 2,300,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ บวกด้วยจำนวนเงินสดโดยประมาณ (Estimated Cash Amount) และเงินทุนหมุนเวียนสุทธิโดยประมาณ (Estimated Net Working Capital) และหักด้วยหนี้สินโดยประมาณ (Estimated Indebtedness Amount) และค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมโดยประมาณ (Estimated Transaction Expenses)
รายงานการตรวจสอบวิเคราะห์สถานะทางเทคนิคฯ	รายงานที่จัดทำโดยที่ปรึกษาของบริษัทฯ
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

16 มิถุนายน 2569

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

เรียน ผู้ถือหุ้นของบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2569 ของบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “BCPG”) ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 28 พฤษภาคม 2569 ได้มีมติที่ประชุมที่สำคัญ ดังนี้

1. เห็นชอบให้บริษัท BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ (“BCPG Hamilton”) เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดในบริษัท Hamilton Holdings II, LLC (“ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton”) และให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ ทั้งนี้ ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton นั้น เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 50.80 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน โดยคำนวณจากงบการเงินรวมของ Hamilton (ภายหลังการปรับปรุงมาตรฐานทางบัญชีให้สอดคล้องกับงบการเงินรวมของบริษัทฯ) และงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่มีขนาดสูงกว่าร้อยละ 50.00 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100.00 ด้วยเหตุนี้ บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ดังต่อไปนี้

- 1) รายงานและเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการโดยจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (1) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- 3) จัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นตามข้อ 2) แก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุม โดยหนังสือเชิญประชุมจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (2) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ
- 4) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

อนึ่ง การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546

2. อนุมัติกำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันอังคารที่ 7 กรกฎาคม 2569 เวลา 13.30 น. ในรูปแบบการประชุมผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ (E-Meeting) โดยกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิเข้าประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 (Record Date) ในวันศุกร์ที่ 12 มิถุนายน 2569 โดยมีระเบียบวาระการประชุมดังนี้

วาระที่ 1 พิจารณาอนุมัติการจำหน่ายไปซึ่งโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton

วาระที่ 2 พิจารณาเรื่องอื่น ๆ (ถ้ามี)

ในการนี้ บริษัทฯ ได้แต่งตั้ง บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) และเป็นอิสระจากบริษัทฯ ให้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ในครั้งนี้ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้มีข้อมูลในการพิจารณาและลงมติเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton อย่างครบถ้วนและเพียงพอ

รายงานของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ จัดทำขึ้นจากข้อมูลที่ได้จากการสัมภาษณ์ และเอกสารที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึง ข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงสถานะเศรษฐกิจ ณ ปัจจุบัน ในการพิจารณาเพื่อให้ความเห็นในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ดังนั้น หากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับการเข้าทำรายการเปลี่ยนแปลงตามไปด้วย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้แก่

- มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท และสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ
- ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ ซึ่งเผยแพร่ผ่านระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือเว็บไซต์ของบริษัทฯ และ/หรือที่เปิดเผยต่อสาธารณะ
- แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2568 (56-1 One Report) ของบริษัทฯ
- ข้อมูลด้านการดำเนินธุรกิจของ Hamilton รวมถึงภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง
- งบการเงินของบริษัทฯ และ Hamilton ฉบับตรวจสอบ โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 - 2568 และงบการเงินของบริษัทฯ ฉบับสอบทาน โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569
- งบการเงินภายในของ Hamilton สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2566 - 2568 และสำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569
- ประมาณการทางการเงินของ Hamilton ที่จัดทำโดย Hamilton และผู้บริหารของบริษัทฯ
- สรุปสาระสำคัญของสัญญา Limited Liability Company Agreement ที่ได้รับจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งเป็นสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ Hamilton ที่ BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC ได้ร่วมลงนามไว้เมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และเป็นสัญญาที่ได้กำหนดเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับสิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (Drag-Along)

- สรุปสาระสำคัญของสัญญา Agreement and Plan of Merger ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งเป็นสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมการขายหุ้นในกิจการทั้งหมด (Company Sale) ของ Hamilton ผ่านธุรกรรมการควบรวมกิจการ (Merger Transaction) ระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ Hamilton (“Members”) และผู้ซื้อ
- สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญา Member Acknowledgment ซึ่งเป็นเอกสารที่จะลงนามโดยผู้ถือหุ้นแต่ละราย อันเป็นเงื่อนไขเพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวได้รับชำระค่าตอบแทนภายใต้สัญญา Merger Agreement
- ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ กล่าวคือ บริษัท พราวอิส ลอว์ จำกัด (“ที่ปรึกษากฎหมาย”) ไม่ว่าจะอยู่ในรูปแบบเอกสารคำถาม-คำตอบ สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ คำแนะนำทางกฎหมาย (Legal Advice) ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ สิทธิและหน้าที่ของบริษัทฯ ในการดำเนินการภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้อง รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา
- รายงานการตรวจสอบวิเคราะห์สถานะทางเทคนิคที่จัดทำโดยที่ปรึกษาของบริษัทฯ (“รายงานการตรวจสอบวิเคราะห์สถานะทางเทคนิคฯ”)
- ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ
- ข้อมูลและเอกสารอื่น ๆ ที่ได้รับจากบริษัทฯ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ เช่น ประมาณการกำไร และประมาณการกระแสเงินสดที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากการเข้าทำรายการ ภายหลังหักประมาณการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

โดยความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับรายการ ข้อมูลและเอกสารทั้งหมดที่ได้รับจากบริษัทฯ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ข้อมูลข่าวสารที่เปิดเผยต่อสาธารณะ รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหาร เจ้าหน้าที่ของบริษัทฯ และที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ เป็นข้อมูลที่มีความครบถ้วน ถูกต้อง เป็นจริง และความเห็นที่แสดงไว้สามารถเชื่อถือได้และใกล้เคียงกับสภาพความจริง ณ ปัจจุบัน และเป็นการพิจารณาจากสถานะทางเศรษฐกิจและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบันในขณะที่ทำการศึกษานั้น

นอกจากนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ และการกำหนดสมมติฐานที่เกี่ยวข้องสำหรับใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่ากิจการของ Hamilton เพื่อพิจารณาความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการบางประการ อาจมีความไม่แน่นอน และ/หรือ มีความผันผวนในอนาคต เช่น ปัจจัยดังต่อไปนี้

- เนื่องจาก Hamilton ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ดังนั้น จึงอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคของประเทศสหรัฐอเมริกา ที่อาจมีความไม่แน่นอน และ/หรือ อาจมีการเปลี่ยนแปลงในอนาคต ได้แก่ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น
- ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอุปสงค์และอุปทานของไฟฟ้าของ PJM ในอนาคต ซึ่งเป็นตลาดซื้อขายไฟฟ้าและผู้ดำเนินการระบบส่งไฟฟ้าเสรี (Regional Transmission Organization: RTO) ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดย PJM มีหน้าที่บริหารจัดการระบบโครงข่ายไฟฟ้าและดูแลสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานของไฟฟ้าในหลายรัฐ เช่น

Pennsylvania, New Jersey, Maryland, Ohio และ Virginia เป็นต้น และเนื่องจากปัจจุบัน Hamilton เป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าใน PJM ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของระดับอุปสงค์และอุปทานของ PJM ในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อ ส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Spark Spread) ราคาพลังงานในตลาด (Energy Market Price) รายได้จากค่าความพร้อมจ่าย (Capacity Margin) และผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจ (Operating Economics) ของ Hamilton Liberty LLC (848 เมกะวัตต์) และ Hamilton Patriot LLC (857 เมกะวัตต์) ซึ่งอาจแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานและการวิเคราะห์ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาใช้ในการจัดทำรายงาน ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้

- ราคาซื้อขายสุดท้าย (Final Purchase Price) ยังมีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับรายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Merger Agreement ในส่วนของเงินสด (Cash Amount) เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) หนี้สิน (Indebtedness Amount) และค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม (Transaction Expenses) โดยรายการปรับปรุงดังกล่าวจะถูกกำหนดภายในระยะเวลา 75 วันภายหลังจากวันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ดังนั้น ราคาซื้อขายสุดท้ายจึงอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปจากการคำนวณ ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ และเนื่องด้วยปัจจัยดังกล่าว การคำนวณมูลค่าสิ่งตอบแทนรวมที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ รวมถึงการคำนวณ Multiple on Invested Capital (MOIC) ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งจัดทำขึ้นโดยอ้างอิงข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับ ณ วันที่ของรายงานฉบับนี้ อาจแตกต่างไปจากผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ได้
- การปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) ภายใต้อำนาจที่เกี่ยวข้องของธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton และระยะเวลาในการดำเนินการให้เงื่อนไขดังกล่าวแล้วเสร็จอาจยังมีความไม่แน่นอน โดยขึ้นอยู่กับการได้รับอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง และการดำเนินการของคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง เช่น การได้รับอนุมัติจากหน่วยงานด้านพลังงานในประเทศสหรัฐอเมริกา การได้รับการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Ratings Reaffirmation) สำหรับเงินกู้ยืมของ Hamilton และการดำเนินธุรกรรมการเข้าซื้อกิจการ Cogentrix ของกลุ่ม Vistra Corp. ที่ต้องเกิดขึ้นพร้อมกันหรือเกี่ยวเนื่องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของธุรกรรม รวมถึงระยะเวลาที่ธุรกรรมจะสามารถดำเนินการแล้วเสร็จได้ ทั้งนี้ การดำเนินการขออนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) เป็นการดำเนินการระหว่าง กิจการ และผู้ซื้อ กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยที่ BCPG และ/หรือ BCPG USA Inc. ("BUS") และ/หรือ BCPG Hamilton มิได้มีหน้าที่ต้องดำเนินการใด ๆ
- ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้อ้างอิงคำแนะนำทางกฎหมาย (Legal Advice) ของที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ที่ออกให้แก่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในการสรุปเงื่อนไขการใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้อำนาจระหว่างผู้ถือหุ้นของ Hamilton ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ว่าเป็นไปตามเงื่อนไขต่าง ๆ ดังนี้
  - (i) ดำเนินการโดยถูกต้อง ตามเงื่อนไขและขั้นตอนที่กำหนดไว้ในสัญญาดังกล่าวอย่างครบถ้วน
  - (ii) ส่งผลให้ BCPG Hamilton มีสิทธิได้รับค่าตอบแทนตามเงื่อนไขและในราคาเดียวกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่น
- อายุการใช้งานสินทรัพย์ และเงินลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เพื่อรักษาประสิทธิภาพของเครื่องจักรและอุปกรณ์ให้สามารถใช้งานได้ในระยะยาว เช่น เงินลงทุนสำหรับการบำรุงดูแลรักษาโรงไฟฟ้า เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
- มูลค่าตลาดในปัจจุบันของสินทรัพย์ของบริษัทฯ อาจมีความแตกต่างจากมูลค่าตามบัญชี

ดังนั้น หากข้อมูลสมมติฐานดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือ ไม่เป็นจริง และ/หรือ ไม่ครบถ้วน และ/หรือ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต และ/หรือ มีข้อจำกัดบางประการตามที่กล่าวไว้ อาจส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่ายุติธรรม ส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่ากิจการของ Hamilton และความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากความผันผวนของปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่ากิจการของ Hamilton ได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นแก่ผู้ถือหุ้น เพื่อประกอบการพิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ในครั้งนี้เท่านั้น โดยการตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัท เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้ง นี้ ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ การให้ความเห็นนี้มีได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลกระทบใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการดังกล่าว ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลเกี่ยวกับธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton โดยมีรายละเอียด ดังแสดงในหน้าถัดไป

## บทสรุปผู้บริหาร

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2569 ของบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “BCPG”) ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 28 พฤษภาคม 2569 ได้มีมติที่ประชุมเห็นชอบให้บริษัท BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บริษัทฯ (“BCPG Hamilton”) เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดในบริษัท Hamilton Holdings II, LLC (“Hamilton” หรือ “กิจการ” หรือ “บริษัทเป้าหมาย”) ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Hamilton (รวมเรียกว่า “ธุรกรรม การจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton” หรือ “รายการ”) และให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ซึ่งจะจัดขึ้น ในวันอังคารที่ 7 กรกฎาคม 2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

ตามทีในปี 2566 BCPG Hamilton ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้เข้าลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ของหุ้นทั้งหมดใน Hamilton โดย Hamilton เป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกาและถือหุ้นร้อยละ 100.00 ใน 2 โครงการ (“โครงการ Hamilton”) ดังต่อไปนี้

- 1) โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Liberty LLC (“Liberty”) มีขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 848 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในเขตออสติน รัฐเพนซิลเวเนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 25.00 คิด เป็นกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนเทียบเท่ากับ 212 เมกะวัตต์ และ
- 2) โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Patriot LLC (“Patriot”) มีขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 857 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในเขตคลินตัน รัฐเพนซิลเวเนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 25.00 คิด เป็นกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนเทียบเท่ากับ 214 เมกะวัตต์

BCPG Hamilton ในฐานะผู้ถือหุ้นของ Hamilton ได้เข้าลงนามในสัญญา Limited Liability Company Agreement (“LLC Agreement” หรือ “สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น”) ร่วมกับผู้ถือหุ้นรายอื่นของ Hamilton และ Hamilton ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายแห่งรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีข้อกำหนด สิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (“Drag-Along”) ไว้ว่า หากผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อย กว่าร้อยละ 50.00 และเข้าขายตามคุณสมบัติที่กำหนดไว้ (“Drag Initiating Holder” หรือ “ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ”) ประสงค์จะขาย หุ้นในกิจการทั้งหมด (“Company Sale”) ให้แก่บุคคลภายนอก ซึ่งมีใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Affiliate) และมีรายละเอียดการ ขายที่เข้าขายตามเงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิจะมีสิทธิบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นเข้าร่วมขายหุ้นที่ถืออยู่ ด้วยราคาและเงื่อนไขเดียวกัน รวมถึงผู้ถือหุ้นที่ถูกบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้นจะต้องได้รับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนไม่น้อย กว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x Multiple on Invested Capital: MOIC) ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่เกี่ยวข้อง กับการใช้สิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (Drag-Along) ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น BCPG Hamilton มีหน้าที่ต้องให้ ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการธุรกรรม Company Sale ทั้งนี้ ผู้ถือ หุ้นที่ใช้สิทธิจะต้องจัดส่งหนังสือแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับความประสงค์ในการดำเนินการธุรกรรม Company Sale ให้แก่ กิจการและผู้ถือหุ้นรายอื่นทราบด้วย (“Drag-Along Notice”)

ธุรกรรมระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ และ กลุ่ม Vistra Corp. (“ผู้ซื้อ”) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะผ่านการยื่นเอกสารต่อ U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) โดยดำเนินการผ่านสัญญา Agreement and Plan of Merger (“Merger Agreement”) ลงนามเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2568 ในรูปแบบการควบรวมกิจการ (Merger Transaction) และเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2569 BCPG Hamilton จึงได้รับหนังสือแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิของ Hamilton เพื่อแจ้งความประสงค์ในการใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของ LLC Agreement

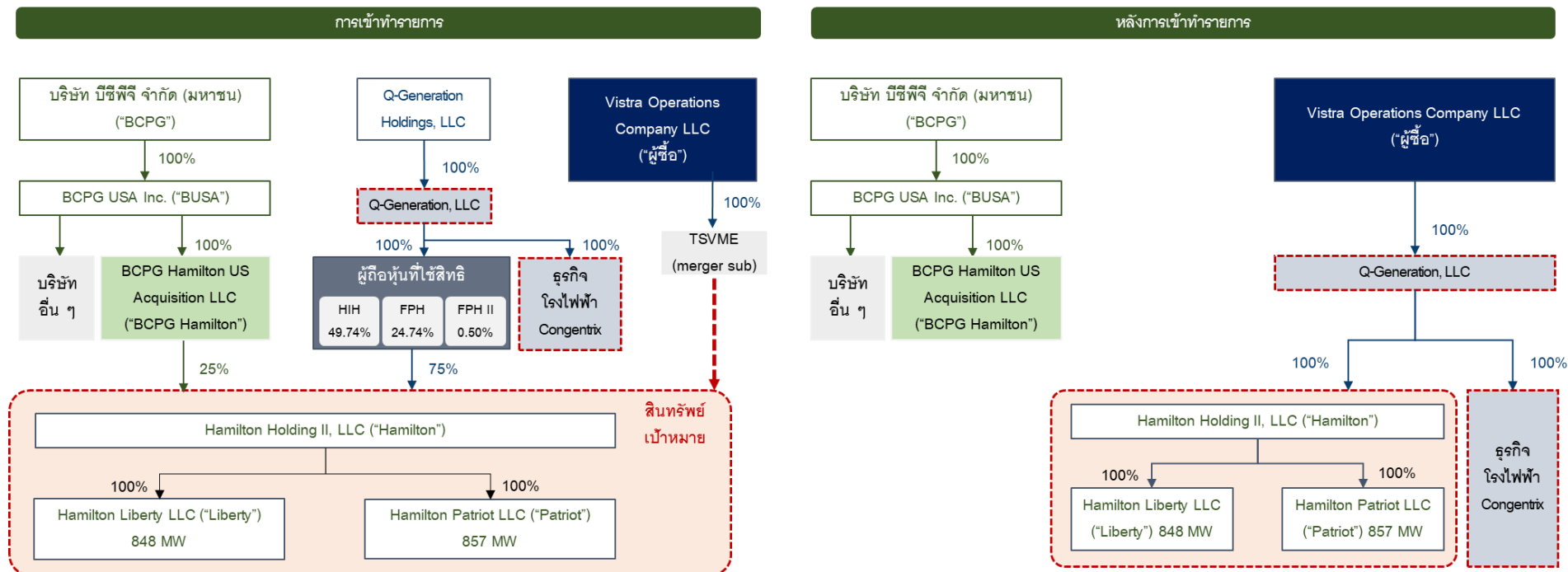
ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.80 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่มีมูลค่าสูงสุดคำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ Hamilton ตามสัดส่วนที่จำหน่ายไป เทียบกับกำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทฯ และคำนวณเปรียบเทียบโดยใช้งบการเงินรวมของ Hamilton (ภายหลังจากการปรับปรุงมาตรฐานทางบัญชีให้สอดคล้องกับงบการเงินรวมของบริษัทฯ) และงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่มีขนาดสูงกว่าร้อยละ 50.00 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100.00 ด้วยเหตุนี้ บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป ดังต่อไปนี้

- 1) รายงานและเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการโดยจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (1) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- 3) จัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นตามข้อ 2) แก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุม โดยหนังสือเชิญประชุมจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (2) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ
- 4) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

อนึ่ง การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

รายละเอียดโครงสร้างการเข้าทำรายการและหลังการเข้าทำรายการ สามารถสรุปได้ดังนี้



ที่มา: สัดส่วนการถือหุ้นของ Hamilton อ้างอิงจากสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่ม Q-Generation Holdings, LLC อ้างอิงจากสัญญา Purchase and Sale Agreement และ Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568

- หมายเหตุ: 1. ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ ประกอบด้วย Hamilton Intermediate Holdings, LLC (“HIH”), Franklin Power Holdings, L.L.C. (“FPH”) และ Franklin Power Holdings II, LLC (“FPH II”) ซึ่งอยู่ภายใต้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดียวกันกล่าวคือ Q-Generation, LLC (โดยรวมเรียก HIH, FPH และ FPH II ว่า “FPH Sellers”) ซึ่งสัญญา Merger Agreement ระบุว่า FPH Sellers แต่ละรายได้มอบหมายให้ Paying Agent ดำเนินการชำระค่าหุ้นของตนให้แก่ Q-Generation Holdings, LLC ด้วยเหตุนี้ กลุ่มผู้ขายจึงเป็นผู้รับชำระเงินค่าหุ้นของ FPH Sellers ไม่ใช่กลุ่มผู้ซื้อแต่อย่างใด ทั้งนี้ BCPG Hamilton มีสิทธิได้รับค่าตอบแทนตามเงื่อนไขและในราคาเดียวกันกับ FPH Sellers ตามเงื่อนไขการใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566
2. วันที่ที่ธุรกรรมการซื้อหุ้น Q-Generation, LLC โดยกลุ่มผู้ซื้อเสร็จสมบูรณ์ Q-Generation, LLC จะมีฐานะเป็นบริษัทย่อยของกลุ่มผู้ซื้อ และผู้ซื้อจะดำเนินการโอนหุ้นทั้งหมดใน TSVME LLC (“Merger Sub”) ไปให้แก่ Q-Generation, LLC
3. เมื่อการควบรวมกิจการเสร็จสมบูรณ์ (1) หุ้นของ BCPG Hamilton และ FPH Sellers ใน Hamilton จะถูกยกเลิกด้วยผลของกฎหมาย และ (2) หุ้นใน Hamilton ทั้งหมดจะถูกถือโดย Q-Generation, LLC ในฐานะผู้ถือหุ้นของ Merger Sub (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของผู้ซื้อโดยตรง) แทน

ทั้งนี้ รายละเอียดของขั้นตอนการดำเนินการ สามารถสรุปได้ดังนี้

วันที่ / ระยะเวลา	เหตุการณ์
31 ธันวาคม 2568	ผู้ซื้อ กล่าวคือ Vistra Operations Company LLC และ TSVME LLC ร่วมกับกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ กล่าวคือ Q-Generation Holdings, LLC ได้ลงนามในสัญญา Merger Agreement เพื่อทำการซื้อขายหุ้นทั้งหมดของกิจการ ผ่านรูปแบบการควบรวมกิจการ (Merger Transaction)
15 พฤษภาคม 2569	BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566
28 พฤษภาคม 2569	ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2569 มีมติเห็นชอบและให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่ออนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton และให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติ
7 กรกฎาคม 2569	ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 พิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ
ภายในไตรมาสที่ 3 ของปี 2569 <sup>1</sup>	วันที่คาดว่าจะธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นจะแล้วเสร็จสมบูรณ์

หมายเหตุ: <sup>1</sup> วันที่คาดว่าจะธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นจะแล้วเสร็จสมบูรณ์อาจจะยังมีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับการปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) ภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้องของธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton และระยะเวลาในการดำเนินการให้เงื่อนไขดังกล่าวแล้วเสร็จ

### **สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระต่อการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton**

ตามที่บริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำรายการในครั้งนี้ว่า **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ซึ่ง BCPG ผ่านบริษัทย่อยกล่าวคือ BCPG Hamilton ได้เข้าลงนามและผูกพันไว้ตั้งแต่วันที่ 12 กรกฎาคม 2566 โดยสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระบุว่า หากผู้ถือหุ้นรายใดซึ่งถือหุ้นในกิจการเป็นสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 (“Drag Initiating Holder”) ประสงค์จะดำเนินการขายกิจการ (Company Sale) ให้แก่บุคคลภายนอก ในกรณีดังกล่าว Drag Initiating Holder จะมีสิทธิในการบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นทุกรายเข้าร่วมในการขายกิจการ ตามวิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดและตกลงกันไว้ล่วงหน้าในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ต่อมา กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along เพื่อเข้าทำธุรกรรมการขายหุ้นทั้งหมดของกิจการ ให้กับกลุ่ม Vistra Corp. โดยที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ยืนยันว่า การใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการอย่างถูกต้องและมีผลสมบูรณ์ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และอยู่ภายใต้ Delaware Limited Liability Company Act ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับ

- นี้ โดยขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบเพิ่มเติมตามที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่การทำธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing) ดังนั้น ผู้ถือหุ้นที่ ใช้สิทธิ Drag-Along จะกระทำไม่ได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัท
2. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนได้ประมาณ 64.18 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือเทียบเท่า 2,093.45 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเป็นวันที่ BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ ถือหุ้นที่ ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 เท่ากับ 32.6164 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) โดยภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้กำหนดเงื่อนไขการ ใช้สิทธิ Drag-Along ว่าจะสามารถดำเนินการได้ ก็ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นที่ถูกบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้นจะได้รับผลตอบแทน รวมจากการลงทุนไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x MOIC: Multiple on Invested Capital) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการคำนวณประมาณการ MOIC ในเบื้องต้น โดยผลตอบแทนรวมจะอ้างอิงจาก มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ BCPG Hamilton คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นทั้งหมดของกิจการ (Company Sale) รวมกับเงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับไปแล้ว โดยอ้างอิงจากข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 พบว่าประมาณการ MOIC ที่คำนวณได้เท่ากับ 1.64 เท่า ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ ถือหุ้น (รายละเอียดการคำนวณตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2.2 ของรายงานฉบับนี้) ทั้งนี้ ผลของการเข้าทำรายการจริง อาจแตกต่างไปจากที่ประมาณการไว้จากปัจจัยต่าง ๆ เช่น รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่รับชำระค่าตอบแทน และวันที่รับรู้รายการทางบัญชี รวมถึง ขึ้นอยู่กับการพิจารณาของผู้สอบบัญชี
  3. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้คาดว่าจะทำให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนประมาณ 328.29 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายหลังจากหักภาษีเงินได้และค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการ (รายละเอียดการคำนวณ ตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2.2 ของรายงานฉบับนี้) ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดเพื่อรองรับการลงทุนตาม แผนยุทธศาสตร์ในอนาคต อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ให้มีความมั่นคงยิ่งขึ้น จากการที่ บริษัทฯ มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง ในกรณีที่นำเงินไปจ่ายชำระคืนหนี้ ซึ่งจะเอื้อต่อการเพิ่มศักยภาพและความ คล่องตัวในการดำเนินธุรกิจและการลงทุนในอนาคต ทั้งนี้ การคำนวณดังกล่าวเป็นประมาณการเบื้องต้นเท่านั้น โดย ผลของการเข้าทำรายการจริงอาจแตกต่างไปจากที่ประมาณการไว้จากปัจจัยต่าง ๆ เช่น รายการปรับปรุง ณ วันที่ การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่รับชำระค่าตอบแทน และวันที่ รับรู้รายการทางบัญชี รวมถึงขึ้นอยู่กับการพิจารณาของผู้สอบบัญชี
  4. ราคาซื้อขายที่กำหนดจากมูลค่ากิจการทั้งหมด (Enterprise Value : EV) ที่ 2,300.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายใต้ สัญญา Merger Agreement คิดเป็นอัตราส่วนของราคาซื้อขายตามมูลค่ากิจการ (EV) ต่อประมาณการ EBITDA ของ Hamilton ปี 2569 ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ อัตราส่วน EV/EBITDA) ที่เท่ากับ 8.7 เท่า ทั้งนี้ อัตราส่วนดังกล่าวสามารถเทียบเคียงได้กับอัตราส่วนของราคาซื้อขายตามมูลค่ากิจการ (EV) ต่อประมาณการ EBITDA (EV/EBITDA) ของธุรกรรมซื้อขายโรงไฟฟ้าในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เกิดขึ้นในปี 2568 ซึ่งอ้างอิงข้อมูล ตามที่ปรากฏในสารธารณะ (รายละเอียดเป็นไปตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2.2 ข้อ 4 ของรายงานฉบับนี้)
  5. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ เป็นการลดสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ลดลงจาก 4 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ และ รัฐเพนซิลเวเนีย โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 857 MW) เหลือเพียง 2 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 431 MW) ซึ่งอาจช่วยลดความ

เสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีความผันผวนตามภาวะตลาดพลังงาน นโยบายภาครัฐ และกฎเกณฑ์ของ PJM โดยรายได้ของกิจการขึ้นอยู่กับ Spark Spread ใน PJM รวมถึง Capacity Margin ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงตามภาวะตลาดและผลการเสนอราคาในอนาคต นอกจากนี้ แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของพลังงานทดแทนใน PJM รวมถึงการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบและนโยบายพลังงานในสหรัฐอเมริกา และผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี**ข้อดีและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติม เพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

### ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. ภายหลังการเข้าทำรายการแล้วเสร็จ กลุ่มบริษัทฯ จะสิ้นสุดสถานะการถือหุ้นใน Hamilton ส่งผลให้บริษัทฯ ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากการลงทุนดังกล่าวอีกต่อไป นอกจากนี้ ในกรณีที่กิจการมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นในอนาคต อันเป็นผลมาจากปัจจัยสนับสนุนของตลาดพลังงานในสหรัฐอเมริกา เช่น ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นจากการขยายตัวของศูนย์ข้อมูล (Data Center) และปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) บริษัทฯ จะไม่มีสิทธิได้รับประโยชน์จากการเติบโตดังกล่าวของกิจการผ่านการได้รับเงินปันผลอีกต่อไป
2. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ กล่าวคือ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 23.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการประมาณ 2.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยคิดเป็นค่าใช้จ่ายรวมประมาณ 25.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวอาจส่งผลให้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนลดลง
3. บริษัทฯ อาจเสียโอกาสในการได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในอนาคต รวมถึงเสียโอกาสที่อาจมีนักลงทุนรายอื่นเสนอซื้อกิจการในราคาที่สูงกว่า
4. บริษัทฯ จะมีสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงจาก 4 แห่ง เหลือเพียง 2 แห่ง ซึ่งอาจส่งผลให้การกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ด้านการลงทุนของบริษัทฯ ลดลงเช่นกัน เนื่องจากสัดส่วนการลงทุนของบริษัทฯ อาจกลับมากระจุกตัวอยู่ในบางภูมิภาคหรือบางประเภทสินทรัพย์มากขึ้น

### ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

1. หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ ธุรกรรม Company Sale จะยังคงดำเนินต่อไปตามเงื่อนไข Drag-Along ที่ BCPG Hamilton ได้ให้ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการธุรกรรม Company Sale ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันจาก ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อตรวจสอบธุรกรรม Drag-Along โดยยืนยันว่าผู้ถือหุ้นที่ไร้สิทธิมีสิทธิ Drag-Along ได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัทฯ ตรวจสอบเท่าที่เงื่อนไขตามสัญญาทั้งหมดได้รับการปฏิบัติครบถ้วน โดยจากข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ผู้ถือหุ้นที่ไร้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้สำหรับการใช้

สิทธิ Drag-Along และมีผลสมบูรณ์ ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีสิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในการปฏิเสธธุรกรรม Drag-Along ดังกล่าว ถึงแม้ว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มิได้ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

- ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ มิได้เลือกที่จะดำเนินการเพื่อขัดขวางการเข้าทำธุรกรรม Company Sale เช่น ยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราว (Injunction order) จากศาลในรัฐ Delaware เพื่อยับยั้งธุรกรรม ภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษากฎหมายซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว เห็นว่า ในกรณีดังกล่าว บริษัทฯ มีความเสี่ยงต่ำที่จะถูกฟ้องร้องจากผู้ถือหุ้นอื่น เนื่องจากธุรกรรม Company Sale ยังคงดำเนินต่อไปได้ และไม่มีความเสี่ยงเกิดขึ้นกับคู่สัญญา
  - ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ เลือกที่จะดำเนินการเพื่อขัดขวางการเข้าทำธุรกรรม Company Sale เช่น ยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราว (Injunction order) จากศาลในรัฐ Delaware เพื่อยับยั้งธุรกรรม ซึ่ง บริษัทฯ ต้องมีการวางเงินประกัน (Bond) ด้วย โดยที่ปรึกษากฎหมายซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว เห็นว่า การดำเนินการดังกล่าวจะทำให้เกิดความเสียหายเกิดขึ้นแก่คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในรายการ Company Sale และมีความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะถูกฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากการยับยั้งธุรกรรม และถูกปรับเงินประกัน รวมถึง โอกาสที่บริษัทฯ จะสามารถยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราวได้สำเร็จนั้นค่อนข้างต่ำ เนื่องจากการใช้สิทธิ Drag-Along เป็นไปตาม LLC Agreement แล้ว ทั้งนี้ ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะพิจารณาทางเลือกในการดำเนินการอย่างรอบคอบและเหมาะสม โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ รวมถึงพิจารณาผลกระทบและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ ในทุกด้านเป็นสำคัญ
2. ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดของกิจการอาจไม่สามารถดำเนินการได้สำเร็จ หรืออาจเกิดความล่าช้าในการได้รับชำระค่าตอบแทน หากเงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวไม่สามารถบรรลุผลได้ครบถ้วนภายในระยะเวลาที่กำหนด รวมถึงกรณีที่ธุรกรรมไม่สามารถดำเนินการแล้วเสร็จภายในวันที่คู่สัญญาตกลงกัน เช่น การได้รับอนุมัติภายใต้กฎหมายแข่งขันทางการค้าและกฎหมายด้านพลังงานของสหรัฐอเมริกา การไม่มีคำสั่งศาล กฎหมาย หรือมาตรการของหน่วยงานภาครัฐที่มีผลห้ามหรือจำกัดการดำเนินธุรกรรม รวมถึงการที่กลุ่ม Vistra Corp. ในฐานะผู้ซื้อ จะต้องได้รับการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Ratings Reaffirmation) สำหรับเงินกู้ยืมระยะยาวของกลุ่ม Hamilton ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม
  3. ในกรณีที่ธุรกรรม Company Sale ดำเนินการแล้วเสร็จ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการรับชำระค่าตอบแทนบางส่วน เนื่องจากส่วนหนึ่งของมูลค่าสิ่งตอบแทนจำนวน 10.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นสัดส่วนของบริษัทฯ เท่ากับ 2.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) จะถูกเก็บไว้ในบัญชี Escrow ณ Citibank N.A. ซึ่งจะได้รับคืนภายหลังจากวันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ขึ้นอยู่กับผลของกระบวนการปรับราคา รวมถึง Q-Generation Holdings, LLC ในฐานะ Members' Representative จะมีการกันเงินบางส่วนจำนวน 0.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นเงินกองทุนของ Member's Representative สำหรับชำระค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในการปฏิบัติหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ
  4. เนื่องจากมูลค่าสิ่งตอบแทนที่ BCPG Hamilton จะได้รับจากธุรกรรม Company Sale อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งจำนวน ในขณะที่บริษัทฯ จัดทำงบการเงินรวมและรายงานผลการดำเนินงานในสกุลเงินบาท บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินบาท

5. หากบริษัทฯ ไม่สามารถนำกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนไปลงทุนในโครงการลงทุนใหม่ที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสมตามแผนงาน อาจส่งผลให้ผลตอบแทนโดยรวมของบริษัทฯ ในระยะยาวลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ได้
6. บริษัทฯ อาจได้รับผลตอบแทนสุทธิจากการเข้าทำรายการลดลงจากที่ประมาณการไว้ เนื่องจากมูลค่าสิ่งตอบแทนสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับอาจแตกต่างจากประมาณการเบื้องต้น เนื่องจากยังมีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมและรายการปรับปรุงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม เช่น ค่าใช้จ่ายทางภาษี รวมถึง รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Merger Agreement เช่น การปรับปรุงเงินสด หนี้สิน และเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิ ซึ่งขึ้นอยู่กับวันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) และเงื่อนไขอื่น ๆ ของธุรกรรม
7. บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมผ่านตัวแทน เนื่องจากภายใต้สัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 นั้น Q-Generation Holdings, LLC ได้เข้าทำสัญญาในฐานะ Members' Representative ของผู้ถือหุ้นของ Hamilton เพื่อดำเนินการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม โดยรวมถึงการดำเนินการเกี่ยวกับรายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ดังนั้น กลุ่มบริษัทฯ อาจมีข้อจำกัดในการควบคุมหรือมีส่วนร่วมในการตัดสินใจบางประการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังกล่าวโดยตรง

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงต่อบริษัทฯ จากการเข้าทำรายการข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เนื่องจากธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดของ Hamilton เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ซึ่ง BCPG Hamilton ได้ลงนามผูกพันร่วมกับผู้ถือหุ้นรายอื่นของกิจการไว้ตั้งแต่วันที่ 12 กรกฎาคม 2566 โดยสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระบุว่า หากผู้ถือหุ้นรายใดซึ่งถือหุ้นในกิจการเป็นสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 ("Drag Initiating Holder") ประสงค์จะดำเนินการขายกิจการ (Company Sale) ให้แก่บุคคลภายนอกในกรณีดังกล่าว Drag Initiating Holder จะมีสิทธิในการบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นทุกรายเข้าร่วมในการขายกิจการ ตามวิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดและตกลงกันไว้ล่วงหน้าในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ดังกล่าว รวมถึง ราคาเข้าทำรายการตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ จะช่วยให้บริษัทฯ สามารถจำหน่ายเงินลงทุนในกิจการได้ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x MOIC: Multiple on Invested Capital) รวมถึงมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนตามเงื่อนไขและในราคาเดียวกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่น นอกจากนี้ ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อตรวจสอบธุรกรรม Drag-Along ซึ่งยืนยันว่า การใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการอย่างถูกต้อง และมีผลสมบูรณ์ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และอยู่ภายใต้ Delaware Limited Liability Company Act ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ โดยขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบเพิ่มเติมตามที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่การทำธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing) ส่งผลให้ ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ Drag-Along จะกระทำได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัทฯ ไม่มีสิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในการปฏิเสธธุรกรรม Company Sales และ Drag-Along รวมถึงที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแล้วว่ามูลค่ากิจการที่ใช้กำหนดราคาเข้าทำรายการอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** การเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัยความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

## ส่วนที่ 1 ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton

### 1.1 ลักษณะโดยทั่วไปของรายการ

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2569 ของบริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “BCPG”) ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 28 พฤษภาคม 2569 ได้มีมติที่ประชุมเห็นชอบให้บริษัท BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท (“BCPG Hamilton”) เข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดในบริษัท Hamilton Holdings II, LLC (“Hamilton” หรือ “กิจการ” หรือ “บริษัทเป้าหมาย”) ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ Hamilton (รวมเรียกว่า “ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton” หรือ “รายการ”) และให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันอังคารที่ 7 กรกฎาคม 2569 เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว

ตามที่เป็นปี 2566 BCPG Hamilton ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ได้เข้าลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ของหุ้นทั้งหมดใน Hamilton โดย Hamilton เป็นบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกาและถือหุ้นร้อยละ 100.00 ใน 2 โครงการ (“โครงการ Hamilton”) ดังต่อไปนี้

- 1) โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Liberty LLC (“Liberty”) มีขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 848 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในเขตออสติน รัฐเพนซิลเวเนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 25.00 คิดเป็นกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนเทียบเท่ากับ 212 เมกะวัตต์ และ
- 2) โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton Patriot LLC (“Patriot”) มีขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 857 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในเขตคลินตัน รัฐเพนซิลเวเนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 25.00 คิดเป็นกำลังการผลิตติดตั้งตามสัดส่วนเทียบเท่ากับ 214 เมกะวัตต์

โครงการ Hamilton เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (“Commercial Operation Date” หรือ “COD”) ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2559 และขายไฟฟ้าให้แก่ตลาดซื้อขายไฟฟ้าเสรี Pennsylvania-New Jersey-Maryland Interconnection (“PJM”)

BCPG Hamilton ในฐานะผู้ถือหุ้นของ Hamilton ได้เข้าลงนามในสัญญา Limited Liability Company Agreement (“LLC Agreement” หรือ “สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น”) ร่วมกับผู้ถือหุ้นรายอื่นของ Hamilton และ Hamilton ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับของกฎหมายแห่งรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นดังกล่าวมีข้อกำหนดสิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (“Drag-Along”) ไว้ว่า หากผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 และเข้าขายตามคุณสมบัติที่กำหนดไว้ (“Drag Initiating Holder” หรือ “ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ”) ประสงค์จะขายหุ้นในกิจการทั้งหมด (“Company Sale”) ให้แก่บุคคลภายนอก ซึ่งมีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Affiliate) และมีรายละเอียดการขายที่เข้าขายตามเงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิจะมีสิทธิบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นเข้าร่วมขายหุ้นที่ถืออยู่ด้วยราคาและเงื่อนไขเดียวกัน รวมถึงผู้ถือหุ้นที่ถูกบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้นจะต้องได้รับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x Multiple on Invested Capital: MOIC)

ภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับการใช้สิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (Drag-Along) ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น BCPG Hamilton มีหน้าที่ต้องให้ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการธุรกรรม Company Sale

ธุรกรรมระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ และ กลุ่ม Vistra Corp. (“ผู้ซื้อ”) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะผ่านการยื่นเอกสารต่อ U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) โดยดำเนินการผ่านสัญญา Agreement and Plan of Merger (“Merger Agreement”) ลงนามเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2568 ในรูปแบบการควบรวมกิจการ (Merger Transaction) และ เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2569 BCPG Hamilton จึงได้รับหนังสือแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิของรายใหญ่ของ Hamilton เพื่อแจ้งความประสงค์ในการใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของ LLC Agreement

การขายหุ้นในกิจการทั้งหมด ภายใต้รูปแบบการควบรวมกิจการ (Merger Transaction) ดังกล่าว เป็นลักษณะที่ผู้ซื้อจะจัดตั้งบริษัทย่อยชื่อว่า TSVME LLC (“Merger Sub”) ซึ่งผู้ซื้อเป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 100.00 และให้ TSVME LLC ดำเนินการเข้าควบรวมกับ Hamilton ซึ่งเมื่อดำเนินการแล้วเสร็จ BCPG Hamilton จะได้รับเงินสดจากการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าว การควบรวมกิจการจะมีผลสำเร็จสมบูรณ์ตามกฎหมายแห่งรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อมีการยื่นคำขอควบรวมกิจการต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องเสร็จสิ้น และหุ้นของ Hamilton ที่ถือโดย BCPG Hamilton ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 จะถูกยกเลิกโดยอัตโนมัติ และแปรสภาพเป็นสิทธิในการได้รับค่าตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้น Hamilton ตามสัดส่วนการถือหุ้นจากผู้ซื้อ ซึ่งเป็นไปตามที่ระบุในสัญญา Merger Agreement โดย BCPG Hamilton จะได้รับชำระค่าตอบแทนภายใต้สัญญา Merger Agreement ก็ต่อเมื่อ BCPG Hamilton ลงนามในสัญญา Member Acknowledgment ทั้งนี้ การลงนามในสัญญา Member Acknowledgment โดย BCPG Hamilton เป็นเงื่อนไขเพื่อให้ได้รับสิทธิรับชำระค่าตอบแทนตามสัดส่วนการถือหุ้นจากการควบรวมกิจการเท่านั้น โดยการเข้าทำรายการควบรวมกิจการในครั้งนี้ จะยังคงสามารถดำเนินการต่อไปได้ แม้ BCPG Hamilton จะไม่ได้ลงนาม Member Acknowledgment ดังกล่าว

ทั้งนี้ การเข้าทำธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ที่ พ.จ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (และที่แก้ไขเพิ่มเติม) (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์”) โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.80 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่มีมูลค่าสูงสุดคำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ Hamilton ตามสัดส่วนที่จำหน่ายไป เทียบกับกำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทฯ และคำนวณเปรียบเทียบโดยใช้งบการเงินรวมของ Hamilton (ภายหลังจากการปรับปรุงมาตรฐานทางบัญชีให้สอดคล้องกับงบการเงินรวมของบริษัทฯ) และงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่มีขนาดสูงกว่าร้อยละ 50.00 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100.00 ด้วยเหตุนี้ บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไป ดังต่อไปนี้

- 1) รายงานและเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการโดยจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (1) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ

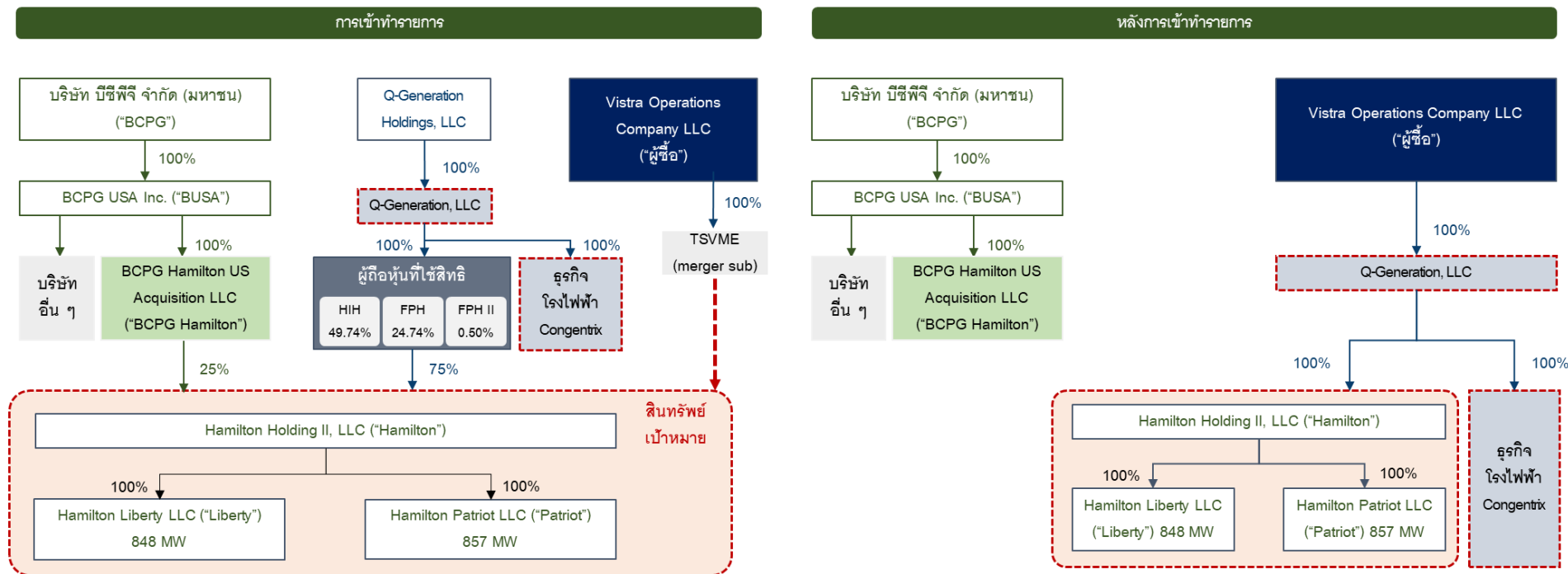
รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- 3) จัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นตามข้อ 2) แก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุม โดยหนังสือเชิญประชุมจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (2) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ
- 4) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

อนึ่ง การเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ไม่เข้าข่ายรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

รายละเอียดโครงสร้างการเข้าทำรายการและหลังการเข้าทำรายการ สามารถสรุปได้ดังนี้



ที่มา: สัดส่วนการถือหุ้นของ Hamilton อ้างอิงจากสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่ม Q-Generation Holdings, LLC อ้างอิงจากสัญญา Purchase and Sale Agreement และ Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568

- หมายเหตุ: 1. ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ ประกอบด้วย Hamilton Intermediate Holdings, LLC ("HIH"), Franklin Power Holdings, L.L.C. ("FPH") และ Franklin Power Holdings II, LLC ("FPH II") ซึ่งอยู่ภายใต้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดียวกันกล่าวคือ Q-Generation, LLC (โดยรวมเรียก HIH, FPH และ FPH II ว่า "FPH Sellers") ซึ่งสัญญา Merger Agreement ระบุว่า FPH Sellers แต่ละรายได้มอบหมายให้ Paying Agent ดำเนินการชำระค่าหุ้นของตนให้แก่ Q-Generation Holdings, LLC ด้วยเหตุนี้ กลุ่มผู้ขายจึงเป็นผู้รับชำระเงินค่าหุ้นของ FPH Sellers ไม่ใช่กลุ่มผู้ซื้อแต่อย่างใด ทั้งนี้ BCPG Hamilton มีสิทธิได้รับค่าตอบแทนตามเงื่อนไขและในราคาเดียวกันกับ FPH Sellers ตามเงื่อนไขการใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566
2. ทันทีที่ธุรกรรมการซื้อหุ้น Q-Generation, LLC โดยกลุ่มผู้ซื้อเสร็จสมบูรณ์ Q-Generation, LLC จะมีฐานะเป็นบริษัทย่อยของผู้ซื้อ และผู้ซื้อจะดำเนินการโอนหุ้นทั้งหมดใน TSVME LLC ("Merger Sub") ไปให้แก่ Q-Generation, LLC
3. เมื่อการควบรวมกิจการเสร็จสมบูรณ์ (1) หุ้นของ BCPG Hamilton และ FPH Sellers ใน Hamilton จะถูกยกเลิกด้วยผลของกฎหมาย และ (2) หุ้นใน Hamilton ทั้งหมดจะถูกถือโดย Q-Generation, LLC ในฐานะผู้ถือหุ้นของ Merger Sub (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของผู้ซื้อโดยตรง) แทน

## 1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

วันที่ / ระยะเวลา	เหตุการณ์
31 ธันวาคม 2568	ผู้ซื้อ กล่าวคือ Vistra Operations Company LLC และ TSVME LLC ร่วมกับกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ กล่าวคือ Q-Generation Holdings, LLC ได้ลงนามในสัญญา Merger Agreement เพื่อทำการซื้อขายหุ้นทั้งหมดของกิจการ ผ่านรูปแบบการควบรวมกิจการ (Merger Transaction)
15 พฤษภาคม 2569	BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิของกิจการ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญา ระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566
28 พฤษภาคม 2569	ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 7/2569 มีมติเห็นชอบและให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2569 เพื่ออนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton และให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติ
7 กรกฎาคม 2569	ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 พิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ
ภายในไตรมาสที่ 3 ของปี 2569 <sup>1</sup>	วันที่คาดว่าจะธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นจะแล้วเสร็จสมบูรณ์

หมายเหตุ: <sup>1</sup> วันที่คาดว่าจะธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นจะแล้วเสร็จสมบูรณ์อาจจะยังไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับการปฏิบัติตามเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) ภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้องของธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton และระยะเวลาในการดำเนินการให้เงื่อนไขดังกล่าวแล้วเสร็จ อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton อาจถูกยกเลิกได้หากธุรกรรมดังกล่าวไม่สามารถเสร็จสมบูรณ์ได้ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2569 (หรือเวลาอื่นที่ขยายออกไปโดยคู่สัญญา)

อย่างไรก็ดี ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton อาจถูกยกเลิกได้หากธุรกรรมดังกล่าวไม่สามารถเสร็จสมบูรณ์ได้ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2569 (หรือเวลาอื่นที่ขยายออกไปโดยคู่สัญญา)

## 1.3 คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องและลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกัน

ผู้ขาย	BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยและถือหุ้นร้อยละ 100.00 โดยจัดตั้งขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา
ผู้ซื้อ	Vistra Operations Company LLC ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่จัดตั้งในประเทศสหรัฐอเมริกา และเป็นบริษัทย่อยของ Vistra Corp. ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange)
ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	ผู้ซื้อไม่มีความเกี่ยวข้องและมีได้เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องโยงกันกับบริษัทฯ หรือ BCPG Hamilton หรือ Hamilton

#### 1.4 รายละเอียดทรัพย์สินที่จะจำหน่ายไป

##### 1.4.1 ข้อมูลทั่วไปของ Hamilton ณ ปัจจุบัน

ชื่อบริษัท	Hamilton Holdings II, LLC
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	26 เมษายน 2562
ประเทศที่บริษัทจัดตั้ง	ประเทศสหรัฐอเมริกา
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	600 ถนนนิวมแฮมป์ไชร์ นอร์ทเวส สวีท 1200 วอชิงตัน ดีซี 20037
ประเภทธุรกิจ	การถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company)
รายละเอียดผู้ถือหุ้นและสัดส่วนที่ถือ	1. BCPG Hamilton ถือหุ้นร้อยละ 25.00 2. กลุ่มผู้ถือหุ้นรายอื่น ร้อยละ 75.00

##### 1.4.2 รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Hamilton เปรียบเทียบก่อน กับภายหลังการเข้าทำรายการ

รายชื่อผู้ถือหุ้นของ Hamilton ก่อนและภายหลังการเข้าทำรายการเป็นดังนี้

ลำดับ	ผู้ถือหุ้น	สัดส่วนการถือหุ้น ก่อนการเข้าทำรายการ (ร้อยละ)	สัดส่วนการถือหุ้น หลังการเข้าทำรายการ (ร้อยละ)
1	Hamilton Intermediate Holdings, LLC <sup>/1</sup>	49.75	-
2	Franklin Power Holdings, L.L.C. <sup>/1</sup>	24.75	-
3	Franklin Power Holdings II, LLC <sup>/1</sup>	0.50	-
4	BCPG Hamilton	25.00	-
5	ผู้ซื้อ	-	100.00
รวม		100.00	100.00

หมายเหตุ: <sup>/1</sup> LLC Agreement ให้ค่านิยาม Hamilton Intermediate Holdings, LLC, Franklin Power Holdings, L.L.C. และ Franklin Power Holdings II, LLC อยู่ภายใต้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดียวกัน กล่าวคือ Q-Generation, LLC

##### 1.4.3 รายชื่อคณะกรรมการของ Hamilton เปรียบเทียบก่อน กับภายหลังการเข้าทำรายการ

รายชื่อคณะกรรมการของ Hamilton ก่อนและภายหลังการเข้าทำรายการเป็นดังนี้

กรรมการก่อนการเข้าทำรายการ	กรรมการหลังการเข้าทำรายการ
บุคคลที่แต่งตั้งโดยบริษัทฯ จำนวน 1 คน บุคคลที่แต่งตั้งโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นรายอื่น จำนวน 3 คน	บุคคลที่แต่งตั้งโดยผู้ซื้อ

#### 1.4.4 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของ Hamilton

งบฐานะการเงิน	สำหรับงวดบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่					
	31 ธันวาคม 2567 (ตรวจสอบ)		31 ธันวาคม 2568 (ตรวจสอบ)		31 มีนาคม 2569 (ยังไม่ได้ตรวจสอบ)	
	ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	ล้านบาท <sup>/1</sup>	ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	ล้านบาท <sup>/1</sup>	ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	ล้านบาท <sup>/1</sup>
<b>สินทรัพย์</b>						
เงินสดและรายการ เทียบเท่าเงินสด	3	82	5	161	4	143
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,293	42,189	1,281	41,768	1,271	41,448
สินทรัพย์อื่น	140	4,550	162	5,287	134	4,376
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>1,436</b>	<b>46,822</b>	<b>1,448</b>	<b>47,215</b>	<b>1,409</b>	<b>45,967</b>
<b>หนี้สิน</b>						
เงินกู้ยืม	979	31,931	922	30,056	902	29,404
หนี้สินอื่น	34	1,105	118	3,853	133	4,326
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>1,013</b>	<b>33,036</b>	<b>1,040</b>	<b>33,909</b>	<b>1,034</b>	<b>33,730</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>423</b>	<b>13,786</b>	<b>408</b>	<b>13,306</b>	<b>375</b>	<b>12,237</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของ ผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,436</b>	<b>46,822</b>	<b>1,448</b>	<b>47,215</b>	<b>1,409</b>	<b>45,967</b>

หมายเหตุ : /1 จำนวนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.6164 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเป็นวันที่ BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566

งบกำไรขาดทุน	สำหรับงวดบัญชี					
	1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม 2567 (ตรวจสอบ)		1 มกราคม 31 ธันวาคม 2568 (ตรวจสอบ)		1 มกราคม 31 มีนาคม 2569 (ยังไม่ได้ตรวจสอบ)	
	ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	ล้านบาท <sup>/1</sup>	ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	ล้านบาท <sup>/1</sup>	ล้านดอลลาร์ สหรัฐ	ล้านบาท <sup>/1</sup>
รายได้	567	18,494	536	17,471	180	5,885
ค่าใช้จ่ายในการ ดำเนินงาน	(334)	(10,910)	(307)	(10,007)	(97)	(3,194)
กำไรจากการดำเนินงาน ก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	233	7,584	229	7,464	83	2,691

งบกำไรขาดทุน	สำหรับงวดบัญชี					
	1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม 2567 (ตรวจสอบ)		1 มกราคม 31 ธันวาคม 2568 (ตรวจสอบ)		1 มกราคม 31 มีนาคม 2569 (ยังไม่ตรวจสอบ)	
	ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ	ล้านบาท <sup>/1</sup>	ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ	ล้านบาท <sup>/1</sup>	ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ	ล้านบาท <sup>/1</sup>
กำไรสุทธิ (US GAAP)	59	1,926	42	1,372	(12)	(399)
กำไรสุทธิ (TFRS)	63	2,057	103	3,372	53	1,728
กำไรสุทธิที่รับรู้ตาม สัดส่วนการถือหุ้นในงบ การเงินรวมของบริษัทฯ (หลังหักภาษีเงินได้ที่ เกี่ยวข้องในประเทศ สหรัฐอเมริกา)	10	326	19	613	10	316

หมายเหตุ : /1 จำนวนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.6164 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเป็นวันที่ BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566

## 1.5 การคำนวณขนาดรายการ

### ▪ รายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน

การเข้าทำรายการในครั้งนี้เข้าข่ายเป็นรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน โดยการคำนวณขนาดรายการเป็นไปตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ที่คำนวณโดยอ้างอิงข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทฯ ฉบับสอบทาน โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สำหรับปี 2568 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2568 และงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 และ งบการเงินภายในของ Hamilton สำหรับปี 2568 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2568 และงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 ทั้งนี้ การคำนวณขนาดรายการมีรายละเอียดดังนี้

#### การคำนวณขนาดรายการจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน

หลักเกณฑ์	การคำนวณ
มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ	= $\frac{\text{มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ Hamilton} \times \text{สัดส่วนที่จำหน่ายไป}}{\text{มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ}}$
	= $\frac{12,237.65^{/1} \text{ ล้านบาท} \times \text{สัดส่วนที่จำหน่ายไปร้อยละ } 25.00}{28,125.42 \text{ ล้านบาท}}$
	= ร้อยละ 10.88
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน <sup>2</sup>	= $\frac{\text{ส่วนแบ่งกำไรของ Hamilton}}{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทฯ}}$

หลักเกณฑ์	การคำนวณ
	= 724.03 ล้านบาท <sup>1/3</sup> 1,425.16 ล้านบาท
	= ร้อยละ 50.80
มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทน	= มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ
	= 18,754.43 <sup>1</sup> ล้านบาท 56,218.17 ล้านบาท
	= ร้อยละ 33.36
มูลค่าหุ้นทุนที่ออกเพื่อชำระค่าทรัพย์สิน	= ไม่สามารถคำนวณได้ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

หมายเหตุ: /1 จำนวนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 32.6164 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเป็นวันที่ BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566

/2 จำนวนจากรอบผลการดำเนินงาน 12 เดือนล่าสุดย้อนหลัง จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2569

/3 กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ Hamilton ภายหลังจากการปรับปรุงมาตรฐานทางบัญชีให้สอดคล้องกับงบการเงินรวมของบริษัทฯ

จากหลักเกณฑ์การคำนวณข้างต้น รุกรกรรมดังกล่าวมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.80 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่มีมูลค่าสูงสุด โดยคำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานของ Hamilton ตามสัดส่วนที่จำหน่ายไป เทียบกับกำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทฯ ซึ่งเข้าข่ายเป็นรายการที่มีขนาดสูงกว่าร้อยละ 50.00 แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100.00 ด้วยเหตุนี้ บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ดังต่อไปนี้

- 1) รายงานและเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับการเข้าทำรายการโดยจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (1) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ
- 2) จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการ โดยจะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- 3) จัดส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นตามข้อ 2) แก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 14 วัน ก่อนวันประชุม โดยหนังสือเชิญประชุมจะต้องมีสารสนเทศอย่างน้อยตามบัญชี (2) ของประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ฯ
- 4) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อให้ความเห็นเกี่ยวกับการเข้าทำรายการ

## 1.6 สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ

สรุปสาระสำคัญของสัญญาที่ปรากฏด้านล่างนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงจากสัญญาฉบับภาษาอังกฤษที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นเอกสารต้นฉบับที่มีผลผูกพันตามกฎหมาย โดยที่ปรึกษากฎหมายได้ทำการสรุปและแปลสาระสำคัญบางส่วนเป็นภาษาไทยเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้นในการเข้าทำรายการครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม สรุปลักษณะสำคัญของสัญญาอาจมีข้อมูลในรายละเอียดไม่เท่ากับสัญญาต้นฉบับ โดยในกรณีที่มิใช่ข้อความใดในตารางการสรุปสาระสำคัญของสัญญาฉบับภาษาไทยนี้ที่

มีความแตกต่างหรือไม่สอดคล้องกับข้อความในสัญญาฉบับภาษาอังกฤษ ให้ถือเอาข้อความตามเอกสารต้นฉบับภาษาอังกฤษเป็นสำคัญ

### 1) สรุปสาระสำคัญของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566

สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของกิจการได้กำหนดสิทธิและภาระผูกพันของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ซึ่งรวมถึงข้อกำหนดเกี่ยวกับสิทธิ Drag-Along โดยสรุปสาระสำคัญของ LLC Agreement มีรายละเอียด ดังนี้

