

รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

เกี่ยวกับ

รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยงกันในการได้มาซึ่งหุ้นสามัญใน

บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด

เสนอต่อ

ผู้ถือหุ้นของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)



จัดทำโดย



บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)

1 มิถุนายน 2561

สารบัญ

	หน้า
บทนำ	1
บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)	3
ส่วนที่ 1 รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ	17
1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยงกัน	17
1.1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ	17
1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ	18
1.1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง	18
1.1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการ	20
1.1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา	23
1.1.6 ประเภทและขนาดรายการ	23
1.1.7 สัญญาซื้อขายหุ้น	26
1.1.8 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน	27
1.1.9 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน	28
1.1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์	28
1.1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ	29
1.2 ข้อมูลของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	29
1.3 ข้อมูลของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด	29
ส่วนที่ 2 ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ ความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยงกัน	31
2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ	31
2.2 ผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทฯ จากการเข้าทำรายการ	32
2.3 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	35
2.3.1 ข้อดีของการเข้าทำรายการ	35
2.3.2 ข้อด้อยของการเข้าทำรายการ	41
2.4 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ	42
2.5 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับทำรายการ กับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่ บริษัทฯ ไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก	46

ส่วนที่ 3	ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ ความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ	47
-----------	---	----

3.1	ความเหมาะสมของราคา	47
3.1.1	วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)	48
3.1.2	วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)	48
3.1.3	วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)	49
3.1.4	วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)	49
3.1.5	วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)	56
3.1.6	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ FEC	67
3.2	ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ	69

ส่วนที่ 4	สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ	71
-----------	---	----

เอกสารแนบ 1	ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “GUNKUL”)
เอกสารแนบ 2	ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานรวมของ บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด (“FEC”)

คำนิยาม (GLOSSARY)

คำย่อ	หมายถึง
สำนักงาน ก.ล.ต.	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ตลาดหลักทรัพย์ฯ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ประกาศ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป	ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 และได้แก้ไขเพิ่มเติม
ประกาศรายการเกี่ยวโยงกัน	ประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ.2546
“บริษัทฯ” หรือ “GUNKUL”	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
GPD	บริษัท กันกุลพาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ
GKG	บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด
“FEC”	บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด
ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ หรือ “IFA”	บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) I V Global Securities Public Company Limited
ที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย	บริษัท กูดัน แอนด์ พาร์ทเนอร์ส จำกัด (Kudun & Partners)
ที่ปรึกษาทางด้านบัญชี	บริษัท เอส พี ออดิท จำกัด (SP Audit Co., Ltd.)
ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต	ผู้ที่ได้รับการขึ้นทะเบียนและได้รับใบอนุญาตเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจากสภาวิชาชีพบัญชี
DCF	Discounted Cash Flows
EBITDA	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีและค่าเสื่อมราคา
Enterprise Value (EV)	มูลค่ากิจการ
Equity Value	มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น
EV/EBITDA	อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อ กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
EV/S	อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อรายได้
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	กระแสเงินสดของกิจการ
P/BV	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี
P/E	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ
P/S	อัตราส่วนราคาตลาดต่อรายได้
WACC	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ที่ วธ. 45 /2561

วันที่ 1 มิถุนายน 2561

เรื่อง รายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยงกันจากการได้มาซึ่งหุ้นสามัญของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด โดย บริษัท กันกุล พาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

เรียน กรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น
บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

เอกสารแนบ: 1) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
2) ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด

- อ้างอิง:
- 1) มติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2561 ซึ่งประชุมเมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2561
 - 2) สารสนเทศเกี่ยวกับการได้มาซึ่งสินทรัพย์ของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) วันที่ 15 พฤษภาคม 2561
 - 3) แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560
 - 4) งบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของบริษัทฯ สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 – 2560 และงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561
 - 5) งบการเงินรวมของ FEC ที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว หรือสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตของ FEC สำหรับงวด 12 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558 – 2560 และงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561
 - 6) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง
 - 7) หนังสือรับรอง หนังสือบริคณห์สนธิ ข้อมูล และเอกสารอื่นๆ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด และเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง
 - 8) รายงาน “Project Panda – Financial Due Diligence Report” จัดทำโดย บริษัท เอส พี ออดิท จำกัด (SP Audit) ที่ปรึกษาทางบัญชี ฉบับลงวันที่ 30 เมษายน 2561
 - 9) รายงานการตรวจสอบสถานะทางด้านกฎหมายของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด จัดทำโดย บริษัท กูดัน แอนด์ พาร์ทเนอร์ส จำกัด ที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย ฉบับลงวันที่ 4 พฤษภาคม 2561

ขอบเขตและข้อจำกัดความรับผิดชอบ

ผลการศึกษาของบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ”) ในรายงานฉบับนี้ อยู่บนพื้นฐานของข้อมูลและสมมติฐานที่ได้รับจากผู้บริหารของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ผู้บริหารของบริษัท พิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด และข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยแก่สาธารณะในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และเว็บไซต์ของบริษัท บีซีเนิส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) (www.bol.co.th)

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในรายงานฉบับนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารดังกล่าวเป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ และการให้ความเห็นนี้เป็นการพิจารณาจากสถานะและข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ ทั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแปลง หรือเหตุการณ์ใด ๆ ที่เกิดขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจและประมาณการทางการเงินของ FEC รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นต่อรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวได้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่มีภาระผูกพันในการปรับปรุงความเห็นต่อการทำการดังกล่าวให้เป็นปัจจุบัน หรือทบทวน หรือยืนยันความเห็นดังกล่าวแต่อย่างใด

ในการให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาถึงความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ประกอบกับปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาข้อมูลดังกล่าวด้วยความรอบคอบ และสมเหตุสมผลตามมาตรฐานของผู้ประกอบวิชาชีพพึ่งกระทำ

เอกสารแนบท้ายรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้ ถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานความเห็นและเป็นข้อมูลที่คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาร่วมกับรายงานความเห็นฉบับนี้ด้วย

บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “GUNKUL”) ครั้งที่ 4/2561 เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัท กันกุล พาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“GPD”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดเข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอลล คอนโทรล จำกัด (“FEC”) จำนวน 10,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยเป็นทุนที่ชำระแล้ว 47,500,000 บาท จากผู้ถือหุ้นเดิมของ FEC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 650,000,000 บาท (ซึ่งต่อไปในรายงานฉบับนี้เรียกว่า “ธุรกรรมการซื้อหุ้น”) โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1: รายชื่อผู้ขาย

ที่	รายชื่อผู้ขาย (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ขาย”)	ความสัมพันธ์กับบริษัทฯ	จำนวนหุ้น (หุ้น) (ร้อยละต่อจำนวน หุ้นทั้งหมดของ FEC)	ทุนชำระแล้ว (บาท) (ร้อยละต่อทุนชำระแล้ว ทั้งหมดของ FEC)	มูลค่า (บาท)
1	บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด (“GKG”)	เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และกรรมการและผู้ถือหุ้นของ GKG เป็นกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ หรือเป็นญาติสนิทกับกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ	9,500,000 (95.000)	42,500,000 (89.474)	581,578,948
2	นางสาว ไศกษา ดำรงปิยวุฒิ (“นางสาวไศกษา”)	เป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร และเป็นภรรยาของนายกัลกุล ดำรงปิยวุฒิ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกรรมการของบริษัทฯ	140,000 (1.400)	1,400,000 (2.947)	19,157,895
3	นาย กัลกุล ดำรงปิยวุฒิ (“นายกัลกุล”)	เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และเป็นกรรมการของบริษัทฯ ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร	80,000 (0.800)	800,000 (1.684)	10,947,369
4	นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ (“นายเฉลิมพล”)	เป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการสายงานขายและการตลาด และเป็นน้องชายของนางสาวไศกษาซึ่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ	70,000 (0.700)	700,000 (1.474)	9,578,947
5	นางสาว นฤชล ดำรงปิยวุฒิ (“นางสาวนฤชล”)	เป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ ดำรงตำแหน่งผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ สายงานพัฒนาธุรกิจและวางแผนกลยุทธ์และเป็นบุตรของนายกัลกุล ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการของบริษัทฯ	70,000 (0.700)	700,000 (1.474)	9,578,947
6	นางสาวนันท์ปภัตร์ ปิยพัฒน์นันท์ (“นางสาวนันท์ปภัตร์”)	เป็นน้องสาวของนายกัลกุล ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการของบริษัทฯ	70,000 (0.700)	700,000 (1.474)	9,578,947
7	นาย ปวิข ดำรงปิยวุฒิ (“นายปวิข”)	เป็นบุตรของนายกัลกุล ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการของบริษัทฯ และเป็นน้องชายของนางสาวนฤชล ซึ่งเป็นกรรมการและผู้บริหารของบริษัทฯ	70,000 (0.700)	700,000 (1.474)	9,578,947
รวม			10,000,000 (100.00)	47,500,000 (100.00)	650,000,000

อนึ่ง GKG เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในบริษัทต่าง ๆ ณ วันที่ 18 เมษายน 2561 มีทุนจดทะเบียน 110 ล้านบาท โดย GKG มีผู้ถือหุ้นประกอบด้วย 1.ครอบครัวดำรงปิยะวุฒิ ร้อยละ 99.636 (ประกอบด้วย (1.1) นายกัลกุล ร้อยละ 42.273 (1.2) นางสาวนฤชล ร้อยละ 19.182 (1.3) นางสาวโศกษา ร้อยละ 19.091 และ (1.4) นายอาภากร ร้อยละ 19.091) 2. นายเฉลิมพล ร้อยละ 0.273 และ นางสาวนันทปภัสร ร้อยละ 0.091 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ทั้งนี้ ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 50.457 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิ โดยอ้างอิงจากงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 31 ธันวาคม 2560 และ 31 มีนาคม 2561 และงบการเงินรวมของ FEC สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2560 และเมื่อคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอให้ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณามติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น ซึ่งบริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จำนวน 1 รายการ ได้แก่ การเข้าลงทุนในโครงการ Solar Farm ขนาด 29.99 เมกะวัตต์ ที่ประเทศมาเลเซีย ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการลงทุนในโครงการใหม่ซึ่งยังไม่มีผลการดำเนินงาน จึงไม่สามารถคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์กำไรสุทธิได้ ดังนั้น ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ จะมีขนาดรายการคิดเป็น ร้อยละ 50.457 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิ จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน พ.ศ. 2547 (“**ประกาศ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป**”) (*โปรดศึกษารายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้ในส่วนที่ 1 ข้อ “1.1.6 ประเภทและขนาดของรายการ”*) อีกทั้ง ธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งนี้ มีลักษณะเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามนัยของ มาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ดังนั้น ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวจึงต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ

นอกจากนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นเดิมของ FEC หรือกลุ่มผู้ขายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ หรือเป็นกรรมการของบริษัทฯ หรือเป็นบุตร หรือเป็นพี่น้องของกรรมการหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“**ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน**”) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 13.987 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ เมื่อคำนวณตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 และเมื่อคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลกลุ่มเดียวกัน (คือ “**กลุ่มผู้ขาย**”) ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณามติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น ซึ่งบริษัทฯ มีการเข้าทำรายการเกี่ยวข้องกันจำนวน 1 รายการ ได้แก่ การเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยมีมูลค่าขนาดรายการเกี่ยวข้องคิดเป็นร้อยละ 0.595 ของทรัพย์สินสุทธิของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 จะทำให้ขนาดรายการเกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีขนาดรายการคิดเป็น ร้อยละ 14.582

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (“**ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ**” หรือ “IFA”) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของผู้ถือหุ้นที่ได้รับการแต่งตั้งโดย บริษัท กันกุลเอ็นเจเนียริง จำกัด (มหาชน) (“**บริษัทฯ**”) ได้พิจารณาข้อมูลและเอกสารที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทฯ FEC และ บริษัทที่เกี่ยวข้อง วัตถุประสงค์และ

ความจำเป็นในการเข้าทำรายการ ความเหมาะสมของราคา และเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ รวมถึง ผลกระทบ ปัจจัยเสี่ยง ข้อดี และข้อด้อย มีความเห็นสรุปได้ดังต่อไปนี้

ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความสมเหตุสมผลของรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันครั้งนี้มี**ความสมเหตุสมผล** โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ดังต่อไปนี้

วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

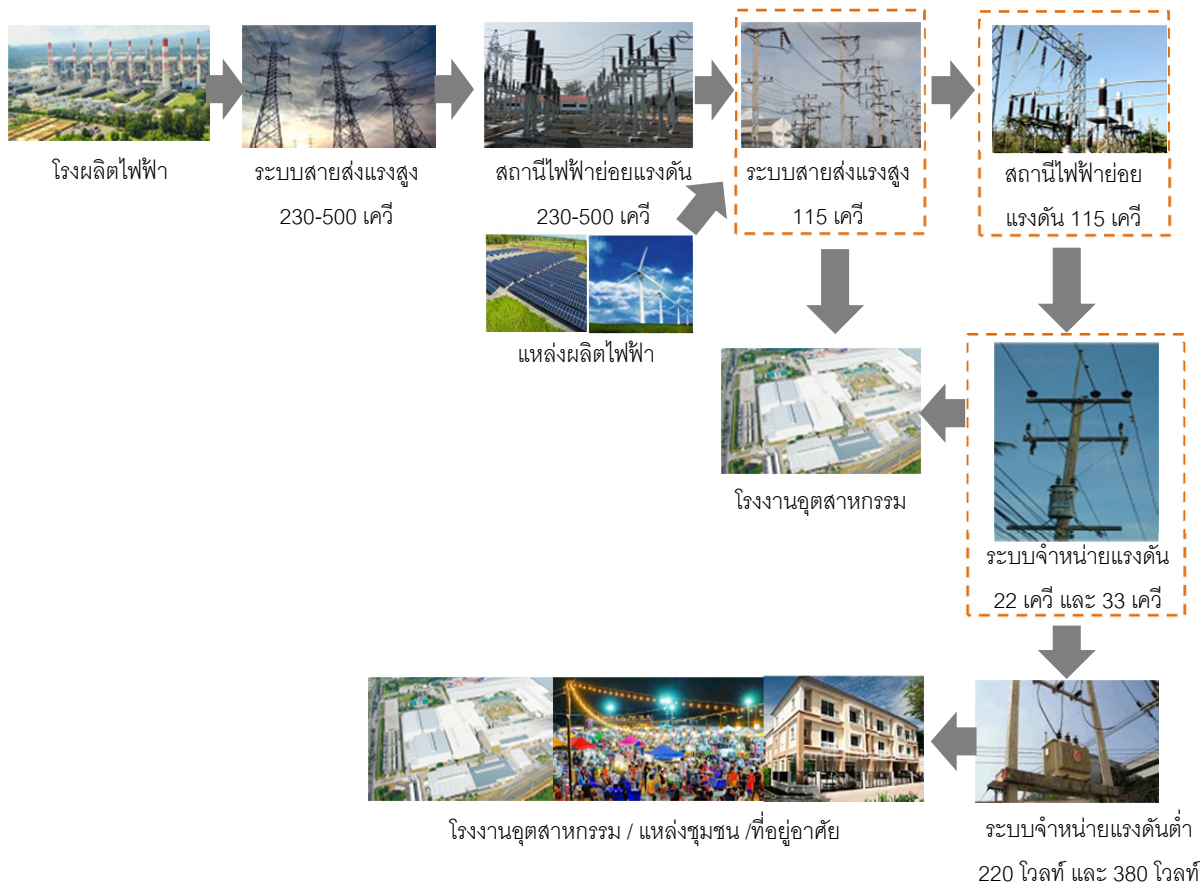
จากการที่ในปี 2560 บริษัทฯ ผ่านกิจการร่วมค้า Gunkul Consortium ชะนะการประกวดราคางานจ้างเหมาก่อสร้างระบบจำหน่ายด้วยสายเคเบิลใต้น้ำระบบ 33 เควี ไปยังเกาะพระทอง จังหวัดพังงา ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) ในวงเงินประมาณ 87.28 ล้านบาท (“งานเกาะพระทอง”) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการดำเนินการ และคาดว่าจะแล้วเสร็จประมาณสิ้นปี 2561 โดยผู้บริหารของบริษัทฯ ได้ให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่า บริษัทฯ มีความสนใจเกี่ยวกับโครงการเคเบิลใต้น้ำตั้งแต่ประมาณ 5 ปีที่แล้ว และเมื่อมีงานเกาะพระทอง บริษัทฯ ก็เริ่มศึกษาข้อมูลในช่วงปลายปี 2559 และได้ยื่นประกวดราคาในช่วงเดือนพฤษภาคม 2560 ผ่านกิจการร่วมค้า เนื่องจากบริษัทฯ เอง ยังไม่เคยได้รับหนังสือรับรองผลงานก่อสร้างเคเบิลใต้น้ำซึ่งเป็นหนึ่งในคุณสมบัติของผู้ยื่นข้อเสนอเพื่อเข้าประกวดราคาตามเอกสารการประกวดราคาของกฟภ. นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีความสนใจที่จะให้บริการรับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งหรือจำหน่ายไฟฟ้าเหนือดิน ระบบสายส่งหรือจำหน่ายไฟฟ้าใต้ดินและสถานีไฟฟ้า จากการที่รัฐบาลให้ความสำคัญกับการจัดการด้านพลังงาน ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558 – 2579 (PDP2015) ซึ่งได้เน้นการสร้างความมั่นคงของระบบไฟฟ้า การพัฒนาระบบส่งไฟฟ้า ระบบจำหน่ายไฟฟ้า เพื่อรองรับการพัฒนาพลังงานทดแทน และการเข้าสู่ประชาคมอาเซียน (AEC) ซึ่งจะเป็นที่มาของการเพิ่มการลงทุนในงานด้านระบบไฟฟ้าของประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด (“GKG”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจเข้าประมูลงานและร่วมเป็นคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการสร้างโรงไฟฟ้าและระบบไฟฟ้า ผ่านบริษัทย่อย คือ บริษัท พีวเจอร์ อิเล็กทริกคอลคอนโทรล จำกัด (“FEC”) ซึ่งประกอบด้วย (1) ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (แสงอาทิตย์และลม) (โดย FEC เป็นผู้รับเหมาช่วงของบริษัทฯ และบริษัทอื่น ในการก่อสร้างระบบฐานรากของโรงไฟฟ้า เนื่องจาก FEC มีความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษในการใช้เทคโนโลยีเข็มอัดจลริยะ ซึ่งเทคโนโลยีดังกล่าวนี้สามารถช่วยลดต้นทุนและระยะเวลาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ได้) และ (2) ธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยในปี 2560 FEC มีรายได้หลักมาจากการระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและระบบสายจำหน่าย ดังนั้น หากในอนาคต บริษัทฯ เข้ามาดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า จะมีความเสี่ยงที่อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในธุรกิจ (Conflict of Interest) กับผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จากการที่ทั้ง FEC และบริษัทฯ จะเข้าประมูลงานแข่งกัน นอกจากนี้ งานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้นในอนาคตส่วนใหญ่ จะมีคู่สัญญาเป็นหน่วยงานราชการ อาทิ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.” หรือ “EGAT”) การไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.” หรือ “MEA”) หรือ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.” หรือ “PEA”) ซึ่งหนึ่งในคุณสมบัติของผู้ยื่นข้อเสนอเพื่อเข้าประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้าง คือ ผลงานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดินหรือใต้ดินหรือสถานีไฟฟ้า ซึ่งในปัจจุบัน บริษัทฯ ยังไม่มีผลงานด้านนี้ ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่า หากบริษัทฯ ต้องการจะมีผลงานในด้านดังกล่าว จะต้องเริ่มจากการเข้าร่วมประกวดราคาผ่านกิจการร่วมค้ากับบริษัทอื่นที่มีหนังสือรับรองผลงานซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเริ่มจากงานที่มีมูลค่าโครงการไม่สูงนัก อีกทั้ง ต้องใช้เวลาในการเก็บประสบการณ์และผลงานให้เพียงพอ โดยรวมคาดว่าจะต้องใช้เวลาอย่างน้อยประมาณ 5 ปีกว่าที่บริษัทฯ จะสามารถเข้าร่วมประกวดราคาด้วยตนเองได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการสร้างรายได้