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด																		
1.	บริษัท	Hamiltons Holdings II, LLC																		
2.	ผู้ถือหุ้น	<table border="1"> <thead> <tr> <th>รายชื่อผู้ถือหุ้น</th> <th>จำนวนหุ้น</th> <th>สัดส่วน (ร้อยละ)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Hamilton Intermediate Holdings, LLC <sup>/1</sup></td> <td>140,637.75</td> <td>49.75</td> </tr> <tr> <td>2. Franklin Power Holdings, L.L.C. <sup>/1</sup></td> <td>69,965.51</td> <td>24.75</td> </tr> <tr> <td>3. Franklin Power Holdings II, LLC <sup>/1</sup></td> <td>1,413.44</td> <td>0.50</td> </tr> <tr> <td>4. BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC</td> <td>70,672.24</td> <td>25.00</td> </tr> <tr> <td><b>รวม</b></td> <td><b>282,688.94</b></td> <td><b>100.00</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>หมายเหตุ <sup>/1</sup> LLC Agreement ให้คำนิยาม Hamilton Intermediate Holdings, LLC, Franklin Power Holdings, L.L.C. และ Franklin Power Holdings II, LLC อยู่ภายใต้กลุ่มผู้ถือหุ้นเดียวกัน กล่าวคือ Q-Generation, LLC</p>	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)	1. Hamilton Intermediate Holdings, LLC <sup>/1</sup>	140,637.75	49.75	2. Franklin Power Holdings, L.L.C. <sup>/1</sup>	69,965.51	24.75	3. Franklin Power Holdings II, LLC <sup>/1</sup>	1,413.44	0.50	4. BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC	70,672.24	25.00	<b>รวม</b>	<b>282,688.94</b>	<b>100.00</b>
รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (ร้อยละ)																		
1. Hamilton Intermediate Holdings, LLC <sup>/1</sup>	140,637.75	49.75																		
2. Franklin Power Holdings, L.L.C. <sup>/1</sup>	69,965.51	24.75																		
3. Franklin Power Holdings II, LLC <sup>/1</sup>	1,413.44	0.50																		
4. BCPG Hamilton US Acquisition Co. LLC	70,672.24	25.00																		
<b>รวม</b>	<b>282,688.94</b>	<b>100.00</b>																		
3.	คณะกรรมการและการลงมติ	<ol style="list-style-type: none"> <li>คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการจำนวน 4 คน โดยผู้ถือหุ้นซึ่งถือหุ้นทุก ๆ จำนวนร้อยละ 25.00 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทฯ มีสิทธิแต่งตั้งกรรมการได้ 1 คน</li> <li>คณะกรรมการจะเป็นผู้กำหนดว่าใครจะเป็นผู้สังเกตการณ์ซึ่งไม่มีสิทธิออกเสียง</li> </ol>																		
4.	เรื่องที่ต้องลงมติในระดับกรรมการ	<ol style="list-style-type: none"> <li>เรื่องที่ต้องได้รับมติเห็นชอบด้วยคะแนนเสียงข้างมากของคะแนนเสียงทั้งหมดของกรรมการที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน เช่น การซื้อหรือจำหน่ายสินทรัพย์สำคัญใด ๆ ที่มีมูลค่าเกินกว่า 2.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ</li> <li>เรื่องที่ต้องได้รับมติเห็นชอบด้วยคะแนนเสียงมากกว่าร้อยละ 75.00 ของคะแนนเสียงทั้งหมดของกรรมการที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน เช่น <ol style="list-style-type: none"> <li>การเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ หรือ เริ่มประกอบธุรกิจหลัก หรือธุรกิจสำคัญใหม่ใด ๆ</li> <li>การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางบัญชี</li> <li>การโอนหุ้น</li> <li>การจำหน่ายทรัพย์สินทั้งหมดที่สำคัญต่อการประกอบกิจการของบริษัทฯ</li> <li>การควบรวมกิจการ</li> <li>การเข้าทำธุรกรรมที่เข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน</li> <li>การแก้ไขสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และ</li> </ol> </li> </ol>																		

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
		2.8. การเข้าสู่กระบวนการเลิกบริษัทและชำระบัญชี
5.	ข้อจำกัดการโอนหุ้น	<p>ผู้ถือหุ้นจะสามารถดำเนินการโอนหุ้นได้ต่อเมื่อเป็นไปตามที่กฎหมายที่เกี่ยวข้องกำหนด และเข้าเงื่อนไขตามที่ระบุในสัญญาาระหว่างผู้ถือหุ้น ได้แก่</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. เป็นการโอนให้แก่บุคคลที่ได้รับอนุญาต</li> <li>2. เป็นการดำเนินการตามข้อกำหนดเรื่องสิทธิในการซื้อหุ้นก่อน (Right of First Offer)</li> <li>3. เป็นการดำเนินการตามข้อกำหนดเรื่องสิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (Drag-Along)</li> <li>4. เป็นการดำเนินการตามข้อกำหนดเรื่องสิทธิในการร่วมขายหุ้น (Tag-Along Sale) หรือ</li> <li>5. การโอนที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการด้วยคะแนนเสียงมากกว่าร้อยละ 75.00 ของคะแนนเสียงทั้งหมดของกรรมการที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน</li> </ol>
6.	สิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น	<p>สิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (Drag-Along) จะถูกใช้ได้ภายใต้เงื่อนไขดังต่อไปนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. กิจการยังไม่ได้ดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO)</li> <li>2. ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ (Drag Initiating Holder) ซึ่งรวมถึงกลุ่มของผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นทั้งหมดของกิจการ</li> <li>3. การใช้สิทธิดังกล่าวต้องเป็นการดำเนินการให้มีการจำหน่ายกิจการทั้งหมด (Company Sale) ให้แก่ผู้ซื้อ</li> <li>4. ผู้ซื้อจะต้องมิใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Affiliate) ของ Drag Initiating Holder หรือของกิจการ</li> <li>5. การใช้สิทธิ Drag-Along จะสามารถดำเนินการได้ไม่เกิน 1 ครั้งภายในระยะเวลา 12 เดือน</li> <li>6. ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิต้องจัดส่งหนังสือแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษร (Written Notice) เกี่ยวกับการเข้าทำธุรกรรม Company Sale ให้แก่กิจการ และผู้ถือหุ้นรายอื่นตามที่กำหนดไว้ใน LLC Agreement</li> <li>7. สิ่งตอบแทนจาก Company Sale จะต้องเป็นเงินสดทั้งจำนวน (All Cash Consideration)</li> <li>8. ผู้ถือหุ้นที่ถูกบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้นจะต้องได้รับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x Multiple on Invested Capital: MOIC) โดยผลตอบแทนรวมดังกล่าว หมายถึง ผลรวมของ (1) เงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับนับตั้งแต่วันที่ LLC Agreement มีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และ (2) มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับจากธุรกรรม Company Sale ทั้งนี้ เงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง หมายถึง ผลรวมของ (1) มูลค่า</li> </ol>

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
		เงินลงทุน 1,040.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้น และ (2) เงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นรายใดชำระเพิ่มเติม
		9. ในกรณีที่การดำเนินธุรกรรม Company Sale เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ผู้ถือหุ้นทุกรายที่มีสิทธิได้ให้ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการธุรกรรม Company Sale (หากได้รับการร้องขอจาก Drag Initiating Holder จะต้องจัดทำความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรโดยไม่มีชักช้า)
7.	นโยบายการจ่ายเงินปันผล	จำนวนและระยะเวลาในการจ่ายเงินปันผลจะต้องได้รับอนุมัติด้วยคะแนนเสียงข้างมากของคะแนนเสียงทั้งหมดของกรรมการที่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน
8.	กฎหมายที่ใช้บังคับ	กฎหมายแห่งรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา

## 2) สรุปสาระสำคัญของสัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568

สัญญา Merger Agreement เป็นสัญญาที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมการขายหุ้นในกิจการทั้งหมด (Company Sale) ของ Hamilton ผ่านธุรกรรมการควบรวมกิจการ (Merger Transaction) ระหว่าง Q-Generation Holdings, LLC ในฐานะ Member's Representative (กล่าวคือเป็นตัวแทนของกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ Hamilton ซึ่งในสัญญาเรียกว่า Members) และกลุ่ม Vistra Corp. ในฐานะผู้ซื้อ โดยสัญญาดังกล่าวได้กำหนดหลักเกณฑ์ เงื่อนไข และขั้นตอนในการดำเนินธุรกรรม รวมถึงสิทธิและภาระผูกพันของคู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนเงื่อนไขบังคับก่อน การคำนวณและชำระสิ่งตอบแทน และการดำเนินการภายหลังธุรกรรมแล้วเสร็จ ซึ่งมีสรุปสาระสำคัญของสัญญา Merger Agreement เป็นดังนี้

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
1.	คู่สัญญา	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Hamiltons Holdings II, LLC</li> <li>2. Vistra Operations Company LLC</li> <li>3. TSVME LLC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของผู้ซื้อ</li> <li>4. Q-Generation Holdings, LLC ("Members' Representative") ตัวแทนของผู้ถือหุ้นทุกราย</li> </ol>
2.	การควบรวมกิจการ (Merger Transaction)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Merger Sub จะควบรวมเข้ากับและเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทเป้าหมาย ซึ่งส่งผลให้บริษัทเป้าหมายเป็นนิติบุคคลที่คงอยู่หลังการควบรวมกิจการ</li> <li>• เมื่อการควบรวมกิจการเสร็จสิ้น บริษัทแม่ของ Merger Sub (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของผู้ซื้อ) จะเข้าถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดในบริษัทเป้าหมาย ส่งผลให้บริษัทเป้าหมายในฐานะนิติบุคคลที่คงอยู่ กลายเป็นบริษัทย่อยโดยตรงที่ผู้ซื้อเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมด</li> <li>• ตามสัญญา Merger Agreement เมื่อการควบรวมกิจการมีผลบังคับใช้ หุ้นของกิจการที่ถือโดย BCPG Hamilton ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 จะถูกยกเลิกโดย</li> </ul>

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
		<p>อัตโนมัติ และแปรสภาพเป็นสิทธิในการได้รับค่าตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นของกิจการ ตามสัดส่วนการถือหุ้นจากผู้ซื้อ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เมื่อการควบรวมกิจการมีผลบังคับใช้ BCPG Hamilton จะสิ้นสุดการเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย และจะได้รับเงินสดจากผู้ซื้อเป็นการตอบแทน</p>
3.	ราคาซื้อขาย	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ราคาซื้อขายภายใต้สัญญาควบรวมกิจการ ประกอบด้วยมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) จำนวน 2,300,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ บวกด้วยจำนวนเงินสดโดยประมาณ (Estimated Cash Amount) และเงินทุนหมุนเวียนสุทธิโดยประมาณ (Estimated Net Working Capital) และหักด้วยหนี้สินโดยประมาณ (Estimated Indebtedness Amount) และค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมโดยประมาณ (Estimated Transaction Expenses) (เรียกว่า “ราคาซื้อขายเบื้องต้น”)</li> <li>• ทั้งนี้ ไม่น้อยกว่า 5 วันทำการก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ Member’s Representative จะต้องจัดส่งหนังสือรับรองให้แก่ผู้ซื้อ โดยระบุจำนวนประมาณการดังกล่าว ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</li> <li>• ต่อมา ภายใน 75 วันภายหลังจากวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ผู้ซื้อจะต้องจัดทำและส่งมอบหนังสือรับรองการปรับราคาหลังธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ (Closing Adjustment Certificate) ให้แก่ Member’s Representative โดยระบุจำนวนจริงของเงินสดเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ หนี้สิน และค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ เพื่อใช้ในการคำนวณ “จำนวนเงินปรับปรุง” (Adjustment Amount) (ซึ่งเป็นผลต่างระหว่างราคาซื้อขายสุดท้ายกับราคาซื้อขายเบื้องต้น)</li> <li>• ในกรณีที่มิข้อโต้แย้งเกี่ยวกับ Closing Adjustment Certificate คู่สัญญาจะต้องพยายามตกลงกันเพื่อให้ได้ข้อสรุปเกี่ยวกับราคาซื้อขายสุดท้ายและจำนวนเงินปรับปรุงภายใน 20 วัน ทั้งนี้ ในกรณีที่คู่สัญญาไม่สามารถตกลงกันได้สำหรับรายการที่ยังคงเป็นข้อพิพาทอยู่ (“Remaining Disputed Items”) รายการดังกล่าวจะถูกนำส่งให้สำนักงานบัญชีอิสระ (“Independent Accounting Firm”) โดย Members’ Representative หรือ Buyer เพื่อพิจารณาและชี้ขาด</li> </ul>
4.	กลไกการชำระเงิน (Payment Mechanism)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ตัวแทน 2 รายที่เกี่ยวข้องในกระบวนการชำระเงิน ได้แก่ (1) Paying Agent (Equiniti Trust Company) ซึ่งมีหน้าที่แจกจ่ายจำนวนเงินซื้อขาย และ (2) Escrow Agent (Citibank, N.A.) ซึ่งมีหน้าที่ดูแลเงิน Escrow จำนวน 10,000,000 ดอลลาร์สหรัฐในบัญชี Escrow</li> <li>• ขั้นตอนที่ 1: ณ วันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ ผู้ซื้อจะโอนราคาซื้อขายเบื้องต้น หักด้วยจำนวนเงิน Escrow (10,000,000 ดอลลาร์สหรัฐ) และกองทุนของ Member’s Representative (200,000 ดอลลาร์สหรัฐ) ให้แก่ Paying Agent และ Paying Agent จะดำเนินการแจกจ่ายเงินดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายตามสัดส่วนการถือหุ้นโดยเร็ว</li> </ul>

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• ขั้นตอนที่ 2: ภายในไม่เกิน 3 วันนับแต่วันที่มีการส่ง Closing Adjustment Certificate                             <ul style="list-style-type: none"> <li>(ก) หากจำนวนเงินปรับปรุงเป็นบวก ผู้ซื้อจะต้องชำระจำนวนเงินปรับปรุงดังกล่าวให้แก่ Paying Agent ตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ละราย และ</li> <li>(ข) หากจำนวนเงินปรับปรุงเป็นลบ ผู้ซื้อและ Member's Representative จะร่วมกันมีคำสั่งให้ Escrow Agent ปล่อยเงินจากบัญชี Escrow ให้แก่ Paying Agent เป็นจำนวนเท่ากับจำนวนเงินที่ชำระไว้เกิน</li> </ul> </li> <li>• ขั้นตอนสุดท้าย: Closing Adjustment Certificate จะมีผลเป็นที่สุดและผูกพันคู่สัญญาในวันที่ภายหลัง (1) ครบกำหนด 20 วันนับแต่วันที่ Member's Representative ได้รับ Closing Adjustment Certificate หรือ (2) วันสุดท้ายที่ผู้ซื้อ มีสิทธิส่ง Closing Adjustment Certificate แล้วแต่วันใดจะเกิดขึ้นก่อน (เรียกว่า "วันที่ได้ข้อสรุปเป็นที่ยุติ" (Final Settlement Date)) ทั้งนี้ ภายหลังจากวันที่ได้ข้อสรุปเป็นที่ยุติ:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>(ก) หากจำนวนเงินปรับปรุงเป็นบวก ผู้ซื้อจะต้องชำระเงินสดให้แก่ Paying Agent เป็นจำนวนเงินปรับปรุง หักด้วยจำนวนที่ได้ชำระไปแล้วในขั้นตอนที่ 2 (ถ้ามี) ตามสัดส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ละราย</li> <li>(ข) หากจำนวนเงินปรับปรุงเป็นลบ Escrow Agent จะต้องชำระเงินส่วนที่เกินให้แก่ผู้ซื้อจากบัญชี Escrow และ</li> <li>(ค) หากมีเงินคงเหลือในบัญชี Escrow ภายหลังจากการดำเนินการทั้งหมด Escrow Agent จะต้องโอนเงินดังกล่าวให้แก่ Paying Agent เพื่อแจกจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นต่อไป</li> </ul> </li> </ul>
5.	ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transfer Taxes ที่เกิดจากรูกรวม ให้แบ่งชำระร้อยละ 50 โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของกิจการ และร้อยละ 50 โดยผู้ซื้อ</li> <li>• ผู้ซื้อที่มีสิทธิหักภาษี ณ ที่จ่ายจากค่าตอบแทนที่ชำระให้แก่กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของกิจการ ตามที่กฎหมายกำหนด</li> </ul>
6.	เงื่อนไขบังคับก่อน	<p>เงื่อนไขบังคับก่อนรูกรวมเสร็จสมบูรณ์ จะรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเงื่อนไขที่สำคัญดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ไม่มีคำสั่งหรือกฎหมายของหน่วยงานรัฐใดที่มีผลใช้บังคับ ซึ่งระงับหรือห้ามการเข้าทำรูกรวม</li> </ol>

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
		<ol style="list-style-type: none"> <li>2. ระยะเวลารอคอย (Waiting Period)<sup>1</sup> ที่เกี่ยวข้องทั้งหมด (รวมถึงที่ได้มีการขยายระยะเวลา) ภายใต้กฎหมายการแข่งขันทางการค้าที่เกี่ยวข้อง เช่น กฎหมาย Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976 (HSR Act) ได้สิ้นสุดลงหรือถูกยกเลิก</li> <li>3. ธุรกรรมได้รับการอนุญาตที่จำเป็นจากหน่วยงานที่มีอำนาจ<sup>2</sup> เช่น Federal Energy Regulatory Commission: FERC</li> <li>4. การดำเนินธุรกรรมการเข้าซื้อกิจการ Cogentrix ของกลุ่ม Vistra Corp. จาก Q-Generation Holdings, LLC ภายใต้ Purchase and Sale Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 แล้วเสร็จพร้อมกันหรือก่อนหน้าการเข้าทำธุรกรรมนี้</li> <li>5. ผู้ซื้อได้รับการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Ratings Reaffirmation) สำหรับ Term Loans ภายใต้ Hamilton Credit Agreement จาก S&amp;P Global Ratings และ Moody's</li> <li>6. ไม่มีเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ (Material Adverse Effect) ต่อกิจการและ Cogentrix โดยรวม นับตั้งแต่วันที่ลงนามสัญญา</li> <li>7. ความถูกต้องของคำรับรองและคำรับประกันของผู้ซื้อและกิจการ</li> </ol>
7.	การเลิกสัญญา	<p>สัญญาควบรวมกิจการอาจสิ้นสุดลงภายใต้เหตุการณ์บางประการ ซึ่งจะรวมถึงเหตุการณ์ดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ความยินยอมร่วมกันของ Members' Representative และผู้ซื้อเป็นลายลักษณ์อักษร</li> <li>2. การส่งหนังสือบอกเลิกโดย Members' Representative หรือผู้ซื้อ ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่ง หากธุรกรรมไม่เสร็จสมบูรณ์ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2569 (ทั้งนี้ อาจมีการขยายระยะเวลาเพิ่มเติมได้สูงสุด 2 ครั้ง ครั้งละ 90 วัน รวมสูงสุดไม่เกิน 180 วัน ในกรณีที่เงื่อนไขบังคับก่อนด้านกฎระเบียบ (Regulatory Approvals) ยังไม่สำเร็จ ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน Merger Agreement)</li> <li>3. การส่งหนังสือบอกเลิกโดยผู้ซื้อ หากกิจการ ฝ่ายเงินคำรับรอง คำรับประกัน ข้อสัญญา ข้อตกลง หรือหน้าที่ ซึ่งส่งผลให้เงื่อนไขบังคับก่อนธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์ในส่วนของผู้ซื้อไม่เป็นไปตามที่กำหนด ภายหลังจากระยะเวลาเยียวยาที่กำหนด</li> <li>4. การส่งหนังสือบอกเลิกโดย Members' Representative หากผู้ซื้อฝ่ายเงินคำรับรอง คำรับประกัน ข้อสัญญา ข้อตกลง หรือหน้าที่ ซึ่งส่งผลให้เงื่อนไขบังคับก่อนธุรกรรม</li> </ol>

<sup>1</sup> ระยะเวลารอคอย (Waiting Period) หมายถึง ช่วงระยะเวลาภายหลังจากที่คู่สัญญายื่นแจ้งการควบรวมกิจการต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งในระหว่างนั้นคู่สัญญาจะยังไม่สามารถดำเนินธุรกรรมให้เสร็จสิ้นได้ จนกว่าระยะเวลาดังกล่าวจะสิ้นสุด โดยในช่วงเวลาดังกล่าว หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะทำการพิจารณาผลกระทบต่อการแข่งขันทางการค้าจากการควบรวมกิจการนั้น

<sup>2</sup> การดำเนินการขออนุญาตจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเป็นการดำเนินการระหว่าง กิจการ และ ผู้ซื้อ กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยที่ BCPG และ/หรือ BCPG USA Inc. ("BUSA") และหรือ BCPG Hamilton มิได้มีหน้าที่ต้องดำเนินการใดๆ

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
		เสร็จสมบูรณ์ในส่วนของกิจการ ไม่เป็นไปตามที่กำหนด ภายหลังจากระยะเวลาเยียวยาที่กำหนด
8.	เงื่อนไขอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องของผู้ถือหุ้นของกิจการ	ข้อปฏิบัติของผู้ถือหุ้นของกิจการจะรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเงื่อนไขที่สำคัญดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> <li>• จัดส่ง Member Acknowledgement (Exhibit D) ซึ่งระบุ ข้อมูลติดต่อ และข้อมูลบัญชีธนาคารสำหรับการโอนเงิน ให้แก่ผู้ซื้อก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</li> <li>• จัดส่ง IRS Form W-9 ที่ลงนามโดยชอบด้วยกฎหมาย ให้แก่ผู้ซื้อก่อนวันที่ธุรกรรมเสร็จสมบูรณ์</li> </ul>
9.	กฎหมายที่ใช้บังคับ	กฎหมายแห่งรัฐเดลาแวร์ ประเทศสหรัฐอเมริกา

### 3) สรุปสาระสำคัญของร่างสัญญา Member Acknowledgment

Member Acknowledgment เป็นร่างสัญญาที่จะลงนามโดยผู้ถือหุ้นแต่ละราย อันเป็นเงื่อนไขเพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวได้รับชำระค่าตอบแทนภายใต้สัญญา Merger Agreement

ลำดับ	เรื่อง	รายละเอียด
1.	ผู้ลงนาม	Hamiltons Holdings II, LLC
2.	คำรับรองและคำรับประกัน	ผู้ลงนามให้คำรับรองและคำรับประกันในเรื่องดังต่อไปนี้ <ul style="list-style-type: none"> <li>• อำนาจและความสามารถในการเข้าทำ Member Acknowledgement</li> <li>• ผู้ลงนามเป็นเจ้าของและถือครองหุ้นที่ระบุไว้อย่างสมบูรณ์ ปราศจากภาระผูกพันใด ๆ ยกเว้นที่เกิดจากข้อจำกัดการโอนตามเอกสารจัดตั้งของกิจการ หรือข้อจำกัดภายใต้กฎหมายหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง</li> <li>• คำรับรองและคำรับประกันดังกล่าวจะสิ้นสุดลงโดยทันทีเมื่อธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing)</li> </ul>
3.	การปลดเปลื้อง (Release)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ผู้ลงนามรับทราบและยอมรับว่าธุรกรรมควรรวมเป็น Company Sale ตามที่กำหนดใน LLC Agreement</li> <li>• ค่าตอบแทนจากการควรรวมคือ สิทธิทั้งหมดที่ผู้ลงนามจะได้รับ สำหรับหุ้นที่ถูกยกเลิก</li> <li>• ผู้ลงนามสละสิทธิต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง (เช่น สิทธิในการแจ้ง สิทธิภายใต้สัญญาเดิม และสิทธิเรียกร้องใด ๆ ที่เกี่ยวกับหุ้น)</li> <li>• ณ วัน Closing ผู้ลงนามจะปลดเปลื้องความรับผิด (release) ให้แก่ผู้เกี่ยวข้องทั้งหมด จากข้อเรียกร้องหรือความรับผิดใด ๆ ที่เกิดขึ้นก่อนการปิดธุรกรรม ยกเว้นสิทธิที่ยังคงอยู่ภายใต้ Merger Agreement</li> </ul>

## 1.7 มูลค่าสิ่งตอบแทน และเกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทนเป็นมูลค่าที่ตกลงกันระหว่างผู้ซื้อและผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ โดยที่เป็นไปตามเงื่อนไขที่ BCPG Hamilton และกลุ่มผู้ถือหุ้นรายอื่นใน Hamilton ได้ตกลงลงร่วมกัน ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นของ Hamilton ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ซึ่งกำหนดให้ผู้ถือหุ้นที่จะใช้สิทธิบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (Drag-Along) จะไม่สามารถดำเนินการได้ เว้นแต่ ผู้ถือหุ้นรายอื่นที่ถูกบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้นจะได้รับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x Multiple on Invested Capital: MOIC) ทั้งนี้ ผลตอบแทนรวมดังกล่าวจะคำนวณโดยรวมถึง (1) เงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับนับตั้งแต่วันที่สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นมีผลใช้บังคับ และ (2) มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากธุรกรรมการใช้สิทธิ Drag-Along ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวมีลักษณะเป็นกลไกคุ้มครองผลประโยชน์ขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

ทั้งนี้ ภายใต้เงื่อนไขการทำรายการครั้งนี้ กำหนดราคาซื้อขายโดยอ้างอิงมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) เท่ากับ 2,300.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือคิดเป็น 575.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BCPG Hamilton ใน Hamilton ที่ร้อยละ 25.00) และกำหนดเงื่อนไขการปรับปรุงมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) ให้เป็นราคาซื้อขาย (Purchase Price) ด้วยรายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Merger Agreement ดังนี้

ราคาซื้อขาย (Purchase Price)	=	มูลค่ากิจการ (Enterprise Value) เท่ากับ 2,300.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
		บวก เงินสด (Cash Amount)
		หัก หนี้สิน (Indebtedness Amount)
		บวกหรือหัก เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital)
		หัก ค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม (Transaction Expenses)

จากการคำนวณข้างต้น ประมาณการราคาซื้อขาย (Purchase Price) ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท ร้อยละ 25.00 จะมีมูลค่าเบื้องต้นประมาณ 353.93 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (อ้างอิงข้อมูลทางการเงินของ Hamilton ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569) และเมื่อรวมกับเงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับ นับตั้งแต่วันที่สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นมีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 จนถึงวันที่ 31 มีนาคม 2569 ที่ 72.37 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ BCPG Hamilton จะได้รับผลตอบแทนรวมเท่ากับ 426.30 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ คิดเป็นประมาณ 1.64 เท่าของเงินลงทุน (Multiple on Invested Capital: MOIC) ซึ่งไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุน (minimum multiple of invested capital 1.5x) จึงเป็นไปตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันในสัญญา ระหว่างผู้ถือหุ้น

## 1.8 เงื่อนไขการชำระเงิน

ผู้ถือหุ้นเดิมแต่ละรายจะได้รับมูลค่าสิ่งตอบแทนเป็นเงินสดตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือครองอยู่ของตน ผ่าน Paying Agent (Equiniti Trust Company: ผู้ให้บริการด้านทะเบียนผู้ถือหุ้นและตัวกลางในธุรกรรมการเงิน) ภายหลังจากที่ผู้ซื้อและ Hamilton บรรลุเงื่อนไขบังคับก่อนทั้งหมดภายใต้สัญญาที่เกี่ยวข้องของธุรกรรมจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton หรือ

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ได้รับการผ่อนผันจากผู้ที่เกี่ยวข้อง เช่น การได้รับอนุมัติจากหน่วยงานด้านพลังงานในประเทศสหรัฐอเมริกา การได้รับการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Ratings Reaffirmation) สำหรับเงินกู้ยืมของ Hamilton และการดำเนินธุรกรรมการเข้าซื้อกิจการ Cogentrix ของกลุ่ม Vistra Corp. ที่ต้องเกิดขึ้นพร้อมกันหรือเกี่ยวเนื่องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้

#### 1.9 แผนการใช้เงินที่ได้รับจากการขาย

การใช้เป็นเงินทุนสำหรับการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพลังงานสะอาดและธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานตามแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ และ/หรือ ชำระคืนเงินกู้ยืมบางส่วน และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัทฯ

#### 1.10 ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับเงินสดเพื่อใช้รองรับการลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ในอนาคต อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ให้มีความมั่นคงยิ่งขึ้น จากการที่บริษัทฯ มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง นอกจากนี้บริษัทฯ จะสามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนดังกล่าว ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในภาพรวม

## ส่วนที่ 2 ความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ

### 2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นของการเข้าทำรายการ

เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 2/2566 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้า ก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ผ่านการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดใน Hamilton ผ่านบริษัทย่อยของบริษัทฯ กล่าวคือ BCPG Hamilton โดยเมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2566 กลุ่มบริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญา Purchase and Sale Agreement (“PSA”) กับ Franklin Power Holdings, LLC เพื่อเข้าซื้อหน่วยลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ใน Hamilton และเมื่อวันที่ 3 เมษายน 2566 บริษัทฯ ได้เปิดเผยรายละเอียดสารสนเทศที่สำคัญของการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”)

ต่อมาธุรกรรมดังกล่าวได้ดำเนินการแล้วเสร็จเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 รวมถึง ในวันที่ดังกล่าว กลุ่มบริษัทฯ ได้เข้าลงนามในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นร่วมกับผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ของ Hamilton ซึ่ง สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้กำหนดสิทธิและภาระผูกพันของกิจการ และผู้ถือหุ้นของกิจการ ซึ่งรวมถึงข้อกำหนดเกี่ยวกับสิทธิ Drag-Along อันกำหนดว่าหากผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 และเข้าขายตามคุณสมบัติที่กำหนดไว้ประสงค์จะขายหุ้นของตน ให้แก่บุคคลภายนอก ซึ่งมีใช้บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Affiliate) และมีรายละเอียดการขายที่เข้าขายตามเงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นรายดังกล่าวจะมีสิทธิบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นขายหุ้นของตนแก่บุคคลภายนอกนั้นด้วยราคาและเงื่อนไขเดียวกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่น โดยภายใต้ข้อกำหนดและเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับการใช้สิทธิในการบังคับขายหุ้น (Drag-Along) ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น BCPG Hamilton มีหน้าที่ต้องให้ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการของธุรกรรม Company Sale ในกรณีที่เงื่อนไขของธุรกรรมดังกล่าวเป็นไปตามที่ได้ตกลงร่วมกันไว้

ธุรกรรมระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ และกลุ่ม Vistra Corp. ดังกล่าวได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะผ่านการยื่นเอกสารต่อ U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) ในเวลาต่อมา และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไข ของ LLC Agreement ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 รวมถึงเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิได้ทำหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรมายัง BCPG Hamilton เกี่ยวกับความประสงค์ดังกล่าว (Drag-Along Notice)

ดังนั้น การเข้าทำรายการในครั้งนี้ของกลุ่มบริษัทฯ จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินการตามภาระผูกพันและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน LLC Agreement ซึ่งบริษัทฯ ได้เข้าลงนามผูกพันไว้แล้ว รวมถึงเพื่อให้บริษัทฯ ได้รับสิ่งตอบแทนจากการจำหน่ายเงินลงทุน ภายใต้ธุรกรรม Company Sale ดังกล่าว ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้

## 2.2 การเปรียบเทียบข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

### ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น โดยเป็นข้อตกลงระหว่าง BCPG Hamilton กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของ Hamilton และ Hamilton ซึ่งได้ลงนามผูกพันร่วมกันไว้แล้ว ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566

การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ซึ่ง BCPG ผ่านบริษัทย่อย กล่าวคือ BCPG Hamilton ได้เข้าลงนามและผูกพันไว้ตั้งแต่วันที่ 12 กรกฎาคม 2566 กับผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ของกิจการ ซึ่งระบุว่า หากในช่วงเวลาใด ก่อนการดำเนินการ IPO ของกิจการแล้วเสร็จ ผู้ถือหุ้นรายใดซึ่งถือหุ้นในกิจการเป็นสัดส่วนการลงทุน เมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 (“Drag Initiating Holder”) ประสงค์จะดำเนินการขายกิจการ (Company Sale) ให้แก่บุคคลภายนอก ซึ่งมีโซบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Affiliate) ของ Drag Initiating Holder หรือของกิจการ ในกรณีดังกล่าว Drag Initiating Holder จะมีสิทธิในการบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นทุกรายเข้าร่วมในการขายกิจการ ตามวิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดและตกลงกันไว้ล่วงหน้าในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นทุกรายที่มีสิทธิได้ให้ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการให้ธุรกรรม Company Sale แล้วเสร็จ ทั้งนี้ Drag Initiating Holder จะต้องจัดส่งหนังสือแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับความประสงค์ในการดำเนิน Company Sale ให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นรายอื่นทราบด้วย

ต่อมา กลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ ในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ซึ่งมีตัวแทน (Members’ Representative) คือ Q-Generation Holdings, LLC กับ บริษัทในกลุ่ม Vistra Corp. ได้มีการลงนามในสัญญา Merger Agreement เมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2568 เพื่อดำเนินธุรกรรม Company Sale ผ่านการควบรวมกิจการ (Merger Transaction) ระหว่าง Hamilton และ บริษัทที่จัดตั้งโดยกลุ่ม Vistra Corp. อีกทั้ง กลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น โดยให้ BCPG Hamilton เข้าร่วมในการจำหน่ายหุ้นของตนตามเงื่อนไขและข้อกำหนดเดียวกันกับธุรกรรม Company Sale ที่ได้ตกลงไว้ในสัญญาดังกล่าวข้างต้น โดยที่ทำหนังสือแจ้งความประสงค์มายัง BCPG Hamilton เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2569

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อตรวจสอบธุรกรรม Drag-Along ซึ่งยืนยันว่า การใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการอย่างถูกต้อง และมีผลสมบูรณ์ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และอยู่ภายใต้ Delaware Limited Liability Company Act ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ โดยขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบเพิ่มเติมตามที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่การทำธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing) ดังนั้น ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ Drag-Along จะกระทำได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัทฯ ไม่มีสิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในการปฏิเสธธุรกรรม Company Sales และ Drag-Along ดังกล่าว รวมถึง บริษัทฯ จะต้องให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการธุรกรรม Company Sale (หากได้รับการร้องขอจาก Drag Initiating Holder จะต้องจัดทำความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรโดยไม่ชักช้า)

## 2. สามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ ตามเงื่อนไขการใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้สัญญา ระหว่างผู้ถือหุ้น

เนื่องจากสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ได้กำหนดเงื่อนไขว่า ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ (Drag Initiating Holder) จะไม่มีสิทธิดำเนินการ Company Sale เว้นแต่ผลตอบแทนรวมที่ผู้ถือหุ้นรายอื่นจะได้รับจากธุรกรรมดังกล่าว เมื่อรวมกับเงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ได้รับนับตั้งแต่วันที่ LLC Agreement มีผลใช้บังคับ จะมีมูลค่าไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x Multiple on Invested Capital: MOIC) โดยเงินลงทุนที่ใช้เป็นฐานในการคำนวณ MOIC ของ BCPG Hamilton อ้างอิงตามที่กำหนดในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น กล่าวคือ เงินลงทุนของ BCPG Hamilton ตามสัดส่วนการถือหุ้นใน Hamilton ร้อยละ 25.00 ของมูลค่าการลงทุน 1,040.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็น 260.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ดังนั้นเงื่อนไขดังกล่าวจึงกำหนดให้ผลตอบแทนรวมขั้นต่ำที่ BCPG Hamilton จะต้องได้รับจากธุรกรรมนี้ เมื่อรวมกับเงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับไปแล้วนับตั้งแต่วันที่ LLC Agreement มีผลใช้บังคับ เมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 จะต้องต้องมีมูลค่าไม่น้อยกว่า 390.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการคำนวณ MOIC โดยอ้างอิงราคาซื้อขายเบื้องต้นที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรม Company Sale ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 และสารสนเทศการเข้าทำรายการของบริษัทฯ เท่ากับ 353.93 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (อ้างอิงการคำนวณ โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569) รวมกับเงินปันผลที่ได้รับนับตั้งแต่วันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 72.37 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยผลการคำนวณดังกล่าวปรากฏว่า MOIC เท่ากับ 1.64 เท่า ตามรายละเอียดที่ปรากฏในตารางด้านล่าง ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น

### การประมาณการผลตอบแทนรวม

รายการ (อ้างอิงการคำนวณ โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569)	มูลค่า (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)
มูลค่ากิจการของ Hamilton	2,300.00
(+) ประมาณการเงินสด	6.50
(+) ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	28.23
(-) ประมาณการภาระหนี้สิน	(904.00)
(-) ประมาณการค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการ	(15.00)
<b>ราคาซื้อขายเบื้องต้น (Preliminary Purchase Price)</b>	<b>1,415.72</b>
(x) สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการลงทุนใน Hamilton	25%
<b>ราคาซื้อขายเบื้องต้นที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ</b>	<b>353.93</b>
เงินปันผลที่ได้รับนับตั้งแต่วันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2569	72.37
<b>ผลตอบแทนรวมที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ</b>	<b>426.30</b>
เงินลงทุนในกิจการ	260.00
<b>Multiple on Invested Capital (MOIC) ของบริษัทฯ</b>	<b>1.64</b>

ดังนั้น จากประมาณการของบริษัทฯ การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนได้ประมาณ 64.18 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือเทียบเท่า 2,093.45 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเป็นวันที่ BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 เท่ากับ 32.6164 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ค่ารวมโดยอ้างอิงราคาซื้อขายเบื้องต้นที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากรูทกรรม Company Sale จำนวน 353.93 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต้นทุนทางบัญชีของเงินลงทุนในกิจการ ตามวิธีส่วนได้เสีย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 จำนวน 264.11 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อหักประมาณการค่าใช้จ่ายต่าง ๆ กล่าวคือ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 23.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการเพิ่มเติมเฉพาะส่วนของบริษัทฯ ประมาณ 2.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ การคำนวณดังกล่าวเป็นประมาณการเบื้องต้นเท่านั้น โดยผลของการเข้าทำรายการจริงอาจแตกต่างกันไปจากที่ประมาณการไว้จากปัจจัยต่าง ๆ เช่น รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่รับชำระค่าตอบแทน และวันที่รับรู้รายการทางบัญชี รวมถึงขึ้นอยู่กับพิจารณาของผู้สอบบัญชีโดยประมาณการการรับรู้กำไรของบริษัทฯ จากการจำหน่ายเงินลงทุน สรุปได้ ดังนี้

#### การประมาณการกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน

รายการ (อ้างอิงการคำนวณ โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569)	มูลค่า (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)
ราคาซื้อขายเบื้องต้นที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ	353.93
(-) ต้นทุนทางบัญชีของเงินลงทุนในกิจการ ตามวิธีส่วนได้เสีย	(264.11)
(-) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(23.64)
(-) ค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการเพิ่มเติมเฉพาะส่วนของบริษัทฯ	(2.00)
<b>กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน</b>	<b>64.18</b>

หมายเหตุ: การคำนวณข้างต้นไม่รวมค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย กรณีที่ BCPG Hamilton มีการจ่ายเงินปันผลต่อไปยังบริษัทฯ

### 3. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อาจจะทำให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุน ซึ่งอาจช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินและเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการเงินทุนของบริษัทฯ

เมื่อรูทกรรม Company Sale แล้วเสร็จ บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนคิดเป็นมูลค่าประมาณ 328.29 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือเทียบเท่า 10,707.69 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเป็นวันที่ BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 เท่ากับ 32.6164 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) โดยอ้างอิงราคาซื้อขายเบื้องต้นที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับจากรูทกรรม Company Sale จำนวน 353.93 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หักด้วยประมาณการค่าใช้จ่ายต่าง ๆ กล่าวคือ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 23.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการเพิ่มเติมเฉพาะส่วนของบริษัทฯ ประมาณ 2.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ การคำนวณดังกล่าวเป็นประมาณการเบื้องต้นเท่านั้น โดยผลของการเข้าทำรายการจริงอาจแตกต่างกันไปจากที่ประมาณการไว้จากปัจจัยต่าง ๆ เช่น รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่รับชำระค่าตอบแทน และวันที่รับรู้รายการทางบัญชี รวมถึงขึ้นอยู่กับพิจารณาของผู้สอบบัญชี

**การประมาณการกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุน**

รายการ (อ้างอิงการคำนวณ โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569)	มูลค่า (ล้านบาทดอลลาร์สหรัฐ)
ราคาซื้อขายเบื้องต้นที่บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับ	353.93
(-) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(23.64)
(-) ค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการเพิ่มเติมเฉพาะส่วนของบริษัทฯ	(2.00)
<b>กระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุน</b>	<b>328.29</b>

หมายเหตุ: การคำนวณข้างต้นไม่รวมค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่าย กรณีที่ BCPG Hamilton มีการจ่ายเงินปันผลต่อไปยังบริษัทฯ

การเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวจะส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดเพื่อใช้รองรับการลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ในอนาคต อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ให้มีความมั่นคงยิ่งขึ้น จากการที่บริษัทฯ มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง ในกรณีที่น่าเงินไปจ่ายชำระคืนหนี้ (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) จำนวน 22,781.52 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) เท่ากับ 0.77 เท่า)

**4. ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton มีอัตราส่วนของราคาซื้อขายตามมูลค่ากิจการต่อประมาณการ EBITDA (EV/EBITDA) ที่เทียบเคียงได้กับธุรกรรมการซื้อขายโรงไฟฟ้าตามข้อมูลที่ปรากฏในสาธารณะ**

ในการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ภายใต้สัญญา Merger Agreement กำหนดราคาซื้อขายโดยอ้างอิงมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) ทั้งหมด เท่ากับ 2,300.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณอัตราส่วนของราคาซื้อขายตามมูลค่ากิจการทั้งหมด (Enterprise Value : EV) ต่อประมาณการ EBITDA ของ Hamilton สำหรับปี 2569 ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ซึ่งเท่ากับ 265.81 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จะได้เท่ากับ 8.7 เท่า ทั้งนี้เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับ EV/EBITDA ของธุรกรรมการซื้อขายโรงไฟฟ้าในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เกิดขึ้นในปี 2568 ซึ่งอ้างอิงข้อมูลตามที่ปรากฏในสาธารณะ พบว่า อยู่ในระดับที่สามารถเทียบเคียงได้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ลำดับ	ผู้ซื้อ	โครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง	EV/EBITDA (เท่า)
	Vistra Corp.	Hamilton	1.7 กิกะวัตต์	8.7x <sup>1</sup>
1	Constellation Energy Corporation	Calpine	27.7 กิกะวัตต์	7.9x <sup>2</sup>
2	NRG Energy Inc.	LS Power Facilities	12.9 กิกะวัตต์	7.5x <sup>2</sup>
3	Talen Energy Corporation	Moxie & Guernsey	2.9 กิกะวัตต์	7.1x <sup>2</sup>
4	Vistra Corp.	Lotus Infra. Facilities	2.6 กิกะวัตต์	7.5x <sup>2</sup>
5	Capital Power Corporation	Hummel Station and Rolling Hills	2.2 กิกะวัตต์	7.0x <sup>3</sup>
6	NRG Energy Inc.	Texas Gen. Portfolio	738 เมกะวัตต์	7.5x <sup>2</sup>

ที่มา: รายงาน *Thermal and Renewable Markets: Power, Utilities, and Renewables Group* สำหรับ FY 2025 และ Q1/2026 จัดทำโดย  
Houlihan Lokey

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงประมาณการ EBITDA สำหรับปี 2569 ที่ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ  
/2 อ้างอิงประมาณการ EBITDA สำหรับปี 2569  
/3 อ้างอิงประมาณการ EBITDA เฉลี่ยสำหรับปี 2569 - 2573

## 5. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อาจช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาในฐานะผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

การจำหน่ายเงินลงทุนของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ใน Hamilton ซึ่งดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 2 แห่ง ได้แก่ Hamilton Liberty LLC (848 เมกะวัตต์) และ Hamilton Patriot LLC (857 เมกะวัตต์) ในรัฐเพนซิลเวเนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา อาจช่วยลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีตัวอย่างดังนี้

- การเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างกำไรขั้นต้นโรงไฟฟ้าจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Spark Spread) และรายได้จากค่าความพร้อมจ่ายไฟ (Capacity Margin) เนื่องจากรายได้ของโรงไฟฟ้าทั้งสองแห่งขึ้นอยู่กับ Spark Spread ใน PJM รวมถึง Capacity Margin ซึ่งเกิดจากการเสนอราคาด้วย PJM ในอนาคต ซึ่งผลการเสนอราคาในแต่ละครั้งจะสามารถครอบคลุมผลการดำเนินการเป็นระยะเวลาประมาณ 3 ปี ดังนั้น ผลการเสนอราคาในระยะยาวในอนาคตจึงยังมีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับภาวะตลาดพลังงาน ปริมาณกำลังการผลิตรวมในระบบ นโยบายและกฎเกณฑ์ที่ PJM กำหนด รวมถึงราคาก๊าซธรรมชาติ และปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้า ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของกิจการในอนาคตได้
- การเพิ่มขึ้นของพลังงานทดแทนใน PJM ในปี 2567 PJM รายงานถึงการเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานแสงอาทิตย์เข้าระบบประมาณ 4,500 เมกะวัตต์ และ ส่งผลให้ระดับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 12,000 เมกะวัตต์ในเดือนเมษายน 2568 แนวโน้มดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่าโครงสร้างการผลิตไฟฟ้าใน PJM อาจกำลังเปลี่ยนผ่านจากแหล่งพลังงานเชื้อเพลิงฟอสซิล ไปสู่พลังงานทดแทนและระบบกักเก็บพลังงานมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ความสำคัญของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในฐานะแหล่งพลังงานหลัก (Base Load) ลดลง
- การเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายและกฎระเบียบในสหรัฐอเมริกา การดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าในสหรัฐอเมริกาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานหลายแห่ง เช่น คณะกรรมการกำกับดูแลพลังงานแห่งสหรัฐอเมริกา (Federal Energy Regulatory Commission: FERC) หรือ PJM เป็นต้น โดยการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายพลังงาน ระเบียบด้านสิ่งแวดล้อม หรือโครงสร้างตลาดกำลังการผลิต อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และต้นทุนการดำเนินงานของกิจการได้ ทั้งนี้ บริษัทฯ ในฐานะผู้ถือหุ้นส่วนน้อยอาจมีข้อจำกัดด้านการกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจของกิจการดังกล่าว
- ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน รายได้และกระแสเงินสดที่บริษัทฯ ได้รับจากกิจการอยู่ในรูปแบบสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินบาท ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการรับรู้ผลการดำเนินงานบนงบการเงินรวมของบริษัทฯ

ภายหลังการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงจาก 4 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ และ รัฐเพนซิลเวเนีย โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 857 MW) เหลือเพียง 2 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 431 MW) จึงอาจช่วยให้บริษัทฯ สามารถลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนดังกล่าวข้างต้น และเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนของบริษัทฯ ได้ในระยะยาว

### **ข้อดีของการเข้าทำรายการ**

#### **1. บริษัทฯ อาจสูญเสียโอกาสในการรับรู้ผลตอบแทนจากเงินปันผลในอนาคต**

ภายหลังจากที่ธุรกรรม Company Sale แล้วเสร็จ บริษัทฯ จะสิ้นสุดสถานะการเป็นผู้ถือหุ้นสัดส่วนร้อยละ 25.00 ใน Hamilton ส่งผลให้บริษัทฯ ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากการลงทุนดังกล่าวอีกต่อไป โดยในช่วงปี 2567 – 2568 และไตรมาสที่ 1 ปี 2569 บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลจาก Hamilton เท่ากับ 52.99 14.38 และ 5.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ นอกจากนี้ ในกรณีที่กิจการมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นในอนาคต อันเป็นผลมาจากปัจจัยสนับสนุนของตลาดพลังงานในสหรัฐอเมริกา เช่น ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นจากการขยายตัวของศูนย์ข้อมูล (Data Center) และปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) บริษัทฯ จะไม่มีสิทธิได้รับประโยชน์จากการเติบโตดังกล่าวของกิจการผ่านการได้รับเงินปันผลอีกต่อไป

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการครั้งนี้เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ภายใต้ LLC Agreement ที่บริษัทฯ ได้ลงนามผูกพันไว้แล้ว และบริษัทฯ ยังสามารถนำกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนไปใช้สำหรับลงทุนการลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ในอนาคต

#### **2. บริษัทฯ จะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการในครั้งนี้**

การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ กล่าวคือ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 23.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการประมาณ 2.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยคิดเป็นค่าใช้จ่ายรวมประมาณ 25.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวอาจส่งผลให้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนลดลง ทั้งนี้ ประเมินการค่าใช้จ่ายดังกล่าวอาจยังไม่แน่นอน และอาจมีผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่รับชำระค่าตอบแทนหรือวันที่รับรู้รายการทางบัญชี ซึ่งอาจส่งผลให้จำนวนกำไรสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับจริงแตกต่างไปจากประมาณการเบื้องต้น

#### **3. บริษัทฯ อาจเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในราคาที่สูงขึ้นในอนาคต**

ภายหลังจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้แล้วเสร็จ บริษัทฯ จะสิ้นสุดสถานะการเป็นผู้ถือหุ้นใน Hamilton ซึ่งส่งผลให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการได้รับผลประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในอนาคต เช่น กรณีที่ธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกามีผลประกอบการที่ดีขึ้น หรือ การได้รับปัจจัยสนับสนุนจากภาวะตลาดพลังงาน เช่น ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น การปรับตัวสูงขึ้นของราคาไฟฟ้า เป็นต้น ดังนั้น บริษัทฯ จึงอาจเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนเพิ่มเติมจาก

การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในอนาคต นอกจากนี้ ในกรณีที่มีนักลงทุนรายอื่นเข้ามาเสนอซื้อกิจการในราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่บริษัท จะได้รับจากธุรกรรม Company Sale ในครั้งนี้ บริษัท จะไม่สามารถได้รับประโยชน์จากโอกาสดังกล่าวได้ เนื่องจากได้จำหน่ายเงินลงทุนออกไปแล้ว อย่างไรก็ตาม จากการพิจารณาความเหมาะสมของราคาในการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่าราคาในการเข้าทำรายการดังกล่าวอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมของมูลค่ากิจการของ Hamilton ที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ที่ระหว่าง 525.24 – 596.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

#### 4. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อาจส่งผลให้การกระจายความเสี่ยงด้านรายได้และกำไรจากการลงทุนของบริษัท ลดลง

ภายหลังจากการจำหน่ายเงินลงทุนใน Hamilton แล้วเสร็จ บริษัท จะมีสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงจาก 4 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ และ รัฐเพนซิลเวเนีย โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 857 MW) เหลือเพียง 2 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 431 MW) ซึ่งอาจส่งผลให้การกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ด้านการลงทุนของบริษัท ลดลงเช่นกัน เนื่องจากสัดส่วนการลงทุนของบริษัท อาจกลับมากระจุกตัวอยู่ในบางภูมิภาคหรือบางประเภทสินทรัพย์มากขึ้น นอกจากนี้ ตลาดพลังงานในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะ PJM ถือเป็นหนึ่งในตลาดไฟฟ้าเสรีที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีปัจจัยขับเคลื่อนด้านอุปสงค์และโครงสร้างตลาดที่แตกต่างจากภูมิภาคเอเชีย การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้อาจส่งผลให้บริษัท ลดโอกาสในการกระจายความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ นโยบายพลังงาน และสถานะตลาดไฟฟ้าในประเทศสหรัฐอเมริกา

#### ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

##### 1. หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษากฎหมายระบุว่า จะไม่ได้ส่งผลให้บริษัท สามารถระงับการทำธุรกรรม Company Sale ได้ และธุรกรรม Company Sale ดังกล่าวจะดำเนินต่อไป

เนื่องจากการเข้าทำธุรกรรม Company Sale ในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ซึ่ง BCPG Hamilton ได้ให้ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบรวมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการธุรกรรม Company Sale ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัท ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อตรวจสอบธุรกรรม Drag-Along โดยยืนยันว่าผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิมีสิทธิ Drag-Along ได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัท ตรวจสอบเท่าที่เงื่อนไขตามสัญญาทั้งหมดได้รับการปฏิบัติครบถ้วน โดยจากข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้สำหรับการใช้สิทธิ Drag-Along และมีผลสมบูรณ์ ดังนั้น บริษัท จึงไม่มีสิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในการปฏิเสธธุรกรรม Drag-Along ดังกล่าว ถึงแม้ว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท มีมติไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ธุรกรรม Company Sale และ Drag-Along จะยังดำเนินต่อไป โดยคำแนะนำทางกฎหมาย (Legal Advice) ของที่ปรึกษากฎหมาย ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว เห็นว่า ในกรณีดังกล่าว บริษัท มีความเสี่ยงต่ำที่จะถูกฟ้องร้องจากผู้ถือหุ้นอื่น เนื่องจากธุรกรรม Company Sale ยังคงดำเนินต่อไป และไม่มีความเสี่ยงเกิดขึ้นกับคู่สัญญา

ทั้งนี้ ตามสัญญา Merger Agreement เมื่อการควบรวมกิจการมีผลบังคับใช้ หุ้นของกิจการที่ถือโดย BCPG Hamilton ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 จะถูกยกเลิกโดยอัตโนมัติ และแปรสภาพเป็นสิทธิในการได้รับค่าตอบแทนจากการจำหน่ายหุ้นของกิจการ ตามสัดส่วนการถือหุ้นจากผู้ซื้อ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เมื่อการควบรวมกิจการมีผลบังคับใช้ BCPG Hamilton จะสิ้นสุดการเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทเป้าหมาย โดย BCPG Hamilton จะได้รับชำระค่าตอบแทนภายใต้สัญญา Merger Agreement ก็ต่อเมื่อ BCPG Hamilton ลงนามในสัญญา Member Acknowledgment

อย่างไรก็ดี ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ เลือกที่จะดำเนินการเพื่อขัดขวางการเข้าทำธุรกรรม Company Sale เช่น ยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราว (Injunction order) จากศาลในรัฐ Delaware เพื่อยับยั้งธุรกรรม ซึ่ง บริษัทฯ ต้องมีการวางเงินประกัน (Bond) ด้วย โดยที่ปรึกษากฎหมายซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว เห็นว่า การดำเนินการดังกล่าวจะทำให้เกิดความเสียหายเกิดขึ้นแก่คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในรายการ Company Sale และมีความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะถูกฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากการยับยั้งธุรกรรม และถูกริบเงินประกัน รวมถึง โอกาสที่บริษัทฯ จะสามารถยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราวได้สำเร็จนั้นค่อนข้างต่ำ เนื่องจากการใช้สิทธิ Drag-Along เป็นไปตาม LLC Agreement แล้ว

ทั้งนี้ ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะพิจารณาทางเลือกในการดำเนินการอย่างรอบคอบและเหมาะสม โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ รวมถึงพิจารณาผลกระทบและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ ในทุกด้านเป็นสำคัญ

## 2. ธุรกรรม Company Sale อาจไม่สามารถดำเนินการได้สำเร็จ หรืออาจเกิดความล่าช้าในการได้รับชำระค่าตอบแทน หากเงื่อนไขบังคับก่อน (Conditions Precedent) หรือเงื่อนไขอื่นใดตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Merger Agreement ไม่สามารถบรรลุผลได้ครบถ้วนภายในระยะเวลาที่กำหนด

ตามที่สัญญา Merger Agreement ได้กำหนดเงื่อนไขบังคับก่อนหลายประการที่คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องจะต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จก่อนการเข้าทำธุรกรรม (Closing) ซึ่งรวมถึงการได้รับอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เช่น การอนุมัติภายใต้กฎหมายแข่งขันทางการค้าและกฎหมายด้านพลังงานของสหรัฐอเมริกา การไม่มีคำสั่งศาล กฎหมาย หรือมาตรการของหน่วยงานภาครัฐที่มีผลห้ามหรือจำกัดการดำเนินธุรกรรม รวมถึงการที่กลุ่ม Vistra Corp. ในฐานะผู้ซื้อ จะต้องได้รับการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Ratings Reaffirmation) สำหรับเงินกู้ยืมระยะยาวของกลุ่ม Hamilton ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรม นอกจากนี้ ธุรกรรมดังกล่าวยังมีเงื่อนไขบังคับก่อนที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมอื่น กล่าวคือ ธุรกรรมการเข้าซื้อกิจการ Cogentrix ของกลุ่ม Vistra Corp. ซึ่งจะต้องดำเนินการแล้วเสร็จก่อนหรือพร้อมกัน เนื่องจากการปิดธุรกรรมของทั้งสองรายการดังกล่าวเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน และไม่ว่าในกรณีใด จะไม่สามารถดำเนินการปิดธุรกรรมรายการใดรายการหนึ่งได้ หากอีกธุรกรรมหนึ่งยังมีได้ปิดธุรกรรมพร้อมกัน ทั้งนี้ เงื่อนไขดังกล่าวเป็นปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัทฯ

ดังนั้น หากเงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวไม่สามารถบรรลุผลได้ครบถ้วนภายในระยะเวลาที่กำหนด รวมถึงกรณีที่ธุรกรรมไม่สามารถดำเนินการแล้วเสร็จภายในวันที่คู่สัญญาตกลงกัน หรือกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่อาจส่งผลให้คู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งมีสิทธิบอกเลิกสัญญาตามที่กำหนดไว้จะส่งผลให้ธุรกรรม Company Sale อาจไม่สามารถดำเนินการได้สำเร็จ โดยบริษัทฯ อาจต้องรับภาระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมที่เกิดขึ้นแล้ว หรือกรณีที่มีความล่าช้า อาจส่งผลให้การได้รับชำระค่าตอบแทนของบริษัทฯ เกิดความล่าช้าออกไปจากที่คาดการณ์ไว้ได้

### 3. ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการชำระค่าตอบแทนบางส่วนตามกลไกการชำระเงิน (Payment Mechanism) ภายใต้ Merger Agreement

ในกรณีที่ธุรกรรม Company Sale ดำเนินการแล้วเสร็จ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการชำระค่าตอบแทนบางส่วน กล่าวคือ ส่วนหนึ่งของมูลค่าสิ่งตอบแทนจำนวน 10.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นสัดส่วนของบริษัทฯ เท่ากับ 2.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) จะถูกเก็บไว้ในบัญชี Escrow ณ Citibank N.A. ซึ่งจะได้รับคืนภายหลัง Closing Date ขึ้นอยู่กับผลของกระบวนการปรับราคาภายหลัง Closing รวมถึง Q-Generation Holdings, LLC ในฐานะ Members' Representative จะมีการกันเงินบางส่วนจำนวน 0.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นเงินกองทุนของ Member's Representative สำหรับชำระค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในการปฏิบัติหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ

### 4. บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างวันที่กำหนดมูลค่าธุรกรรมและวันที่ได้รับชำระค่าตอบแทนจริง ซึ่งอาจส่งผลให้มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ได้รับในสกุลเงินบาทแตกต่างจากที่ประมาณการไว้

เนื่องจากมูลค่าสิ่งตอบแทนที่ BCPG Hamilton จะได้รับจากธุรกรรม Company Sale อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งจำนวน ในขณะที่บริษัทฯ จัดทำงบการเงินรวมและรายงานผลการดำเนินงานในสกุลเงินบาท บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินบาท ซึ่งอาจส่งผลให้มูลค่าที่บริษัทฯ จะได้รับหรือรับรู้ในสกุลเงินบาทสูงกว่าหรือต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้

### 5. บริษัทฯ อาจเผชิญความเสี่ยงจากการนำเงินสดที่ได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนไปลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) หากไม่สามารถลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสมภายในระยะเวลาอันควร อาจส่งผลให้ผลตอบแทนโดยรวมของบริษัทฯ ในระยะยาวลดลงจากที่คาดการณ์ไว้

ภายหลังจากที่ธุรกรรม Company Sale แล้วเสร็จ บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนจำนวน 328.29 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งบริษัทฯ มีแผนพิจารณาำเงินไปลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ในอนาคต รวมถึงแผนการชำระหนี้ เพื่อลดระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ในกรณีนี้ หากบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าลงทุนโครงการลงทุนใหม่ที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสมตามแผนงาน อาจส่งผลให้ผลตอบแทนโดยรวมของบริษัทฯ ในระยะยาวลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ได้ โดย ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ อยู่ระหว่างพิจารณาแผนการลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ในอนาคต ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการเงินสดที่ได้รับดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### 6. บริษัทฯ อาจได้รับผลตอบแทนสุทธิจากการเข้าทำรายการลดลงจากที่ประมาณการไว้ อันเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายและรายการปรับปรุงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม

มูลค่าสิ่งตอบแทนสุทธิ (Final Settlement Price) ที่บริษัทฯ จะได้รับจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ อาจแตกต่างจากประมาณการเบื้องต้น เนื่องจากยังมีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมและรายการปรับปรุงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม เช่น ค่าใช้จ่ายทางภาษี รวมถึง รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Merger Agreement เช่น การปรับปรุงเงินสด (Cash Adjustment) การปรับปรุงหนี้สิน (Indebtedness Adjustment) และการปรับปรุง

เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital Adjustment) กล่าวคือ รายการสินทรัพย์หมุนเวียนหักหนี้สินหมุนเวียน ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาซึ่งจำนวนที่เกิดขึ้นจริงอาจยังมีความไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับวันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) และเงื่อนไขอื่น ๆ ของธุรกรรม ส่งผลให้ผลตอบแทนรวมทั้งบริษัทฯ จะได้รับจริงอาจสูงหรือต่ำกว่าที่ประมาณการไว้ โดยหาก ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) รายการปรับปรุงเงินสด และ/หรือ สินทรัพย์หมุนเวียน เพิ่มขึ้นจากข้อมูลที่ใช้ประมาณการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 อาจส่งผลให้มูลค่าสิ่งตอบแทนสุทธิ (Final Settlement Price) ที่ได้รับเพิ่มขึ้น ในขณะที่ หากรายการปรับปรุงหนี้สิน และ/หรือ หนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากข้อมูลประมาณการ อาจส่งผลให้มูลค่าสิ่งตอบแทนสุทธิ (Final Settlement Price) ลดลง

อย่างไรก็ดี หากพิจารณารายการสำคัญ ได้แก่ เงินสด สินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนหลัก และเงินกู้ยืมของกิจการ ตามงบฐานะการเงินย้อนหลัง 3 ปีล่าสุด ได้แก่ ปี 2566 – 2568 สามารถสรุปได้ดังนี้

รายการสำคัญ <sup>/1</sup> (หน่วย: ล้านบาท)	สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2566	2567	2568
<b>เงินสด</b>			
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2.83	2.52	4.92
เงินฝากที่มีภาระผูกพัน	0.38	3.96	20.69
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>			
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	36.07	38.00	27.85
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	1.84	5.83	2.11
สินค้าคงเหลือ	12.12	15.36	16.67
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0.36	3.34	3.91
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>			
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	27.77	30.35	43.54
<b>หนี้สิน</b>			
เงินกู้ยืม	829.84	979.00	921.50

หมายเหตุ: /1 ข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากงบการเงินภายในของ Hamilton ย้อนหลัง 3 ปี ได้แก่ ปี 2566 – 2568 ซึ่งรายการดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing)

**7. บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากความเสียหายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมผ่านตัวแทน เนื่องจาก Q-Generation Holdings, LLC ในฐานะ Members' Representative มีอำนาจในการดำเนินการและตัดสินใจ ในเรื่องสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ**

ภายใต้สัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 นั้น Q-Generation Holdings, LLC ได้เข้าทำสัญญาในฐานะ Members' Representative ของผู้ถือหุ้นของ Hamilton เพื่อดำเนินการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม โดยรวมถึงการดำเนินการเกี่ยวกับรายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ดังนั้น กลุ่มบริษัทฯ อาจมีข้อจำกัดในการควบคุมหรือมีส่วนร่วมในการตัดสินใจบางประการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังกล่าวโดยตรง

### ส่วนที่ 3 ความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขของรายการ

#### 3.1 ความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีการทางการเงินต่าง ๆ หลังจากนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาปรับปรุงด้วยหนี้สินสุทธิเพื่อคำนวณมูลค่ากิจการของ Hamilton เพื่อใช้ในการพิจารณาให้ความเห็นเกี่ยวกับความเป็นธรรมของราคาในการเข้าทำรายการ

วิธีการทางการเงิน 3 วิธีที่ใช้สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้นของ Hamilton มีรายละเอียด ดังนี้

- 1) วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)
- 2) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
- 3) วิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow Approach)

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่สามารถประเมินมูลค่ายุติธรรมของ 2 วิธี ดังนี้

- วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach) เนื่องจาก บริษัทฯ มิได้จ้างผู้ประเมินราคาอิสระในการจัดทำรายงานประเมินมูลค่าทรัพย์สิน
- วิธีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value Approach) เนื่องจากหุ้นของ Hamilton มิได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือ ตลาดรองซื้อขายหลักทรัพย์ใด ๆ จึงไม่มีราคาตลาดในการอ้างอิง

โดยวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมแต่ละวิธี มีรายละเอียดดังนี้

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

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามมูลค่าตามบัญชีของ Hamilton อ้างอิงจากงบการเงินรวมสำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งเป็นงบการเงินภายในล่าสุด ณ วันที่จัดทำรายงานความเห็น โดยมีรายละเอียดดังนี้

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569

รายการ	มูลค่า (ล้านบาทสหรัฐ)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	602.20
หัก ขาดทุนสะสม	(227.00)
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>375.20</b>

ที่มา: งบการเงินรวมของ Hamilton ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธีมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 375.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีมูลค่าตามบัญชี ไม่เหมาะสม เนื่องจากวิธีนี้แม้คำนึงถึงมูลค่าของ Hamilton ณ ขณะใดขณะหนึ่ง อย่างไรก็ตามไม่ได้คำนึงถึงศักยภาพในการเติบโต และความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคต

(2) วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาอัตราส่วนต่าง ๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับ Hamilton และมีรายได้หลักมาจากการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมถึงมีมูลค่าทรัพย์สินรวมไม่เกิน 15,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ การประเมินด้วยวิธีดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานหลักว่าบริษัทที่มีลักษณะการดำเนินงานคล้ายคลึงกันจะมีอัตราส่วนทางการเงินบางประการ อาทิ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earnings Ratio) และอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EV/EBITDA Ratio) ที่ใกล้เคียงกัน โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียง ดังนี้

ข้อมูลทั่วไปของ Hamilton และบริษัทเทียบเคียง

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายการ (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)		
		สินทรัพย์ <sup>1</sup>	รายได้ <sup>1</sup>	EBITDA <sup>1</sup>
Hamilton	ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 1,705 เมกะวัตต์ในรัฐเพนซิลเวเนีย ประเทศสหรัฐอเมริกา ผ่านการถือหุ้นใน 1) Hamilton Liberty, LLC (848 เมกะวัตต์) และ 2) Hamilton Patriot, LLC (857 เมกะวัตต์)	1,409.33	563.59	240.12
<b>บริษัทเทียบเคียง</b>				
OGE Energy Corporation ("NYSE:OGE")	ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน พลังงานลม และพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 6,921 เมกะวัตต์	14,472.10	3,265.00	1,282.60
Talen Energy Corporation ("NASDAQGS:TLN")	ดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าอิสระและบริษัทด้านโครงสร้างพื้นฐานพลังงานในสหรัฐอเมริกา ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ความจุพลังงาน และบริการเสริมต่าง ๆ ให้กับตลาดไฟฟ้าขายส่ง บริษัทดำเนินการโรงไฟฟ้าหลายประเภท ได้แก่ พลังงานนิวเคลียร์ ฟอสซิล น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และถ่านหิน โดยมีทรัพย์สินด้าน	10,993.00	3,236.00	654.00

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	รายการ (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)		
		สินทรัพย์ <sup>1</sup>	รายได้ <sup>1</sup>	EBITDA <sup>1</sup>
	โครงสร้างพื้นฐานพลังงานรวมประมาณ 13,108 เมกะวัตต์			
MGE Energy, Inc. (“NASDAQGS:MGE”)	ดำเนินธุรกิจในฐานะบริษัทโฮลดิ้งด้านสาธารณูปโภคในสหรัฐอเมริกา โดยแบ่งการดำเนินงานออกเป็น 5 ส่วนหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจไฟฟ้าที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล 2) ธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล 3) ธุรกิจพลังงานนอกการกำกับดูแล 4) การลงทุนในระบบส่งไฟฟ้า และ 5) ธุรกิจอื่น โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมประมาณ 1,289 เมกะวัตต์	3,185.68	750.39	288.30

ที่มา: อ้างอิงงบการเงินภายในสำหรับงวด 3 เดือนแรกปี 2569 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 สำหรับ Hamilton และ งบการเงินฉบับสอบทานสำหรับงวด 3 เดือนแรกปี 2569 สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 สำหรับบริษัทเทียบเคียง

หมายเหตุ: /1 ฐานะการเงิน ณ 31 มีนาคม 2569 หรือผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2568 - 31 มีนาคม 2569

โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด มีรายละเอียดดังนี้

## (2.1) วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (“P/BV”) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 22 พฤษภาคม 2569 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:OGE	1.99x	1.99x	1.99x	1.95x	1.92x	1.93x	1.92x
NASDAQGS:TLN <sup>1</sup>	15.41x	15.10x	14.38x	13.42x	13.35x	12.65x	10.88x
NASDAQGS:MGE	2.08x	2.15x	2.16x	2.19x	2.27x	2.36x	2.46x
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>2.03x</b>	<b>2.07x</b>	<b>2.08x</b>	<b>2.07x</b>	<b>2.09x</b>	<b>2.14x</b>	<b>2.19x</b>

หมายเหตุ: /1 NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 2569

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton โดยนำค่าเฉลี่ย P/BV ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 22 พฤษภาคม 2569 มาคูณกับมูลค่าตามบัญชีของ Hamilton โดยอ้างอิงจากมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ตามงบการเงินภายในสำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 375.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธี P/BV**

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/BV (เท่า) (1)	มูลค่าตามบัญชี (ดอลลาร์สหรัฐฯ) (2)	มูลค่ายุติธรรม (ดอลลาร์สหรัฐฯ) (3) = (1) x (2)
15 วัน	2.03x	375.20	763.19
30 วัน	2.07x		776.12
60 วัน	2.08x		778.91
90 วัน	2.07x		778.06
180 วัน	2.09x		785.88
270 วัน	2.14x		804.78
360 วัน	2.19x		820.48
<b>ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton (ดอลลาร์สหรัฐฯ)</b>			<b>763.19 - 820.48</b>

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธี P/BV เท่ากับ 763.19 - 820.48 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธี P/BV **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ Hamilton กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้น เป็นต้น

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

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ("P/E") ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 22 พฤษภาคม 2569 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:OGE	21.24x	20.99x	20.87x	20.04x	19.04x	18.86x	19.41x
NASDAQGS:TLN <sup>1</sup>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NASDAQGS:MGEE	19.60x	20.46x	20.66x	21.01x	21.78x	22.81x	24.03x
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>20.42x</b>	<b>20.73x</b>	<b>20.76x</b>	<b>20.52x</b>	<b>20.41x</b>	<b>20.84x</b>	<b>21.72x</b>

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งหลักทรัพย์

หมายเหตุ : /1 NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวมีผลการดำเนินงานขาดทุนในช่วงเวลา 15 - 360 วันทำการ จึงไม่สามารถคำนวณหาอัตราส่วนที่แท้จริงได้

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 2569

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton โดยนำค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 22 พฤษภาคม 2569 มาคูณกำไรสุทธิของ Hamilton สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2568 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2569 โดยอ้างอิงงบการเงินภายใน สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 55.99 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

#### การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธี P/E

วันทำการย้อนหลัง	ค่าเฉลี่ย P/E (เท่า) (1)	กำไรสุทธิ (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) (2)	มูลค่ายุติธรรม (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) (3) = (1) x (2)
15 วัน	20.42x	55.99	1,143.05
30 วัน	20.73x		1,160.44
60 วัน	20.76x		1,162.51
90 วัน	20.52x		1,149.12
180 วัน	20.41x		1,142.56
270 วัน	20.84x		1,166.63
360 วัน	21.72x		1,216.19
ช่วงมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)			1,142.56 - 1,216.19

จากตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธี P/E เท่ากับ 1,142.56 - 1,216.19 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธี P/E ไม่เหมาะสม เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ Hamilton กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้น เป็นต้น

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

การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย ("EV/EBITDA") ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้กำหนดให้วันที่ 22 พฤษภาคม 2569 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:OGE	12.18x	12.06x	12.00x	11.74x	11.41x	11.36x	11.42x
NASDAQGS:TLN <sup>1</sup>	36.69x	52.93x	59.21x	50.31x	43.23x	39.25x	33.76x
NASDAQGS:MGEE	13.01x	12.91x	12.73x	12.76x	12.93x	13.31x	13.87x
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>12.59x</b>	<b>12.49x</b>	<b>12.37x</b>	<b>12.25x</b>	<b>12.17x</b>	<b>12.33x</b>	<b>12.65x</b>

หมายเหตุ : <sup>1</sup> NASDAQGS:TLN ไม่ถูกนำมาคำนวณในการหาค่าเฉลี่ยเนื่องจากชุดข้อมูลดังกล่าวมีอัตราส่วนที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยเกินกว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ของบริษัทเทียบเคียงอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ (Outlier)

ที่มา: Capital IQ ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 2569

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton โดยนำค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง ย้อนหลัง 15 - 360 วันทำการ จนถึงวันที่ 22 พฤษภาคม 2569 มาคูณกับ EBITDA ของ Hamilton สำหรับรอบผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2568 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2569 โดยอ้างอิงงบการเงินภายใน สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งมีมูลค่าเท่ากับ 240.12 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และนำมาบวกด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินสดที่มีภาระผูกพัน และหักด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 โดยการประเมินมูลค่ามีรายละเอียดดังนี้

**การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธี EV/EBITDA**

รายการ (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)	มูลค่า
ค่าเฉลี่ย EV/EBITDA (เท่า) (1)	12.17x – 12.65x
EBITDA ย้อนหลัง 12 เดือน <sup>1/2</sup> (2)	240.12
<b>มูลค่ากิจการ (3) = (1) x (2)</b>	<b>2,922.29 – 3,037.36</b>
บวก เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>1</sup> (4)	4.39
บวก เงินสดที่มีภาระผูกพัน <sup>1</sup> (5)	2.11
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย <sup>1</sup> (6)	(904.00)
<b>ช่วงมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton (7) = (3) + (4) + (5) - (6)</b>	<b>2,024.79 – 2,139.86</b>

หมายเหตุ: <sup>1</sup> อ้างอิงงบการเงินภายในของ Hamilton สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2569

<sup>2</sup> EBITDA ของ Hamilton คำนวณจากผลประกอบการย้อนหลัง 12 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2568 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2569

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธี EV/EBITDA เท่ากับ 2,024.79 – 2,139.86 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ** ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธี EV/EBITDA **ไม่เหมาะสม** เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบ Hamilton กับบริษัทอื่น ซึ่งอาจมีความแตกต่างบางประการ เช่น โครงสร้างรายได้ กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ โครงสร้างทางการเงิน และสภาพคล่องของหุ้น เป็นต้น

(3) **วิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)**

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นการประเมินความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของ Hamilton โดยการคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow) ที่คาดว่าจะได้รับการจัดทำประมาณการทางการเงินด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) (“WACC”) ของกิจการ โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากเป็นวิธีที่พิจารณาถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการตามแผนงานของผู้บริหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจัดทำประมาณการของผลการดำเนินงานของ Hamilton โดยอ้างอิงจาก ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่เปิดเผยสู่สาธารณะ ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ รวมถึงข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ

โดยมีรายละเอียดสมมติฐานหลัก การประมาณการ และประเมินมูลค่า ดังนี้

■ **สมมติฐานประมาณการ**

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
ระยะเวลาประมาณการ	ประมาณการ 40 ปี 3 เดือน (1 เมษายน 2569 – 30 มิถุนายน 2609)	ประมาณการอายุการใช้งานโรงไฟฟ้า โดยอ้างอิงข้อมูลจากรายงานการตรวจสอบวิเคราะห์สถานะทางเทคนิคฯ
ปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า	ประมาณการปริมาณไฟฟ้าที่จำหน่ายเท่ากับ 30.53 – 31.88 กิกะวัตต์ ชั่วโมงต่อวัน อ้างอิงอัตราการใช้กำลังการผลิตไฟฟ้า (Load Factor) ในอดีต แผนการซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า และแนวโน้มอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าในพื้นที่ PJM	<ul style="list-style-type: none"> <li>ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร</li> <li>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</li> </ul>
ส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Spark Spread)	ราคาจำหน่ายไฟฟ้าของ PJM ขึ้นอยู่กับปริมาณอุปสงค์และอุปทานในแต่ละช่วงเวลา โดยกิจการมีนโยบายที่จะบริหารอัตรากำไรขั้นต้นจาก Spark Spread ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยอาจใช้เครื่องมือทางการเงิน อาทิ สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Future Contract) ในการบริหารจัดการ เป็นต้น	<ul style="list-style-type: none"> <li>ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร</li> <li>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</li> </ul>

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง																										
	ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ Spark Spread เท่ากับ 19.04 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมกะวัตต์ชั่วโมง อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต																											
รายได้ค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (Capacity Margin)	<p>ประมาณการรายได้ที่โครงการ Hamilton ได้รับจาก PJM สำหรับความพร้อมในการจ่ายไฟฟ้าเข้าสู่ระบบ โดยมีรายละเอียดประมาณการดังนี้</p> <p><b>1. กำลังการผลิตที่พร้อมจ่ายไฟฟ้า (Unforced Capacity: UCAP)</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ช่วงประมาณการ</th> <th>UCAP (เมกะวัตต์)</th> <th>หลักการ</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 เม.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2569</td> <td>1,206</td> <td rowspan="3">อ้างอิง UCAP ที่โครงการ Hamilton ได้รับอนุมัติจาก PJM</td> </tr> <tr> <td>1 มิ.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2570</td> <td>1,142</td> </tr> <tr> <td>1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571</td> <td>1,148</td> </tr> <tr> <td>1 มิ.ย. 2571 เป็นต้นไป</td> <td>1,148</td> <td>อ้างอิง UCAP ของช่วงวันที่ 1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571</td> </tr> </tbody> </table> <p><b>2. อัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (Capacity Price)</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ช่วงประมาณการ</th> <th>อัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมกะวัตต์-วัน)</th> <th>หลักการ</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 เม.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2569</td> <td>270</td> <td rowspan="3">อ้างอิงอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าที่โครงการ Hamilton ได้รับอนุมัติจาก PJM</td> </tr> <tr> <td>1 มิ.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2570</td> <td>329</td> </tr> <tr> <td>1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571</td> <td>333</td> </tr> <tr> <td>1 มิ.ย. 2571 เป็นต้นไป</td> <td>325</td> <td>อ้างอิงอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าสูงสุดสำหรับช่วงวันที่ 1 มิ.ย. 2571 – 31 พ.ค. 2573 ที่ประกาศเบื้องต้นโดย PJM ที่ 175 – 325 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมกะวัตต์-วัน</td> </tr> </tbody> </table>	ช่วงประมาณการ	UCAP (เมกะวัตต์)	หลักการ	1 เม.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2569	1,206	อ้างอิง UCAP ที่โครงการ Hamilton ได้รับอนุมัติจาก PJM	1 มิ.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2570	1,142	1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571	1,148	1 มิ.ย. 2571 เป็นต้นไป	1,148	อ้างอิง UCAP ของช่วงวันที่ 1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571	ช่วงประมาณการ	อัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมกะวัตต์-วัน)	หลักการ	1 เม.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2569	270	อ้างอิงอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าที่โครงการ Hamilton ได้รับอนุมัติจาก PJM	1 มิ.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2570	329	1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571	333	1 มิ.ย. 2571 เป็นต้นไป	325	อ้างอิงอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าสูงสุดสำหรับช่วงวันที่ 1 มิ.ย. 2571 – 31 พ.ค. 2573 ที่ประกาศเบื้องต้นโดย PJM ที่ 175 – 325 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมกะวัตต์-วัน	<ul style="list-style-type: none"> <li>ข้อมูล UCAP และ อัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัทฯ</li> <li>ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร</li> </ul>
ช่วงประมาณการ	UCAP (เมกะวัตต์)	หลักการ																										
1 เม.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2569	1,206	อ้างอิง UCAP ที่โครงการ Hamilton ได้รับอนุมัติจาก PJM																										
1 มิ.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2570	1,142																											
1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571	1,148																											
1 มิ.ย. 2571 เป็นต้นไป	1,148	อ้างอิง UCAP ของช่วงวันที่ 1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571																										
ช่วงประมาณการ	อัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้า (ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมกะวัตต์-วัน)	หลักการ																										
1 เม.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2569	270	อ้างอิงอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าที่โครงการ Hamilton ได้รับอนุมัติจาก PJM																										
1 มิ.ย. 2569 – 31 พ.ค. 2570	329																											
1 มิ.ย. 2570 – 31 พ.ค. 2571	333																											
1 มิ.ย. 2571 เป็นต้นไป	325	อ้างอิงอัตราค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าสูงสุดสำหรับช่วงวันที่ 1 มิ.ย. 2571 – 31 พ.ค. 2573 ที่ประกาศเบื้องต้นโดย PJM ที่ 175 – 325 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเมกะวัตต์-วัน																										

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
รายได้จากการให้บริการความเสถียรของระบบไฟฟ้า PJM	ประมาณการเท่ากับ 8.91 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต	<ul style="list-style-type: none"> <li>ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหาร</li> <li>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</li> </ul>
ต้นทุนดำเนินงาน	<p>ประมาณการต้นทุนดำเนินงานโดยจำแนกเป็น (1) ต้นทุนผันแปร และ (2) ต้นทุนคงที่ โดยมีรายละเอียดประมาณการ ดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>ต้นทุนผันแปร:</b> ต้นทุนการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าในส่วนที่แปรผันตามการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเท่ากับ 0.35 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อหน่วยปริมาณความร้อนจากการผลิตไฟฟ้าที่ขุม (Btu) ตลอดระยะเวลาประมาณการ อ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต</li> <li><b>ต้นทุนคงที่:</b> ประกอบด้วย เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน ค่าบำรุงรักษาและดำเนินการโรงไฟฟ้า ค่าประกัน ค่าขนส่ง ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และอื่น ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 2.00 จากปีก่อนหน้า อ้างอิงอัตราเงินเพื่อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>อัตราเงินเพื่อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา</li> <li>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</li> </ul>
เงินทุนหมุนเวียน	<p>ประมาณการอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน โดยอ้างอิงจากผลการดำเนินงานในอดีต โดยมีรายละเอียด ดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>ลูกหนี้การค้า:</b> ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้เฉลี่ยประมาณ 38.44 วัน</li> <li><b>สินค้าคงเหลือ:</b> ระยะเวลาสินค้าคงเหลือเฉลี่ยประมาณ 27.11 วัน</li> <li><b>เจ้าหนี้การค้า:</b> ระยะเวลาเรียกชำระหนี้เฉลี่ยประมาณ 45.01 วัน</li> </ul> <p>นอกจากนี้ ประมาณการเงินทุนหมุนเวียนทั้งหมดเท่ากับศูนย์เมื่อสิ้นสุดการดำเนินการโรงไฟฟ้าใน ณ 30 มิ.ย. 2609</p>	งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>ปี 2569 – 2594:</b> ประมาณการเท่ากับ 1.53 – 69.55 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อ้างอิงประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนตามแผนการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัท</li> <li><b>ปี 2595:</b> ประมาณการเท่ากับ 13.36 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อ้างอิงค่าเฉลี่ยค่าใช้จ่ายในการลงทุนตามแผนการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับจากบริษัท</li> <li><b>ปี 2596 เป็นต้นไป:</b> ประมาณการอัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี อ้างอิงอัตราเงินเพื่อเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ประมาณการผู้บริหาร</li> <li>งบการเงินและผลการดำเนินงานในอดีต</li> </ul>
อัตราภาษีเงินได้	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>อัตราภาษีเงินได้จากรัฐ (State Income Tax) :</b></li> </ul>	อัตราภาษีเงินได้ประเทศสหรัฐอเมริกา

สมมติฐาน	คำอธิบาย	อ้างอิง
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ปี 2569: ประมาณการเท่ากับร้อยละ 7.49 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้</li> <li>- ปี 2570: ประมาณการเท่ากับร้อยละ 6.99 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้</li> <li>- ปี 2571 เป็นต้นไป: ประมาณการเท่ากับร้อยละ 4.99 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้</li> <li>● อัตราภาษีเงินได้รัฐบาลกลาง (Federal Income Tax): ประมาณการเท่ากับร้อยละ 21.00 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ สุทธิจากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากรัฐ (State Income Tax)</li> </ul>	

■ สมมติฐานอัตราคิดลด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นอัตราคิดลดในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

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

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

$$K_e = R_f + \beta_L (R_m - R_f)$$

โดยที่

- Rf = อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยง อ้างอิงจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลประเทศสหรัฐอเมริกา อายุ 20 ปี ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 5.06 ต่อปี (ที่มา: treasury.gov) ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเลือกใช้อายุของพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเท่ากับ 20 ปี เนื่องจากเห็นว่าช่วงระยะเวลาดังกล่าวสามารถสะท้อนถึงวัฏจักรทางเศรษฐกิจ (Economic Cycle) ได้
- Rm = อัตราผลตอบแทนตลาด เท่ากับร้อยละ 9.75 ต่อปี โดยอ้างอิงอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในการลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่คำนวณโดย Aswath Damodaran รวมถึงอัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงของประเทศสหรัฐอเมริกา (ที่มา: pages.stern.nyu.edu และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ)
- $\beta_L$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงแปรปรวนของ Hamilton คำนวณโดยอ้างอิงค่าสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงแปรปรวน (Unlevered Beta) ของบริษัทเทียบเคียง ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันกับ Hamilton และมีรายได้หลักมาจากการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงแปรปรวนอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของราคา

หุ้นย้อนหลัง 5 ปี จนถึงวันที่ 22 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเท่ากับ 0.78 โดยมีรายละเอียดบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวปรากฏดังส่วนที่ 3.1(2) การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด

จากนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำโครงสร้างเงินทุนของ Hamilton ณ 31 มีนาคม 2569 ที่ 2.36 เท่า มาคำนวณ Levered Beta ตามสมการ Levered Beta = Unlevered Beta x (1+(1-tax) x (D/E)) ซึ่งได้เท่ากับ 2.15 โดยรายละเอียดการคำนวณ Ke ได้แสดงดังตารางด้านล่างดังนี้

**การคำนวณต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)**

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Risk-free Rate (Rf) (1)	ร้อยละ 5.06
Market Return Rate (Rm) (2)	ร้อยละ 9.75
$\beta_L$ (3)	2.15
Cost of Equity หรือ Ke (4) = (1) + {(3) x [(2) - (1)]}	ร้อยละ 15.15

จาก Ke ดังแสดงข้างต้น WACC สามารถคำนวณได้ดังนี้

- Ke = ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นจากสมการ CAPM ข้างต้น เท่ากับร้อยละ 15.15
- Kd = ต้นทุนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ Hamilton ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.38 โดยคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยสำหรับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของ Hamilton ณ 31 มีนาคม 2569
- t = อัตราภาษีเงินได้ของ Hamilton เท่ากับร้อยละ 24.94
- IBD/(IBD+E) = อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน อ้างอิงจากโครงสร้างเงินทุนของ Hamilton ณ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 70.28

**การคำนวณต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)**

ปัจจัยที่ใช้ในการคำนวณ	สมมติฐานที่ใช้
Cost of Equity หรือ Ke (1)	ร้อยละ 15.15
Cost of Debt หรือ Kd (2)	ร้อยละ 7.38
IBD/(IBD+E) (3)	ร้อยละ 70.28
อัตราภาษีเงินได้ หรือ t (4)	ร้อยละ 24.94
<b>ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WACC</b> (5) = {(1) x [1 - (3)]} + {(2) x [1 - (4)] x (3)}	<b>ร้อยละ 8.40</b>

จากตารางข้างต้น ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ Hamilton เท่ากับร้อยละ 8.40

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

■ **การคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ**

จากสมมติฐานข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการกระแสเงินสดอิสระ และคิดลดด้วยต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนัก (WACC) ของ Hamilton ที่ร้อยละ 8.40 เพื่อคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดอิสระ และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประมาณการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ Hamilton

รายการ (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	ผลการดำเนินงาน			ประมาณการ											
	2567A	2568A	ไตรมาส 1 2569A	ไตรมาส 2 - 4 2569F	2570F	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F	2578F	2579F	2580F – 30 มิ.ย. 2609
รายได้จากการดำเนินงาน	309.68	309.43	99.41	248.49	368.76	369.74	357.30	357.30	366.68	367.67	357.30	366.68	357.30	367.67	181.85 - 367.67
หัก: ต้นทุนและค่าใช้จ่าย	(127.64)	(138.56)	(30.31)	(107.09)	(141.45)	(142.90)	(145.28)	(148.96)	(151.66)	(153.47)	(157.01)	(159.82)	(163.11)	(161.12)	(187.29) - (84.52)
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้ (EBIT)	182.03	170.86	69.10	141.40	227.31	226.83	212.02	208.34	215.02	214.20	200.29	206.85	194.19	206.55	97.33 - 229.16
หัก: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้				(38.06)	(60.29)	(56.58)	(52.88)	(51.96)	(53.63)	(53.43)	(49.96)	(51.59)	(48.44)	(51.52)	(57.16) - (24.28)
บวก: ค่าเสื่อมราคาและค่าตัด จำหน่าย				42.43	57.37	57.60	60.05	62.54	62.86	63.35	66.87	67.23	70.36	65.79	9.35 - 70.38
บวก(หัก): ส่วนเปลี่ยนแปลง ของเงินทุนหมุนเวียน				(4.07)	1.97	0.10	1.76	0.12	(1.49)	0.11	1.77	(1.49)	1.76	(1.50)	(72.98) - 1.84
หัก: ค่าใช้จ่ายในการลงทุน				(69.55)	(3.26)	(2.34)	(24.44)	(24.87)	(3.22)	(4.91)	(35.20)	(3.61)	(31.34)	(6.46)	(65.64) - (1.53)
บวก: เงินสดรับจากการ จำหน่ายที่ดิน ณ 30 มิ.ย. 2609 <sup>1</sup>				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0 - 11.86
กระแสเงินสดอิสระ				72.15	223.10	225.62	196.51	194.16	219.53	219.32	183.77	217.39	186.54	212.86	10.49 - 214.84

หมายเหตุ: <sup>1</sup> IFA ประมาณการเงินสดรับจากการจำหน่ายที่ดินของโครงการ Hamilton ณ 30 มิ.ย. 2609 (วันสิ้นสุดระยะเวลาประมาณการ) โดยอ้างอิงมูลค่าตามบัญชีของที่ดินที่ปรากฏในงบการเงินภายในของ Hamilton ณ 31 มีนาคม 2569 เท่ากับ 11.86 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

**วิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดของ Hamilton**

รายการ	มูลค่า (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)
<b>มูลค่าปัจจุบันของกิจการของ Hamilton (Enterprise Value)</b>	<b>2,244.08</b>
<u>ปรับปรุงด้วยรายการในงบฐานะการเงิน ณ 31 มีนาคม 2569</u>	
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	4.39
บวก: เงินสดที่มีภาระผูกพัน	2.11
(หัก): หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	(904.00)
<b>มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,346.57</b>

ที่มา: งบการเงินรวมของ Hamilton ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569

จากตารางข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ตามวิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่กรณีฐาน เท่ากับ 1,346.57 ล้านดอลลาร์สหรัฐ**

■ **การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน (Sensitivity Analysis) ของ Hamilton**