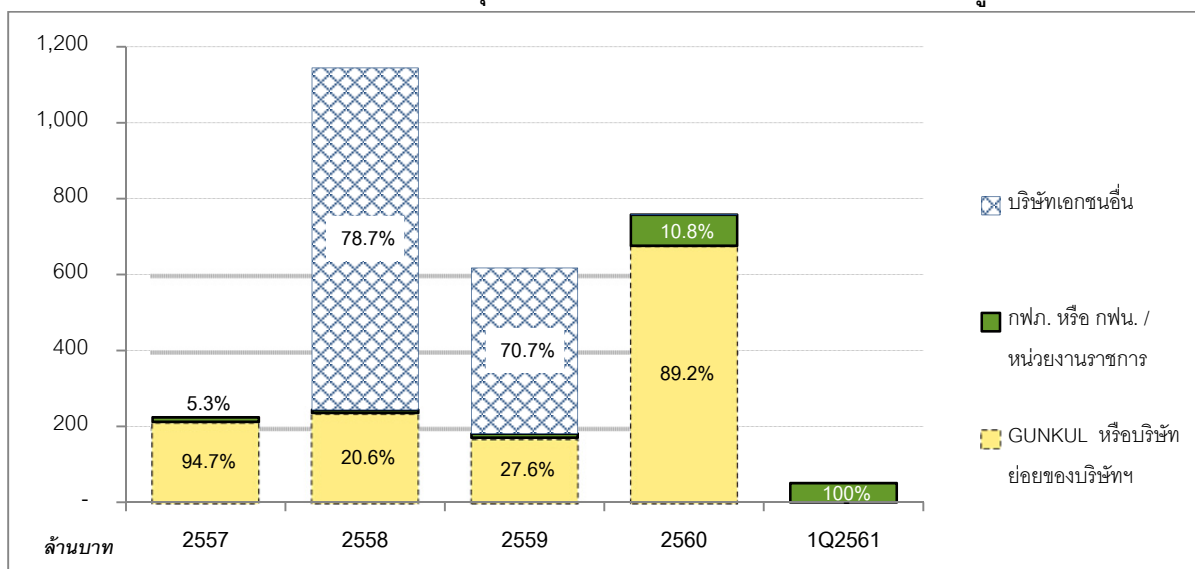
จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจที่อยู่ในช่วงที่มีอัตราการเติบโต โดยมีงานจ้างเหมาก่อสร้างอีกหลายโครงการ ซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมหลายหมื่นล้านบาทที่รอเปิดประมูลในระยะอันใกล้ (โดยผู้ถือหุ้นสามารถดูรายละเอียดเกี่ยวกับแนวโน้มอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย (เฉพาะส่วนระบบส่งไฟฟ้าและจำหน่ายไฟฟ้า) ได้ในเอกสารแนบ 2 หัวข้อ 6.2 ของรายงานฉบับนี้)

ทั้งนี้ ในปัจจุบัน ธุรกิจหลักของ FEC คือธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยประเภทงานที่ FEC ให้บริการอยู่ในกรอบเส้นประ ตามแผนภาพด้านล่าง

แผนภาพที่ 1: แสดงโครงสร้างระบบสายส่งและระบบจำหน่ายไฟฟ้า



แผนภาพที่ 2: โครงสร้างรายได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างของ FEC แบ่งตามประเภทของลูกค้า



ในปี 2557-2559 FEC มีรายได้หลักมาจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน จากการที่ FEC เป็นผู้รับเหมาช่วงของบริษัท และบริษัทอื่นในการก่อสร้างระบบฐานรากของโรงไฟฟ้า เนื่องจาก FEC มีความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษในการใช้เทคโนโลยีเข็มอัดจี้ระยะ ซึ่งเทคโนโลยีดังกล่าวนี้สามารถช่วยลดต้นทุนและระยะเวลาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ได้ โดยลูกค้าหลักในปี 2557 คือบริษัท แต่ในปี 2558-2559 คือบริษัทเอกชนอื่น อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา FEC มีรายได้หลักมาจากรัฐกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า คือ งานรับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและงานระบบสายไฟฟ้าใต้ดินให้กับบริษัท กรีนเวชั่น เพาเวอร์ จำกัด และบริษัท โคราซ วินด์ เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด ซึ่งทั้งสองบริษัทเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เพื่อเชื่อมต่อโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของทั้งสองบริษัทเข้ากับระบบไฟฟ้าของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ในขณะที่ในไตรมาส 1 ของปี 2561 รายได้ทั้งหมดจากรัฐกิจรับเหมาก่อสร้างของ FEC มาจากรัฐกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าให้กับ กฟภ.

อนึ่ง FEC มีหนังสือรับรองผลงานที่เกี่ยวข้องกับงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าแบบเหนื่อดิน เคเบิลใต้ดิน และสถานีไฟฟ้า สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2: หนังสือรับรองผลงาน ณ ปัจจุบัน และหนังสือรับรองผลงานที่คาดว่าจะได้ในอนาคตของ FEC

ที่	ชื่องานจ้างเหมาตามสัญญา	ประเภทงาน	ชื่อผู้รับจ้าง	ชื่อผู้ว่าจ้าง	วันที่ลงนามในสัญญา	วันที่งานเสร็จ (วันที่ในหนังสือรับรองผลงาน)	วงเงินค่าก่อสร้าง (ล้านบาท)
1.	โครงการก่อสร้างเคเบิลใต้ดินบริเวณถนนเลียบชายหาดกะรน	<u>เคเบิลใต้ดิน</u> ระบบแรงดัน 33 เควี	กิจการร่วมค้าเอฟซีซี แอนด์ เอสเอซี	PEA	13/10/2553	29/05/2554	24.19
2.	โครงการก่อสร้างเคเบิลใต้ดินบริเวณถนนเลียบชายหาดกะรน (33 kv.)	จำนวน 2.06 วงจร-กม.	กิจการร่วมค้าเอฟซีซี แอนด์ เอสเอซี	สำนักงานเทศบาล ตำบลกะรน	30/07/2553	(11/11/2554)	19.25
3.	งานปรับปรุงและก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ช่วง สถานีไฟฟ้าของบริษัท พัฒนาลังงานลม จำกัด ("WED") โครงการวายุวิญญูฟาร์ม ถึง สถานีไฟฟ้าด้านขุนทด	<u>สายส่งไฟฟ้าแบบเหนื่อดิน</u> ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 30.24 วงจร-กม.	FEC	WED	9/02/2558	29/12/2559 (6/02/2560)	162.08
4.	งานก่อสร้างปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็นเคเบิลใต้ดิน ในเขตพื้นที่ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA") เขต 3 ภาคใต้ (LOT11)	<u>เคเบิลใต้ดิน</u> ระบบแรงดัน 33 เควี จำนวน 11.88 วงจร-กม.	FEC	PEA	21/03/2559	9/06/2560 (14 งาน 87.14 ลบ.) (21/07/2560)	110.53
5.	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115 เควี ที่สถานีไฟฟ้าหลุมรั้งของบริษัท รางเงินไฮลูชั่น จำกัด ("RNS") และก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี	<u>สายส่งไฟฟ้าแบบเหนื่อดิน</u> ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 2.6 วงจร-กม. <u>สถานีไฟฟ้า 1 สถานี</u> ระดับแรงดัน 115-22 เควี	FEC	RNS	8/03/2559	24/02/2560 (1/03/2560)	60.42
6.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ของบริษัท กรีนเวชั่น จำกัด ("GNP")	<u>สายส่งไฟฟ้าแบบเหนื่อดิน</u> <u>และสายส่งไฟฟ้าใต้ดิน</u> ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 57.115 วงจร-กม.	FEC	GNP	26/07/2559	18/01/2561 (11/4/2561)	385.36
7.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ของบริษัท โคราซวินด์ เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด ("KWE")	<u>สายส่งไฟฟ้าแบบเหนื่อดิน</u> ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 51.993 วงจร-กม.	FEC	KWE	6/12/2559	3/05/2561 (อยู่ระหว่าง ดำเนินการ)	274.03
8.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ช่วง สถานีไฟฟ้าแม่สาย – สถานีไฟฟ้าเชียงแสน ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	<u>สายส่งไฟฟ้าแบบเหนื่อดิน</u> ระบบแรงดัน 115 เควี	FEC	PEA	12/12/2560	กำหนดเสร็จ ภายใน 630 วัน ดังนั้น คาดว่าจะ	107.00

ที่	ชื่องานจ้างเหมาตามสัญญา	ประเภทงาน	ชื่อผู้รับจ้าง	ชื่อผู้ว่าจ้าง	วันที่ลงนามในสัญญา	วันที่งานเสร็จ (วันที่ในหนังสือรับรองผลงาน)	วงเงินค่าก่อสร้าง (ล้านบาท)
		จำนวน 34 วงจร-กม				ได้หนังสือรับรองผลงานประมาณสิ้นปี 2562 ^{1/}	
9.	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115-22 เควี จำนวน 4 สถานี ได้แก่ สถานีท่าลี่, วังสะพุง, ขอนแก่น 1 และ สกลนคร 4 ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	สถานีไฟฟ้า 4 สถานี ระดับแรงดัน 115-22 เควี	FEC	PEA	15/12/2560	กำหนดเสร็จภายใน 540 วัน ดังนั้น คาดว่าจะได้หนังสือรับรองผลงานประมาณสิ้นปี 2562 ^{1/}	543.00

ที่มา: บริษัทฯ FEC และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ผู้บริหารของ FEC ให้ข้อมูลว่าทั้ง 2 โครงการ อยู่ระหว่างการดำเนินการตามแผนที่วางไว้ และจะดำเนินการได้แล้วเสร็จตามกำหนดส่งงานในสัญญา

ดังนั้น การเข้าซื้อหุ้น FEC จะทำให้บริษัทฯ ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที เนื่องจาก ปัจจุบัน FEC มีหนังสือรับรองผลงานและประสบการณ์ในการก่อสร้างระบบไฟฟ้า ได้แก่ ระบบสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบสายส่งไฟฟ้าใต้ดิน (เคเบิลใต้ดิน) และสถานีไฟฟ้า ทั้งนี้ จากตารางที่ 2 ด้านบน จะเห็นได้ว่า หนังสือรับรองผลงาน (Provisional Acceptance Certificate: PAC) ที่ FEC มีอยู่ในปัจจุบัน จะทำให้ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้นับว่า บริษัทฯ โดย FEC (ซึ่งจะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ) สามารถเข้าร่วมประกวดราคาในงานจ้างเหมาก่อสร้างได้ดังนี้ 1) งานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าเหนือดิน (สายส่งไฟฟ้าแรงสูงและระบบจำหน่าย) ที่มีระบบแรงดันไม่เกินกว่า 115 เควี โดยไม่ถูกจำกัดระยะทางก่อสร้างที่สามารถเข้าร่วมประกวดราคาได้ 2) งานก่อสร้างเคเบิลใต้ดินที่มีระบบแรงดันไม่เกินกว่า 115 เควี โดยไม่ถูกจำกัดระยะทางก่อสร้างที่สามารถเข้าร่วมประกวดราคาได้ และ 3) งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้า ในระบบแรงดันไม่เกินกว่า 115 เควี ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ผ่าน FEC สามารถรับงานจากหน่วยงานราชการได้หลากหลายในอนาคต

อีกทั้ง การเข้าทำรายการในครั้งนี้นับว่ายังช่วยขจัดความขัดแย้งในอนาคตที่อาจจะเกิดขึ้นในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าระหว่าง FEC และ บริษัทฯ จากการที่บริษัทฯ จะดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าผ่าน FEC (บริษัทย่อยของบริษัทฯ) ภายหลังจากการรวมกิจการซื้อหุ้นได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ)

ทั้งนี้ ภายหลังจากการเข้าทำธุรกรรมในครั้งนี้นับว่า บริษัทฯ จะขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจไปสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า

แผนภาพที่ 3: โครงสร้างการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ หลังการเข้าทำรายการ



(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับ FEC ได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้)

สรุปข้อดีของการทำรายการ

- เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ สามารถเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน เคเบิลใต้ดิน และสถานีไฟฟ้าได้ในทันที

การเข้าซื้อหุ้น FEC จะทำให้บริษัทฯ ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที เนื่องจาก ปัจจุบัน FEC มีหนังสือรับรองผลงานและประสบการณ์ในการก่อสร้างระบบไฟฟ้า ได้แก่ ระบบสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบสายส่งไฟฟ้าใต้ดิน (เคเบิลใต้ดิน) และสถานีไฟฟ้า

- เป็นการลงทุนที่สร้างโอกาสในการขยายธุรกิจในอนาคตให้แก่บริษัทฯ ในการเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงเติบโต

การเข้าซื้อหุ้น FEC จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทฯ ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า ซึ่งเป็นธุรกิจที่อยู่ในช่วงเติบโต จากการที่รัฐบาลให้ความสำคัญกับการจัดการด้านพลังงาน ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558 – 2579 (PDP2015) ซึ่งได้เน้นการสร้างความมั่นคงของระบบไฟฟ้า การพัฒนาระบบส่งไฟฟ้า ระบบจำหน่ายไฟฟ้า เพื่อรองรับการพัฒนาพลังงานทดแทน และการเข้าสู่ประชาคมอาเซียน (AEC) ซึ่งจะเป็นที่มาของการเพิ่มการลงทุนในงานด้านระบบไฟฟ้าของประเทศไทย

- เป็นการกระจายความเสี่ยงการลงทุน เพิ่มความหลากหลายของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และเพิ่มแหล่งที่มาของรายได้ให้มากขึ้น

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีที่มาของรายได้หลักจากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน โดยในปี 2560 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน จำนวน 1,962.58 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 41.17 ของรายได้รวม และรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน จำนวน 1,535.56 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 32.21 ของรายได้รวม การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานระบบไฟฟ้า อาทิ งานรับเหมาก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ระบบจำหน่าย เคเบิลใต้ดิน และ สถานีไฟฟ้า

- เป็นการลงทุนที่สามารถรับรู้รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที และช่วยให้บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานรวมดีขึ้น

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ FEC จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ จะต้องจัดทำงบการเงินซึ่งรวมผลการดำเนินงานของ FEC ทำให้บริษัทฯ มีรายได้และผลการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้นในทันที อีกทั้ง จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการทำกำไรให้แก่กลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต เนื่องจาก ปัจจุบัน FEC มีโครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานจำนวน 3 โครงการ ซึ่งทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา โดยประมาณการรายได้ที่จะรับรู้ในปี 2561-2562 รวมอยู่ที่ประมาณ 675.10 ล้านบาท

- เป็นการลงทุนในบริษัทที่มีความพร้อมด้านบุคลากรสำหรับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า

วิศวกรซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ออกแบบ และควบคุมงานก่อสร้าง มีส่วนสำคัญมากต่อการประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การเข้าประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้างกับหน่วยงานของรัฐ บริษัทฯ ยื่นข้อเสนอต่อมีวิศวกร (วิศวกรโยธา และ/หรือ วิศวกรไฟฟ้า) ตามพระราชบัญญัติวิศวกร พ.ศ. 2542 เพื่อเป็นผู้ออกแบบ และผู้ควบคุมงานก่อสร้างที่ดำเนินการโดยผู้รับเหมาช่วงให้แล้วเสร็จตามแผนที่กำหนด ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 เมษายน 2561 FEC มีวิศวกรและผู้ควบคุมงานรวมทั้งสิ้น 34 คน โดยแบ่งเป็นวิศวกร ตามพระราชบัญญัติ พ.ศ. 2542 จำนวน 21 คน ดังนั้น จะเห็นได้ว่า

FEC เป็นบริษัทที่มีความพร้อมด้านบุคลากรสำหรับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า นอกจากนี้ ผู้บริหารให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่า ปัจจุบัน FEC มีบุคลากรเพียงพอที่จะดำเนินการได้ตามประมาณการรายได้ของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในประเมินมูลค่าหุ้น FEC

- เป็นการลงทุนที่มีเงื่อนไขชำระเงินที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ช่วยลดภาระในการจัดหาเงินเพื่อชำระค่าหุ้นทั้งหมดในวันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น FEC ในมูลค่าซื้อขายรวมไม่เกิน 650 ล้านบาท โดยมีเงื่อนไขการชำระราคาซื้อขายแบ่งเป็น 2 งวด โดยชำระในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ จำนวน 325 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายรวม และภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จำนวน 325 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายรวม ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ ลดภาระในการจัดหาเงินทุนทั้งจำนวนเพื่อมาชำระราคาค่าซื้อขายหุ้น FEC ณ วันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์

- เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความสมเหตุสมผลด้านราคา

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น FEC ในมูลค่าซื้อขายรวมไม่เกิน 650.00 ล้านบาท ซึ่งราคาดังกล่าวอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ 559.89 – 784.75 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า ราคาซื้อขายเป็นราคาที่เหมาะสม

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับข้อดีของการเข้าทำรายการ ได้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.3.1 ของรายงานฉบับนี้)

สรุปข้อดีของการทำรายการ

- เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระหนี้และค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้น

ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้น FEC บริษัทฯ จะมีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 190.49 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเท่ากับ 604.41 ล้านบาท ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 2.59 เท่า อ้างอิงจากงบแสดงฐานะการเงินรวมเสมือนของบริษัทฯ นอกจากนี้ รายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมายฯ แสดงให้เห็นว่า FEC ได้มีการให้สถาบันการเงินจำนวน 3 แห่ง ออกหนังสือค้ำประกัน (Letter of Guarantee: L/G) ให้แก่ลูกค้าของ FEC เพื่อประกันการปฏิบัติตามสัญญาจ้างเหมาสัญญาซื้อขายสินค้า และประกันการใช้ไฟฟ้า ในวงเงินรวม 209.33 ล้านบาท

ดังนั้น ภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีหนี้สินเพิ่มขึ้นจากการรวมหนี้สินของ FEC มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น และมีค่าธรรมเนียมทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจากหนังสือค้ำประกันดังกล่าว

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับข้อดีของการเข้าทำรายการ ได้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.3.2 ของรายงานฉบับนี้)

สรุปความเสี่ยงของการทำรายการ

- ความเสี่ยงจากการที่โรงงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าไม่ได้ตามเป้าหมาย

งานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า ส่วนใหญ่จะเป็นการประกวดราคา ดังนั้น FEC จึงมีความเสี่ยงจากการที่ไม่ได้ร่วมงานตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ส่งผลให้รายได้จากงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC ไม่เป็นไปตามคาดการณ์ ทั้งนี้ FEC ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ FEC ให้ความเห็นว่า ระบบไฟฟ้าถือเป็นระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนี้

หน่วยงานหลักของรัฐด้านไฟฟ้ายังมีแผนการลงทุนระยะยาวเพื่อพัฒนาระบบไฟฟ้าของประเทศ อาทิ 1) แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 จัดทำโดยกระทรวงพลังงานและการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย 2) แผนปรับปรุงและขยายระบบจำหน่ายพลังไฟฟ้าฉบับที่ 12 ปี 2560-2564 ของการไฟฟ้านครหลวง และ 3) โครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่จะดำเนินการในอนาคตของการไฟฟ้าภูมิภาค

สำหรับความสามารถในการประกวดราคานั้น การให้บริการรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC นั้น ส่วนใหญ่เป็นงานของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ซึ่งตลอดระยะเวลาการดำเนินงานที่ผ่านมา FEC ได้รับการยอมรับและความไว้วางใจจากผู้ว่าจ้างเสมอมา และ FEC ไม่เคยมีประวัติอยู่ในรายชื่อผู้ไม่ปฏิบัติตามกฎระเบียบหรือทีมงาน (Black List) ของผู้ว่าจ้างดังกล่าว ทำให้สามารถเข้าร่วมการประกวดราคาและรับงานการให้บริการรับเหมาก่อสร้างระบบจากหน่วยงานรัฐวิสาหกิจเพิ่มขึ้นได้อีกอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงเดือนธันวาคม 2560 ที่ผ่านมามี FEC เพิ่งเข้าทำสัญญารับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและสถานีไฟฟ้ากับกฟภ. จำนวน 2 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 650 ล้านบาท (รวม VAT) ทั้งนี้ ประมาณการรายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC ระหว่างปี 2561-2565 สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3: สรุปประมาณการรายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC ระหว่างปี 2561-2565

ประเภทของรายได้	2561F		2562F		2563F		2564F		2565F	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า	509.96	99.4%	1,289.23	100.0%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%
1.1 รายได้จากสัญญาที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน	455.40	88.8%	163.05	12.8%	-	-	-	-	-	-
1.2 รายได้จากโครงการในอนาคต	54.56	10.6%	1,102.96	87.2%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%
2. รายได้อื่น	3.02	0.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
รวม	512.98	100.0%	1,289.23	100.0%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%

ที่มา: บริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ตัวเลขรายได้ไม่รวม VAT

ตารางที่ 4: ประมาณการมูลค่าตลาด (Market Size) ของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า ระหว่างปี 2561-2565