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดที่มูลค่าเท่ากับ 1,346.57 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้วิเคราะห์ความอ่อนไหวของผลการดำเนินงาน โดยพิจารณาจากปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ได้แก่ (1) กำไรขั้นต้นจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Sparksread) เนื่องจากความผันผวนของราคาจำหน่ายไฟฟ้าตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานในแต่ละช่วงเวลาของตลาดไฟฟ้าเสรี PJM (Pennsylvania-New Jersey-Maryland Interconnection) และกิจการมีนโยบายที่จะบริหารอัตรากำไรขั้นต้นจาก Spark Spread ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และ (2) ปริมาณการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า ที่อาจมีความผันผวนตามปริมาณอุปสงค์และอุปทานของไฟฟ้าในตลาดไฟฟ้าเสรีดังกล่าวในแต่ละงวด โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาความอ่อนไหวของปัจจัยหลักที่กล่าวมาข้างต้น โดยอ้างอิงจากการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในอดีต โดยมีรายละเอียดผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหว ดังนี้

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ตามการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้นจากส่วนต่างระหว่างราคาไฟฟ้ากับราคาก๊าซธรรมชาติ (Sparksread)**

การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว	มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้น Hamilton (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)
ลดลงร้อยละ 7.50	1,203.44
<b>กรณีฐาน</b>	<b>1,346.57</b>
เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.50	1,489.71

**การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ตามการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า**

การวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหว	มูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้น Hamilton (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)
ลดลงร้อยละ 5.00	1,263.82
<b>กรณีฐาน</b>	<b>1,346.57</b>
เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.00	1,429.32

จากผลการวิเคราะห์ค่าความอ่อนไหวดังกล่าวข้างต้น **มูลค่ายุติธรรมของผู้ถือหุ้นของ Hamilton เท่ากับ 1,203.44 – 1,489.71 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ** จากตารางข้างต้น **ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม** เนื่องจากวิธีนี้พิจารณาถึงผลการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดในอนาคต ตามแผนงานของผู้บริหาร และอายุการใช้งานของสินทรัพย์สำหรับธุรกิจหลักของกิจการ

**(4) สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่ากิจการของ Hamilton**

ผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton สามารถสรุปได้ดังนี้

**สรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ Hamilton**

วิธีคำนวณมูลค่ายุติธรรม ส่วนของผู้ถือหุ้น	ผลการประเมินมูลค่า (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)			ความเหมาะสม วิธีประเมิน
	มูลค่ายุติธรรม	สัดส่วนการถือหุ้น (ร้อยละ)	มูลค่ายุติธรรมตาม สัดส่วนการถือหุ้น	
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	375.20	25.00	93.80	ไม่เหมาะสม
2. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด				
- วิธีอัตราส่วน P/BV	763.19 - 820.48		190.80 - 205.12	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน P/E	1,142.56-1,216.19		285.64 - 304.05	ไม่เหมาะสม
- วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	2,024.79-2,139.86		506.20 – 534.97	ไม่เหมาะสม
3. วิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของ กระแสเงินสด	1,203.44-1,489.71 (กรณีฐาน:1,346.57)		300.86 – 372.43 (กรณีฐาน:336.64)	<b>เหมาะสม</b>

ทั้งนี้ เนื่องจากราคาซื้อขายอ้างอิงจากมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) เท่ากับ 2,300.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็น 575.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BCPG Hamilton ที่ร้อยละ 25.00 ดังนั้น ในการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมด้านราคา จึงพิจารณาจากมูลค่ากิจการของ Hamilton ในการเปรียบเทียบกับราคาซื้อขาย โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

สรุปผลการประเมินมูลค่ากิจการ (Enterprise Value) ของ Hamilton

วิธีคำนวณมูลค่ากิจการ (Enterprise Value)	ผลการประเมินมูลค่าตามสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 25.00 (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)		
	มูลค่ายุติธรรม ส่วนของผู้ถือหุ้น	หนี้สินสุทธิ	มูลค่ากิจการ (Enterprise Value)
1. วิธีมูลค่าตามบัญชี	93.80	224.38 <sup>1/</sup>	318.18
2. วิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในตลาด			
- วิธีอัตราส่วน P/BV	190.80 - 205.12		415.17 – 429.50
- วิธีอัตราส่วน P/E	285.64 - 304.05		510.01 – 528.42
- วิธีอัตราส่วน EV/EBITDA	506.20 – 534.97		730.57 – 759.34
3. วิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด	300.86 – 372.43 (กรณีฐาน: 336.64)		525.24 – 596.80 (กรณีฐาน: 561.02)

หมายเหตุ: /1 อ้างอิงงบการเงินภายในของ Hamilton ณ 31 มีนาคม 2569 Hamilton มี (1) หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจำนวนเท่ากับ 904.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (2) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวนเท่ากับ 4.39 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และ (3) เงินสดที่มีภาระผูกพันจำนวนเท่ากับ 2.11 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้น หนี้สินสุทธิที่มีภาระดอกเบี้ยของ Hamilton จึงเท่ากับ 897.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

จากตารางข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การประเมินมูลค่ากิจการของ Hamilton ด้วยวิธีคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เป็นวิธีการประเมินที่เหมาะสม โดยเมื่อพิจารณาราคาซื้อขายที่กำหนดจากมูลค่ากิจการที่ 2,300.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็น 575.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 25.00 ที่ BCPG Hamilton ถือหุ้นอยู่ใน Hamilton อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมของมูลค่ากิจการของ Hamilton ที่อยู่ระหว่าง 525.24 – 596.80 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นผลต่าง (21.80) – 49.76 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นร้อยละ (3.79) – 8.65 ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า ราคาเข้าทำรายการดังกล่าวมีความเหมาะสม

ทั้งนี้ ราคาซื้อขายตามสัดส่วนที่ BCPG Hamilton ถือหุ้นอยู่ใน Hamilton ที่ร้อยละ 25.00 ที่เท่ากับ 575.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงกว่ามูลค่ากรณีฐานของมูลค่ายุติธรรมของมูลค่ากิจการของ Hamilton ที่ 561.02 เท่ากับ 13.98 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นร้อยละ 2.43

### 3.2 ความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาความเป็นธรรมของเงื่อนไขในการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยอ้างอิงคำแนะนำทางกฎหมาย (Legal Advice) ของที่ปรึกษากฎหมาย ประกอบกับการพิจารณาเงื่อนไขที่กำหนดไว้ใน LLC Agreement ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และสัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 รวมถึงการพิจารณาข้อมูลที่ได้รับจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ

ทั้งนี้ เนื่องจากการจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไขที่ BCPG Hamilton ได้ลงนามและผูกพันไว้แล้ว ตั้งแต่วันที่เข้าลงทุน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้พิจารณาว่าการใช้สิทธิ Drag-Along ของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใน ครั้งนี้ เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และมีได้ก่อให้เกิดภาระหน้าที่หรือเงื่อนไขใด ๆ ที่แตกต่างหรือเพิ่มเติมไปจากที่ BCPG Hamilton ได้ตกลงผูกพันไว้แล้วตั้งแต่วันที่เข้าลงทุน

1. การใช้สิทธิ Drag-Along ของกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการในครั้งนี้ เป็นไปตามเงื่อนไขที่กำหนดรวมกันไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งไม่ได้ทำให้กลุ่มบริษัทฯ เสียประโยชน์จากเงื่อนไขเดิมที่เคยได้ตกลงกันไว้ก่อนหน้านี้

การใช้สิทธิ Drag-Along ของกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการ ในฐานะ Drag Initiating Holder จะต้องเป็นไปตามเงื่อนไข และกระบวนการในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นตามที่เคยตกลงร่วมกันไว้ระหว่างผู้ถือหุ้นของกิจการ โดยเงื่อนไขสำคัญในการใช้ สิทธิ Drag Along เป็นดังนี้

สรุปเงื่อนไขสำคัญของการใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566

- 1) กิจการยังไม่ได้ดำเนินการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO)
- 2) ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ (Drag Initiating Holder) ซึ่งรวมถึงกลุ่มของผู้ถือหุ้นดังกล่าวต้องถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 ของหุ้นทั้งหมดของกิจการ
- 3) การใช้สิทธิดังกล่าวต้องเป็นการดำเนินการให้มีการจำหน่ายกิจการทั้งหมด (Company Sale) ให้แก่ผู้ซื้อ
- 4) ผู้ซื้อจะต้องมิใช่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน (Affiliate) ของ Drag Initiating Holder หรือของกิจการ
- 5) การใช้สิทธิ Drag-Along จะสามารถดำเนินการได้ไม่เกิน 1 ครั้งภายในระยะเวลา 12 เดือน
- 6) ผู้ใช้สิทธิต้องจัดส่งหนังสือแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษร (Drag-Along Notice) เกี่ยวกับการดำเนินการ Company Sale ให้แก่กิจการ และผู้ถือหุ้นรายอื่น
- 7) สิ่งตอบแทนจาก Company Sale จะต้องเป็นเงินสดทั้งจำนวน (all cash consideration)
- 8) ผู้ถือหุ้นที่ถูกบังคับขายหุ้นจะต้องได้รับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x Multiple on Invested Capital: MOIC) โดยผลตอบแทนรวมดังกล่าว หมายถึง (1) เงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับนับตั้งแต่วันที่สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นมีผลใช้บังคับเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และ (2) มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นคาดว่าจะได้รับจากธุรกรรม Company Sale

ในการนี้ บริษัทฯ ได้ว่าจ้างสำนักงานกฎหมายชั้นนำในสหรัฐอเมริกาเพื่อตรวจสอบธุรกรรม Drag-Along รวมถึงการใช้สิทธิ Drag-Along ดังกล่าว โดยอ้างอิงจากข้อมูลและเอกสารที่ได้รับจนถึงปัจจุบัน คำแนะนำของที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งได้หารือกับที่ปรึกษากฎหมายของสำนักงานกฎหมายในสหรัฐอเมริกา ได้ยืนยันว่า การใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการอย่างถูกต้องและมีผลสมบูรณ์ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และอยู่ภายใต้ Delaware Limited Liability Company Act ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ โดยขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบเพิ่มเติมตามที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่การทำธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing)

## 2. เงื่อนไขของสัญญาที่มีการจำกัดภาระหน้าที่ในการรับรองและรับประกันของกลุ่มบริษัทฯ

อ้างอิงข้อมูลที่ได้อธิบายกับที่ปรึกษากฎหมาย สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นลงวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 และสัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 ได้กำหนดขอบเขตความรับผิดชอบของ BCPG Hamilton ไว้ในสาระสำคัญดังนี้

- คำรับรองและคำรับประกัน (Representations and Warranties) ของผู้ถือหุ้นสำหรับการเข้าทำรายการ จะจำกัดอยู่ในเรื่องกรรมสิทธิ์ในหุ้นของกิจการที่ตนถืออยู่ ปราศจากภาระผูกพัน และอำนาจในการเข้าทำสัญญาและดำเนินธุรกรรมเป็นสำคัญ และคำรับรองและคำรับประกันดังกล่าวจะสิ้นสุดการบังคับใช้เมื่อธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing)
- บุคคลที่ไม่ได้เป็นคู่สัญญาโดยตรง รวมถึง บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) ในฐานะบริษัทแม่ของ BCPG Hamilton จะไม่มีภาระหน้าที่ในการรับรองและรับประกัน

ด้วยเหตุนี้ เงื่อนไขดังกล่าวข้างต้นอาจช่วยจำกัดความเสี่ยงและภาระผูกพันของกลุ่มบริษัทฯ ภายหลังจากการทำรายการแล้วเสร็จ

## 3. เงื่อนไขของธุรกรรมกำหนดให้ผู้ถือหุ้นทุกรายได้รับสิทธิและสิ่งตอบแทนภายใต้เงื่อนไขเดียวกัน

อ้างอิงคำแนะนำของที่ปรึกษากฎหมาย ภายใต้อสัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 การจำหน่ายหุ้นของกิจการในครั้งนี้ เป็นการดำเนินธุรกรรม Company Sale ซึ่งกำหนดให้ผู้ถือหุ้นเดิมของกิจการทุกรายเข้าร่วมในการจำหน่ายหุ้นภายใต้เงื่อนไขและหลักเกณฑ์เดียวกัน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นแต่ละรายจะได้รับสิ่งตอบแทนตามสัดส่วนการถือหุ้นของตน ภายใต้หลักเกณฑ์และวิธีการคำนวณเดียวกัน

## 4. สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้กำหนดกลไกคุ้มครองผลตอบแทนขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยผ่านเงื่อนไข 1.5x Multiple on Invested Capital (MOIC)

สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้กำหนดเงื่อนไขสำคัญสำหรับการใช้สิทธิ Drag-Along ว่า ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ Drag-Along จะไม่สามารถดำเนินการ Company Sale ได้ เว้นแต่ผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งถูกบังคับขายหุ้นจะได้รับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x Multiple on Invested Capital: MOIC) ทั้งนี้ ผลตอบแทนรวมดังกล่าวจะคำนวณโดยรวมถึง (1) เงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับนับตั้งแต่วันที่สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นมีผลใช้บังคับ และ (2) มูลค่าสิ่งตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากธุรกรรม Company Sale ซึ่งเงื่อนไขดังกล่าวมีลักษณะเป็นกลไกคุ้มครองผลประโยชน์ขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

#### ส่วนที่ 4 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ตามที่บริษัทฯ ได้แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับความสมเหตุสมผล รวมถึงความเป็นธรรมของราคาและเงื่อนไขในการเข้าทำธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งโครงการ Hamilton ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นต่อการเข้าทำรายการในครั้งนี้ว่า **มีความเหมาะสม** เนื่องจาก

1. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่ง BCPG ผ่านบริษัทย่อยกล่าวคือ BCPG Hamilton ได้เข้าลงนามและผูกพันไว้ตั้งแต่วันที่ 12 กรกฎาคม 2566 โดยสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระบุว่า หากผู้ถือหุ้นรายใดซึ่งถือหุ้นในกิจการเป็นสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 (“Drag Initiating Holder”) ประสงค์จะดำเนินการขายกิจการ (Company Sale) ให้แก่บุคคลภายนอก ในกรณีดังกล่าว Drag Initiating Holder จะมีสิทธิในการบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นทุกรายเข้าร่วมในการขายกิจการ ตามวิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดและตกลงกันไว้ล่วงหน้าในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ต่อมา กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการในสัดส่วนร้อยละ 75.00 ประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along เพื่อเข้าทำธุรกรรมการขายหุ้นทั้งหมดของกิจการ ให้กับกลุ่ม Vistra Corp. โดยที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ยืนยันว่า การใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการอย่างถูกต้องและมีผลสมบูรณ์ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และอยู่ภายใต้ Delaware Limited Liability Company Act ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ โดยขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบเพิ่มเติมตามที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่การทำธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing) ดังนั้น ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ Drag-Along จะกระทำได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัทฯ
2. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนได้ประมาณ 64.18 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (หรือเทียบเท่า 2,093.45 ล้านบาท อ้างอิงอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2569 ซึ่งเป็นวันที่ BCPG Hamilton ได้รับหนังสือแจ้งความประสงค์เป็นลายลักษณ์อักษรจากผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ เกี่ยวกับความประสงค์จะใช้สิทธิ Drag-Along ภายใต้เงื่อนไขของสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นวันที่ 12 กรกฎาคม 2566 เท่ากับ 32.6164 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) โดยภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นได้กำหนดเงื่อนไขการใช้สิทธิ Drag-Along ว่าจะสามารถดำเนินการได้ ก็ต่อเมื่อผู้ถือหุ้นที่ถูกบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้นจะได้รับผลตอบแทนรวมจากการลงทุนไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x MOIC: Multiple on Invested Capital) ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการคำนวณประมาณการ MOIC ในเบื้องต้น โดยผลตอบแทนรวมจะอ้างอิงจากมูลค่าสิ่งตอบแทนที่ BCPG Hamilton คาดว่าจะได้รับจากธุรกรรมการจำหน่ายหุ้นทั้งหมดของกิจการ (Company Sale) รวมกับเงินปันผลหรือผลตอบแทนอื่นที่ผู้ถือหุ้นได้รับไปแล้ว โดยอ้างอิงจากข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 พบว่าประมาณการ MOIC ที่คำนวณได้เท่ากับ 1.64 เท่า ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น (รายละเอียดการคำนวณตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2.2 ของรายงานฉบับนี้) ทั้งนี้ ผลของการเข้าทำรายการจริงอาจแตกต่างไปจากที่ประมาณการไว้จากปัจจัยต่าง ๆ เช่น รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่รับชำระค่าตอบแทน และวันที่รับรู้รายการทางบัญชี รวมถึงขึ้นอยู่กับ การพิจารณาของผู้สอบบัญชี
3. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้คาดว่าจะทำให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนประมาณ 328.29 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายหลังจากหักภาษีเงินได้และค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการ (รายละเอียดการคำนวณ

ตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2.2 ของรายงานฉบับนี้) ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ ได้รับกระแสเงินสดเพื่อรองรับการลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์ในอนาคต อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ให้มีความมั่นคงยิ่งขึ้น จากการที่บริษัทฯ มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง ในกรณีที่นำเงินไปจ่ายชำระคืนหนี้ ซึ่งจะเอื้อต่อการเพิ่มศักยภาพและความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจและการลงทุนในอนาคต ทั้งนี้ การคำนวณดังกล่าวเป็นประมาณการเบื้องต้นเท่านั้น โดยผลของการเข้าทำรายการจริงอาจแตกต่างไปจากที่ประมาณการไว้จากปัจจัยต่าง ๆ เช่น รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ณ วันที่รับชำระค่าตอบแทน และวันที่รับรู้รายการทางบัญชี รวมถึงขึ้นอยู่กับการพิจารณาของผู้สอบบัญชี

4. ราคาซื้อขายที่กำหนดจากมูลค่ากิจการทั้งหมด (Enterprise Value : EV) ที่ 2,300.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายใต้สัญญา Merger Agreement คิดเป็นอัตราส่วนของราคาซื้อขายตามมูลค่ากิจการ (EV) ต่อประมาณการ EBITDA ของ Hamilton ปี 2569 ซึ่งประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ อัตราส่วน (EV/EBITDA) ที่เท่ากับ 8.7 เท่า ทั้งนี้ อัตราส่วนดังกล่าวสามารถเทียบเคียงได้กับอัตราส่วนของราคาซื้อขายตามมูลค่ากิจการ (EV) ต่อประมาณการ EBITDA (EV/EBITDA) ของธุรกรรมการซื้อขายโรงไฟฟ้าในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เกิดขึ้นในปี 2568 ซึ่งอ้างอิงข้อมูลตามที่ปรากฏในสารานุกรม (รายละเอียดเป็นไปตามที่ปรากฏในส่วนที่ 2.2 ข้อ 4 ของรายงานฉบับนี้)
5. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้เป็นกรลดสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ลดลงจาก 4 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ และ รัฐเพนซิลเวเนีย โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 857 MW เหลือเพียง 2 แห่ง (ตั้งอยู่ในรัฐโอไฮโอ โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นรวม 431 MW) ซึ่งอาจช่วยลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีความผันผวนตามภาวะตลาดพลังงาน นโยบายภาครัฐ และกฎเกณฑ์ของ PJM โดยรายได้ของกิจการขึ้นอยู่กับ Spark Spread ใน PJM รวมถึง Capacity Margin ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงตามภาวะตลาดและผลการเสนอราคาในอนาคต นอกจากนี้ แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของพลังงานทดแทนใน PJM รวมถึงการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบและนโยบายพลังงานในสหรัฐอเมริกา และผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการดังกล่าวมี **ข้อดีและความเสี่ยง**ที่ผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพิ่มเติม เพื่อประกอบการลงมติอนุมัติการเข้าทำรายการ ดังนี้

#### ข้อดีของการเข้าทำรายการ

1. ภายหลังจากเข้าทำรายการแล้วเสร็จ กลุ่มบริษัทฯ จะสิ้นสุดสถานะการถือหุ้นใน Hamilton ส่งผลให้บริษัทฯ ไม่มีสิทธิได้รับเงินปันผลจากการลงทุนดังกล่าวอีกต่อไป นอกจากนี้ ในกรณีที่กิจการมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นในอนาคต อันเป็นผลมาจากปัจจัยสนับสนุนของตลาดพลังงานในสหรัฐอเมริกา เช่น ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้นจากการขยายตัวของศูนย์ข้อมูล (Data Center) และปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) บริษัทฯ จะไม่มีสิทธิได้รับประโยชน์จากการเติบโตดังกล่าวของกิจการผ่านการได้รับเงินปันผลอีกต่อไป
2. การจำหน่ายเงินลงทุนในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ กล่าวคือ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ 23.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าใช้จ่ายในการเข้าทำรายการประมาณ 2.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย

คิดเป็นค่าใช้จ่ายรวมประมาณ 25.64 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวอาจส่งผลให้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนลดลง

3. บริษัทฯ อาจเสียโอกาสในการได้รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการในอนาคต รวมถึงเสียโอกาสที่อาจมีนักลงทุนรายอื่นเสนอซื้อกิจการในราคาที่สูงกว่า
4. บริษัทฯ จะมีสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงจาก 4 แห่ง เหลือเพียง 2 แห่ง ซึ่งอาจส่งผลให้การกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ด้านการลงทุนของบริษัทฯ ลดลงเช่นกัน เนื่องจากสัดส่วนการลงทุนของบริษัทฯ อาจกลับมากะจุกตัวอยู่ในบางภูมิภาคหรือบางประเภทสินทรัพย์มากขึ้น

### ความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ

1. หากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ ธุรกิจ Company Sale จะยังคงดำเนินต่อไปจะไม่ได้ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถระงับการดำเนินธุรกิจการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดของกิจการได้ เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวเป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ที่ ซึ่ง BCPG Hamilton ได้ให้ความเห็นชอบและให้ความร่วมมือต่อการควบคุมกิจการ และจะไม่คัดค้านการดำเนินการธุรกิจ Company Sale ภายใต้สัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันจากทั้งนี้ ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกาเพื่อตรวจสอบธุรกิจ Drag-Along โดยยืนยันว่าผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิมีสิทธิ Drag-Along ได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัทฯ ตราบเท่าที่เงื่อนไขตามสัญญาทั้งหมดได้รับการปฏิบัติตาม โดยจากข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ที่ปรึกษากฎหมายของบริษัทฯ ระบุว่าผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้สำหรับการใช้สิทธิ Drag-Along และมีผลสมบูรณ์ ดังนั้น บริษัทฯ จึงไม่มีสิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในการปฏิเสธธุรกิจ Drag-Along ดังกล่าว ถึงแม้ว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ มีมติไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้
- ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ มิได้เลือกที่จะดำเนินการเพื่อขัดขวางการเข้าทำธุรกิจ Company Sale เช่น ยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราว (Injunction order) จากศาลในรัฐ Delaware เพื่อยับยั้งธุรกรรม ภายหลังจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการธุรกิจ Company Sale และ Drag-Along จะยังคงดำเนินต่อไป โดยที่ปรึกษากฎหมายซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว เห็นว่า ในกรณีดังกล่าว บริษัทฯ มีความเสี่ยงต่ำที่จะถูกฟ้องร้องจากผู้ถือหุ้นอื่น เนื่องจากธุรกิจ Company Sale ยังคงดำเนินต่อไปได้ และไม่มีความเสี่ยงเกิดขึ้นกับคู่สัญญา
- ในกรณีที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ และบริษัทฯ เลือกที่จะดำเนินการเพื่อขัดขวางการเข้าทำธุรกิจ Company Sale เช่น ยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราว (Injunction order) จากศาลในรัฐ Delaware เพื่อยับยั้งธุรกรรม ซึ่ง บริษัทฯ ต้องมีการวางเงินประกัน (Bond) ด้วย โดยที่ปรึกษากฎหมายซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว เห็นว่า การดำเนินการดังกล่าวจะทำให้เกิดความเสียหายเกิดขึ้นแก่คู่สัญญาที่เกี่ยวข้องในรายการ Company Sale และมีความเสี่ยงที่บริษัทฯ จะถูกฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากการยับยั้งธุรกรรม และถูกริบเงินประกัน รวมถึง โอกาสที่บริษัทฯ จะสามารถยื่นขอคำสั่งคุ้มครองชั่วคราวได้สำเร็จนั้นค่อนข้างต่ำ เนื่องจากการใช้สิทธิ Drag-Along เป็นไปตาม LLC Agreement แล้ว

- ทั้งนี้ ในกรณีที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ไม่อนุมัติการเข้าทำรายการ บริษัทฯ จะพิจารณาทางเลือกในการดำเนินการอย่างรอบคอบและเหมาะสม โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทฯ รวมถึงพิจารณาผลกระทบและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทฯ ในทุกด้านเป็นสำคัญ
2. ธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดของกิจการอาจไม่สามารถดำเนินการได้สำเร็จ หรืออาจเกิดความล่าช้าในการได้รับชำระค่าตอบแทน หากเงื่อนไขบังคับก่อนดังกล่าวไม่สามารถบรรลุผลได้ครบถ้วนภายในระยะเวลาที่กำหนด รวมถึงกรณีที่ธุรกรรมไม่สามารถดำเนินการแล้วเสร็จภายในวันที่คู่สัญญาตกลงกัน เช่น การได้รับอนุมัติภายใต้กฎหมายแข่งขันทางการค้าและกฎหมายด้านพลังงานของสหรัฐอเมริกา การไม่มีคำสั่งศาล กฎหมาย หรือมาตรการของหน่วยงานภาครัฐที่มีผลห้ามหรือจำกัดการดำเนินธุรกรรม รวมถึงการที่กลุ่ม Vistra Corp. ในฐานะผู้ซื้อ จะต้องได้รับการยืนยันอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (Ratings Reaffirmation) สำหรับเงินกู้ยืมระยะยาวของกลุ่ม Hamilton ภายหลังจากเข้าทำธุรกรรม
  3. ในกรณีที่ธุรกรรม Company Sale ดำเนินการแล้วเสร็จ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการรับชำระค่าตอบแทนบางส่วน เนื่องจากส่วนหนึ่งของมูลค่าสิ่งตอบแทนจำนวน 10.00 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (คิดเป็นสัดส่วนของบริษัทฯ เท่ากับ 2.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) จะถูกเก็บไว้ในบัญชี Escrow ณ Citibank N.A. ซึ่งจะได้รับคืนภายหลังจากวันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ขึ้นอยู่กับผลของกระบวนการปรับราคา รวมถึง Q-Generation Holdings, LLC ในฐานะ Members' Representative จะมีการกันเงินบางส่วนจำนวน 0.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นเงินกองทุนของ Member's Representative สำหรับชำระค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นในการปฏิบัติหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ
  4. เนื่องจากมูลค่าสิ่งตอบแทนที่ BCPG Hamilton จะได้รับจากธุรกรรม Company Sale อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งจำนวน ในขณะที่บริษัทฯ จัดทำงบการเงินรวมและรายงานผลการดำเนินงานในสกุลเงินบาท บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินบาท
  5. หากบริษัทฯ ไม่สามารถนำกระแสเงินสดจากการจำหน่ายเงินลงทุนไปลงทุนในโครงการลงทุนใหม่ที่มีศักยภาพและให้ผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสมตามแผนงาน อาจส่งผลให้ผลตอบแทนโดยรวมของบริษัทฯ ในระยะยาวลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ได้
  6. บริษัทฯ อาจได้รับผลตอบแทนสุทธิจากการเข้าทำรายการลดลงจากที่ประมาณการไว้ เนื่องจากมูลค่าสิ่งตอบแทนสุทธิที่บริษัทฯ จะได้รับอาจแตกต่างจากประมาณการเบื้องต้น เนื่องจากยังมีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมและรายการปรับปรุงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม เช่น ค่าใช้จ่ายทางภาษี รวมถึง รายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ตามที่กำหนดไว้ในสัญญา Merger Agreement เช่น การปรับปรุงเงินสด หนี้สิน และเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ซึ่งขึ้นอยู่กับวันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) และเงื่อนไขอื่น ๆ ของธุรกรรม
  7. บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกรรมผ่านตัวแทน เนื่องจากภายใต้สัญญา Merger Agreement ลงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 นั้น Q-Generation Holdings, LLC ได้เข้าทำสัญญาในฐานะ Members' Representative ของผู้ถือหุ้นของ Hamilton เพื่อดำเนินการต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรม โดยรวมถึงการดำเนินการเกี่ยวกับรายการปรับปรุง ณ วันที่การทำรายการเสร็จสมบูรณ์ (Closing) ดังนั้น กลุ่มบริษัทฯ อาจมีข้อจำกัดในการควบคุมหรือมีส่วนร่วมในการตัดสินใจบางประการที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังกล่าวโดยตรง

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาประโยชน์ ข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงต่อบริษัท จากการเข้าทำรายการข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เนื่องจากธุรกรรมการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นทั้งหมดของ Hamilton เป็นการดำเนินการตามเงื่อนไข Drag-Along ที่กำหนดไว้ในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น ซึ่ง BCPG Hamilton ได้ลงนามผูกพันร่วมกับผู้ถือหุ้นรายอื่นของกิจการไว้ตั้งแต่วันที่ 12 กรกฎาคม 2566 โดยสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นระบุว่า หากผู้ถือหุ้นรายใดซึ่งถือหุ้นในกิจการเป็นสัดส่วนการลงทุนเมื่อรวมกับกลุ่มของตนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.00 (“Drag Initiating Holder”) ประสงค์จะดำเนินการขายกิจการ (Company Sale) ให้แก่บุคคลภายนอกในกรณีดังกล่าว Drag Initiating Holder จะมีสิทธิในการบังคับให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นทุกรายเข้าร่วมในการขายกิจการ ตามวิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดและตกลงกันไว้ล่วงหน้าในสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น รวมถึง ราคาเข้าทำรายการตามหลักเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้ จะช่วยให้บริษัท สามารถจำหน่ายเงินลงทุนในกิจการได้ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่าของเงินลงทุนที่เกี่ยวข้อง (1.5x MOIC: Multiple on Invested Capital) รวมถึงมีสิทธิได้รับค่าตอบแทนตามเงื่อนไขและในราคาเดียวกันกับผู้ถือหุ้นรายอื่น นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้รับการยืนยันจากที่ปรึกษากฎหมายของบริษัท ซึ่งได้หารือร่วมกับสำนักงานกฎหมายในประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อตรวจสอบธุรกรรม Drag-Along ซึ่งยืนยันว่า การใช้สิทธิ Drag-Along ได้ดำเนินการอย่างถูกต้องและมีผลสมบูรณ์ตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้น และอยู่ภายใต้ Delaware Limited Liability Company Act ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ โดยขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบเพิ่มเติมตามที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่การทำธุรกรรมแล้วเสร็จ (Closing) ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่ใช้สิทธิ Drag-Along จะกระทำได้โดยไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติหรือความยินยอมจากบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัทฯ ไม่มีสิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในการปฏิเสธธุรกรรม Company Sales และ Drag-Along รวมถึงที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาแล้วว่ามูลค่ากิจการที่ใช้กำหนดราคาเข้าทำรายการอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** การเข้าทำรายการในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจลงคะแนนเสียงอนุมัติสำหรับการเข้าทำรายการในครั้งนี้ อยู่ในดุลพินิจของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เป็นสำคัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาเหตุผล ข้อดี ข้อด้อย ปัจจัย ความเสี่ยง ข้อจำกัด และความเห็นในประเด็นพิจารณาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการดังกล่าวที่แนบมาพร้อมกับหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ด้วยความรอบคอบระมัดระวังก่อนลงมติ เพื่อพิจารณาอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวได้อย่างเหมาะสม