รายการ หน่วย: ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
มูลค่าการลงทุนรวมตามแผนงานของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("กฟภ.") (เพื่อให้เห็นภาพรวมตลาดของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า)	79,414.00 ^{1/}	18,104.00 ^{2/}	18,104.00 ^{2/}	18,104.00 ^{2/}	18,104.00 ^{2/}
มูลค่าโครงการรวมที่ FEC จะเข้าร่วมประมูล ^{3/}	6,262.86	9,509.76	6,240.99	6,240.00	6,240.00
มูลค่าโครงการรวมที่ FEC คาดว่าจะได้รับ	1,015.44	874.81	518.00	517.92	517.92

ที่มา: บริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ จากโครงการและแผนดำเนินงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและจะดำเนินการในอนาคตของกฟภ. ที่มีมูลค่าโครงการที่ดำเนินการในปัจจุบันอยู่ที่ 79,414 ล้านบาท

2/ จากโครงการและแผนดำเนินงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและจะดำเนินการในอนาคตของกฟภ. ที่มีระยะเวลาดำเนินการ ปี 2562-2566 ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนรวมเท่ากับ 90,520 ล้านบาท ดังนั้น เหลือการลงทุน 5 ปี จะอยู่ที่ปีละประมาณ 18,104 ล้านบาท (โดยผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่เอกสารแนบ 2 หัวข้อที่ 6.2 ตารางที่ 1-10 ของรายงานฉบับนี้)

3/ ข้อมูลที่ได้รับจากการประมาณการของผู้บริหารของ FEC และผู้บริหารสายงานวางแผนกลยุทธ์และการลงทุนของบริษัทฯ ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

จากตารางที่ 3 ข้างต้น จะเห็นได้ว่า ในปี 2561 รายได้หลักของ FEC จะมาจากมูลค่างานในมือ (Backlog) ที่อยู่ระหว่างการดำเนินการและทยอยรับรู้เป็นรายได้ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ ปี 2562 เป็นต้นไป รายได้หลักของ FEC จะเป็นรายได้จากโครงการที่คาดว่าจะได้รับการว่าจ้างในอนาคต ซึ่ง FEC จะทยอยเข้าประมูลตั้งแต่ปี 2561 ทั้งนี้ จากตารางที่ 4 ข้างต้น แสดงให้เห็นว่า มูลค่าโครงการที่ FEC คาดว่าจะได้รับในปี 2561 2562 และ 2563-2565 อยู่ที่ร้อยละ 16.21 ร้อยละ 9.20 และร้อยละ 8.30 ของมูลค่าโครงการรวมที่ FEC จะเข้าร่วมประมูล ตามลำดับ โดยในปี 2561 และ 2562 เป็นการประมาณการในระยะใกล้ ทำให้ผู้บริหารของบริษัทฯ และ FEC มีข้อมูลเพื่อใช้ในการประกอบการวางแผนมาก โดยเฉพาะในปี 2561 ผู้บริหารของบริษัทฯ และ FEC ได้มีการศึกษาข้อมูลที่จะเข้าประมูลอย่างละเอียดและให้ความเห็นว่า มีโครงการที่ FEC คาดว่าจะได้รับด้วยโอกาสความเป็นไปได้ที่ค่อนข้างสูง และสำหรับในปี 2562-2565 สัดส่วนของงานที่ FEC คาดว่าจะได้รับอยู่ในระดับใกล้เคียงกับสัดส่วนของงานที่ FEC ได้รับจากการเข้าร่วมประมูลในปี 2560 ที่ร้อยละ 8.57 นอกจากนี้ หากพิจารณาเทียบกับมูลค่าตลาดของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า (จากมูลค่าการลงทุนรวมตามแผนงานของ กฟผ.) จะเห็นว่ามูลค่าโครงการรวมที่ FEC คาดว่าจะได้รับในปี 2561 2562 และ 2563-2565 อยู่ที่ร้อยละ 1.28 ร้อยละ 4.83 และร้อยละ 2.86 ของมูลค่าตลาด ซึ่งค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาด โดยสรุป มูลค่าโครงการรวมที่ FEC คาดว่าจะได้รับรวมถึงรายได้จากโครงการในอนาคตตั้งอยู่บนสมมุติฐานที่สมเหตุสมผลและมีความเป็นไปได้

- ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนที่เกิดจากค่าปรับจากการไม่สามารถส่งมอบงานบริการวิศวกรรมได้ทันตามกำหนดเวลาของลูกค้า

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC เป็นการให้บริการในลักษณะของงานโครงการที่มีการทำสัญญาว่าจ้างที่มีกำหนดระยะเวลาส่งมอบงานอย่างชัดเจน โดยมีระยะเวลาของสัญญาประมาณ 12 เดือนถึง 18 เดือน ซึ่งในสัญญาดังกล่าวจะกำหนดอัตราค่าปรับหรือค่าเสียหายที่เกิดจากความล่าช้าของการส่งมอบงานได้ไม่ทันตามกำหนดเวลาของสัญญา ดังนั้น ในกรณีที่การดำเนินงานของ FEC มีความล่าช้าเกิดขึ้นจากที่กำหนดไว้ในสัญญา อาจทำให้ FEC ต้องเสียค่าปรับหรือค่าเสียหาย ส่งผลให้มีภาระค่าใช้จ่ายหรือมีต้นทุนในการดำเนินการเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ FEC อาจมีความเสี่ยงจากการถูกระงับหรือการบอกเลิกสัญญาจากผู้ว่าจ้างได้

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ชี้แจงว่า ในอดีตที่ผ่านมา FEC มีการส่งงานล่าช้ากว่ากำหนดการส่งมอบตามสัญญา ทำให้ต้องเสียค่าปรับความเสียหาย จำนวน 2 โครงการ โดยโครงการแรกลงนามสัญญาในปี 2553 โดนค่าปรับไปประมาณ 3 ล้านบาท และโครงการที่ 2 ลงนามสัญญาในปี 2554 โดนค่าปรับประมาณ 0.20 - 0.30 ล้านบาท โดยทั้งสองโครงการที่เกิดความล่าช้าเกิดในช่วงที่ FEC เพิ่งจะเริ่มเข้ามาดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าและยังไม่มีประสบการณ์มากนัก ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีในปี 2559 2560 และงวด 3 เดือนแรกปี 2561 FEC ไม่มีการส่งมอบงานล่าช้ากว่ากำหนดส่งมอบงานตามสัญญาที่ก่อให้เกิดค่าปรับ

- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรทางด้านวิศวกรรม

FEC ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยให้บริการตั้งแต่ ออกแบบ จัดหา ก่อสร้างงานสายส่ง งานระบบจำหน่ายไฟฟ้า และงานสถานีไฟฟ้าย่อย จึงมีความจำเป็นที่จะต้องพึ่งพิงบุคลากรที่มีความรู้ ความสามารถและประสบการณ์โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ทีมงานด้านวิศวกร ซึ่งเป็นผู้ทำหน้าที่ตั้งแต่ การออกแบบเพื่อเข้าประมูลงาน การออกแบบ การประเมินต้นทุนโครงการ การลงนามรับรองแบบ และควบคุมการดำเนินงานของแต่ละโครงการให้แล้วเสร็จตามกำหนดระยะเวลาและเป็นไปตามความต้องการของลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ได้ชี้แจงว่า FEC ได้ตระหนักถึงความสำคัญของบุคลากรซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจของ FEC และได้มีการกำหนดนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องการพึ่งพิงบุคลากรทางด้านวิศวกรรมโดยการกำหนดระบบเงินเดือนและค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับตำแหน่งงาน และจัดให้มีสวัสดิการและมาตรการจูงใจ

พนักงานให้มีความผูกพันกับองค์กรในระยะยาว รวมถึงมีการกระจายอำนาจการบริหารงานเพื่อลดการพึ่งพิงบุคลากรเป็นรายบุคคล

- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ซึ่งเป็นหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ

FEC มีรายได้หลักจากการรับเหมาตามสัญญา ซึ่งธุรกิจรับเหมาแบ่งได้ 2 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานลม และธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า ซึ่งในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2556-2560) FEC มีรายได้จากการรับเหมาตามสัญญามากกว่าร้อยละ 90 ของรายได้รวม โดยในปี 2556-2559 รายได้หลักของ FEC มาจากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน แต่ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา รายได้หลักของ FEC มาจากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยงวด 3 เดือนแรกของปี 2561 รายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้ามีลูกค้าหลักรายใหญ่ 1 ราย คือ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 94.4 ของรายได้รวม ดังนั้น FEC จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่นี้ดังกล่าว

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ให้ความเห็นเห็นว่า ตามแผนงานต่าง ๆ กฟภ. จะต้องเปิดประมูลงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าอีกหลายโครงการ ในวงเงินลงทุนหลายหมื่นล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าร่วมประมูลราคาจ้างเหมาก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม FEC มีนโยบายลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่รายเดียว โดยจะขยายฐานลูกค้าไปยัง การไฟฟ้านครหลวง รวมทั้ง บริษัทเอกชนและหน่วยงานราชการอื่นให้มากขึ้นในอนาคต

- ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนอันเนื่องมาจากราคาวัสดุเปลี่ยนแปลงและผู้รับเหมาช่วงไม่มีคุณภาพ

เนื่องจาก ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ FEC ส่วนใหญ่จะต้องผ่านการเข้าร่วมประกวดราคาซึ่งจะต้องมีการเสนอราคาแบบรับเหมาเบ็ดเสร็จ โดยรวม ค่าวัสดุ อุปกรณ์ ค่าแรงงาน ภาษีประเภทต่าง ๆ รวมทั้งกำไรไว้ด้วย ดังนั้น การปรับตัวขึ้นของค่าวัสดุอุปกรณ์จะส่งผลให้ FEC มีต้นทุนในการดำเนินงานในแต่ละโครงการสูงขึ้น และทำให้ผลกำไรน้อยลง ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ชี้แจงว่า ในช่วงเตรียมการเพื่อเข้าประมูล FEC จะมีการตรวจเช็คราคาตลาดของวัสดุอุปกรณ์ เพื่อใช้ในการกำหนดราคาเพื่อเข้าประมูลได้อย่างเหมาะสม อีกทั้ง FEC จะมีการเทียบราคากับผู้ค้าหลายรายก่อนการสั่งซื้อวัสดุอุปกรณ์ นอกจากนี้ FEC จะมีการสร้างความสัมพันธ์กับผู้ค้าวัสดุหลายรายเพื่อสร้างอำนาจในการต่อรอง

นอกจากนี้ อีกปัจจัยที่จะส่งผลให้ต้นทุนของโครงการสูงขึ้น คือ การปฏิบัติงานของผู้รับเหมาช่วงที่ไม่มีคุณภาพหรือขาดความใส่ใจ ซึ่งจะทำงานที่ได้ไม่มีคุณภาพหรือเกิดความล่าช้าในการดำเนินโครงการ โดยผู้บริหารของ FEC รับทราบปัญหาดังกล่าว และได้มีการวางแผนงานในการดำเนินงานเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

- ความเสี่ยงจากการรับประกันผลงาน

ปัจจุบัน FEC อยู่ระหว่างการรับประกันผลงานที่ก่อสร้างเสร็จแล้ว จำนวน 7 โครงการ โดยภาระค่าประกันจะมีระยะเวลา 2 ปีตั้งแต่การก่อสร้างแล้วเสร็จ ดังนั้น หากภายในเวลา 2 ปี มีปัญหาเกิดขึ้น FEC จะต้องเข้าไปดำเนินการปรับปรุงแก้ไขซึ่งจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่เพิ่มขึ้นและจะส่งกระทบด้านลบต่อการเงินของบริษัทฯ เนื่องจาก ภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ FEC จะกลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นที่ FEC ก็จะเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ ในงบการเงินรวมด้วย

อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ FEC ชี้แจงว่า ตั้งแต่ FEC ดำเนินงานรับประกันงานก่อสร้างระบบไฟฟ้ามา FEC เคยต้องเข้าไปทำงานซ่อมแซมในช่วงรับประกันผลงานเพียงครั้งเดียว โดยปัญหาดังกล่าวเป็นปัญหาทางเทคนิคเฉพาะซึ่งเกิดจากสภาพแวดล้อมที่ตั้งของโครงการ และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นมีมูลค่าประมาณ 1 ล้านบาท นอกจากนี้ เนื่องจากงานก่อสร้าง

ส่วนใหญ่ดำเนินการโดยผู้รับเหมาช่วง และในสัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงได้มีข้อกำหนดเกี่ยวกับการรับประกันผลงาน เช่นเดียวกัน ทำให้ FEC สามารถเรียกชดเชยค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากผู้รับเหมาช่วงได้อีกทอดหนึ่ง

■ ความเสี่ยงที่จะต้องรับภาระส่วนของทุนจดทะเบียนที่ยังชำระไม่เต็ม

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ GPD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ FEC จำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยทุนของหุ้นสามัญของ FEC ยังชำระไม่เต็มจำนวน โดยเป็นทุนที่ชำระแล้วจำนวนทั้งสิ้น 47,500,000 บาท ทั้งนี้ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นมีจำกัด กล่าวคือจะมีเฉพาะจำนวนเงินค่าหุ้นที่ยังชำระไม่ครบเท่านั้น โดยหากเกิดเหตุการณ์สุดวิสัยที่ทำให้ FEC ต้องรับผิดชอบค่าเสียหายใด ๆ อาจส่งผลให้ GPD ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ FEC ต้องรับผิดชอบ โดยชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่ยังจ่ายชำระไม่เต็มจำนวน 52,500,00 บาท

ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ กล่าวว่า ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ GPD จะไม่มีการชำระหุ้นให้ครบเต็มจำนวน เว้นแต่ FEC ต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายหรือเพื่อประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของ FEC ในอนาคต

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ ได้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.4 ของรายงานฉบับนี้)

เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทฯ ไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก

- ประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก
 - การเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ FEC ทำให้บริษัทฯ มีหนังสือรับรองผลงานภายใต้ชื่อของ FEC และสามารถเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที
 - การเข้าซื้อ FEC จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน แทนที่จะซื้อบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจเช่นเดียวกันกับ FEC จะช่วยขจัดความเสี่ยงจากความขัดแย้ง (Conflict of Interest) ในการดำเนินธุรกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เนื่องจาก หากบริษัทฯ เข้าซื้อบริษัทอื่นเพื่อจะเข้าประกวดราคา และรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้ากับหน่วยงานของรัฐ จะถือเป็นการดำเนินธุรกิจที่แข่งขันกับ FEC (ซึ่งมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นบุคคลเดียวกัน) โดยตรง
 - การเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้รับเงินปันผลที่ดีจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้ไม่ต้องชำระราคาค่าซื้อหุ้น FEC ในครั้งเดียว ณ วันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ ลดภาระในการจัดหาเงินทุนทั้งจำนวนเพื่อมาชำระราคาค่าซื้อหุ้น
- ข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก
 - การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องในครั้งนี้ มีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ และการจัดประชุมผู้ถือหุ้น
 - เนื่องจากบริษัทฯ และ FEC มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ กลุ่มตระกูลดำรงปิยะวัฒน์ ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงมากกว่าร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของแต่ละกิจการ ทำให้การที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นของ FEC ถือเป็นการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน (Business Combination Under Common Control) และส่งผลให้เกิดส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน มูลค่าเป็นลบประมาณ 592.50 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลง และส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ปรับเพิ่มขึ้น

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอกได้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.5 ของรายงานฉบับนี้)

ความเหมาะสมของราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ FEC ด้วยวิธีการต่าง ๆ จำนวน 5 วิธี สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 5: สรุปการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ FEC

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของ FEC (ล้านบาท)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อขาย FEC (ล้านบาท)	ความเหมาะสมของ วิธีการประเมินมูลค่า
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	89.91	(560.09)	ไม่เหมาะสม
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	89.91	(560.09)	ไม่เหมาะสม
3) วิธีมูลค่าราคาคาดตลาด	-	-	ไม่สามารถคำนวณได้
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด			
4.1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	105.19 - 124.97	(544.81) - (525.03)	ไม่เหมาะสม
4.2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	4,732.9 - 11,819.5	4,082.9 - 11,169.50	ไม่เหมาะสม
4.3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อรายได้ (P/S)	554.71 - 787.33	(95.29) - 137.33	ไม่เหมาะสม
4.4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA ^{1/}	4,646.1 - 10,775.7	3,996.10 - 10,125.70	ไม่เหมาะสม
4.5) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อรายได้ (EV/Sales)	829.21 - 1,142.4	179.21 - 492.35	ไม่เหมาะสม
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	กรณีฐาน การวิเคราะห์ความไว	8.58 (90.11) - 134.75	เหมาะสม เหมาะสม

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

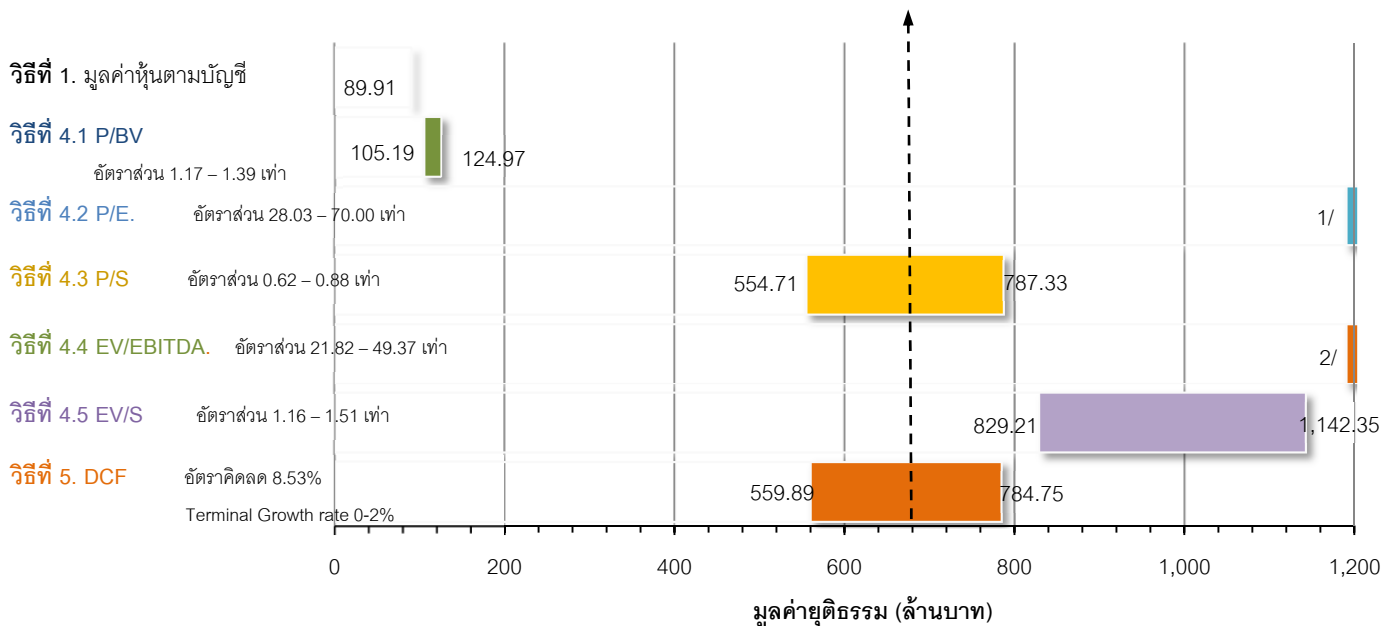
หมายเหตุ: N/A ไม่สามารถคำนวณได้

มูลค่าการเข้าธุรกรรมการซื้อหุ้นและรายการที่เกี่ยวข้องกันมูลค่าซื้อขายรวมไม่เกิน 650 ล้านบาท

1/ EV/EBITDA คือ อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

แผนภาพที่ 4: สรุปการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ FEC

มูลค่าตามสัญญาซื้อขายไม่เกิน 650 ล้านบาท



ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/E อยู่ระหว่าง 4,732.90 – 11,819.50 ล้านบาท

2/ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA อยู่ระหว่าง 4,646.10 – 10,775.70 ล้านบาท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่านั้นของ FEC ในครั้งนี้ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากวิธีนี้จะสะท้อนผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ FEC โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FEC เท่ากับ 559.89 – 784.75 ล้านบาท โดยราคาซื้อขายหุ้น FEC ที่มีมูลค่าไม่เกิน 650 ล้านบาท อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมดังกล่าว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาซื้อขายเป็นราคาที่เหมาะสม**

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาได้ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.1 ของรายงานฉบับนี้)

ความเหมาะสมของเงื่อนไขการทำรายการ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขการทำรายการที่บริษัทฯ ได้นำเสนอต่อที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเป็นเงื่อนไขที่**มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นตามเงื่อนไขปกติธุรกิจที่มีได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

(ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับความเหมาะสมของเงื่อนไขในการทำรายการ ในส่วนที่ 3 ข้อ 3.2 ของรายงานฉบับนี้)