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ ศึกษา และ วิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูลและการวิเคราะห์ อย่างเที่ยงธรรมโดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ ผู้บริหารของบริษัทฯ ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่ เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้น ต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้ง ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็น ต่อผู้ถือหุ้นต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้ มิได้เป็น การรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ

ขอแสดงความนับถือ

 JAY CAPITAL  
ADVISORY LIMITED



(นายชลิต อุดมวัฒนา)

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

บริษัท เจย์ แคปิตอล แอดไวเซอร์ จำกัด

ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**เอกสารแนบ 1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทฯ**

ชื่อบริษัท	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
วันที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท	17 กรกฎาคม 2558
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	เลขที่ 2098 อาคารเอ็ม ทาวเวอร์ ชั้น 12 ถนนสุขุมวิท แขวงพระโขนงใต้ เขตพระโขนง กรุงเทพมหานคร 10260
ประเภทธุรกิจ	ประกอบธุรกิจหลักด้านการลงทุนและผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด ทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ และพลังงานก๊าซธรรมชาติ เพื่อจำหน่ายให้แก่หน่วยงานภาครัฐและภาคเอกชน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 1,960.3 เมกะวัตต์ และกำลังการผลิตติดตั้งรวม 2,015.3 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังลงทุนในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน ประกอบด้วย (1) การให้บริการคลังจัดเก็บน้ำมันและท่าเทียบเรือ และ (2) ระบบโครงการบริหารจัดการระบบความเย็นจากส่วนกลาง (District Cooling)
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	14,978,796,695.00 บาท
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (หุ้นละ)	จำนวน 2,995,759,339 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5.00 บาท
โทรศัพท์	0-2335-8999
โทรสาร	0-2335-8900
เว็บไซต์	www.bcpogggroup.com

ที่มา: รายงานประจำปี 2568 ของบริษัทฯ

**1. ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักด้านการลงทุนและผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด ซึ่งได้แก่ พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ และก๊าซธรรมชาติ เพื่อจำหน่ายให้กับภาครัฐและภาคเอกชน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ กลุ่มบริษัทฯ มีขนาดกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวมทั้งสิ้น 1,960.30 เมกะวัตต์ (กำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งสิ้น 2,015.30 เมกะวัตต์)

นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทฯ ให้บริการโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งได้แก่ (1) โครงการคลังจัดเก็บน้ำมัน (ซึ่งประกอบด้วยถังเก็บน้ำมัน ท่อส่งน้ำมันและท่ากระจายน้ำมันบนบก) และกิจการท่าเทียบเรือ ขนาด 30,000 ตันกรอส และ 120,000 ตันกรอส ตั้งอยู่ที่จังหวัดเพชรบุรีและ (2) โครงการบริหารจัดการระบบความเย็นจากส่วนกลาง (District Cooling) ขนาดกำลังการผลิต 18,000 ตันความเย็นโดยที่ให้บริการบริเวณพื้นที่เขตพาณิชย์สวนหลวง-สามย่าน โดยมีรายละเอียดของแต่ละกลุ่มธุรกิจ ดังนี้

**(1) โครงการโรงไฟฟ้าในประเทศไทย**

(1.1) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวมทั้งสิ้น 171.1 เมกะวัตต์ (กำลังการผลิตติดตั้งรวมประมาณเมกะวัตต์) ประกอบด้วย

- โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่บริษัท เป็นผู้ดำเนินการ กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 38.0 เมกะวัตต์ อายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ประมาณ 25 ปี และมีอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าพื้นฐาน (ค่าไฟฟ้าฐาน (Base Tariff) + ค่าไฟฟ้าอัตโนมัติ (Ft)) และบวกส่วนเพิ่มราคา (Adder) 8.0 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (บาท/kWh) เป็นระยะเวลา 10 ปี ทั้งนี้ ส่วนเพิ่มราคาของโครงการดังกล่าวได้สิ้นสุดลงในปี 2565
  - โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ดำเนินการโดยบริษัทย่อยซึ่งบริษัท ถือหุ้นร้อยละ 100.0 (ทั้งทางตรงและทางอ้อม) ได้แก่ BSE, BSE-BRM, BSE-BRM1, BSE-CPM1, BSE-NMA, BSE-PRI, BSP-KAN, BSP-KAN1 และ BSP-LOP กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 95.0 เมกะวัตต์ อายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าประมาณ 25 ปี และมีอัตราค่าพลังงานไฟฟ้าพื้นฐาน (Base Tariff + Ft) และ Adder 8.0 บาท/kWh เป็นระยะเวลา 10 ปี ทั้งนี้ ส่วนเพิ่มราคาของโครงการดังกล่าวได้ทยอยสิ้นสุดลงในปี 2565 - 2567
  - โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินสำหรับสหกรณ์ภาคการเกษตร โดยให้การสนับสนุนโครงการฯ ผ่าน BSE-PRI ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัท ถือหุ้นร้อยละ 100.00 จำนวน 3 โครงการ และโครงการโรงไฟฟ้าของ BSP-CPRS กำลังการผลิตตามสัญญารวม 17.0 เมกะวัตต์ อายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 25 ปี และมีอัตราค่าไฟฟ้าแบบ Feed in Tariff (FiT) 5.66 บาท/kWh
  - โครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินสำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร ระยะ 2 ซึ่งให้การสนับสนุนโครงการฯ กับองค์การสงเคราะห์ทหารผ่านศึกในพระราชูปถัมภ์ (อผศ.) จำนวน 5 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 16.9 เมกะวัตต์ อายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 25 ปี และมีอัตราค่าไฟฟ้าแบบ Feed in Tariff (FiT) 4.12 บาท/kWh
  - โครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบลอยน้ำ และแบบติดตั้งบนพื้นดินเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ภาคเอกชนที่บริษัท เป็นผู้ดำเนินการ ขนาดกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 4.2 เมกะวัตต์ อายุสัญญาซื้อขาย 25 ปี และอัตราค่าไฟฟ้าเท่ากับ Base Tariff + Ft แบบมีส่วนลด
- (1.2) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่อำเภอปากพอง จังหวัดนครศรีธรรมราช กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 9.0 เมกะวัตต์ อายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้าประมาณ 25 ปี อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าพื้นฐาน (Base Tariff + Ft) บวก Adder 3.50 บาท/kWh เป็นระยะเวลา 10 ปี
- (1.3) โครงการโซลาร์รูฟท็อป บริษัทฯ ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เป็นระยะเวลา 15 - 25 ปี ขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวม 33.3 เมกะวัตต์ โดยดำเนินการผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ 16.6 เมกะวัตต์ อัตราค่าพลังงานไฟฟ้าพื้นฐาน (Base Tariff + Ft) แบบมีส่วนลด
- (2) **โครงการโรงไฟฟ้าใน สปป.ลาว**
- (2.1) โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำใน สปป.ลาว 2 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 114.0 เมกะวัตต์ อายุสัญญา 25 ปี นับจากวันที่อ่านมิเตอร์ขายไฟฟ้าครั้งแรก และอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0695 ดอลลาร์สหรัฐ/kWh โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้งสองโครงการดำเนินการ โดยบริษัท Nam San 3A Sole Co., Ltd. และ Nam San 3B Sole Co., Ltd.

นอกจากนี้ บริษัท บีซีพีจี อินโดไชน่า จำกัด ("BIC") (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยถือหุ้นโดยบริษัทฯ ร้อยละ 100.00) ได้ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำต่าย (โครงการ "Nam Tai") สปป.ลาว เพื่อได้รับสิทธิทางเศรษฐกิจ (Economic Right) ร้อยละ 50.00 ในโครงการสายส่งไฟฟ้าขนาด 220 กิโลโวลต์ และสถานีย่อยของโครงการ Nam Tai ซึ่งเชื่อมต่อกับระบบสายส่งไฟฟ้าของ EVN รวมถึงได้สิทธิในการบริหารการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนบริเวณใกล้เคียง

(2.2) โครงการ Monsoon ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม (ลงทุนทางอ้อมผ่านบริษัทร่วม IEAD) พื้นที่ตั้งโครงการอยู่ที่แขวงเซกองและแขวงอัตตะปือ สปป.ลาว ขนาดกำลังการผลิตตามสัญญา 600 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการลงทุนเท่ากับ 289.5 เมกะวัตต์ เป็นโครงการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าผ่านสายส่งขนาด 500 กิโลโวลต์ ไปยังเมืองดานัง เวียดนาม อายุสัญญา 25 นับจากวันที่เปิดดำเนินการซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์โดยโครงการนี้ ได้เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์อย่างเป็นทางการโซน 1 และ 2 เมื่อวันที่ 17 กรกฎาคม 2568 และโซน 3 และ 4 เมื่อวันที่ 22 สิงหาคม 2568

### (3) โครงการโรงไฟฟ้าในสาธารณรัฐจีน (ไต้หวัน)

ในเดือนพฤศจิกายน 2564 บริษัทฯ ได้จัดตั้ง BCPG Formosa Co., Ltd. สาธารณรัฐจีน (ไต้หวัน) (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยถือหุ้นโดยบริษัทฯ ร้อยละ 100.00) เพื่อลงทุนและพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน โดยกลุ่มบริษัทฯ มีแผนพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยปรับเป้าหมายในการพัฒนาโครงการ 234 เมกะวัตต์ อายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 20 ปี หลังจากการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการขอใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าและใบอนุญาตก่อสร้างโครงการ นอกจากนี้ยังมีส่วนของโครงการในอนาคตอีก 235 เมกะวัตต์ รวมขนาดโครงการทั้งหมด 469 เมกะวัตต์

### (4) ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน: โครงการคลังจัดเก็บน้ำมันและท่าเทียบเรือ

บริษัท เอเซียลิงค์ เทอมีนัล จำกัด ประกอบกิจการคลังจัดเก็บน้ำมันและกิจการท่าเทียบเรือ จังหวัดเพชรบุรี บนเนื้อที่ 150 ไร่ (โดยประมาณ) โครงการดังกล่าวเป็นโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานเกี่ยวเนื่องกับพลังงานที่มีศักยภาพสามารถต่อยอดไปรองรับธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ซึ่งสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ของบริษัทฯ ทางด้านการหาโอกาสลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมพลังงานและระบบสาธารณูปโภค โดยกิจการคลังน้ำมันและกิจการท่าเทียบเรือสำหรับขนถ่ายน้ำมันมีลักษณะการดำเนินงาน ดังนี้

#### (4.1) กิจการคลังน้ำมัน

กิจการคลังน้ำมันตั้งอยู่ในพื้นที่จังหวัดเพชรบุรี มีพื้นที่ในการประกอบกิจการมากกว่า 150 ไร่ โดยปัจจุบันประกอบด้วย (1) ถังเก็บน้ำมันจำนวน 20 ถัง ซึ่งสามารถบรรจุน้ำมันรวมได้มากกว่า 716 ล้านลิตร โดยที่มีถังเก็บน้ำมันบางส่วนตั้งบนพื้นที่ Free Trade Zone (2) ท่อส่งน้ำมัน รวมทั้งหมด 5 ท่อประกอบด้วย ท่อขนาดเส้นผ่านศูนย์กลาง 20 นิ้ว จำนวน 2 ท่อ ขนาดเส้นผ่านศูนย์กลาง 16 นิ้ว จำนวน 3 ท่อ และ (3) ท่ากระจายน้ำมันบนบกจำนวน 18 ท่ารถ

#### (4.2) กิจการทำเรือสำหรับขนถ่ายน้ำมัน

ตั้งอยู่ในพื้นที่จังหวัดเพชรบุรี ปัจจุบันทำเทียบเรือทั้งหมด 6 ท่าเรือ สามารถรองรับเรือบรรทุกน้ำมันขนาดสูงสุด 120,000 ตันกรอส<sup>3</sup>

ค่าบริการคลังน้ำมันมีลักษณะเหมาะสมจ่ายเป็นรายเดือนตลอดอายุสัญญา และในปี 2568 บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาให้บริการคลังน้ำมันกับผู้ให้บริการที่เป็นผู้นำเข้า และ/หรือจัดจำหน่ายน้ำมัน ซึ่งเป็นสัญญาระยะยาวที่ครอบคลุมถึงถังเก็บน้ำมันทั้งหมดในปัจจุบันทำให้บริษัทฯ สามารถรับรู้รายได้ที่มั่นคงและยั่งยืนด้วยศักยภาพของคลังน้ำมันที่มีถังเก็บน้ำมันหลายชนิด และสามารถให้บริการในเขตปลอดภัย รวมทั้งทำเทียบเรือที่ตั้งอยู่ในทำเลที่เหมาะสมสำหรับบริการขนถ่ายน้ำมันและสามารถรองรับเรือบรรทุกน้ำมันทั้งภายในประเทศและระหว่างประเทศได้ตามมาตรฐานสากล

## 2. คณะกรรมการ

รายชื่อคณะกรรมการของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 มีดังนี้

### รายชื่อกรรมการของบริษัทฯ

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
1	นายประสงค์ พูนธเนศ	ประธานกรรมการ, กรรมการอิสระ
2	นายโชคชัย อัครังสกุล	กรรมการ, กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
3	นายปฏิภาณ สุคนธมาน	กรรมการ
4	นายธรรมยศ ศรีช่วย	กรรมการ, ประธานกรรมการการลงทุน, กรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร
5	นางวิไล ฉัททันต์วิเศษ	กรรมการอิสระ, ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
6	พลตำรวจเอกศักดิ์ดา เนียมคำ	กรรมการอิสระ, ประธานคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและการพัฒนาอย่างยั่งยืน, กรรมการตรวจสอบ
7	พลตำรวจโทชัยวัฒน์ โชติมา	กรรมการอิสระ, กรรมการบรรษัทภิบาลและการพัฒนาอย่างยั่งยืน, กรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน
8	นางสาวสลักจิต พงษ์ศิริจันทร์	กรรมการอิสระ, ประธานกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน, กรรมการตรวจสอบ
9	นางสาวภัทรภวี ชินกุลกิจนิวัฒน์	กรรมการ, กรรมการการลงทุน
10	นายบัณฑิต หารษาไพบูลย์	กรรมการ, ประธานคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร, กรรมการการลงทุน
11	นายพรสิทธิ์ ภูวนากิจจาการ	กรรมการอิสระ, กรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร

<sup>3</sup> ตันกรอส (Gross Tonnage : gt) คือ จำนวนตันรวมของเรือหรือเรือลำเลียง คำนวณตามอนุสัญญาระหว่างประเทศ ว่าด้วยการวัดขนาด ของเรือ ค.ศ. 1969

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

ลำดับ	รายชื่อ	ตำแหน่ง
12	นายรวิ บุญสินสุข	ประธานเจ้าหน้าที่บริหารและกรรมการผู้จัดการใหญ่, กรรมการ, กรรมการและเลขานุการ คณะกรรมการบรรษัทภิบาล และการพัฒนาอย่างยั่งยืน, กรรมการและเลขานุการ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงทั้งองค์กร, กรรมการการลงทุน, เลขานุการคณะกรรมการบริษัท

ที่มา: รายงานประจำปี 2568 ของบริษัทฯ

### 3. ผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ 10 รายแรก ณ วันที่ 5 มีนาคม 2569 (วันปิดสมุดทะเบียนล่าสุด) มีดังนี้

#### รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

ลำดับ	รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น)	สัดส่วน (ร้อยละ)
1	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	1,731,930,776	57.81
2	บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อผู้ฝาก	126,578,000	5.62
3	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	93,608,242	3.34
4	UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED	47,204,000	1.58
5	SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	44,263,602	1.27
6	นาง จารุณี ชินวงศ์วรกุล	42,998,000	0.66
7	CAPITAL ASIA INVESTMENTS PTE. LTD.	21,237,500	0.48
8	สำนักงานประกันสังคม	19,733,134	0.40
9	นาย กนต์ ธีนยวาท	14,500,000	0.40
10	STATE STREET EUROPE LIMITED	10,500,535	0.38
รวม 10 ผู้ถือหุ้นแรก		2,152,553,789	71.86
11	ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	843,205,550	28.14
รวม		2,995,759,339	100.00

ที่มา: set.or.th

### 4. โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ

#### โครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ ในปี 2566-2568

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	มกราคม - ธันวาคม		
	2566	2567	2568
รายได้จากการดำเนินงานรวม (ล้านบาท)			
รายได้ตามอัตราค่าพลังงานไฟฟ้า	3,348.05	3,109.91	2,582.15
รายได้ส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder)	1,111.46	313.28	48.17
รายได้จากการขายคาร์บอนเครดิต	32.69	18.55	15.94

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	มกราคม - ธันวาคม		
	2566	2567	2568
รายได้จากการดำเนินงานรวม (ล้านบาท)	2566	2567	2568
รายได้จากค่าบริการคลังจัดเก็บน้ำมันและท่าเทียบเรือ	505.00	865.99	903.71
รายได้ค่าบริการอื่น	34.24	15.14	4.75
<b>รายได้จากการดำเนินงานรวม</b>	<b>5,031.43</b>	<b>4,322.88</b>	<b>3,554.73</b>

ที่มา: รายงานประจำปี 2568 ของบริษัทฯ

## 5. ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทฯ

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			ณ วันที่ 31 มีนาคม
	2566	2567	2568	2569
งบฐานะการเงิน (ล้านบาท)	2566	2567	2568	2569
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	9,789.84	7,345.50	5,170.21	2,712.86
ลูกหนี้การค้า	2,005.57	1,593.13	681.88	505.91
ลูกหนี้หมุนเวียนอื่น	396.70	244.81	528.34	300.20
สินค้าคงเหลือ	-	250.67	304.87	25.97
ส่วนของลูกหนี้ตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	-	-	-	24.56
สินทรัพย์ภาษีเงินได้ของงวดปัจจุบัน	6.82	34.95	4.30	-
สินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น	135.90	258.16	0.39	0.41
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	-	-	996.86	1,006.76
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>12,334.84</b>	<b>9,727.22</b>	<b>7,686.84</b>	<b>4,576.67</b>
สินทรัพย์ทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	45.39	21.32	19.35	19.39
สินทรัพย์ทางการเงินที่วัดด้วยมูลค่ายุติธรรม	805.75	678.24	678.24	678.24
เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	22,294.70	21,722.22	18,918.54	19,672.77
ลูกหนี้ไม่หมุนเวียนอื่น	82.83	159.07	240.05	260.81
ลูกหนี้ตามสัญญาเช่า	-	-	-	692.99
เงินให้กู้ยืมระยะยาว	1,033.54	1,326.96	1,583.15	1,665.87
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	23,010.96	15,818.11	16,258.02	16,202.90
สินทรัพย์สิทธิการใช้	962.57	695.59	1,494.89	1,510.63
ค่าความนิยม	1,037.82	1,033.30	991.12	1,013.13
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	12,304.61	10,456.82	9,341.73	9,466.94
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	147.20	254.80	249.17	322.98
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	179.32	98.03	114.37	134.86

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			ณ วันที่ 31 มีนาคม
	2566	2567	2568	2569
งบฐานะการเงิน (ล้านบาท)				
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	61,904.70	52,264.46	49,888.63	51,641.50
<b>รวมสินทรัพย์</b>	74,239.54	61,991.68	57,575.48	56,218.17
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	2,500.00	-	500.00	-
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น	1,708.44	968.74	1,089.09	1,043.71
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระในปี	2,647.02	828.27	996.62	577.66
ส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่าที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	44.18	53.79	43.53	43.29
ส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,999.22	1,146.30	2,611.80	2,612.11
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	2,500.00	-	-	-
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	202.28	53.59	67.27	146.69
สิ่งตอบแทนที่คาดว่าจะต้องจ่าย	140.00	100.00	50.00	73.20
เงินรับล่วงหน้าจากการจำหน่ายเงินลงทุน	60.57	-	-	-
หนี้สินทางการเงินหมุนเวียนอื่น	10.46	2.47	29.36	16.35
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	11,812.17	3,153.15	5,387.67	4,513.01
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	12,264.73	7,405.66	4,969.58	3,173.00
หนี้สินตามสัญญาเช่า	955.50	684.73	1,546.13	1,573.87
หุ้นกู้	18,158.12	19,023.44	16,417.50	16,418.75
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	577.80	740.69	738.63	740.13
ประมาณการหนี้สินไม่หมุนเวียนสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	34.27	27.11	33.32	34.97
ประมาณการหนี้สินสำหรับต้นทุนในการรื้อถอน	25.42	-	-	-
หนี้สินทางการเงินไม่หมุนเวียนอื่น	776.35	2.88	25.42	14.32
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	23.38	27.93	33.40	34.17
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	32,815.57	27,912.44	23,763.97	21,989.20
<b>รวมหนี้สิน</b>	44,627.74	31,065.59	29,151.63	26,502.21
ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่าแล้ว	14,978.80	14,978.80	14,978.80	14,978.80
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย	8,054.30	8,054.30	8,054.30	8,054.30
ส่วนเกินทุนจากการจัดโครงสร้างธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน	41.03	41.03	41.03	41.03
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	35.41	25.49	25.89	25.89

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			ณ วันที่ 31 มีนาคม
	2566	2567	2568	2569
งบฐานะการเงิน (ล้านบาท)	2566	2567	2568	2569
ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญที่หมดอายุแล้ว	3.20	14.94	14.94	14.94
กำไรสะสม				
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	693.61	784.91	827.99	827.99
ยังไม่ได้จัดสรร	6,269.44	7,255.29	7,228.86	7,951.15
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(517.31)	(443.58)	(3,002.67)	(2,432.56)
<b>รวมส่วนของบริษัทใหญ่</b>	<b>29,558.48</b>	<b>30,711.17</b>	<b>28,169.12</b>	<b>29,461.52</b>
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	53.31	214.93	254.73	254.44
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>29,611.79</b>	<b>30,926.09</b>	<b>28,423.84</b>	<b>29,715.96</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>74,239.54</b>	<b>61,991.68</b>	<b>57,575.48</b>	<b>56,218.17</b>

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	มกราคม - ธันวาคม			มกราคม - มีนาคม	
	2566	2567	2568	2568	2569
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2566	2567	2568	2568	2569
รายได้จากการขายและการให้บริการ	5,031.43	4,322.88	3,554.73	730.92	1,098.65
รายได้ดอกเบี้ย	237.43	230.50	224.33	57.95	48.71
กำไรสุทธิจากการจำหน่ายบริษัทย่อย	-	2,158.85	-	-	-
รายได้อื่น	64.12	418.40	78.73	0.39	0.17
<b>รวมรายได้</b>	<b>5,332.97</b>	<b>7,130.62</b>	<b>3,857.79</b>	<b>789.26</b>	<b>1,147.53</b>
ต้นทุนขายและการให้บริการ	2,558.05	2,490.97	2,168.49	536.51	866.97
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	588.33	672.32	570.62	113.74	128.58
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	(152.08)	588.99	560.55	-	-
ผล (กำไร) ขาดทุนอื่น	(66.30)	404.24	431.72	23.35	(92.38)
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>2,928.00</b>	<b>4,156.52</b>	<b>3,731.39</b>	<b>673.61</b>	<b>903.17</b>
<b>กำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>	<b>2,404.97</b>	<b>2,974.10</b>	<b>126.40</b>	<b>115.65</b>	<b>244.36</b>
ต้นทุนทางการเงิน	(1,268.00)	(1,529.28)	(1,191.57)	(305.08)	(281.23)
ขาดทุนจากการด้อยค่าซึ่งเป็นไปตาม TFRS9	53.62	(206.40)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทย่อย บริษัทร่วม และการ รวมค่าที่ใช้วิธีส่วนได้เสีย	251.77	1,014.13	2,505.78	444.25	969.87
<b>กำไรก่อนค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้</b>	<b>1,442.36</b>	<b>2,252.56</b>	<b>1,440.61</b>	<b>254.82</b>	<b>932.99</b>
ค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้	336.14	432.97	586.87	102.10	210.99
<b>กำไร (ขาดทุน) สำหรับปี</b>	<b>1,106.22</b>	<b>1,819.59</b>	<b>853.74</b>	<b>152.72</b>	<b>722.00</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) สำหรับปีส่วนของบริษัทใหญ่</b>	<b>1,104.04</b>	<b>1,819.39</b>	<b>855.45</b>	<b>152.58</b>	<b>722.29</b>

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	ม.ค. - ธ.ค.			ม.ค. - มี.ค.	
	2566	2567	2568	2568	2569
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	3,229.78	2,153.15	3,116.15	623.69	530.02
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(29,294.19)	6,081.71	(639.65)	225.56	218.60
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	15,450.96	(10,628.30)	(4,644.54)	(355.54)	(3,229.78)
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ</b>	<b>(10,613.45)</b>	<b>(2,393.44)</b>	<b>(2,168.04)</b>	<b>493.71</b>	<b>(2,481.15)</b>
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	20,332.84	9,789.84	7,345.50	7,345.51	5,170.21
ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน	70.45	(50.89)	(7.26)	22.62	23.81
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดสิ้นงวด</b>	<b>9,789.84</b>	<b>7,345.51</b>	<b>5,170.21</b>	<b>7,861.84</b>	<b>2,712.86</b>

## 6. อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)	หน่วย	มกราคม - ธันวาคม			มกราคม - มีนาคม
		2566	2567	2568	2569
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ</b>					
<b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>					
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.04	3.08	1.43	1.01
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	1.00	2.83	1.09	0.71
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	2.67	2.40	3.13	4.22
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	136.67	151.93	116.80	86.49
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	2.12	1.86	2.11	2.43
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	วัน	171.93	196.14	173.19	150.27
วงจรเงินสด	วัน	(35.26)	(25.85)	(9.63)	(42.79)
<b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</b>					
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	49.16	42.38	39.00	21.09
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	20.74	25.52	22.13	62.92
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	3.76	6.04	2.91	4.79
<b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b>					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	4.16	5.55	4.40	5.60
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม	เท่า	0.08	0.10	0.06	0.07
<b>อัตราส่วนการชำระหนี้</b>					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	1.51	1.00	1.03	0.89
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	2.14	2.47	2.21	4.32

ที่มา: SETSMART

## 7. คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานรวมของบริษัทฯ

### การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

#### รายได้

ในปี 2566 – 2568 และไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีรายได้รวมจำนวน 5,332.97 ล้านบาท 7,130.62 ล้านบาท 3,857.79 ล้านบาท และ 1,147.53 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากรายได้จากการขายและการให้บริการ ซึ่งประกอบด้วยรายได้จากรูทกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในประเทศไทย รูทกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือ และรายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว)

ในปี 2567 บริษัทฯ มีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 1,797.65 ล้านบาท คิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 33.71 โดยมีสาเหตุหลักจากกลุ่มบริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการจำหน่ายกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นทั้งหมด 9 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตติดตั้งรวม 116.8 เมกะวัตต์ (ขนาดกำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารวม 89.7 เมกะวัตต์) รวมถึงบริษัทย่อยในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งดำเนินธุรกิจให้บริการบริหารจัดการสินทรัพย์ (Asset Management) และการให้บริการเดินเครื่องและบำรุงรักษา (Operation & Maintenance) โดยการจำหน่ายไปซึ่งหุ้นสามัญในบริษัทย่อยและเงินลงทุน รวมมูลค่าซื้อขาย 10,377 ล้านบาท เป็นผลให้กลุ่มบริษัทฯ รับรู้กำไรสุทธิจากการจำหน่ายบริษัทย่อย จำนวน 2,158.85 ล้านบาท ขณะที่รายได้จากการขายและการให้บริการลดลง 708.55 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 14.08 จากผลของการจำหน่ายโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นในระหว่างปี

ในปี 2568 บริษัทฯ มีรายได้รวมลดลงจากปีก่อน 3,272.83 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 45.90 โดยมีสาเหตุหลักจากการไม่มีรายการพิเศษจากการจำหน่ายบริษัทย่อย และรายได้จากการขายและการให้บริการ ลดลงจาก 4,322.9 ล้านบาทในปี 2567 เป็น 3,554.7 ล้านบาทในปี 2568 ลดลงร้อยละ 17.8 โดยการลดลงของรายได้จากการขายและการให้บริการมีสาเหตุหลัก ได้แก่ (1) การสิ้นสุดส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย (2) การจำหน่ายโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งหมดในประเทศญี่ปุ่นเมื่อปี 2567 ทำให้ไม่มีรายได้จากญี่ปุ่นในปี 2568 และ (3) การหยุดรับรู้รายได้ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ในประเทศฟิลิปปินส์ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2568 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวได้รับการชดเชยบางส่วน จากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใน สปป.ลาว เนื่องจากการเข้าฤดูฝนนานกว่าปกติ รูทกิจคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากการปรับสัญญาการใช้บริการ และโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทยที่มีรายได้เพิ่มขึ้นจากกำลังลมที่เพิ่มขึ้น

สำหรับไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 358.27 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 45.39 โดยรายได้จากการขายและการให้บริการเพิ่มขึ้น 367.73 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 50.31 จากปัจจัยหลัก ได้แก่ (1) การรับรู้รายได้จากโครงการระบบผลิตความเย็น จากส่วนกลาง (District Cooling System) จำนวน 345.30 ล้านบาท ซึ่งเป็นการรับรู้รายได้ในช่วงเปิด ดำเนินการครั้งแรกจากการโอนกรรมสิทธิ์ของสินทรัพย์ตามเงื่อนไขของสัญญา (2) รายได้จากโรงไฟฟ้า พลังงานน้ำใน สปป.ลาว เพิ่มขึ้นจากปริมาณน้ำที่สูงต่อเนื่อง และ (3) รายได้จากรูทกิจคลังน้ำมัน และท่าเทียบเรือเพิ่มขึ้นจากการปรับสัญญาเช่าถึงบางส่วน ขณะที่ในไตรมาส 1 ของปี 2568 มีการปิดซ่อมถึงบางส่วน

## ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในปี 2566 – 2568 และไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารไม่รวมรายการพิเศษ จำนวน 592.80 ล้านบาท 558.70 ล้านบาท 570.60 ล้านบาท และ 122.10 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2567 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจากปีก่อน 34.10 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 5.70 ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการจำหน่ายกิจการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นทั้งหมด ทั้งนี้ ในปี 2568 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 11.90 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.10 โดยมีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ ในขณะที่ไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการบริหารไม่รวมรายการพิเศษอยู่ที่ 122.10 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 15.2 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.30 อย่างไรก็ตาม ลดลงร้อยละ 38.30 จากไตรมาส 4 ของปี 2568 เนื่องจากในไตรมาส 4 ของปี 2568 มีค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี เช่น ค่าใช้จ่ายพนักงาน

## ต้นทุนทางการเงิน

ในปี 2566 – 2568 และไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 1,268.00 ล้านบาท 1,529.30 ล้านบาท 1,191.60 ล้านบาท และ 281.20 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2567 บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 261.30 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 20.60 ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในตลาด ทั้งนี้ ในปี 2568 บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินลดลงจากปีก่อน 337.70 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 22.10 ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดและการชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน ในขณะที่ไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินจำนวน 281.20 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 23.90 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 7.80

## กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ในปี 2566 – 2568 และไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิ จำนวน 1,106.22 ล้านบาท 1,819.59 ล้านบาท 853.74 ล้านบาท และ 722.00 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ 20.74 ร้อยละ 25.52 ร้อยละ 22.13 และร้อยละ 62.92 ตามลำดับ ในปี 2567 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 713.37 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 64.49 จากการบันทึกกำไรจากการจำหน่ายบริษัทย่อยที่ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น ทั้งนี้ ในปี 2568 กำไรสุทธิลดลงจากปีก่อน 965.86 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 53.08 จากการบันทึกผลขาดทุนจากรายการพิเศษ โดยส่วนใหญ่มาจากผลขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนของโรงไฟฟ้าที่ฟิลิปปินส์ ในขณะที่ไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 569.28 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 372.75 จากปัจจัยหลัก ได้แก่ (1) ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในประเทศสหรัฐอเมริกาและโรงไฟฟ้าพลังงานลมใน สปป. ลาว รวมถึงผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใน สปป. ลาว และโครงการคลังน้ำมันและท่าเทียบเรือในประเทศไทย (2) ดอกเบี้ยจ่ายลดลง

## การวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

### สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 – 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 74,239.54 ล้านบาท 61,991.68 ล้านบาท 57,575.48 ล้านบาท และ 56,218.17 ล้านบาท ตามลำดับ ประกอบด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนร้อยละ 16.62 ร้อยละ 15.69 ร้อยละ 13.35 และร้อยละ 8.14 และ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนร้อยละ 83.38 ร้อยละ 84.31 ร้อยละ 86.65 และร้อยละ 91.86 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่สำคัญ ได้แก่ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า สินทรัพย์ไม่มีตัวตน และเงินให้กู้ยืมระยะยาว

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 สินทรัพย์รวมลดลงจากปีก่อน 12,247.85 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 16.50 โดยมีสาเหตุหลักจากการจำหน่ายไปซึ่งโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นที่มีอยู่ทั้งหมด ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 สินทรัพย์รวมลดลงจากปีก่อน 4,416.20 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 7.12 โดยมีสาเหตุหลักมาจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดที่ลดลงจากการชำระคืนเงินกู้และหุ้นกู้ และการลดลงของสินทรัพย์ระยะยาวจากค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย รวมถึงการลดลงของเงินลงทุนในบริษัทร่วมจากการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ฟิลิปปินส์ ในขณะที่ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 สินทรัพย์รวมลดลงจากสิ้นปี 2568 จำนวน 1,357.31 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2.36 โดยมีสาเหตุหลักมาจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลง จากการชำระคืนหนี้

### หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 – 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 44,627.74 ล้านบาท 31,065.59 ล้านบาท 29,151.63 ล้านบาท และ 26,502.21 ล้านบาท ตามลำดับ ประกอบด้วยหนี้สินหมุนเวียนร้อยละ 26.47 ร้อยละ 10.15 ร้อยละ 18.48 และร้อยละ 17.03 และหนี้สินไม่หมุนเวียนร้อยละ 73.53 ร้อยละ 89.85 ร้อยละ 81.52 และร้อยละ 82.97 ของหนี้สินรวม ตามลำดับ โดยหนี้สินหลักของบริษัทฯ ประกอบด้วยหุ้นกู้ เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน หนี้สินตามสัญญาเช่า และเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 หนี้สินรวมลดลงจากปีก่อน 13,562.15 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 30.39 โดยมีสาเหตุหลักจากเงินกู้ยืมระยะยาวสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นลดลง หลังจากการจำหน่ายไปของโครงการดังกล่าว ประกอบกับการคืนเงินกู้บางส่วน ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 หนี้สินรวมลดลงจากปีก่อน 1,913.96 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 6.16 โดยมีสาเหตุหลักจากการชำระคืนเงินกู้และหุ้นกู้ในระหว่างปี ในขณะที่ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 หนี้สินรวมลดลงจากสิ้นปี 2568 จำนวน 2,649.42 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 9.09 โดยมีสาเหตุหลักจากการจ่ายคืนเงินกู้ก่อนกำหนด ประมาณ 70 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมาจากกระแสเงินสดภายในบริษัท

## ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 – 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่จำนวน 29,558.48 ล้านบาท 30,711.16 ล้านบาท 28,169.12 ล้านบาท และ 29,461.52 ล้านบาท ตามลำดับ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 1,152.68 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น ร้อยละ 3.90 ตามการเติบโตของธุรกิจ ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ลดลงจากปีก่อน 2,542.05 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 8.28 โดยมีสาเหตุหลักจากการบันทึกผลต่างจากการแปลงค่าของเงิน เนื่องจากการอ่อนค่าของสกุลเงินต่างประเทศเมื่อเทียบกับเงินบาท และขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์ของบริษัทร่วมและการร่วมค้า ในขณะที่ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2568 จำนวน 1,292.41 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.59 จากการรับรู้กำไรสำหรับงวด

## สภาพคล่อง

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 – 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่า เงินสดจำนวน 9,789.84 ล้านบาท 7,345.50 ล้านบาท 5,170.21 ล้านบาท และ 2,712.86 ล้านบาท ตามลำดับ และมีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 1.04 เท่า 3.08 เท่า 1.43 เท่า และ 1.01 เท่า ตามลำดับ

ทั้งนี้ ในปี 2566 – 2568 และไตรมาส 1 ของปี 2569 บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน จำนวน 3,229.78 ล้านบาท 2,153.15 ล้านบาท 3,116.15 ล้านบาท และ 530.02 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่ มูลค่าดังกล่าวในแต่ละปีมาจากการขึ้นลงของสินทรัพย์ทางการเงินหมุนเวียนอื่น ลูกหนี้การค้า ลูกหนี้หมุนเวียนอื่น สินค้าคงเหลือ สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น เจ้าหนี้การค้า เจ้าหนี้หมุนเวียนอื่น หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น และภาษีเงินได้จ่ายออก นอกจากนี้ บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน จำนวน (29,294.19) ล้านบาท 6,081.71 ล้านบาท (639.65) ล้านบาท และ 218.60 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่มูลค่าดังกล่าวในแต่ละปีมาจากเงินสดจ่ายเพื่อการลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า ในขณะที่บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน จำนวน 15,450.96 ล้านบาท (10,628.30) ล้านบาท (4,644.54) ล้านบาท และ (3,229.78) ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการชำระคืนเงินกู้ยืม หุ้นกู้ และดอกเบี้ยของกลุ่มบริษัทฯ

## 8. ภาวะอุตสาหกรรม

เนื่องจากบริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักด้านการลงทุนและผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด รวมทั้งธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านคลังจัดเก็บน้ำมันและท่าเทียบเรือ การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมจึงครอบคลุมอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยและประเทศที่บริษัทฯ ลงทุนหลัก ได้แก่ สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) และสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม รวมทั้งภาวะอุตสาหกรรมน้ำมันในประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### โครงสร้างกิจการไฟฟ้าในประเทศไทย

โครงสร้างระบบไฟฟ้าในประเทศไทยเป็นรูปแบบ Enhanced Single-Buyer (ESB) โดยมีการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้ารายเดียวก่อนส่งกระแสไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายจำหน่าย ซึ่งได้แก่ 1) การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ซึ่งมีหน้าที่จำหน่ายและจ่ายไฟฟ้าภายในเขตกรุงเทพมหานครและพื้นที่โดยรอบ และ 2) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ซึ่งให้บริการในบริเวณที่เหลือทั้งหมด

## แนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย

ตามแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยปี 2561-2580 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 (PDP2018 Revision 1) ภายในปี 2580 ประเทศไทยจะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 77,211 เมกะวัตต์ โดยข้อมูล ณ เดือน ตุลาคม 2568 ประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 53,981 เมกะวัตต์

ในปี 2568 ค่าเงินบาทมีการปรับตัวแข็งขึ้นและต้นทุนค่าเชื้อเพลิง เช่น ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินนำเข้ามีแนวโน้มลดลง ทำให้ต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าลดลง ประกอบกับรัฐบาลมีนโยบายในการลดค่าครองชีพให้แก่ประชาชน ดังนั้นจึงมีการตรึงค่าไฟฟ้า Ft ตามมติคณะรัฐมนตรีตามมาตราการลดภาระค่าไฟฟ้า ทำให้อัตราค่าไฟฟ้าโดยอัตโนมัติ (Ft) ลดลงตลอดปี ดังนี้

ช่วงเวลา	ค่าไฟฟ้า Ft (สตางค์ต่อหน่วย)
มกราคม - เมษายน 2568	36.72
พฤษภาคม - สิงหาคม 2568	19.72
กันยายน - ธันวาคม 2568	15.72

สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงานได้รายงานสถานการณ์พลังงานในช่วง 10 เดือนของปี 2568 พบว่ามีการใช้ไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 175,915 กิกะวัตต์ชั่วโมง มีแนวโน้มลดลงอันเป็นผลการใช้ไฟฟ้าที่หดตัวในทุกภาคส่วน สืบเนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและสภาพอากาศที่ไม่ร้อนมากนัก

## แนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทย

ตั้งแต่ปี 2532 กระทรวงพลังงานมีนโยบายส่งเสริมให้เอกชนเข้ามามีบทบาทในการผลิตไฟฟ้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เพื่อกระจายโอกาสไปยังพื้นที่ห่างไกลให้มีส่วนร่วมในการผลิตไฟฟ้า ลดความสูญเสียในระบบไฟฟ้า และลดภาระการลงทุนของภาครัฐในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่เพื่อจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งจะเห็นได้ว่ากำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกปี 2561 (AEDP 2018) มีการปรับเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จากเดิมเป้าหมายกำลังการผลิตติดตั้งที่ 19,684 เมกะวัตต์ เป็นกำลังการผลิตตามสัญญา 29,411 เมกะวัตต์ในปี 2580

โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน	กำลังการผลิตตามสัญญา (เมกะวัตต์)	
	ปี 2568 (ณ เดือนตุลาคม)	ปี 2580
1. พลังงานแสงอาทิตย์	6,768	12,139
2. พลังงานแสงอาทิตย์ฟูลลอยน้ำ	69	2,725
3. ชีวมวล	3,749	5,790
4. พลังงานลม	1,544	2,989
5. ก๊าซชีวภาพ	557	1,565
6. ชยะชุมชน	387	900
7. ชยะอุตสาหกรรม	34	75
8. พลังน้ำขนาดเล็ก	214	308
9. พลังน้ำขนาดใหญ่	2,918	2,920
10. พลังงานทดแทนอื่น ๆ (พลังความร้อนใต้พิภพ)	21	-
<b>รวม</b>	<b>16,261</b>	<b>29,411</b>

ที่มา: กรมพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน

นอกจากนี้ คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) อยู่ระหว่างดำเนินการพัฒนาแผน PDP2026 มีเป้าหมายเปลี่ยนผ่านสู่การใช้พลังงานสะอาดที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น และเพื่อบรรลุเป้าหมาย Net Zero ในปี 2593 ซึ่งจะเป็นการเร่งการเปลี่ยนผ่านทางพลังงานของประเทศไทยไปสู่พลังงานสะอาด จากแผนดังกล่าวคาดว่าจะนำไปสู่การเพิ่มกำลังการผลิตและการลงทุนสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนหรือโรงไฟฟ้าสีเขียว โดยกลุ่มที่จะได้ประโยชน์หลัก ได้แก่ กลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งแบบติดตั้งบนพื้นดิน และแบบติดตั้งบนพื้นดินร่วมกับระบบกักเก็บพลังงาน

## โครงการโรงไฟฟ้าใน สปป.ลาว

### ลักษณะธุรกิจผลิตไฟฟ้าใน สปป.ลาว

กลุ่มบริษัทฯ มีโครงการโรงไฟฟ้าจากพลังน้ำใน สปป.ลาว ที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement (PPA)) กับ EVN จำนวน 2 สัญญา ขนาดกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 114.0 เมกะวัตต์ คือโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Nam San 3A และ Nam San 3B โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้างดังกล่าว เป็นสัญญาประเภทรับประกันการรับซื้อ (Take-or-Pay Condition) มีอัตรารับซื้อไฟฟ้าตลอดอายุสัญญาเฉลี่ย 0.0695 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง (USD/kWh) เป็นระยะเวลา 25 ปี นับจากวันที่เปิดดำเนินการซื้อขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์

โครงการดังกล่าวเป็น โรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบน้ำไหลผ่านตลอดปี (Run-off River) โดยการใช้เขื่อนคอนกรีต (Concrete Gravity Dam) กั้นลำน้ำเพื่อกักเก็บน้ำให้มีระดับที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้มีปริมาณน้ำและแรงดันที่จะนำมาหมุนเครื่องกังหันน้ำ (Turbine) และเครื่องกำเนิดไฟฟ้า (Generator) ซึ่งอยู่ในโรงไฟฟ้าท้ายน้ำที่มีระดับต่ำกว่าได้

โรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้งสองแห่งเป็นการจำหน่ายไฟฟ้าผ่านสายส่งที่กลุ่มบริษัทฯ ได้มีการเข้าร่วมลงทุนผ่าน Nam Tai Power Sole Co., Ltd. ในสัดส่วนร้อยละ 25.00 และได้รับสิทธิทางเศรษฐกิจ (Economic Right) ร้อยละ 50.00 ในโครงการสายส่งไฟฟ้าขนาด 220 กิโลโวลต์ ซึ่งเชื่อมต่อกับระบบสายส่งไฟฟ้าระหว่างเมืองท่าโหม สปป. ลาว ไปยังเมือง Tuong Duong เวียดนาม รวมทั้งได้สิทธิในการบริหารการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนบริเวณใกล้เคียงไปจำหน่ายยังเวียดนาม

## การตลาดและการแข่งขันใน สปป.ลาว

### โครงสร้างกิจการไฟฟ้าใน สปป.ลาว

รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (Electricite du Laos: EDL) เป็นรัฐวิสาหกิจที่ดำเนินงานภายใต้กระทรวงพลังงาน มีหน้าที่ควบคุมดูแลและดำเนินการผลิตและส่งไฟฟ้าทั้งภายในและภายนอกประเทศ EDL มีกำลังการผลิตบางส่วนภายใต้สังกัดและยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทผลิตไฟฟ้าลาว (EDL-Gen) นอกจากนี้เรื่องการผลิตกระแสไฟฟ้า EDL ยังเป็นเจ้าของทรัพย์สินระบบส่งและจำหน่ายกระแสไฟฟ้ารวมทั้งยังทำหน้าที่บริหารดูแลด้วย

### แนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนใน สปป.ลาว

สปป.ลาว เป็นหนึ่งในประเทศเพื่อนบ้านที่ถูกกล่าวขานว่าเป็นแบตเตอรี่ของอาเซียน เพราะลักษณะทางภูมิศาสตร์ที่มีศักยภาพด้านทรัพยากรน้ำเป็นจำนวนมาก โดยนักลงทุนต่างประเทศให้ความสนใจเข้ามาลงทุนในกิจการผลิตพลังงานเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าภายในประเทศและส่งออกข้ามชายแดนไปยังประเทศเพื่อนบ้าน

โดยในปี 2566 สปป.ลาว มีการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 11,652 เมกะวัตต์ และประมาณการณปี 2567 จำแนกตามแหล่งพลังงาน ดังนี้

แหล่งพลังงานไฟฟ้า	กำลังการผลิต (เมกะวัตต์)	
	ปี 2566	ปี 2567
พลังน้ำ	9,658	9,700 - 9,900
ถ่านหิน	1,878	1,878
พลังงานแสงอาทิตย์	73	300 - 350
ชีวมวล	43	43

รัฐบาล สปป.ลาว ยังคงให้ "พลังงานหมุนเวียน" เป็นแกนสำคัญของยุทธศาสตร์พลังงาน เพื่อสนับสนุนความมั่นคงด้านพลังงานลดความเสี่ยงจากเชื้อเพลิงฟอสซิล และสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยมีเป้าหมายเชิงนโยบาย ได้แก่

- เพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนเป็น ร้อยละ 30 ของการใช้พลังงานทั้งหมด ภายในปี 2568 ภายใต้กรอบยุทธศาสตร์การพัฒนาพลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy Development Strategy)

- เป้าหมายการเข้าถึงไฟฟ้าทั่วประเทศ (Electrification) เป็นร้อยละ 98 ภายในปี 2568 และร้อยละ 100 ภายในปี 2573 ซึ่งสะท้อนความต่อเนื่องของแผนขยายระบบไฟฟ้า

ตารางแสดงศักยภาพและกำลังการผลิตที่จะทำให้บรรลุเป้าหมายพลังงานหมุนเวียนสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 30

แหล่งพลังงานหมุนเวียน	ศักยภาพการผลิต	
	เมกะวัตต์	เป้าหมาย ปี 2571 เมกะวัตต์
พลังน้ำขนาดเล็ก (< 15 MW)	2,000	400
พลังงานแสงอาทิตย์	511	33
พลังงานลม	> 40	73
ชีวมวล	938	58
ก๊าซชีวภาพ	313	51
ขยะ	216	36
พลังงานความร้อนใต้พิภพ	59	-

ที่มา: Renewable Energy Development Strategy Oct 2011

ระบบไฟฟ้าของ สปป.ลาว มีบทบาทสำคัญในกลุ่มน้ำโขงและ ASEAN Power Grid โดยการผลิตไฟฟ้ามีสัดส่วนสำคัญ เพื่อการส่งออกในประเทศเพื่อนบ้าน โดยล่าสุด "การค้าส่งไฟฟ้าพหุภาคี" ในภูมิภาคมีความคืบหน้าอีกครั้ง ผ่านโครงการ LTMS-PIP (ลาว-ไทย-มาเลเซีย-สิงคโปร์) โดยมีการลงนาม/ขยายกรอบความร่วมมือระยะใหม่ และมีการกล่าวถึงการเพิ่มขีดความสามารถการซื้อขายไฟฟ้าข้ามแดนเพิ่มเติมจากระยะแรก เพื่อเร่งการเชื่อมโยงโครงข่ายไฟฟ้าอาเซียน ไฟฟ้าที่ผลิตได้ส่วนใหญ่ในประเทศมีวัตถุประสงค์เพื่อขายข้ามพรมแดนมิใช่เพื่อการบริโภคในประเทศเป็นหลัก ปัจจุบัน สปป.ลาวมีจุดเชื่อมต่อของไฟฟ้ากับประเทศเพื่อนบ้าน (ไทย กัมพูชา เวียดนาม จีน และพม่า) ประมาณ 33 จุด และมีแผนพัฒนาพลังงานไฟฟ้าอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าภายในปี 2573 จะพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำแห่งใหม่อีกหลายโครงการทำให้มีกำลังการผลิตติดตั้งเพิ่มขึ้น 11,000 เมกะวัตต์ รวมเป็นกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดประมาณ 21,000 เมกะวัตต์ เพื่อรองรับการใช้ไฟฟ้าภายในประเทศและการส่งออกให้แก่ประเทศในภูมิภาคตามกรอบความร่วมมือการซื้อขายไฟฟ้า ดังนี้ ไทย 10,500 เมกะวัตต์ กัมพูชา 6,000 เมกะวัตต์ เวียดนาม 5,000 เมกะวัตต์ เมียนมา 300 เมกะวัตต์ และมาเลเซีย 300 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ สปป.ลาว มีนโยบายส่งเสริมการลงทุนระบบสายส่งในรูปแบบ Engineering Procurement and Construction (EPC) หรือ Build-Operate-Transfer (BOT) เพื่อลดภาระการลงทุนของภาครัฐและส่งเสริมการจำหน่ายไฟฟ้าข้ามพรมแดน

## การตลาดและการแข่งขันในเวียดนาม

### โครงสร้างกิจการไฟฟ้าในเวียดนาม

การไฟฟ้าเวียดนาม (Vietnam Electricity: EVN) ซึ่งถือหุ้นโดยรัฐบาลเวียดนามเป็นหน่วยงานที่มีหน้าที่ควบคุมการดำเนินกิจการไฟฟ้าของประเทศเวียดนามทั้งหมดและอยู่ภายใต้การดูแลของกระทรวงอุตสาหกรรมและการค้า (The Ministry of Industry and Trade: MOIT) โดยมีหน่วยงานที่ดูแลกิจการไฟฟ้าภายใต้ EVN หลักๆ ดังนี้

- การผลิตไฟฟ้า - ประกอบไปด้วย 3 บริษัทใหญ่คือ Genco 1, 2, 3

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์

- ระบบส่งไฟฟ้า - ดูแลรับผิดชอบโดย National Power Transmission Corporation (EVNNPT)
- ระบบจ่ายไฟฟ้า - ประกอบไปด้วย 5 บริษัทใหญ่คือ Northern Power Corporation (EVNNPC), Central Power Corporation (EVNCP), Southern Power Corporation (EVNSPC), Hanoi Power Corporation (EVNHANOI), Ho Chi Minh City Power Corporation (EVNHCMC)

## แนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในเวียดนาม

เมื่อเดือนพฤษภาคม 2566 ทางรัฐบาลได้ประกาศแผนพัฒนาพลังงานแห่งชาติฉบับที่ 8 (Power Development Plan VIII: PDP 8) โดยมีสาระสำคัญในส่วนของพลังงานหมุนเวียนและแผนการนำเข้าไฟฟ้าจากประเทศเพื่อนบ้าน ดังนี้

แหล่งพลังงานไฟฟ้า	กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	
	ปี 2573	ปี 2593
พลังน้ำ (รวมโครงการขนาดเล็ก)	29,346	36,016
พลังงานลม (Onshore)	21,880	60,050 - 77,050
พลังงานลม (Offshore)	6,000	70,000 - 91,500
พลังงานแสงอาทิตย์ (รวมที่ติดตั้งบนหลังคา)	12,836	168,594 - 189,294
พลังงานชีวมวล	2,270	6,015
พลังน้ำแบบสูบกลับและแบตเตอรี่	2,700	30,650 - 45,550
นำเข้า	5,000	11,042

ที่มา: PDP 8

เวียดนามตั้งเป้าหมายที่จะบรรลุการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 และตั้งใจที่จะยกเลิกการใช้โรงไฟฟ้าถ่านหินภายในปี 2583

เวียดนามเดินหน้าขยายกำลังผลิตและโครงข่ายสายส่ง โดยมีความคืบหน้าเชิงโครงสร้าง เช่น การก่อสร้างแล้วเสร็จของโครงข่ายสายส่ง 500kV (Circuit-3) ในปี 2567 เพื่อเพิ่มขีดความสามารถการส่งไฟจากภาคกลางสู่ภาคเหนือ

ในปี 2568 เวียดนามมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมประมาณ 87,600 เมกะวัตต์ โดยมีกำลังการผลิตเพิ่มสูงขึ้น 6,400 เมกะวัตต์จากปีก่อน จำแนกตามแหล่งพลังงาน ดังนี้

แหล่งพลังงานไฟฟ้า	กำลังการผลิต (ปี 2568)
	เมกะวัตต์
พลังน้ำ	24,640
ถ่านหิน	28,100
พลังงานหมุนเวียน (แสงอาทิตย์, ลม, ชีวมวล)	24,453

แหล่งพลังงานไฟฟ้า	กำลังการผลิต (ปี 2568)
	เมกะวัตต์
อื่น ๆ	10,407

กระทรวงอุตสาหกรรมและการค้าเวียดนาม (MoIT) ได้ออกกรอบราคาสูงสุดที่ใช้ในการซื้อไฟฟ้าจาก สปป.ลาว สำหรับโครงการที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ระหว่าง 31 ธันวาคม 2568 - 31 ธันวาคม 2573 ดังนี้

ประเภทไฟฟ้า	ราคาเพดานค่าไฟ [US cents/kWh]
ไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydropower)	6.78
ไฟฟ้าพลังลม (Wind Power)	6.40

โดยราคานี้เป็นราคาซื้อขายที่ชายแดน (Border Price) ซึ่งหมายความว่าราคาไฟฟ้าจะถูกคำนวณถึงจุดที่เข้าเขตเวียดนาม โดยผู้ขายไฟฟ้าจาก สปป.ลาวต้องรับผิดชอบการเชื่อมต่อสายส่งถึงจุดนี้เองด้วย และการไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) จะเจรจาต่อรองราคาจริงภายใต้กรอบกับผู้ผลิตไฟฟ้า โดยอ้างอิงหลักการตลาด ความเสี่ยงและผลประโยชน์ร่วมกัน ตลอดอายุสัญญา 25 ปี

สำหรับการคัดเลือกโครงการไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในอนาคต ทางรัฐบาลจะใช้รูปแบบการประมูล FIT (FIT Auction) เพื่อสร้างระบบที่แข่งขันได้และสะท้อนต้นทุนจริงของตลาดไฟฟ้า และเพื่อแก้ปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน (Oversupply) และความหนาแน่นของระบบสายส่ง (Congestion)

รัฐบาลเวียดนามได้อนุมัตินโยบายซื้อขายไฟฟ้าโดยตรง (Direct Power Purchase Agreement: DPPA) ระหว่าง ผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนกับผู้ใช้ไฟฟ้าขนาดใหญ่โดยไม่ต้องผ่านการไฟฟ้าของรัฐ (EVN) ซึ่งเป็นแนวทางที่ช่วยให้ภาคเอกชนสามารถเข้าถึงพลังงานทดแทนได้โดยตรงและส่งเสริมการลงทุนพลังงานสะอาดในเวียดนาม โดยอนุญาตให้ผู้ผลิตไฟฟ้าขายไฟฟ้าผ่าน 2 ช่องทาง ได้แก่ ผ่านสายส่งไฟฟ้าของเอกชน หรือผ่านสายส่งของรัฐบาล โดยการผลิตและขายไฟฟ้าทั้งหมดจะต้องเป็นส่วนหนึ่งของแผนพัฒนาไฟฟ้าแห่งชาติและระดับจังหวัด ภายใต้กรอบกฎหมายหลักของ DPPA

### แนวโน้มอุตสาหกรรมน้ำมันในประเทศไทย

ณ เดือนพฤศจิกายน 2568 ประเทศไทยมีการจัดหาน้ำมันดิบประมาณ 1.067 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยเป็นการผลิตในประเทศร้อยละ 8 และนำเข้า (ซึ่งส่วนใหญ่นำเข้ามาจากประเทศแถบตะวันออกกลางและแถบตะวันออกไกล) ร้อยละ 92 ปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบและการใช้น้ำมันสำเร็จรูปอยู่ในเกณฑ์คงตัวเมื่อเทียบกับปี 2567 โดยมีรายละเอียด ดังนี้

การใช้พลังงาน	เปลี่ยนแปลง (ร้อยละ)
น้ำมันดีเซล	ลดลง 3.0
น้ำมันเบนซินและแก๊สโซฮอล์	เพิ่มขึ้น 0.6

การใช้พลังงาน	เปลี่ยนแปลง (ร้อยละ)
น้ำมันเครื่องบิน	เพิ่มขึ้น 7.3
น้ำมันเตา	เพิ่มขึ้น 4.3
การใช้ LPG	ลดลง 2.7

ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน

ปัจจุบันประเทศไทยอยู่ในช่วงการวางแผนการบริหารจัดการน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2567-2580 (Oil Plan 2024) โดยอยู่ภายใต้กรอบแผนพลังงานแห่งชาติ สะท้อนทิศทางการปรับโครงสร้างระบบเชื้อเพลิงของประเทศไทย โดยมุ่งเน้น ความมั่นคงด้านพลังงานประสิทธิภาพโครงสร้างพื้นฐาน และการยกระดับระบบโลจิสติกส์ ซึ่งมีนัยสำคัญต่อธุรกิจคลังเก็บน้ำมัน

โดยแผนมุ่งลดความหลากหลายของชนิดเชื้อเพลิง มีการกำหนดเชื้อเพลิงฐานที่ชัดเจนขึ้นและการปรับโครงสร้างน้ำมันดีเซลสู่ดีเซลฐานชนิดเดียว แนวโน้มดังกล่าวช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารสินค้าคงคลัง และเพิ่มความสำคัญของการควบคุมคุณภาพและการจัดการถังเก็บอย่างมีมาตรฐาน ขณะเดียวกันแผนให้ความสำคัญกับการยกระดับโครงสร้างพื้นฐานด้านการจัดเก็บและขนส่งน้ำมัน ผ่านการใช้ระบบท่ออย่างมีประสิทธิภาพ การนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้ในการบริหารจัดการคลัง และการเสริมสร้างความพร้อมด้านการรับมือเหตุฉุกเฉิน นอกจากนี้ ภาครัฐมีทิศทางผลักดันกลไกคลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ซึ่งจะยกระดับบทบาทของคลังน้ำมันในฐานะโครงสร้างพื้นฐานสำคัญของประเทศ รวมถึงการเตรียมความพร้อมรองรับเชื้อเพลิงใหม่ เช่น เชื้อเพลิงการบินยั่งยืน (SAF) และเชื้อเพลิงชีวภาพสำหรับอุตสาหกรรมทางทะเล (Bio-based Very Low Sulfur Fuel Oil) ซึ่งอาจสร้างโอกาสการเติบโตในระยะยาว

โดยสรุป ร่างแผนการบริหารจัดการน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2567-2580 (Oil Plan 2024) ซึ่งให้เน้นบทบาทที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจคลังเก็บน้ำมัน จากโครงสร้างพื้นฐานสนับสนุนสู่กลไกเชิงยุทธศาสตร์ด้านความมั่นคงพลังงานและระบบโลจิสติกส์ของประเทศ

ที่มา: รายงานประจำปี 2568 ของบริษัทฯ