ทั้งนี้ ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานว่า ข้อมูลและเอกสารที่ได้รับ ณ ช่วงที่ทำการตรวจสอบสถานะและออกรายงานฉบับนี้ เป็นข้อมูลที่ถูกต้องตามความเป็นจริงและสมบูรณ์ ดังนั้น เมื่อพิจารณาด้านความสมเหตุสมผลของการเข้าทำรายการ ควบคู่ไปกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่าผู้ถือหุ้นควร **อนุมัติ** การทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบและความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

โดยรายละเอียดประกอบความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ สามารถสรุปได้ดังนี้

ส่วนที่ 1: รายละเอียดโดยทั่วไปของรายการ**1.1 ลักษณะและรายละเอียดของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกัน****1.1.1 วัตถุประสงค์ของรายการและที่มาของรายการ**

ด้วยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “GUNKUL”) ครั้งที่ 4/2561 เมื่อวันที่ 15 พฤษภาคม 2561 ได้มีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อพิจารณาอนุมัติให้บริษัท กันกุล พาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“GPD”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 99.99 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ GPD เข้าทำรายการซื้อหุ้นสามัญเดิมของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริกคอส คอนโทรล จำกัด (“FEC”) จำนวน 10,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของ FEC จากผู้ถือหุ้นเดิมของ FEC ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน โดยซื้อจาก 1) บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด (“GKG”) จำนวน 9,500,000 หุ้น 2) นางสาว ไศภษา ดำรงปิยวุฒิ จำนวน 140,000 หุ้น 3) นาย กัลกุล ดำรงปิยวุฒิ จำนวน 80,000 หุ้น 4) นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ จำนวน 70,000 หุ้น 5) นางสาว นฤชล์ ดำรงปิยวุฒิ จำนวน 70,000 หุ้น 6) นางสาว นันทปภัสร ปิยพัฒน์นัท จำนวน 70,000 หุ้น และ 7) นาย ปวิธ ดำรงปิยวุฒิ จำนวน 70,000 หุ้น (รวมเรียกว่า “กลุ่มผู้ขาย”) ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 650.00 ล้านบาท (ซึ่งต่อไปในรายงานฉบับนี้เรียกว่า “ธุรกรรมการซื้อหุ้น”)

ทั้งนี้ ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวถือเป็นรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ตามประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป โดยมีขนาดรายการสูงสุดเท่ากับร้อยละ 50.457 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิ โดยอ้างอิงจากงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2560 31 ธันวาคม 2560 และ 31 มีนาคม 2561 และงบการเงินรวมของ FEC สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2560 และเมื่อคำนวณขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น ซึ่งบริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จำนวน 1 รายการ ได้แก่ 1) การเข้าลงทุนในโครงการ Solar Farm ขนาด 29.99 เมกะวัตต์ ที่ประเทศมาเลเซีย ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการลงทุนในโครงการใหม่ซึ่งยังไม่มีผลการดำเนินงาน จึงไม่สามารถคำนวณขนาดรายการตามเกณฑ์กำไรสุทธิได้ ดังนั้น ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้ มีขนาดรายการคิดเป็นร้อยละ 50.457 ตามเกณฑ์กำไรสุทธิ จึงถือเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สิน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศฯ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) (โปรดศึกษารายละเอียดการคำนวณขนาดรายการได้ในส่วนที่ 1 ข้อ “1.1.6 ประเภทและขนาดของรายการ”) นอกจากนี้ ธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งนี้ มีลักษณะเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามนัยของ มาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ.2535 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ดังนั้น ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวจึงต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ก่อนการเข้าทำรายการ

นอกจากนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นเดิมของ FEC หรือกลุ่มผู้ขายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ หรือเป็นกรรมการของบริษัทฯ หรือเป็นบุตร หรือเป็นพี่/น้องของกรรมการหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 13.987 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ เมื่อคำนวณตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 และเมื่อคำนวณขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันกับบุคคลกลุ่มเดียวกัน (คือ กลุ่มผู้ขาย) ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขาย ซึ่งบริษัทฯ มีการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 1 รายการ ได้แก่ การเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดยมีมูลค่าขนาดรายการเกี่ยวข้องคิดเป็นร้อยละ 0.595 ของทรัพย์สินสุทธิของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561 จะทำให้ขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีขนาดรายการคิดเป็นร้อยละ 14.582

ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีหน้าที่ต้องแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็น และเปิดเผยสารสนเทศการเข้าทำรายการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลอดจนต้องดำเนินการจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าว ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นหรือผู้รับมอบฉันทะ (ถ้ามี) ที่มาประชุม และมีสิทธิลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ซึ่งบริษัทฯ ได้แต่งตั้งบริษัทหลักทรัพย์ ไอ วิ โกลบอล จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (“ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ” หรือ “IFA”) เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกัน

1.1.2 วัน เดือน ปี ที่เกิดรายการ

ภายหลังจากที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 ที่จะจัดให้มีขึ้นในวันที่ 28 มิถุนายน 2561 และเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนต่าง ๆ ตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้นได้สำเร็จลงแล้ว (ตามรายละเอียดในส่วนที่ 1 ข้อ 1.1.11 ของรายงานฉบับนี้) โดยในเบื้องต้น บริษัทฯ ประมาณการเข้าทำรายการจะแล้วเสร็จภายในไตรมาส 3 ปี 2561

1.1.3 คู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง

ผู้ซื้อ : บริษัท กันกุลพาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (“GPD”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ

ผู้ขาย : ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริกคอล คอนโทรล จำกัด (“FEC”) ซึ่งประกอบด้วย

	จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	ร้อยละ
1) บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด (“GKG”) ^{1/}	9,500,000	95.00
2) นางสาว โศภชา ดำรงปิยวุฒิ	140,000	1.40
3) นาย กัลกุล ดำรงปิยวุฒิ	80,000	0.80
4) นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ	70,000	0.70
5) นางสาว นฤชล ดำรงปิยวุฒิ	70,000	0.70
6) นางสาว นันทปภัสร ปิยพูนินันท์	70,000	0.70
7) นาย ปวิข ดำรงปิยวุฒิ	70,000	0.70
รวม	10,000,000	100.00

หมายเหตุ: 1/ GKG เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลงทุนในบริษัทต่าง ๆ ณ วันที่ 18 เมษายน 2561 มีทุนจดทะเบียน 110 ล้านบาท โดย GKG มีถือหุ้นประกอบด้วย 1.ครอบครัวดำรงปิยวุฒิ ร้อยละ 99.636 (ประกอบด้วย (1.1) นายกัลกุล ร้อยละ 42.273 (1.2) นางสาวนฤชล ร้อยละ 19.182 (1.3) นางสาวโศภชา ร้อยละ 19.091 และ (1.4) นายอาภากร ร้อยละ 19.091) 2. นายเฉลิมพล ร้อยละ 0.273 และ นางสาวนันทปภัสร ร้อยละ

0.091 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับรายชื่อ
ผู้ถือหุ้นของ GKG ได้ที่ตารางที่ ก-6 ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

ความสัมพันธ์ : บริษัทฯ FEC และกลุ่มผู้ขาย รวมถึงกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้บริหารของบริษัทฯ FEC และ
ระหว่างกัน GKG มีความสัมพันธ์ที่จะทำให้รายการดังกล่าวเข้าข่ายเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกันภายใต้
ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พ.จ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่
เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ เรื่องการเปิดเผยข้อมูล และการ
ปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 ("ประกาศรายการที่
เกี่ยวข้องกัน") ดังนี้

ตารางที่ 1-1: ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างกันบุคคลหรือนิติบุคคลที่เกี่ยวข้องในรายการในครั้งนี้

รายชื่อกลุ่มผู้ขาย	ลักษณะสัมพันธ์ / ดำรงตำแหน่งใน		
	"บริษัทฯ" หรือ "GUNKUL" ^{1/}	FEC ^{2/}	GKG ^{3/}
บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด (“GKG”)	เป็นนิติบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นอันดับแรกของ บริษัทฯ โดยถือหุ้น จำนวน 3,693,859,400 หุ้น (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 49.79 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้ว ทั้งหมด)	เป็นนิติบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นอันดับแรกของ FEC โดยถือหุ้น จำนวน 9,500,000 หุ้น (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 95.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้ว ทั้งหมด)	-
นางสาว โสภชา ดำรงปิยวุฒิ (ภรรยาของนายกันกุล)	- ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร และกรรมการ - เป็นหนึ่งในกรรมการที่เป็นผู้มีอำนาจลงนาม	ถือหุ้นอยู่ใน FEC จำนวน 140,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 1.40 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	- ดำรงตำแหน่งกรรมการ - ถือหุ้นอยู่ใน GKG จำนวน 210,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 19.09 ของของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)
นาย กันกุล ดำรงปิยวุฒิ (สามีของนางสาวโสภชา และบิดาของนางสาวนฤชและนายปวิช)	- ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทฯ - เป็นหนึ่งในกรรมการที่เป็นผู้มีอำนาจลงนาม - ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 309,592,726 หุ้น (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 4.17 จำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	ถือหุ้นอยู่ใน FEC จำนวน 80,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.80 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	- ดำรงตำแหน่งกรรมการ - เป็นกรรมการที่เป็นผู้มีอำนาจลงนาม - ถือหุ้นอยู่ใน GKG จำนวน 465,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 42.72 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)
นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ (น้องชายของนางสาวโสภชา)	- ดำรงตำแหน่งกรรมการ - เป็นหนึ่งในกรรมการที่เป็นผู้มีอำนาจลงนาม - ดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการสายงานขายและการตลาด	ถือหุ้นอยู่ใน FEC จำนวน 70,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.70 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	ถือหุ้นอยู่ใน GKG จำนวน 3,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.28 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)
นางสาว นฤช ดำรงปิยวุฒิ (บุตรสาวของนายกันกุล และพี่สาวของนายปวิช)	- ดำรงตำแหน่งกรรมการ - เป็นหนึ่งในกรรมการที่เป็นผู้มีอำนาจลงนาม - ดำรงตำแหน่งผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ สายงานพัฒนาธุรกิจและวางแผนกลยุทธ์ - ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 359,328 หุ้น (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 0.005 จำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	ถือหุ้นอยู่ใน FEC จำนวน 70,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.70 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	- ดำรงตำแหน่งกรรมการ - ถือหุ้นอยู่ใน GKG จำนวน 211,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 19.18 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)

รายชื่อกลุ่มผู้ขาย	ลักษณะสัมพันธ์ / ตำแหน่งใน		
	"บริษัทฯ" หรือ "GUNKUL" ^{1/}	FEC ^{2/}	GKG ^{3/}
นางสาว นันทปภัสร ปิยพูนันท์ (น้องสาวของนายกัลกุล)	ถือหุ้นในบริษัทฯ จำนวน 59,243,407 หุ้น (คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 0.799 จำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	ถือหุ้นอยู่ใน FEC จำนวน 70,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.70 ของจำนวนหุ้นที่ ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	ถือหุ้นอยู่ใน GKG จำนวน 1,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.09 ของจำนวนหุ้น ที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)
นาย ปวิธ ดำรงปิยวุฒิ (บุตรชายของนายกัลกุล และน้องชาย ของนางสาวนฤชล)	-	ถือหุ้นอยู่ใน FEC จำนวน 70,000 หุ้น (คิดเป็นร้อยละ 0.70 ของจำนวนหุ้นที่ ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด)	-

ที่มา: 1/ บริษัทฯ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงข้อมูลรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 25 เมษายน 2561

2/ บอ.จ 5 ของ FEC ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 18 เมษายน 2561

3/ บอ.จ 5 ของ GKG ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 18 เมษายน 2561

1.1.4 ลักษณะทั่วไปของรายการ

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ FEC จำนวนทั้งสิ้น 10,000,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมดของ FEC มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยเป็นทุนที่ชำระแล้ว 47,500,000 บาท จากผู้ถือหุ้นเดิมของ FEC ในมูลค่ารวมทั้งสิ้นไม่เกิน 650,000,000 บาท ทั้งนี้ ผู้ขายแต่ละรายจะได้รับชำระราคาตามสัดส่วนของทุนชำระแล้วของหุ้น FEC ที่ผู้ขายแต่ละรายเป็นเจ้าของ สรุปได้ดังนี้

- (ก) ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 9,500,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 95.000 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยมีทุนชำระแล้วเท่ากับ 42,500,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 89.474 ของทุนชำระแล้วของ FEC จาก GKG ในราคาทั้งสิ้นไม่เกิน 581,578,948.00 บาท
- (ข) ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 140,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.400 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยมีทุนชำระแล้วเท่ากับ 1,400,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 2.947 ของทุนชำระแล้วของ FEC จาก นางสาว โศกชา ในราคาทั้งสิ้นไม่เกิน 19,157,895.00 บาท
- (ค) ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 80,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 0.800 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยมีทุนชำระแล้วเท่ากับ 800,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.684 ของทุนชำระแล้วของ FEC จาก นายกัลกุล ในราคาทั้งสิ้นไม่เกิน 10,947,369.00 บาท
- (ง) ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 70,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 0.700 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยมีทุนชำระแล้วเท่ากับ 700,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.474 ของทุนชำระแล้วของ FEC จาก นายเฉลิมพล ในราคาทั้งสิ้นไม่เกิน 9,578,947.00 บาท
- (จ) ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 70,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 0.700 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยมีทุนชำระแล้วเท่ากับ 700,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.474 ของทุนชำระแล้วของ FEC จาก นางสาว นฤชล ในราคาทั้งสิ้นไม่เกิน 9,578,947.00 บาท
- (ฉ) ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 70,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 0.700 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยมีทุนชำระแล้วเท่ากับ 700,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.474 ของทุนชำระแล้วของ FEC จาก นางสาว นันทปภัสร ในราคาทั้งสิ้นไม่เกิน 9,578,947.00 บาท

(ข) ซื้อหุ้นสามัญจำนวน 70,000 หุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 0.700 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยมีทุนชำระแล้วเท่ากับ 700,000 บาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.474 ของทุนชำระแล้วของ FEC จาก นายปวิธ ในราคาทั้งสิ้นไม่เกิน 9,578,947.00 บาท

บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นข้างต้นให้แก่กลุ่มผู้ขายข้างต้น ด้วยเงินสด โดยจะชำระราคาซื้อขายจำนวนกึ่งหนึ่ง (จำนวน 325 ล้านบาท) ในวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ (คาดว่าจะดำเนินการได้ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2561) และจะชำระราคาซื้อขายในส่วนที่เหลืออีกกึ่งหนึ่ง (จำนวน 325 ล้านบาท) ชำระภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561

ทั้งนี้ ข้อมูลโดยสังเขปของ FEC มีรายละเอียด ดังนี้

1) ข้อมูลทั่วไปของบริษัท

ตารางที่ 1-2: ข้อมูลโดยสังเขปของบริษัท บริษัท ฟิวเจอร์ อิเล็กทรอนิกส์ คอนโทรล จำกัด ("FEC")

ชื่อบริษัท	:	บริษัท ฟิวเจอร์ อิเล็กทรอนิกส์ คอนโทรล จำกัด
วันที่จดทะเบียนจัดตั้ง	:	2 กรกฎาคม 2541
เลขทะเบียนนิติบุคคล	:	0105541040883
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	:	เลขที่ 1177 อาคารเฟิร์ล แบงก์ค็อก ชั้นที่ 12เอ ห้องเลขที่ 12เอ01 ถนนพหลโยธิน แขวงพญาไท เขตพญาไท กรุงเทพมหานคร
ทุนจดทะเบียน	:	100,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท
ทุนชำระแล้ว	:	47,500,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท โดย หุ้นสามัญ 3,000,000 หุ้น มีมูลค่าที่ชำระแล้วหุ้นละ 10.00 บาท หุ้นสามัญ 7,000,000 หุ้น มีมูลค่าที่ชำระแล้วหุ้นละ 2.50 บาท
ประเภทธุรกิจ	:	ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ และ พลังงานลม เป็นต้น และธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า เช่น สถานีไฟฟ้า ระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง ระบบจำหน่ายเคเบิลใต้ดิน และระบบส่องสว่าง เป็นต้น
ผู้สอบบัญชี	:	บริษัท ไทยกิจบัญชี จำกัด

ที่มา: บริษัทฯ หนังสือรับรองของ FEC ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ฉบับลงวันที่ 18 เมษายน 2561

และงบการเงินสอบทานของ FEC สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

2) คณะกรรมการบริษัท

ตารางที่ 1-3: รายชื่อคณะกรรมการของ FEC ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/}	หลังการเข้าทำรายการ ^{2/}
รายชื่อ คณะกรรมการ	1. นาย ชัยศิริ วัฒนชาบุญณรงค์	1. นาย ชัยศิริ วัฒนชาบุญณรงค์
	2. นาย กุลวิฑูร์ นวลงาม	2. นางสาว ไศกษา ดำรงปิยวุฒิ
		3. ดร. สมบูรณ์ เอื้ออักษมาลัย
ผู้มีอำนาจลงนาม	กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกัน และ ประทับตราสำคัญของบริษัท	นางสาว ไศกษา ดำรงปิยวุฒิ ลงลายมือชื่อร่วมกับ นาย ชัยศิริ วัฒนชาบุญณรงค์ หรือ ดร.สมบูรณ์ เอื้ออักษมาลัย คนใดคนหนึ่งรวมเป็นสองคน และประทับตราสำคัญของบริษัท

ที่มา: 1/ หนังสือรับรองของ FEC ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 18 เมษายน 2561

2/ บริษัทฯ

3) ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 1-4: โครงสร้างการถือหุ้นของ FEC ก่อนและหลังการเข้าทำรายการ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/}		หลังการเข้าทำรายการ ^{2/}	
	จำนวน (หุ้น) ^{3/}	ร้อยละ	จำนวน (หุ้น) ^{3/}	ร้อยละ
1. บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด	9,500,000	95.00	-	-
2. นางสาว โคกษา ดำรงปิยวุฒิ	140,000	1.40	-	-
3. นาย กัลกุล ดำรงปิยวุฒิ	80,000	0.80	-	-
4. นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ	70,000	0.70	-	-
5. นางสาว นฤชดา ดำรงปิยวุฒิ	70,000	0.70	-	-
6. นางสาว นันทปภัสร ปิยพุดินันท์	70,000	0.70	-	-
7. นาย ปวิธ ดำรงปิยวุฒิ	70,000	0.70	-	-
8. บริษัท กันกุล พาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (บริษัทย่อยของบริษัทฯ) ("GPD")	-	-	9,999,998	99.99998
9. บุคคลที่บริษัทฯ จะกำหนดให้ภายหลัง	-	-	1	0.00001
10. บุคคลที่บริษัทฯ จะกำหนดให้ภายหลัง	-	-	1	0.00001
รวม	10,000,000	100.00	10,000,000	100.00

ที่มา: 1/ บอจ.5 ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 18 เมษายน 2561

2/ บริษัทฯ

หมายเหตุ: 3/ หุ้นสามัญซึ่งมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

4) ข้อพิพาททางกฎหมาย

■ ไม่มี

อ้างอิงจากรายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมายโดยบริษัท กูดัน แอนด์ พาร์ทเนอร์ส จำกัด ฉบับลงวันที่ 4 พฤษภาคม 2561 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการพิจารณารายงานดังกล่าวแล้ว ไม่พบประเด็นใดที่จะส่งผลกระทบหรือเป็นอุปสรรคต่อการเข้าทำธุรกรรมการถือหุ้นในครั้งนี้อย่างมีนัยสำคัญ

5) ข้อมูลสรุปทางการเงินของ FEC

ตารางที่ 1-5: ข้อมูลสรุปทางการเงินของ FEC สามปีย้อนหลัง

งบแสดงฐานะทางการเงิน (หน่วย: ล้านบาท)	31 มี.ค. 2561 งบสอบทาน	31 ธ.ค. 2560 งบตรวจสอบ	31 ธ.ค. 2559 งบตรวจสอบ	31 ธ.ค. 2558 งบตรวจสอบ
สินทรัพย์รวม	352.18	947.54	661.47	779.36
หนี้สินรวม	262.27	331.41	216.97	483.83
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	89.91	616.13	444.50	295.53
งบกำไรขาดทุน (หน่วย: ล้านบาท)	ไตรมาส 1 ปี 2561	ปี 2560	ปี 2559	ปี 2558
รายได้รวม	53.94	859.86	632.48	1,165.86
ค่าใช้จ่ายรวม	(50.17)	(688.23)	(483.10)	(927.85)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	3.77	171.63	149.38	238.01

ที่มา: บริษัทฯ และ FEC

ทั้งนี้ ผู้สอบบัญชีของ FEC คือ บริษัท ไทยกิจาบัญชี จำกัด

(โปรดอ่านรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับ FEC ได้ในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้)

1.1.5 รายละเอียดของสินทรัพย์ที่ได้มา

หุ้นสามัญของ FEC จำนวน 10,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 100.00 ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้ว ทั้งหมดของ FEC ซึ่งมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ทั้งนี้ ทุนจดทะเบียนของหุ้นสามัญของ FEC ยังชำระไม่เต็มจำนวน โดยเป็นทุนที่ชำระแล้วจำนวนทั้งสิ้น 47,500,000 บาท อนึ่ง ภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จะมีผลทำให้ FEC มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ นอกจากนี้ การได้มาซึ่งหุ้นสามัญทั้งหมดของ FEC ทำให้บริษัทฯ ได้มาซึ่งสิทธิในสัญญาทั้งหมดของโครงการใน FEC สิทธิในสินทรัพย์ทั้งหมดของ FEC ที่ใช้ในการดำเนินโครงการ และสิทธิในใบอนุญาตที่เกี่ยวข้องและจำเป็นในการดำเนินโครงการทั้งหมดของ FEC

ทั้งนี้ ข้อมูลของ FEC ปรากฏรายละเอียดในเอกสารแนบ 2 ของรายงานฉบับนี้

1.1.6 ประเภทและขนาดของรายการ

1.1.6.1 รายการได้มาซึ่งสินทรัพย์

ธุรกรรมการซื้อหุ้นถือเป็นการได้มาซึ่งสินทรัพย์ ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ ลงวันที่ 31 สิงหาคม 2551 และประกาศของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียน ในการได้มาซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ.2547 ลงวันที่ 29 ตุลาคม 2547 และที่แก้ไขเพิ่มเติม (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”) ซึ่งเมื่อคำนวณมูลค่าของรายการตามเกณฑ์แล้ว รายการดังกล่าวจะมีขนาดรายการสูงสุดจากการคำนวณตามเกณฑ์กำไรสุทธิ เท่ากับร้อยละ 50.457 ของกำไรสุทธีย้อนหลัง 12 เดือนของบริษัทฯ โดยคำนวณจากงบการเงินรวมสิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สิ้นสุด 30 ธันวาคม 2560 และสิ้นสุด 31 มีนาคม 2560 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1-6: รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการในครั้งนี้ตามเกณฑ์การคำนวณขนาดรายการโดยวิธีต่าง ๆ

เกณฑ์การคำนวณ ขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาด รายการ
1. เกณฑ์มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NTA)	$\frac{\text{NTA ของกิจการที่ทำรายการ} \times \text{สัดส่วนการเข้าถือหุ้น} \times 100}{\text{NTA ของบริษัทฯ}}$ $= \{ 89.91^{1/} \times 100\% / 4,647.01^{2/} \} \times 100$	ร้อยละ 1.935
2. เกณฑ์กำไรสุทธิ	$\frac{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัทที่จะซื้อหรือขาย} \times \text{สัดส่วนการเข้าถือหุ้น} \times 100}{\text{กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติของบริษัทฯ}}$ $= \{ 171.63^{3/} \times 100\% / 340.14^{4/} \} \times 100$	ร้อยละ 50.457
3. เกณฑ์มูลค่ารวม ของสิ่งตอบแทน	$\frac{\text{จำนวนเงินที่จ่ายหรือได้รับตามสัดส่วนสินทรัพย์รวมของบริษัทฯ}}{\text{สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ}}$ $= \{ 650.00 / 33,388.32^{5/} \} \times 100$	ร้อยละ 1.947
4. เกณฑ์มูลค่าของหลักทรัพย์	$\frac{\text{จำนวนหุ้นที่ออกเพื่อชำระค่าสินทรัพย์}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัทฯ}}$ ไม่สามารถคำนวณได้เนื่องจากมิได้เป็นการออกหลักทรัพย์เพื่อชำระค่าหุ้น FEC	

- หมายเหตุ: 1/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของ FEC ตามงบการเงินของ FEC สิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ผ่านการสอบทานโดยบริษัท ไทยกิจบัญญัติ จำกัด
- 2/ สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ผ่านการสอบทานโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอบบัญชี จำกัด
- 3/ กำไรสุทธิของ FEC ในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง ตั้งแต่ 1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 60 ตามงบการเงินของ FEC สิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่ผ่านการตรวจสอบโดยบริษัท ไทยกิจบัญญัติ จำกัด (เนื่องจาก FEC ไม่เคยมีการจัดทำสอบทานสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2560)
- 4/ กำไรสุทธิของบริษัทฯ ในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง ตั้งแต่ 1 เม.ย. 60 – 31 มี.ค. 61 คำนวณจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2560 และ 31 มีนาคม 2561 ที่ผ่านการสอบทานโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอบบัญชี จำกัด และจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม 2560 ที่ผ่านการตรวจสอบ โดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอบบัญชี จำกัด
- 5/ สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ จากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ผ่านการสอบทานโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาค ไทย สอบบัญชี จำกัด

นอกจากนี้ เมื่อนับรวมรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นในระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณาอนุมัติให้เข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น บริษัทฯ มีการได้มาซึ่งสินทรัพย์จำนวน 1 รายการ ได้แก่

ตารางที่ 1-7: มูลค่าขนาดรายการประเภทเดียวกันที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา

มูลค่าขนาดรายการประเภทเดียวกันในรอบ 6 เดือน (16 ธ.ค. 60 – 15 พ.ค. 61)	ร้อยละ
1. การเข้าลงทุนในโครงการ Solar Farm ขนาด 29.99 เมกะวัตต์ ที่ประเทศมาเลเซีย ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทฯครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2561 (เป็นการลงทุนในโครงการใหม่ซึ่งยังไม่มีผลการดำเนินงาน)	-
รวมขนาดรายการได้มาในรอบ 6 เดือน	-

ทำให้ขนาดรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้มีขนาดรายการคิดเป็น ร้อยละ 50.457 ของมูลค่าของกำไรสุทธิของบริษัทฯ ซึ่งเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 รายการดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการประเภทที่ 1 ตามที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนรายการได้มาหรือจำหน่ายไป (“ประกาศการได้มาหรือจำหน่ายไป”)

1.1.6.2 รายการที่เกี่ยวข้องกัน

นอกจากนี้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นเดิมของ FEC หรือกลุ่มผู้ขาย เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ หรือเป็นกรรมการของบริษัทฯ หรือเป็นบุตร หรือเป็นพี่น้องของกรรมการของบริษัทฯ ดังนั้น ธุรกรรมการซื้อหุ้นดังกล่าวจึงเข้าข่ายเป็นรายการเกี่ยวข้องกัน ตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทจ.21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ.2546 (“ประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน”) โดยมีขนาดรายการเท่ากับร้อยละ 13.987 ของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ (NTA) ของบริษัทฯ เมื่อคำนวณตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1-8: รายละเอียดการคำนวณขนาดรายการเกี่ยวโยงกัน

เกณฑ์การคำนวณ ขนาดรายการ	สูตรการคำนวณ	ขนาดรายการ
ขนาดรายการที่เกี่ยวข้องกัน	$\frac{\text{มูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนที่ชำระให้กลุ่มผู้ขาย}}{\text{มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561}} \times 100$ $= \{ 650.00^{1/} / 4,647.01^{2/} \} \times 100$	ร้อยละ 13.987

หมายเหตุ: 1/ เงินสดเพื่อชำระค่าหุ้น FEC

2/ ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ผ่านการสอบทานโดยบริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาคไทย สอบบัญชี จำกัด

และเมื่อคำนวณขนาดรายการเกี่ยวโยงกันกับบุคคลกลุ่มเดียวกัน (คือ กลุ่มผู้ขาย) ที่เกิดขึ้นระหว่าง 6 เดือนก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติอนุมัติให้เสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ พิจารณานอุมติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขาย ซึ่งบริษัทฯ มีการเข้าทำรายการเกี่ยวโยงกัน จำนวน 1 รายการ ได้แก่

ตารางที่ 1-9: มูลค่าขนาดรายการประเภทเดียวกันที่เกิดขึ้นในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา

มูลค่าขนาดรายการประเภทเดียวกันในรอบ 6 เดือน (16 ธ.ค. 60 – 15 พ.ค. 61)	ร้อยละ
1. การเช่าที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง กับกลุ่มบริษัท เกท มิวาเคิล แอสเซท จำกัด ^{1/} เพื่อใช้เป็นที่พักจอดรถ คลังเก็บสินค้า และเอกสาร โดยมีอายุสัญญาเช่า 3 ปี ตั้งแต่ มี.ค.61 – ก.พ. 64 ตามที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการของบริษัทฯ ครั้งที่ 1/2561 เมื่อวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2561	0.595
รวมขนาดรายการได้มาในรอบ 6 เดือน	0.595

หมายเหตุ: 1/ กลุ่มบริษัท เกท มิวาเคิล แอสเซท จำกัด มีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ ตระกูลดำรงปิยะวุฒิ

จะทำให้ขนาดรายการเกี่ยวโยงกันในครั้งนี้ มีขนาดรายการรวมคิดเป็นร้อยละ 14.582

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องดำเนินการตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปและประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ดังต่อไปนี้

- เปิดเผยแพร่สารสนเทศการเข้าทำธุรกรรมซื้อขายหุ้นต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามประกาศรายการได้มาหรือจำหน่ายไปและประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน
- จัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพื่อขออนุมัติธุรกรรมซื้อขายหุ้น โดยผู้ถือหุ้นจะต้องมีมติอนุมัติการเข้าทำรายการดังกล่าวด้วยคะแนนเสียงไม่ต่ำกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับรวมส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
- แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ (IFA) เพื่อแสดงความเห็นเกี่ยวกับธุรกรรมซื้อขายหุ้น รวมทั้งจัดส่งความเห็นดังกล่าวต่อสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ

อนึ่ง ในการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 28 มิถุนายน 2561 ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2561 หรือวันปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ล่าสุด เพื่อการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2561 จะไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนเพื่ออนุมัติธุรกรรมซื้อขายหุ้น ทั้งนี้ รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ณ วันที่ 25 เมษายน 2561 ปรากฏรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียที่ไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ได้แก่

ตารางที่ 1-10: รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ที่มีส่วนได้เสียและไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

รายชื่อ	ความสัมพันธ์กับ คู่สัญญาในการเข้าทำรายการ	จำนวนหุ้นที่ถือในบริษัทฯ ณ วันที่ 25 เม.ย. 61	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด	หนึ่งในกลุ่มผู้ขายหุ้น FEC	3,693,859,400	49.792
2. นาย กันกุล ดำรงปิยวุฒิ	หนึ่งในกลุ่มผู้ขายหุ้น FEC	309,592,726	4.173
3. นางสาว นันทปภัสร ปิยพูนินันท์	หนึ่งในกลุ่มผู้ขายหุ้น FEC	59,243,407	0.799
4. นาย ประคิด ศรีเจริญ	บิดาของนางสาวโคกษา ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้ขายหุ้น FEC	57,195,151	0.771
5. นางสาว นฤชล ดำรงปิยวุฒิ	หนึ่งในกลุ่มผู้ขายหุ้น FEC	359,328	0.005

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบบ 56-1 ของบริษัทฯ

นอกจากนี้ ธุรกรรมการซื้อหุ้นเป็นการซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ ตามนัยของมาตรา 107(2)(ข) แห่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 (และที่ได้มีการแก้ไขเพิ่มเติม) ซึ่งบริษัทฯ จะต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน

1.1.7 สัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)

เพื่อให้เห็นภาพรวมของการเข้าทำรายการที่ปรึกษาทางการเงินอิสระขอสรุปสาระสำคัญของสัญญา ดังนี้

1.1.7.1 สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)

ตารางที่ 1-11: สรุปเงื่อนไขสำคัญของสัญญาซื้อขายหุ้น (Share Purchase Agreement)

คู่สัญญาที่เกี่ยวข้อง	ผู้ซื้อ: บริษัท กันกุลพาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ("GPD") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ผู้ขาย: บุคคลผู้มีรายนามดังต่อไปนี้ 1) บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด ("GKG") 2) นางสาว โคกษา ดำรงปิยวุฒิ 3) นาย กันกุล ดำรงปิยวุฒิ 4) นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ 5) นางสาว นฤชล ดำรงปิยวุฒิ 6) นางสาว นันทปภัสร ปิยพูนินันท์ 7) นาย ปวิข ดำรงปิยวุฒิ
วันที่ลงนาม และวันที่การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	บริษัทฯ คาดว่าจะมีการลงนามสัญญาในวันที่ 2 กรกฎาคม 2561 ภายหลังการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งจะได้พิจารณาและอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น
หุ้นที่ซื้อขาย	หุ้นสามัญของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด จำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้ หุ้นของหุ้นที่ซื้อขายดังกล่าวยังไม่เต็มจำนวน โดยเป็นหุ้นที่ชำระแล้วจำนวนทั้งสิ้น 47,500,000 บาท
ราคาซื้อขายหุ้น	คิดเป็นจำนวนทั้งสิ้นไม่เกิน 650 ล้านบาท
เงื่อนไขการชำระเงิน	คู่สัญญาตกลงให้ผู้ซื้อชำระราคาซื้อขายให้แก่ผู้ขาย โดยแบ่งชำระเป็น 2 งวด ดังนี้ 1) งวดที่ 1 จำนวนร้อยละ 50 ของราคาซื้อขายรวม ชำระในวันที่การซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ (คาดว่าจะดำเนินการได้ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2561) 2) งวดที่ 2 จำนวนร้อยละ 50 ของราคาซื้อขายรวม ชำระภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	1) คำรับรองของคู่สัญญาตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นถูกต้องและเป็นจริงทุกประการ 2) คู่สัญญาไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น 3) คู่สัญญาได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อที่ต้องตามที่กฎหมายกำหนดสำหรับการเข้าทำธุรกรรมตามสัญญาซื้อขายหุ้น 4) บริษัท ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ให้เข้าทำรายการการซื้อขายและรับโอนหุ้นที่ซื้อขายภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นตามที่กฎหมายกำหนด 5) ผู้ขายดำเนินการเพื่อให้บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด ได้รับความยินยอมสำหรับการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด จากคู่สัญญาภายใต้สัญญาใด ๆ ที่มีข้อสัญญากำหนดห้ามเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น 6) ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้นต่อบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด
การเลิกสัญญา	คู่สัญญาตกลงให้สัญญาฉบับนี้สิ้นสุดลงเมื่อเกิดเหตุการณ์ใดเหตุการณ์หนึ่งดังต่อไปนี้ 1) คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ตกลงกันเป็นหนังสือให้เลิกสัญญาฉบับนี้ 2) เมื่อการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ไม่ได้เกิดขึ้นภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561 หรือวันอื่นใดที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายจะได้ตกลงกัน 3) เมื่อคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งได้ใช้สิทธิเลิกสัญญาอันเนื่องมาจากการปฏิบัติผิดสัญญาของคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่ง และคู่สัญญาอีกฝ่ายหนึ่งนั้นมิได้ดำเนินการแก้ไขการผิดสัญญาดังกล่าวภายใน 15 วันนับแต่ได้รับหนังสือบอกกล่าวจากคู่สัญญาฝ่ายที่มีผิดสัญญา
กฎหมายที่ใช้บังคับ	กฎหมายแห่งประเทศไทย

ที่มา: บริษัทฯ และ สัญญาซื้อขายหุ้น บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล จำกัด ฉบับร่างเพื่อพิจารณา ลงวันที่ 14 พฤษภาคม 2561

1.1.8 มูลค่ารวมสิ่งตอบแทน

บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นสามัญของ FEC ในมูลค่ารวมไม่เกิน 650.00 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่ารวมของสิ่งตอบแทนสำหรับหุ้นสามัญของ FEC จำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท เป็นทุนที่ชำระแล้ว 47,500,000 บาท โดยจะชำระราคาซื้อขายหุ้นต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อน รวมทั้งเงื่อนไขอื่น ๆ ในสัญญาได้รับการปฏิบัติจนครบถ้วนแล้ว (หรือได้รับการยกเว้นหรือผ่อนผันตามวิธีการและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายหุ้น) ทั้งนี้ บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นดังกล่าวด้วยเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ FEC ตามสัดส่วนของทุนชำระแล้วของหุ้น FEC ที่ผู้ขายแต่ละรายเป็นเจ้าของ

บริษัทฯ จะชำระค่าหุ้นข้างต้นให้แก่กลุ่มผู้ขายด้วยเงินสด โดยจะชำระราคาซื้อขายจำนวนกึ่งหนึ่ง (จำนวน 325 ล้านบาท) ในวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ (คาดว่าจะดำเนินการได้ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2561) และจะชำระราคาซื้อขายในส่วนที่เหลืออีกกึ่งหนึ่ง (จำนวน 325 ล้านบาท) ชำระภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1-12: สรุปการชำระค่าหุ้นให้แก่กลุ่มผู้ขาย

ที่	กลุ่มผู้ขาย	จำนวน (บาท)	
		ชำระในวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	ชำระภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561
1	บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด	290,789,474.00	290,789,474.00
2	นางสาว โศภชา ดำรงปิยวุฒิ	9,578,947.50	9,578,947.50
3	นาย กัลกุล ดำรงปิยวุฒิ	5,473,684.50	5,473,684.50
4	นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ	4,789,473.50	4,789,473.50

ที่	กลุ่มผู้ขาย	จำนวน (บาท)	
		ชำระในวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์	ชำระภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561
5	นางสาว นฤชล ดำรงปิยวุฒิ	4,789,473.50	4,789,473.50
6	นางสาว นันทปภัสร ปิยพุดมินท์	4,789,473.50	4,789,473.50
7	นาย ปวิธ ดำรงปิยวุฒิ	4,789,473.50	4,789,473.50
	รวม	325,000,000.00	325,000,000.00

ที่มา: บริษัทฯ

1.1.9 เกณฑ์ที่ใช้ในการกำหนดมูลค่าสิ่งตอบแทน

(อ้างอิงข้อมูลจากการเปิดเผยสารสนเทศเกี่ยวกับรายการได้มาซึ่งทรัพย์สินและรายการเกี่ยวโยงกัน (บัญชี 1) ของบริษัทฯ)

บริษัทฯ ได้พิจารณาจากปัจจัยดังต่อไปนี้

- (1) ราคาที่คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายตกลงร่วมกัน
- (2) การจัดทำประมาณการทางการเงินในการเข้าซื้อหุ้น FEC ส่วนงานวิเคราะห์การลงทุนของบริษัทฯ ได้ประเมินมูลค่าการเข้าซื้อกิจการ ด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) เนื่องจากสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรของ FEC ในอนาคต ทั้งนี้ ในการพิจารณาราคาซื้อขายดังกล่าว บริษัทฯ ไม่ได้พิจารณามูลค่าของ FEC เพียงอย่างเดียว แต่พิจารณาถึงประโยชน์ที่บริษัทฯ จะได้รับในอนาคตจากการขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างของบริษัทฯ
- (3) ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้มาจากที่ปรึกษาอิสระภายนอก ได้แก่
 - รายงานตรวจสอบข้อมูลของโครงการด้านกฎหมายจาก บริษัท กุดั่น แอนด์ พาร์ทเนอร์ส จำกัด ที่ปรึกษาด้านกฎหมาย (Legal Advisor)
 - รายงานตรวจสอบข้อมูลของโครงการด้านบัญชีและการเงินจาก เอสพี ออดิท จำกัด ที่ปรึกษาด้านบัญชี (Accounting and Finance Advisor)

1.1.10 แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการซื้อสินทรัพย์

บริษัทฯ จะใช้เงินทุนหมุนเวียนและเงินสดจากผลประกอบการของบริษัทฯ ที่ได้รับเป็นปกติในระหว่างการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ของบริษัทฯ

ทั้งนี้ จากการศึกษาค้นคว้าข้อมูลเพิ่มเติมของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 งบการเงินรวมของบริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 1,399.19 ล้านบาท และเงินลงทุนชั่วคราว จำนวน 96.32 ล้านบาท รวมเป็น 1,495.51 ล้านบาท ซึ่งเพียงพอในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น

1.1.11 เงื่อนไขในการเข้าทำรายการ

การเข้าทำธุรกรรมการซื้อขาย โดยการชำระค่าหุ้นด้วยเงินสดจะสำเร็จก็ต่อเมื่อเงื่อนไขบังคับก่อนตามสัญญาซื้อขายหุ้นดังต่อไปนี้สำเร็จก่อน ซึ่งประกอบด้วย

ตารางที่ 1-13: สรุปความคืบหน้าเงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญก่อนการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ	สถานะความคืบหน้า
1) คำรับรองของคู่สัญญาตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นถูกต้องและเป็นจริงทุกประการ	■ อยู่ระหว่างดำเนินการ
2) คู่สัญญาไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น	■ อยู่ระหว่างดำเนินการ
3) คู่สัญญาได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อที่ถูกต้องตามที่กฎหมายกำหนดสำหรับการเข้าทำธุรกรรมตามสัญญาซื้อขายหุ้น	■ อยู่ระหว่างดำเนินการ
4) บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำรายการการซื้อขายและรับโอนหุ้นที่ซื้อขายภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นตามที่กฎหมายกำหนด	■ รอเข้าที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ โดยมีเงื่อนไขการอนุมัติด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน โดยไม่นับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสีย
5) ผู้ขายดำเนินการเพื่อให้บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด ได้รับความยินยอมสำหรับการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด จากคู่สัญญาภายใต้สัญญาใด ๆ ที่มีข้อสัญญากำหนดห้ามเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น	■ อยู่ระหว่างดำเนินการ (ทั้งนี้ จากรายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมาย ของ FEC ฉบับลงวันที่ 4 พฤษภาคม 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่า สัญญาที่ต้องดำเนินการแก้ไขเรื่องข้อกำหนดห้ามเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น ^{1/} ได้แก่ สัญญาสินเชื่อระหว่าง FEC กับสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง
6) ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้นต่อบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด	■ อยู่ระหว่างดำเนินการ

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่าสัญญาระหว่าง FEC และ กฟผ. ที่อยู่ระหว่างดำเนินการ จำนวน 2 ฉบับ ไม่มีข้อกำหนดห้ามเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น

1.2 ข้อมูลของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (“GUNKUL” หรือ “บริษัทฯ”)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 1 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

1.3 ข้อมูลของ บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด (“FEC”)

รายละเอียดปรากฏตามเอกสารแนบ 2 ของรายงานความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระฉบับนี้

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

ส่วนที่ 2: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับ**ความสมเหตุสมผลของรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการเกี่ยวโยงกัน**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ **ความสมเหตุสมผล** โดยพิจารณาจากปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ รวมทั้งข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการดังต่อไปนี้

2.1 วัตถุประสงค์และความจำเป็นในการเข้าทำรายการ

จากการที่ในปี 2560 บริษัทฯ ผ่านกิจการร่วมค้า Gunkul Consortium ชะนการประกวดราคางานจ้างเหมาก่อสร้างระบบจำหน่ายด้วยสายเคเบิลใต้น้ำระบบ 33 เควี ไปยังเกาะพระทอง จังหวัดพังงา ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) ในวงเงินประมาณ 87.28 ล้านบาท (“งานเกาะพระทอง”) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการดำเนินการ และคาดว่าจะแล้วเสร็จประมาณสิ้นปี 2561 โดยผู้บริหารของบริษัทฯ ได้ให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่า บริษัทฯ มีความสนใจเกี่ยวกับโครงการเคเบิลใต้น้ำตั้งแต่ประมาณ 5 ปีที่แล้ว และเมื่อมีงานเกาะพระทอง บริษัทฯ ก็เริ่มศึกษาข้อมูลในช่วงปลายปี 2559 และได้ยื่นประกวดราคาในช่วงเดือนพฤษภาคม 2560 ผ่านกิจการร่วมค้า เนื่องจากบริษัทฯ เอง ยังไม่เคยได้รับหนังสือรับรองผลงานก่อสร้างเคเบิลใต้น้ำซึ่งเป็นหนึ่งในคุณสมบัติของผู้ประสงค์จะเสนอราคาตามเอกสารการประกวดราคาของกฟภ. นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีความสนใจที่จะให้บริการรับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งหรือจำหน่ายไฟฟ้าเหนือดิน ระบบสายส่งหรือจำหน่ายไฟฟ้าใต้ดินและสถานีไฟฟ้า จากการที่รัฐบาลให้ความสำคัญกับการจัดการด้านพลังงาน ตามแผนพัฒนาการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558 – 2579 (PDP2015) ซึ่งได้เน้นการสร้างความมั่นคงของระบบไฟฟ้า การพัฒนาระบบส่งไฟฟ้า ระบบจำหน่ายไฟฟ้า เพื่อรองรับการพัฒนาพลังงานทดแทน และการเข้าสู่ประชาคมอาเซียน (AEC) ซึ่งจะเป็นที่มาของการเพิ่มการลงทุนในงานด้านระบบไฟฟ้าของประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด (“GKG”) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจเข้าประมูลงานและร่วมเป็นคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการสร้างโรงไฟฟ้าและระบบไฟฟ้า ผ่านบริษัทย่อย คือ บริษัท พิวเจอร์ อิเล็กทริกคอล คอนโทรล จำกัด (“FEC”) ซึ่งประกอบด้วย (1) ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (แสงอาทิตย์และลม) (โดย FEC เป็นผู้รับเหมาช่วงของบริษัทฯ และบริษัทอื่น ในการก่อสร้างระบบฐานรากของโรงไฟฟ้า เนื่องจาก FEC มีความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษในการใช้เทคโนโลยีเชื่อมอจจริยะ ซึ่งเทคโนโลยีดังกล่าวนี้สามารถช่วยลดต้นทุนและระยะเวลาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ได้) และ (2) ธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยในปี 2560 FEC มีรายได้หลักมาจากการระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและระบบสายจำหน่าย ดังนั้น หากในอนาคตบริษัทฯ เข้ามาดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า จะมีความเสี่ยงที่อาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในธุรกิจ (Conflict of Interest) กับผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ จากการที่ทั้ง FEC และบริษัทฯ จะเข้าประมูลงานแข่งกัน นอกจากนี้ งานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้นในอนาคตส่วนใหญ่ จะมีคู่สัญญาเป็นหน่วยงานราชการ อาทิ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.” หรือ “EGAT”) การไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.” หรือ “MEA”) หรือ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.” หรือ “PEA”) ซึ่งหนึ่งในคุณสมบัติของผู้ยื่นข้อเสนอเพื่อเข้าประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้าง คือ ผลงานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดินหรือใต้ดินหรือสถานีไฟฟ้า ซึ่งในปัจจุบัน บริษัทฯ ยังไม่มีผลงานด้านนี้ ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่า หากบริษัทฯ ต้องการจะมีผลงานในด้านดังกล่าว จะต้องเริ่มจากการเข้าร่วมประกวดราคาผ่านกิจการร่วมค้ากับบริษัทอื่นที่มีหนังสือรับรองผลงาน ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเริ่มจากงานที่มีมูลค่าโครงการไม่สูงนัก อีกทั้ง ต้องใช้เวลาในการเก็บประสบการณ์และผลงานให้

เพียงพอ โดยรวม คาดว่าต้องใช้เวลายาวนานอย่างน้อยประมาณ 5 ปีกว่าที่บริษัทฯ จะสามารถเข้าร่วมประกวดราคาด้วยตนเองได้ ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ เสียโอกาสในการสร้างรายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจที่อยู่ในช่วงที่มีอัตราการเติบโต โดยทีมงานจ้างเหมาก่อสร้างอีกหลายโครงการซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมหลายหมื่นล้านบาทที่รอเปิดประมูลในระลอกถัดไป (โดยผู้ถือหุ้นสามารถดูรายละเอียดเกี่ยวกับแนวโน้มอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย (เฉพาะส่วนระบบส่งไฟฟ้าและจำหน่ายไฟฟ้า) ได้ในเอกสารแนบ 2 หัวข้อ 6.2 ของรายงานฉบับนี้)

ดังนั้น บริษัทฯ จึงเห็นว่าการเข้าซื้อกิจการโดยการซื้อหุ้นของ FEC จะช่วยให้บริษัทฯ เข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที สามารถช่วยเพิ่มรายได้และผลการดำเนินงาน เพิ่มศักยภาพในการทำกำไรให้แก่กลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ช่วยเสริมสร้างการเติบโต เพิ่มศักยภาพและขีดความสามารถในการแสวงหารายได้ของกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต ตลอดจนช่วยกระจายความเสี่ยงด้านแหล่งที่มาของรายได้ของบริษัทฯ อีกทั้ง การเข้าทำรายการในครั้งนี้ ยังช่วยขจัดความขัดแย้งในอนาคตที่อาจจะเกิดขึ้นในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าระหว่าง FEC และ บริษัทฯ จากการที่บริษัทฯ จะดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าผ่าน FEC (บริษัทย่อยของบริษัทฯ ภายหลังจากธุรกรรมการซื้อหุ้นได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ) โดยสรุป การเข้าทำรายการในครั้งนี้จะเป็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนและอัตราการเติบโตให้กับบริษัทฯ ในอนาคต และก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในระยะยาว

2.2 ผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทฯ จากการเข้าทำรายการ

ภายหลังการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งนี้ FEC จะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะรวมฐานะการเงินของ FEC ทำให้ฐานะการเงินของบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงไป ดังนั้น เพื่อให้เห็นภาพการเปลี่ยนแปลงในงบแสดงฐานะการเงินของบริษัทฯ ทางบริษัทฯ จึงได้จัดทำงบแสดงฐานะการเงินเสมือน โดยอ้างอิงจากงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทฯ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 และงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วของบริษัทฯ สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 และงบการเงินรวมที่ตรวจสอบแล้วของ FEC สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 และงบการเงินรวมที่สอบทานแล้วของ FEC สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยถือเสมือนว่าบริษัทฯ ได้เข้าซื้อหุ้น FEC เมื่อวันที่ 1 มกราคม 2560

รายละเอียดสมมติฐานสำคัญในการจัดทำมีดังนี้

- 1) ในการรวมธุรกิจระหว่างบริษัทฯ และ FEC งบการเงินรวมเสมือน ได้จัดทำขึ้นตามแนวปฏิบัติทางการบัญชีสำหรับการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน เนื่องจาก FEC และ บริษัทฯ อยู่ภายใต้การควบคุมสูงสุดโดยตระกูลดำรงปิยะวัฒน์ ทั้งก่อนและหลังการรวมธุรกิจ โดยบริษัทฯ รับรู้สินทรัพย์และหนี้สินของ FEC ด้วยมูลค่าตามบัญชี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งส่วนต่างระหว่างต้นทุนของการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันกับส่วนได้เสียของบริษัทฯ ในมูลค่าตามบัญชีของ FEC แสดงเป็นรายการหนึ่งในส่วนของผู้ถือหุ้น และมีการปรับปรุงตัดรายการบัญชีระหว่างบริษัทฯ หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ กับ FEC
- 2) กำหนดราคาซื้อขายหุ้น FEC ในมูลค่ารวม 650 ล้านบาท และบันทึกผลต่างของมูลค่าทางบัญชีของ FEC ในปี 2560 และ 31 มีนาคม 2561 จำนวน 592.50 ล้านบาท และนำผลต่างดังกล่าวบันทึกบัญชีเป็นส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน

ตารางที่ 2-1: สรุปงบแสดงฐานะการเงินรวมเสมือน – สินทรัพย์

(หน่วย: ล้านบาท)

งบแสดงฐานะการเงิน	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/}				หลังการเข้าทำรายการ ^{2/}			
	31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60		31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,399.19	4.19	1,048.23	3.45	795.72	2.41	454.87	1.51
เงินลงทุนชั่วคราว	96.32	0.29	605.02	1.99	96.32	0.29	645.02	2.14
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักประกัน	1,056.03	3.16	964.05	3.17	1,024.59	3.11	964.05	3.20
ลูกหนี้การค้า	1,758.17	5.27	1,182.39	3.89	1,848.87	5.61	1,207.13	4.01
รายได้ที่ยังไม่เรียกชำระ	543.53	1.63	759.61	2.50	573.55	1.74	759.61	2.52
ลูกหนี้อื่น ๆ	359.89	1.08	322.36	1.06	432.08	1.31	766.90	2.55
ลูกหนี้กรมสรรพากร	67.14	0.20	100.73	0.33	65.23	0.20	100.74	0.33
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ	427.87	1.28	403.77	1.33	432.81	1.31	408.99	1.36
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	5,708.13	17.10	5,386.17	17.73	5,269.16	15.98	5,307.30	17.62
เงินฝากสถาบันการเงินระยะยาวที่ใช้เป็นหลักประกัน	323.52	0.97	40.77	0.13	323.52	0.98	40.77	0.14
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	383.42	1.15	381.41	1.26	383.43	1.16	381.41	1.27
เงินลงทุนในการร่วมค้า	1,050.34	3.15	1,005.23	3.31	1,050.48	3.19	1,005.23	3.34
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	-	-	-	-	-	-
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	-	-	-	-	-	-	-	-
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	20,392.56	61.08	18,125.00	59.67	20,407.03	61.89	17,915.44	59.48
ค่าความนิยม	163.48	0.49	163.48	0.54	163.48	0.50	163.48	0.54
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	4,268.36	12.78	4,267.79	14.05	4,269.64	12.95	4,268.12	14.17
เงินมัดจำค่าสินทรัพย์	367.30	1.10	362.14	1.19	367.30	1.11	362.14	1.20
ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า	216.03	0.65	215.44	0.71	215.62	0.65	215.44	0.72
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	77.18	0.23	21.51	0.07	74.50	0.23	21.51	0.07
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	438.01	1.31	408.08	1.34	450.24	1.37	437.71	1.45
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	27,680.19	82.90	24,990.84	82.27	27,705.24	84.02	24,811.24	82.38
รวมสินทรัพย์	33,388.32	100.00	30,377.02	100.00	32,974.40	100.00	30,118.54	100.00

ตารางที่ 2-2: งบแสดงฐานะการเงินรวมเสมือน - หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

(หน่วย: ล้านบาท)

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/}				หลังการเข้าทำรายการ ^{2/}			
	31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60		31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60	
	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	2,703.55	8.10	2,231.93	7.35	2,763.55	8.38	2,271.97	7.54
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-	-	-
เจ้าหนี้การค้า	677.31	2.03	712.12	2.34	754.38	2.29	722.44	2.40
รายได้รับล่วงหน้า	103.18	0.31	196.21	0.65	176.27	0.53	196.21	0.65
เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์	1,331.46	3.99	1,702.85	5.61	1,275.92	3.87	1,502.78	4.99
เจ้าหนี้กรมสรรพากร	8.60	0.03	10.63	0.03	11.35	0.03	22.80	0.08
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	541.89	1.62	322.15	1.06	541.85	1.64	322.15	1.07

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ก่อนการเข้าทำรายการ ^{1/}				หลังการเข้าทำรายการ ^{2/}			
	31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60		31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60	
	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน
เจ้าหนี้อื่น	714.61	2.14	332.05	1.09	701.51	2.13	466.53	1.55
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน	860.55	2.58	632.32	2.08	860.55	2.61	632.32	2.10
ส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	280.00	0.84	280.00	0.92	280.00	0.85	280.00	0.93
ส่วนของหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าทางการเงินที่ถึง	11.69	0.04	12.40	0.04	14.28	0.04	15.32	0.05
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	114.34	0.34	33.81	0.11	135.61	0.41	55.03	0.18
รวมหนี้สินหมุนเวียน	7,347.17	22.01	6,466.47	21.29	7,515.25	22.79	6,487.53	21.54
เงินกู้ยืมระยะยาว	11,903.36	35.65	9,750.70	32.10	11,903.36	36.10	9,750.70	32.37
หุ้นกู้	3,765.50	11.28	3,765.50	12.40	3,765.50	11.42	3,765.50	12.50
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	244.44	0.73	255.59	0.84	209.83	0.64	201.64	0.67
หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน	17.91	0.05	20.14	0.07	26.84	0.08	28.23	0.09
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	45.37	0.14	43.64	0.14	47.65	0.14	43.64	0.14
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	219.72	0.66	220.37	0.73	264.47	0.80	220.37	0.73
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	59.38	0.18	51.94	0.17	60.45	0.18	76.76	0.25
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	16,255.68	48.69	14,107.89	46.44	16,278.08	49.37	14,086.84	46.77
รวมหนี้สิน	23,602.85	70.69	20,574.36	67.73	23,793.33	72.16	20,574.37	68.31
ทุนจดทะเบียน	1,982.97	5.94	1,982.97	6.53	1,982.97	6.01	1,982.97	6.58
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	1,854.66	5.55	1,854.66	6.11	1,854.66	5.62	1,854.66	6.16
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	5,179.47	15.51	5,179.47	17.05	5,179.47	15.71	5,179.47	17.20
กำไร (ขาดทุน) สะสม								
จัดสรรแล้ว-ทุนสำรองตามกฎหมาย	198.30	0.59	198.30	0.65	198.30	0.60	198.30	0.66
ยังไม่ได้จัดสรร	2,132.02	6.39	2,241.13	7.38	2,076.84	6.30	2,016.53	6.70
ส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจ	93.62	0.28	93.62	0.31	(498.88) ^{3/}	(1.51)	(498.88) ^{3/}	(1.66)
ภายใต้การควบคุมเดียวกัน								
องค์ประกอบอื่นของส่วนผู้ถือหุ้น	(302.05)	(0.90)	(362.63)	(1.19)	(299.68)	(0.91)	(362.65)	(1.20)
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	9,156.02	27.42	9,204.55	30.30	8,510.71	25.81	8,387.43	27.85
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	629.45	1.89	598.10	1.97	670.36	2.03	1,156.73	3.84
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	9,785.48	29.31	9,802.66	32.27	9,181.07	27.84	9,544.17	31.69
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,388.32	100.00	30,377.02	100.00	32,974.40	100.00	30,118.54	100.00

หมายเหตุ: 1/ งบการเงินรวมของบริษัทฯ ที่ผ่านการสอบทานหรือตรวจสอบแล้วโดยผู้สอบบัญชีอนุญาต

2/ งบการเงินรวมเสมือน ที่จัดทำโดยบริษัทฯ ซึ่งส่วนต่างระหว่างต้นทุนของการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันกับส่วนได้เสียของบริษัทฯ ในมูลค่าตามบัญชีของ FEC แสดงเป็นรายการหนึ่งในส่วนของผู้ถือหุ้น และมีการปรับปรุงตัดรายการบัญชีระหว่างบริษัทฯ หรือบริษัทย่อยของบริษัทฯ กับ FEC

3/ มาจากส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน (ก่อนเข้าทำรายการ) จำนวน 93.62 ล้านบาท หักด้วยส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันที่เกิดจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ จำนวน 592.50 ล้านบาท ทำให้คงเหลือส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน จำนวน 498.88 ล้านบาท

ผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทฯ

ฐานะการเงินภายหลังการซื้อหุ้น FEC สิ้นทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และวันที่ 31 มีนาคม 2561 จะลดลงเป็น 30,118.54 ล้านบาท และ 32,974.40 ล้านบาท ตามลำดับ หรือสิ้นทรัพย์รวมลดลงจำนวน 258.48 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และลดลงจำนวน 413.92 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สิ้นทรัพย์รวมที่ลดลงมีสาเหตุหลักจากการลดลงของเงินสดที่ใช้ในการซื้อหุ้น FEC จำนวน 650 ล้านบาท

บริษัทฯ จะมีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจำนวน 0.011 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 190.48 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยหนี้สินรวมที่เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 1 ปี 2561 มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของ เจ้าหนี้การค้าจำนวน 77.07 ล้านบาท รายได้รับล่วงหน้าจำนวน 73.09 ล้านบาท และ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 60.00 ล้านบาท

บริษัทฯ จะมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมลดลงจำนวน 258.49 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 และ 604.41 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 โดยส่วนของผู้ถือหุ้นรวมที่ลดลงมีสาเหตุหลักจากการลดลงของส่วนเกินทุนจากการรวมกิจการภายใต้การควบคุมเดียวกันจำนวน 592.50 ล้านบาท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นผลต่างระหว่างราคาซื้อ FEC กับมูลค่า สิ้นทรัพย์สุทธิตามบัญชีของ FEC

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 เพิ่มขึ้นจาก 2.10 เท่า เป็น 2.16 เท่าหลังการซื้อหุ้น FEC และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เพิ่มขึ้นจาก 2.41 เท่า เป็น 2.59 เท่าหลังการซื้อหุ้น FEC

ทั้งนี้ ข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนไม่ได้เป็นเครื่องมือชี้วัดฐานะทางการเงินซึ่งอาจเกิดขึ้นถ้าการซื้อหุ้น FEC เกิดขึ้นจริง ณ วันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ เนื่องจากข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนดังกล่าวได้จัดทำขึ้นโดยใช้ข้อสมมติฐานบางประการที่เป็นเหตุการณ์ซึ่งยังไม่ได้เกิดขึ้น ดังนั้น ผู้ใช้ข้อมูลควรระมัดระวังว่าข้อมูลทางการเงินรวมเสมือนนี้อาจไม่เหมาะสมสำหรับวัตถุประสงค์อื่น

2.3 ข้อดีและข้อด้อยของการเข้าทำรายการ

2.3.1 ข้อดีของการทำรายการ

- (1) **เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ สามารถเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือนดินเคเบิลใต้ดิน และสถานีไฟฟ้าได้ในทันที**

งานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้นในอนาคตส่วนใหญ่ จะมีคู่สัญญาเป็นหน่วยงานของรัฐ อาทิ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.” หรือ “EGAT”) การไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.” หรือ “MEA”) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.” หรือ “PEA”) ซึ่งคุณสมบัติที่สำคัญของผู้ยื่นข้อเสนอเพื่อเข้าประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้างด้านผลงานการก่อสร้างระบบไฟฟ้า สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-3: ตารางสรุปคุณสมบัติที่สำคัญของผู้ยื่นข้อเสนอเพื่อเข้าประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้างด้านผลงานการก่อสร้างระบบไฟฟ้า

ประเภทงาน	คุณสมบัติที่สำคัญ
1. สายส่งไฟฟ้าแรงสูงหรือระบบจำหน่าย ^{1/} (ระบบสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือนดิน)	1.1 ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (นับถึงวันเสนอราคา) ต้องเคยเป็นคู่สัญญางานจ้างเหมาก่อสร้างระบบจำหน่ายหรือสายส่งไฟฟ้า พิกัดแรงดันระบบไม่ต่ำกว่า 22 เควี ในหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งกับ การไฟฟ้านครหลวง หรือ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

	1.2 ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (นับวันถึงเสนอราคา) ต้องเคยเป็นคู่สัญญากับหน่วยงาน/องค์กรของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานเอกชนที่เป็นนิติบุคคล ในผลงานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือนดิน พิกัดแรงดันระบบไม่ต่ำกว่า แรงดันที่จะใช้ในการก่อสร้างสายส่งตามที่ระบุในเอกสารการประกวดราคา (ทั้งนี้ หากมีผลงานที่ระบบแรงดัน สูงกว่าสามารถใช้ได้) และมีระยะทางไม่น้อยกว่าที่กำหนด กล่าวคือ หากเป็นงานรับเหมาก่อสร้างที่มีระยะทาง มากกว่า 10 กม. ต้องมีผลงานก่อสร้างที่มีระยะทางไม่น้อยกว่า 10 กม. แต่หากเป็นงานรับเหมาก่อสร้างที่มี ระยะทางน้อยกว่า 10 กม. ต้องมีผลงานก่อสร้างที่มีระยะทางไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของระยะทางการก่อสร้าง (เช่น ถ้าเป็นงานสายส่งระยะทาง 8 กม. ใช้ผลงานก่อสร้างไม่น้อยกว่า 4 กม.) โดยต้องเป็นสัญญาที่ดำเนินการ ก่อสร้างในพื้นที่เขตทางของกรมทางหลวง หรือ กรมทางหลวงชนบท หรือ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น หรือ เขต การปกครองพิเศษ หรือ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ หรือ กรมชลประทาน
2. เคเบิลใต้ดิน	2.1 ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (นับถึงวันเสนอราคา) ต้องเคยเป็นคู่สัญญากับหน่วยงาน/องค์กรของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานเอกชนที่เป็นนิติบุคคล ในผลงานก่อสร้างเคเบิลใต้ดิน ด้วยท่อร้อยสาย โดยวิธี Horizontal directional drilling (HDD) พิกัดแรงดันระบบไม่ต่ำกว่าแรงดันที่จะใช้ในการก่อสร้างสายส่งตามที่ระบุใน เอกสารการประกวดราคา (ทั้งนี้ หากมีผลงานที่ระบบแรงดันสูงกว่าสามารถใช้ได้) และมีระยะทางไม่น้อยกว่า ที่กำหนด กล่าวคือ หากเป็นงานรับเหมาก่อสร้างที่มีระยะทางมากกว่า 500 เมตร ต้องมีผลงานก่อสร้างที่มี ระยะทางไม่น้อยกว่า 500 เมตร แต่หากเป็นงานรับเหมาก่อสร้างที่มีระยะทางน้อยกว่า 500 เมตร ต้องมี ผลงานก่อสร้างที่มีระยะทางไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของระยะทางการก่อสร้าง (เช่น ถ้าเป็นงานสายส่งระยะทาง 400 เมตร ใช้ผลงานก่อสร้างไม่น้อยกว่า 200 เมตร) โดยต้องเป็นสัญญาที่ดำเนินการก่อสร้างในพื้นที่เขตทาง ของกรมทางหลวง หรือ กรมทางหลวงชนบท หรือ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น หรือ เขตการปกครองพิเศษ หรือ องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นรูปแบบพิเศษ หรือ กรมชลประทาน
3. สถานีไฟฟ้า	3.1 ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (นับถึงวันเสนอราคา) ต้องเคยเป็นคู่สัญญากับหน่วยงาน/องค์กรของรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานเอกชนที่เป็นนิติบุคคล โดยในสัญญาเดียวกันจะต้องมีผลงานการออกแบบ ก่อสร้างและติดตั้ง สถานีไฟฟ้าหรืองานเพิ่มเบย์ ในระดับแรงดันไม่ต่ำกว่าแรงดันที่จะใช้ในการก่อสร้างสถานีไฟฟ้าตามที่ระบุใน เอกสารการประกวดราคา แล้วเสร็จไม่น้อยกว่า 1 สถานี โดยต้องมีวงเงินไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของราคากลาง ของงานก่อสร้างในการประกวดราคานั้น ๆ

ที่มา: จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของ FEC และ เอกสารประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้างด้วยวิธีประกวดราคาอิเล็กทรอนิกส์ (e-bidding) ของการ ไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA") และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ **สายส่งไฟฟ้าแรงสูง** คือ สายส่งไฟฟ้าที่แรงดันตั้งแต่ 69 เควี เป็นต้นไป ส่วน **ระบบจำหน่าย** คือ สายส่งไฟฟ้าที่มีระดับแรงดันไม่เกิน 33 เควี

ทั้งนี้ ปัจจุบัน FEC มีหนังสือรับรองผลงานที่เกี่ยวข้องกับงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าแบบเหนือนดิน เคเบิลใต้ ดิน และสถานีไฟฟ้า สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-4: หนังสือรับรองผลงาน ณ ปัจจุบัน และหนังสือรับรองผลงานที่คาดว่าจะได้ในอนาคตของ FEC

ที่	ชื่องานจ้างเหมาตามสัญญา	ประเภทงาน	ชื่อผู้รับจ้าง	ชื่อผู้ว่าจ้าง	วันถึงนามใน สัญญา	วันทำงานเสร็จ (วันที่ในหนังสือ รับรองผลงาน)	วงเงินค่า ก่อสร้าง (ล้านบาท)
1.	โครงการก่อสร้างเคเบิลใต้ดินบริเวณถนน เลียบชายหาดกะรน	เคเบิลใต้ดิน ระบบแรงดัน 33 เควี	กิจการร่วมค้าเอฟซีซี แอนด์ เอสเอซี	PEA	13/10/2553	29/05/2554	24.19
2.	โครงการก่อสร้างเคเบิลใต้ดินบริเวณถนน เลียบชายหาดกะรน (33 KV.)	จำนวน 2.06 วงจร-กม.	กิจการร่วมค้าเอฟซีซี แอนด์ เอสเอซี	สำนักงานเทศบาล ตำบลกะรน	30/07/2553	(11/11/2554)	19.25

ที่	ชื่องานจ้างเหมาตามสัญญา	ประเภทงาน	ชื่อผู้รับจ้าง	ชื่อผู้ว่าจ้าง	วันที่ลงนามในสัญญา	วันที่งานเสร็จ (วันที่ในหนังสือรับรองผลงาน)	วงเงินค่า ก่อสร้าง (ล้านบาท)
3.	งานปรับปรุงและก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ช่วง สถานีไฟฟ้าของบริษัท พัฒนาพลังงานลม จำกัด ("WED") โครงการวายุวิวัฒน์ฟาร์ม ถึง สถานีไฟฟ้าด่านขุนทด	สายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 30.24 วงจร-กม.	FEC	WED	9/02/2558	29/12/2559 (6/02/2560)	162.08
4.	งานก่อสร้างปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็นเคเบิลใต้ดิน ในเขตพื้นที่ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA") เขต 3 ภาคใต้ (LOT11)	เคเบิลใต้ดิน ระบบแรงดัน 33 เควี จำนวน 11.88 วงจร-กม	FEC	PEA	21/03/2559	9/06/2560 (14 งาน 87.14 ลบ.) (21/07/2560)	110.53
5.	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115 เควี ที่สถานีไฟฟ้าหลุมรังของบริษัท รางเงินไฮลูนซ์ จำกัด ("RNS") และก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี	สายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 2.6 วงจร-กม. สถานีไฟฟ้า 1 สถานี ระดับแรงดัน 115-22 เควี	FEC	RNS	8/03/2559	24/02/2560 (1/03/2560)	60.42
6.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ของบริษัท กรีนโนวชั่น จำกัด ("GNP")	สายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน และสายส่งไฟฟ้าใต้ดิน ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 57.115 วงจร-กม.	FEC	GNP	26/07/2559	18/01/2561 (11/4/2561)	385.36
7.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ของบริษัท โคราควินด์ เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด ("KWE")	สายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 51.993 วงจร-กม.	FEC	KWE	6/12/2559	3/05/2561 (อยู่ระหว่าง ดำเนินการ)	274.03
8.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ช่วง สถานีไฟฟ้าแม่สาย – สถานีไฟฟ้าเชียงแสน ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	สายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 34 วงจร-กม	FEC	PEA	12/12/2560	กำหนดเสร็จ ภายใน 630 วัน ดังนั้น คาดว่าจะ ได้หนังสือรับรอง ผลงานประมาณ สิ้นปี 2562 ^{1/}	107.00
9.	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115-22 เควี จำนวน 4 สถานี ได้แก่ สถานีท่าลี่, วังสะพุง, ขอนแก่น 1 และ สกลนคร 4 ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	สถานีไฟฟ้า 4 สถานี ระดับแรงดัน 115-22 เควี	FEC	PEA	15/12/2560	กำหนดเสร็จ ภายใน 540 วัน ดังนั้น คาดว่าจะ ได้หนังสือรับรอง ผลงานประมาณ สิ้นปี 2562 ^{1/}	543.00

ที่มา: บริษัทฯ FEC และสรุปโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ผู้บริหารของ FEC ให้ข้อมูลว่า ทั้ง 2 โครงการ อยู่ระหว่างการดำเนินการตามแผนที่วางไว้ และจะดำเนินการได้แล้วเสร็จตามกำหนดส่งงานในสัญญา

ทั้งนี้ ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ไม่เคยเข้าเป็นคู่สัญญากับหน่วยงานหรือบริษัทใดเพื่อดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าแบบเหนือดิน เคเบิลใต้ดิน และสถานีไฟฟ้า และไม่มีหนังสือรับรองผลงานการรับเหมาก่อสร้างในธุรกิจดังกล่าว

ดังนั้น การเข้าซื้อหุ้น FEC จะทำให้บริษัทฯ ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที เนื่องจาก ปัจจุบัน FEC มีหนังสือรับรองผลงานและประสบการณ์ในการก่อสร้างระบบไฟฟ้า ได้แก่ ระบบสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบสายส่งไฟฟ้าใต้ดิน (เคเบิลใต้ดิน) และสถานีไฟฟ้า ทั้งนี้ จากตารางที่ 2-4 ด้านบน จะเห็น

ได้ว่า หนังสือรับรองผลงาน (Provisional Acceptance Certificate: PAC) ที่ FEC มีอยู่ในปัจจุบัน จะทำให้ ภายหลังจากเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ โดย FEC (ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ) สามารถเข้าร่วมประกวดราคาในงานจ้างเหมาก่อสร้างได้ดังนี้ 1) งานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าเหนือดิน (สายส่งไฟฟ้าแรงสูงและระบบจำหน่าย) ที่มีระบบแรงดันไม่เกินกว่า 115 เควี โดยไม่ถูกจำกัดระยะทางก่อสร้างที่สามารถเข้าร่วมประกวดราคาได้ 2) งานก่อสร้างเคเบิลใต้ดินที่มีระบบแรงดันไม่เกินกว่า 115 เควี โดยไม่ถูกจำกัดระยะทางก่อสร้างที่สามารถเข้าร่วมประกวดราคาได้ และ 3) งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าในระบบแรงดันไม่เกินกว่า 115 เควี ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ผ่าน FEC สามารถรับงานจากหน่วยงานราชการได้หลากหลายในอนาคต

(2) เป็นการลงทุนที่สร้างโอกาสในการขยายธุรกิจในอนาคตให้แก่บริษัทฯ ในการเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงเติบโต

การเข้าซื้อหุ้น FEC จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทฯ ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า ซึ่งเป็นธุรกิจที่อยู่ในช่วงเติบโต จากการที่รัฐบาลให้ความสำคัญกับการจัดการด้านพลังงาน ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558 – 2579 (PDP2015) ซึ่งได้เน้นการสร้างความมั่นคงของระบบไฟฟ้า การพัฒนาระบบส่งไฟฟ้า ระบบจำหน่ายไฟฟ้า เพื่อรองรับการพัฒนาพลังงานทดแทน และการเข้าสู่ประชาคมอาเซียน (AEC) ซึ่งจะเป็นที่มาของการเพิ่มการลงทุนในงานด้านระบบไฟฟ้าของประเทศไทย

นอกจากนี้ การไฟฟ้านครหลวงยังอยู่ระหว่างดำเนินการตามแผนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินปี 2551-2556 (ฉบับปรับปรุง) ซึ่งคณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบเมื่อวันที่ 31 มกราคม 2560 โดยโครงการเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินของกฟน. ที่อยู่ระหว่างดำเนินการด้วยระยะทาง 175 กิโลเมตร มีวงเงินลงทุนรวม 66,705 ล้านบาท โดยมีแผนงานหลักคือ แผนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินเพื่อรองรับการเป็นมหานครแห่งอาเซียน ระยะทาง 127.3 กิโลเมตร วงเงินลงทุน 48,717 ล้านบาท มีขอบเขตของงานจำนวน 39 เส้นทาง (กรุงเทพมหานคร นนทบุรี และสมุทรปราการ) เป็นการลงทุนระยะยาว โดยมีระยะเวลาการดำเนินการปี 2559-2568 และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคมีโครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่ดำเนินการในอนาคตซึ่งเกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพของระบบไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่ FEC ให้บริการ โดยมีโครงการปัจจุบันที่อยู่ระหว่างการดำเนินการจำนวน 4 โครงการ วงเงินลงทุนประมาณ 79,414 ล้านบาท และแผนงานในอนาคตซึ่งมีระยะเวลาดำเนินการปี 2562-2566 จำนวน 3 โครงการ วงเงินลงทุนประมาณ 90,520 ล้านบาท (โดยผู้ถือหุ้นสามารถดูรายละเอียดเกี่ยวกับแนวโน้มอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย (เฉพาะส่วนระบบส่งไฟฟ้าและจำหน่ายไฟฟ้า) ได้ในเอกสารแนบ 2 หัวข้อ 6.2 ของรายงานฉบับนี้)

(3) เป็นการกระจายความเสี่ยงการลงทุน เพิ่มความหลากหลายของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และเพิ่มแหล่งที่มาของรายได้ให้มากขึ้น

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีที่มาของรายได้หลักจากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน โดยในปี 2560 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน จำนวน 1,962.58 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 41.17 ของรายได้รวม และรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน จำนวน 1,535.56 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 32.21 ของรายได้รวม การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้นในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีแหล่งที่มาของรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานระบบไฟฟ้า อาทิ งานรับเหมาก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ระบบจำหน่าย เคเบิลใต้ดิน และ สถานีไฟฟ้า นอกจากนี้ บริษัทฯ จะได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงของประเภทธุรกิจที่มีความหลากหลายมากขึ้น ช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้หลักที่มาจากธุรกิจพลังงานทดแทน โดยเฉพาะ

รายได้จากการรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมของบริษัทฯ เนื่องจาก นโยบายของรัฐบาลที่งดการให้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) แก่โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ส่งผลให้งานรับเหมาก่อสร้างในส่วนของโรงไฟฟ้าของบริษัทฯ มีอุปสงค์น้อยลง

ตารางที่ 2-5: โครงสร้างรายได้ของบริษัทแบ่งตามโครงสร้างการประกอบธุรกิจ

ประเภทของรายได้	2558		2559		2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและระบบพลังงานทดแทน						
1.1 การจัดหาเพื่อจำหน่าย	3,346.59	75.03	791.97	24.68	521.74	10.94
1.2 การผลิตเพื่อจำหน่าย	425.67	9.54	559.42	17.43	679.30	14.25
2. รายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน						
- ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์	51.16	1.15	867.93	27.05	1,535.56	32.21
3. รายได้จากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน	566.76	12.71	909.5	28.34	1,962.58	41.17
4. รายได้จากการให้บริการ	70.12	1.57	80.07	2.50	68.09	1.43
รวมรายได้	4,460.30	100.00	3,208.89	100.00	4,767.27	100.00

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัทฯ และงบการเงิน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

(4) เป็นการลงทุนที่สามารถรับรู้รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที และช่วยให้บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานรวมดีขึ้น

ภายหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้ FEC จะมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ จะต้องจัดทำงบการเงินซึ่งรวมผลการดำเนินงานของ FEC ทำให้บริษัทฯ มีรายได้และผลการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้นในทันที อีกทั้ง จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการทำกำไรให้แก่กลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต เนื่องจาก ปัจจุบัน FEC มีโครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานจำนวน 3 โครงการ ซึ่งทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-6: โครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานของ FEC

ที่	ชื่องานจ้างตามสัญญา	ประเภทงาน	ผู้ว่าจ้าง	วันที่ลงนามในสัญญา	วันทำงานเสร็จ	วงเงินค่าก่อสร้าง (รวม VAT) (ล้านบาท)	ประมาณการรายได้ที่จะรับรู้ในปี 2561-2562 (รวม VAT) (ล้านบาท)
1.	งานก่อสร้างปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็นเคเบิลใต้ดิน ในเขตพื้นที่ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA") เขต 3 ภาคใต้ (LOT11)	เคเบิลใต้ดิน ระบบแรงดัน 33 เควี จำนวน 11.88 วงจร-กม	PEA	21/03/2559	14 โครงการ 25 มิ.ย. 60 1 โครงการ 10 เม.ย. 61	110.53	25.10
2.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ช่วงสถานีไฟฟ้าแม่สาย- สถานีไฟฟ้าเชียงแสน ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	สายส่งไฟฟ้าแบบเหนือดิน ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 34 วงจร-กม	PEA	12/12/2560	กำหนดเสร็จภายใน 630 วัน ดังนั้น คาดว่าจะได้หนังสือรับรองผลงานประมาณสิ้นปี 2562 ^{1/}	107.00	107.00
3.	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115-22 เควี จำนวน 4 สถานี ได้แก่ สถานีท่าลี่, วังสะพุง, ขอนแก่น 1 และ สกลนคร 4 ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	สถานีไฟฟ้า 4 สถานี ระดับแรงดัน 115-22 เควี	PEA	15/12/2560	กำหนดเสร็จภายใน 540 วัน ดังนั้น คาดว่าจะได้หนังสือรับรองผลงานประมาณสิ้นปี 2562 ^{1/}	543.00	543.00
						รวม	675.10

ที่มา: บริษัทฯ

หมายเหตุ: 1/ ผู้บริหารของ FEC ให้ข้อมูลว่า ทั้ง 2 โครงการ อยู่ระหว่างการดำเนินการตามแผนที่วางไว้ และจะดำเนินการได้แล้วเสร็จตามกำหนดส่งงานในสัญญา

(5) เป็นการลงทุนในบริษัทที่มีความพร้อมด้านบุคลากรสำหรับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า

วิศวกรซึ่งมีหน้าที่เป็นผู้ออกแบบ และควบคุมงานก่อสร้าง มีส่วนสำคัญมากต่อการประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การเข้าประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้างกับหน่วยงานของรัฐ บริษัทที่จะยื่นข้อเสนอต้องมีวิศวกร (วิศวกรโยธา และ/หรือ วิศวกรไฟฟ้า) ตามพระราชบัญญัติวิศวกร พ.ศ. 2542 เพื่อเป็นผู้ออกแบบ และผู้ควบคุมงานก่อสร้าง นอกจากนี้ วิศวกรผู้ควบคุมโครงการซึ่งเป็นพนักงานของบริษัท จะมีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงในการดำเนินการควบคุมดูแลการก่อสร้างและติดตั้งให้เป็นไปตามแบบรายการ มาตรฐานข้อกำหนดต่าง ๆ รวมทั้ง ควบคุมการดำเนินการสร้างและติดตั้งของผู้รับเหมาช่วงให้แล้วเสร็จตามแผนที่กำหนด การจัดทำแผนปฏิบัติงานและรายงานความคืบหน้าแก่ผู้จัดการโครงการ ประสานงานกับลูกค้า และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และดำเนินการใด ๆ เพื่อให้งานลุล่วงตามแผนที่กำหนดไว้

ทั้งนี้ ณ 30 เมษายน 2561 FEC มีวิศวกรและผู้ควบคุมงานรวมทั้งสิ้น 34 คน ซึ่งแบ่งตามระดับ และระบบความชำนาญ ได้ดังนี้

ตารางที่ 2-7: แสดงจำนวนวิศวกร ผู้จัดการและผู้ควบคุมงานโครงการของ FEC

ระดับ	ณ 30 เมษายน 2561	
	งานไฟฟ้า (คน)	งานโยธา (คน)
1. วิศวกรโครงการ	7	4
2. ผู้จัดการโครงการ	5	5
3. ผู้ควบคุมงาน	7	6
รวม	19	15

ที่มา: บริษัทฯ และ FEC

นอกจากนี้ เมื่อแบ่งประเภทวิศวกร ตามพระราชบัญญัติ พ.ศ. 2542 ได้ดังนี้

ตารางที่ 2-8: วิศวกรตามพระราชบัญญัติ พ.ศ. 2542 ของ FEC

ระดับ	ณ 30 เมษายน 2561	
	วิศวกรไฟฟ้า (คน)	วิศวกรโยธา (คน)
1. ภาควิชาวิศวกรรม	10	7
2. สามีญวิศวกร	1	2
3. วุฒิวิศวกร	1	-
รวม	12	9

ที่มา: บริษัทฯ และ FEC

นอกจากนี้ FEC ยังมีกรรมการบริษัท คือ คุณชัยศิริ วัฒนชาบุญณรงค์ ซึ่งจบการศึกษาจากคณะวิศวกรรมศาสตร์ เป็นผู้ประกอบวิชาชีพวิศวกรรมโยธา ระดับภาควิชา และเป็นผู้มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้ามากกว่า 20 ปี ดังนั้น จะเห็นได้ว่า FEC เป็นบริษัทที่มีความพร้อมด้านบุคลากรสำหรับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า อนึ่ง ผู้บริหารให้ข้อมูลเพิ่มเติมว่า ปัจจุบัน FEC มีบุคลากรเพียงพอที่จะดำเนินการได้ตามประมาณการรายได้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในประเมินมูลค่าหุ้น FEC

(6) **เป็นการลงทุนที่มีเงื่อนไขชำระเงินที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ช่วยลดภาระในการจัดหาเงินเพื่อชำระค่านับทั้งหมดในวันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์**

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น FEC ในมูลค่าซื้อขายรวมไม่เกิน 650 ล้านบาท โดยมีเงื่อนไขการชำระราคาซื้อขายแบ่งเป็น 2 งวด โดยชำระในวันที่ซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ จำนวน 325 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายรวม และภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2561 จำนวน 325 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 50 ของมูลค่าซื้อขายรวม ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ ลดภาระในการจัดหาเงินทุนทั้งจำนวนเพื่อมาชำระราคาซื้อขายหุ้น FEC ณ วันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์

(7) **เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความสมเหตุสมผลด้านราคา**

บริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้น FEC ในมูลค่ารวมไม่เกิน 650.00 ล้านบาท ซึ่งราคาดังกล่าวอยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมที่ประเมินโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระที่ 559.89 – 784.75 ล้านบาท ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่า **ราคาซื้อขายเป็นราคาที่เหมาะสม**

(โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาสรุปความเหมาะสมของราคาในการเข้าซื้อหุ้น FEC ได้ในส่วนที่ 3 หัวข้อ 3.1.6 ของรายงานฉบับนี้)

2.3.2 ข้อดีของการทำรายการ

(1) **เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระหนี้และค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้น**

ก่อนการเข้าทำรายการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมเท่ากับ 23,602.85 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 2.41 เท่า ในขณะที่ FEC มีหนี้สินรวม 262.28 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 2.92 เท่า โดยหนี้สินส่วนใหญ่ของ FEC เป็นเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 60.00 ล้านบาท และหนี้สินหมุนเวียน จำนวน 119.12 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็น ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายและรายได้รับล่วงหน้า ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทฯ จากการเข้าซื้อหุ้นของ FEC ในส่วนที่ 2.2 ข้างต้น จะเห็นได้ว่า ภายหลังจากการเข้าซื้อหุ้น FEC ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ จะมีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้น 190.49 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเท่ากับ 604.41 ล้านบาท ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 2.59 เท่า

นอกจากนี้ รายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมายฯ แสดงให้เห็นว่า FEC ได้มีการให้สถาบันการเงินจำนวน 3 แห่ง ออกหนังสือค้ำประกัน (Letter of Guarantee: L/G) ให้แก่ลูกค้าของ FEC เพื่อประกันการปฏิบัติตามสัญญาจ้างมหาสัญญาซื้อขายสินค้า และประกันการใช้ไฟฟ้า ในวงเงินรวม 209.33 ล้านบาท โดย FEC จะต้องเสียค่าธรรมเนียมหนังสือค้ำประกันเป็นรายเดือน นอกจากนี้ หากในอนาคต มีการเรียกร้องค่าเสียหายตามหนังสือค้ำประกัน หนี้สินดังกล่าวจะกลายเป็นหนี้เงินกู้ของ FEC กับสถาบันการเงิน ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ FEC ชี้แจงว่า ตั้งแต่ FEC เริ่มดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างตั้งแต่ ปี 2551 ยังไม่เคยเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว ทั้งนี้ หนังสือค้ำประกันดังกล่าวเป็นไปตามปกติธุรกิจของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ FEC

โดยสรุป ภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีหนี้สินเพิ่มขึ้นจากการรวมหนี้สินของ FEC มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น และมีค่าธรรมเนียมทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจากหนังสือค้ำประกันดังกล่าว

2.4 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าทำรายการ

(1) ความเสี่ยงจากการที่ได้นำรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าไม่ได้ตามเป้าหมาย

ในอดีตที่ผ่านมา FEC มีรายได้หลักจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม แต่ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา รายได้หลักของ FEC จะมาจากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยการดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC นั้น เป็นการให้บริการในลักษณะของงานโครงการที่มีการสัญญาการให้บริการเป็นรายโครงการ เช่น งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้า งานติดตั้งและปรับปรุงระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและระบบสายจำหน่าย งานย้ายระบบสายส่งกระแสไฟฟ้าลงใต้ดิน การติดตั้งระบบไฟส่องสว่าง เป็นต้น ซึ่งการให้บริการดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนของหน่วยงานของรัฐ หรือภาคเอกชน เป็นหลัก นอกจากนี้ งานรับเหมาก่อสร้างดังกล่าว ส่วนใหญ่จะเป็นการประกวดราคา ดังนั้น FEC จึงมีความเสี่ยงจากการที่ไม่ได้รับงานตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ส่งผลให้รายได้จากงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC ไม่เป็นไปตามคาดการณ์ ทั้งนี้ FEC ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ดี ผู้บริหารของ FEC ให้ความเห็นว่าเป็นระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนี้ หน่วยงานหลักของรัฐด้านไฟฟ้ายังมีแผนการลงทุนระยะยาวเพื่อพัฒนาระบบไฟฟ้าของประเทศ อาทิ 1) แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 จัดทำโดยกระทรวงพลังงานและการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย 2) แผนปรับปรุงและขยายระบบจำหน่ายพลังไฟฟ้าฉบับที่ 12 ปี 2560-2564 ของการไฟฟ้านครหลวง และ 3) โครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่จะดำเนินการในอนาคตของการไฟฟ้าภูมิภาค

สำหรับความสามารถในการประกวดราคานี้ การให้บริการรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC นั้น ส่วนใหญ่เป็นงานของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ซึ่งตลอดระยะเวลาการดำเนินงานที่ผ่านมา FEC ได้รับการยอมรับและความไว้วางใจจากผู้ว่าจ้างเสมอมา และ FEC ไม่เคยมีประวัติอยู่ในรายชื่อผู้ไม่ปฏิบัติตามกฎระเบียบหรือทิ้งงาน (Black List) ของผู้ว่าจ้างดังกล่าว ทำให้สามารถเข้าร่วมการประกวดราคาและรับงานการให้บริการรับเหมาก่อสร้างระบบจากหน่วยงานรัฐวิสาหกิจเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงเดือนธันวาคม 2560 ที่ผ่านมามี FEC เพิ่งเข้าทำสัญญารับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและสถานีไฟฟ้ากับกฟภ. จำนวน 2 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 650 ล้านบาท (รวม VAT) ทั้งนี้ ประมาณการรายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC ระหว่างปี 2561-2565 สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2-9: สรุปประมาณการรายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC ระหว่างปี 2561-2565

ประเภทของรายได้	2561F		2562F		2563F		2564F		2564F	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า	509.96	99.4%	1,289.23	100.0%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%
1.1 รายได้จากสัญญาที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน	455.40	88.8%	163.05	12.8%	-	-	-	-	-	-
1.2 รายได้จากโครงการในอนาคต	54.56	10.6%	1,102.96	87.2%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%
2. รายได้อื่น	3.02	0.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
รวม	512.98	100.0%	1,289.23	100.0%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%

ที่มา: บริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: ตัวเลขรายได้ไม่รวม VAT

(2) ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนที่เกิดจากค่าปรับจากการไม่สามารถส่งมอบงานบริการวิศวกรรมได้ทันตามกำหนดเวลาของลูกค้า

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC เป็นการให้บริการในลักษณะของงานโครงการที่มีการทำสัญญาว่าจ้างที่มีกำหนดระยะเวลาส่งมอบงานอย่างชัดเจน โดยมีระยะเวลาของสัญญาประมาณ 12 เดือนถึง 18 เดือน ซึ่งในสัญญาดังกล่าวจะกำหนดอัตราค่าปรับหรือค่าเสียหายที่เกิดจากความล่าช้าของการส่งมอบงานได้ไม่ทันตามกำหนดเวลาของสัญญา ดังนั้น ในกรณีที่การดำเนินงานของ FEC มีความล่าช้าเกิดขึ้นจากที่กำหนดไว้ในสัญญา อาจทำให้ FEC ต้องเสียค่าปรับหรือค่าเสียหาย ส่งผลให้มีภาระค่าใช้จ่ายหรือมีต้นทุนในการดำเนินการเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ FEC อาจมีความเสี่ยงจากการถูกระงับหรือการบอกเลิกสัญญาจากผู้ว่าจ้างได้

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ชี้แจงว่า ในอดีตที่ผ่านมา FEC มีการส่งงานล่าช้ากว่ากำหนดการส่งมอบตามสัญญา ทำให้ต้องเสียค่าปรับความเสียหาย จำนวน 2 โครงการ โดยโครงการแรกลงนามสัญญาในปี 2553 โดนค่าปรับไปประมาณ 3 ล้านบาท และโครงการที่ 2 ลงนามสัญญาในปี 2554 โดนค่าปรับประมาณ 0.20 - 0.30 ล้านบาท โดยทั้งสองโครงการที่เกิดความล่าช้าเกิดในช่วงที่ FEC เพิ่งจะเริ่มเข้ามาดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าและยังมีประสบการณ์ไม่มากนัก ทั้งนี้ที่ผ่านมาในปี 2559 2560 และงวด 3 เดือนแรกปี 2561 FEC ไม่มีการส่งมอบงานล่าช้ากว่ากำหนดส่งมอบงานตามสัญญาที่ก่อให้เกิดค่าปรับ

นอกจากนี้ FEC มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากการไม่สามารถส่งมอบงานได้ทันตามกำหนดเวลาดังกล่าวข้างต้น โดยกำหนดให้มีการประชุมหรือร่วมกันทุกสัปดาห์ระหว่างผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย อาทิ ผู้จัดการโครงการ และวิศวกรโครงการ เพื่อรายงานความคืบหน้าของโครงการ สถานการณ์และการส่งข้อผิดพลาดอุปสรรคสำหรับโครงการ การปฏิบัติงานของผู้รับเหมาช่วง อุปสรรคหรือปัญหาที่ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น พร้อมหรือแนวทางแก้ไขให้ทันที่ และการวางแผนการดำเนินโครงการล่วงหน้า เพื่อให้พนักงานของ FEC มีความพร้อมในการปฏิบัติงานอย่างเต็มที่ ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวจะสามารถช่วยให้ผู้บริหารและทีมงานของ FEC รับทราบถึงปัญหาที่เกิดขึ้นที่อาจจะก่อให้เกิดความล่าช้าในการส่งมอบงานและหาแนวทางในการแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ทันที่

(3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรทางด้านวิศวกรรม

FEC ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยให้บริการตั้งแต่ ออกแบบ จัดหา ก่อสร้างงานสายส่ง งานระบบจำหน่ายไฟฟ้า และงานสถานีไฟฟ้าย่อย จึงมีความจำเป็นที่จะต้องพึ่งพิงบุคลากรที่มีความรู้ ความสามารถและประสบการณ์โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ทีมงานด้านวิศวกรรม ซึ่งเป็นผู้ทำหน้าที่ตั้งแต่ การถอดแบบเพื่อเข้าประมูลงาน การออกแบบการประเมินต้นทุนโครงการ การลงนามรับรองแบบ และควบคุมการดำเนินงานของแต่ละโครงการให้แล้วเสร็จตามกำหนดระยะเวลาและเป็นไปตามความต้องการของลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ โดย ณ วันที่ 30 เมษายน 2561 FEC มีทีมงานวิศวกรและผู้ควบคุมงาน จำนวน 34 คน แบ่งเป็นวิศวกรงานไฟฟ้า 12 คน วิศวกรโยธา 9 คน และผู้ควบคุมงานไฟฟ้าและโยธานจำนวน 13 คน ดังนั้น หาก FEC ไม่สามารถรักษาทeamงานด้านวิศวกรรมและผู้ควบคุมงานให้อยู่กับ FEC ได้ ก็อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการรับงานและการบริหารจัดการงาน

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ได้ชี้แจงว่า FEC ได้ตระหนักถึงความสำคัญของบุคลากรซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจของ FEC และได้มีการกำหนดนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องการพึ่งพิงบุคลากรทางด้านวิศวกรรม โดยการกำหนดระบบเงินเดือนและค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับตำแหน่งงาน และจัดให้มีสวัสดิการและมาตรการจูงใจพนักงานให้มีความผูกพันกับองค์กรในระยะยาว รวมถึงมีการกระจายอำนาจการบริหารงานเพื่อลดการพึ่งพิงบุคลากรเป็นรายบุคคล

(4) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ซึ่งเป็นหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ

FEC มีรายได้หลักจากการรับเหมาตามสัญญา ซึ่งธุรกิจรับเหมาแบ่งได้ 2 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานลม และธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า ซึ่งในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2556-2560) FEC มีรายได้จากการรับเหมาตามสัญญามากกว่าร้อยละ 90 ของรายได้รวม โดยในปี 2556-2559 รายได้หลักของ FEC มาจากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน แต่ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา รายได้หลักของ FEC มาจากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า โดยงวด 3 เดือนแรกของปี 2561 รายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้ามีลูกค้าหลักรายใหญ่ 1 ราย คือ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 94.4 ของรายได้รวม ดังนั้น FEC จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่มากกว่า

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ให้ความเห็นว่า ตามแผนงานต่าง ๆ กฟภ. จะต้องเปิดประมูลงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าอีกหลายโครงการ ในวงเงินลงทุนหลายหมื่นล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าร่วมประมูลราคาจ้างเหมาก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม FEC มีนโยบายลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่รายเดียว โดยจะขยายฐานลูกค้าไปยัง การไฟฟ้านครหลวง รวมทั้ง บริษัทเอกชนและหน่วยงานราชการอื่นให้มากขึ้นในอนาคต

(5) ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนอันเนื่องมาจากราคาวัสดุเปลี่ยนแปลงและผู้รับเหมาช่วงไม่มีคุณภาพ

เนื่องจาก ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ FEC ส่วนใหญ่จะต้องผ่านการเข้าร่วมประกวดราคาซึ่งจะต้องมีการเสนอราคาแบบรับเหมาเบ็ดเสร็จ โดยรวม ค่าวัสดุ อุปกรณ์ ค่าแรงงาน ภาษีประเภทต่าง ๆ รวมทั้งกำไรไว้ด้วย ดังนั้น การปรับตัวขึ้นของค่าวัสดุอุปกรณ์จะส่งผลให้ FEC มีต้นทุนในการดำเนินงานในแต่ละโครงการสูงขึ้น และทำให้ผลกำไรน้อยลง ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ชี้แจงว่า ในช่วงเตรียมการเพื่อเข้าประมูล FEC จะมีการตรวจเช็คราคากลางของวัสดุอุปกรณ์ เพื่อใช้ในการกำหนดราคาเพื่อเข้าประมูลได้อย่างเหมาะสม อีกทั้ง FEC จะมีการเทียบราคากับผู้ค้าหลายรายก่อนการสั่งซื้อวัสดุอุปกรณ์ นอกจากนี้ FEC จะมีการสร้างความสัมพันธ์กับผู้ค้าวัสดุหลายรายเพื่อสร้างอำนาจในการต่อรอง

นอกจากนี้ อีกปัจจัยที่จะส่งผลให้ต้นทุนของโครงการสูงขึ้น คือ การปฏิบัติงานของผู้รับเหมาช่วงที่ไม่มีคุณภาพหรือขาดความใส่ใจ ซึ่งจะทำให้งานที่ได้ไม่มีคุณภาพหรือเกิดความล่าช้าในการดำเนินโครงการ โดยผู้บริหารของ FEC รับทราบปัญหาดังกล่าว และได้มีการวางแผนงานในการดำเนินงานเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว โดย 1) การตรวจเช็คประวัติและประเมินความเหมาะสมของผู้รับเหมาช่วงก่อนมีการจ้าง 2) การติดตามการปฏิบัติงานของผู้รับเหมาช่วงอย่างใกล้ชิด และมีการประชุมเพื่อรายงานความคืบหน้าของผู้รับเหมาช่วงต่อที่มงานของ FEC ทุกอาทิตย์ โดยหากมีปัญหาหรืออุปสรรคใดเกิดขึ้นจะมีการดำเนินการแก้ไขทันที 3) การควบคุมคุณภาพของงานก่อสร้างโครงการอย่างใกล้ชิดโดยผู้ควบคุมงานและวิศวกรโครงการซึ่งเป็นพนักงานประจำของ FEC และ 4) การกำหนดอัตราเบี้ยปรับในสัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาช่วง ในกรณีที่ผู้รับเหมาช่วงไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงที่ระบุไว้ในสัญญา เพื่อเป็นการลดผลกระทบจากความเสี่ยงดังกล่าว

(6) ความเสี่ยงจากการรับประกันผลงาน

ปัจจุบัน FEC อยู่ระหว่างการรับประกันผลงานที่ก่อสร้างเสร็จแล้ว จำนวน 7 โครงการ ดังปรากฏในตารางที่ 2-10 โดยภาระค่าประกันจะมีระยะเวลา 2 ปีตั้งแต่การก่อสร้างแล้วเสร็จ ดังนั้น หากภายในเวลา 2 ปี มีปัญหาเกิดขึ้น FEC จะต้องเข้าไปดำเนินการปรับปรุงแก้ไขซึ่งจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่เพิ่มขึ้นและจะส่งผลกระทบต่องบการเงินของบริษัทฯ เนื่องจาก ภายหลังจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ FEC จะกลายเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นที่ FEC ก็จะเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ ในงบการเงินรวมด้วย

อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ FEC ชี้แจงว่า ตั้งแต่ FEC ดำเนินงานรับประกันงานก่อสร้างระบบไฟฟ้ามา FEC เคยต้องเข้าไปทำงานซ่อมแซมในช่วงรับประกันผลงานเพียงครั้งเดียว โดยปัญหาดังกล่าวเป็นปัญหาทางเทคนิคเฉพาะซึ่งเกิดจากสภาพแวดล้อมที่ตั้งของโครงการ และค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นมีมูลค่าประมาณ 1 ล้านบาท นอกจากนี้ เนื่องจากงานก่อสร้างส่วนใหญ่ดำเนินการโดยผู้รับเหมาช่วง และในสัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงได้มีข้อกำหนดเกี่ยวกับการรับประกันผลงานเช่นเดียวกัน ทำให้ FEC สามารถเรียกชดเชยค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากผู้รับเหมาช่วงได้อีกทอดหนึ่ง

ตารางที่ 2-10: ตารางแสดงสรุปรายละเอียดการรับประกันผลงานของ FEC

ที่	ชื่อโครงการ	ผู้ว่าจ้าง	วันทำงานเสร็จ	วันที่สิ้นสุดการรับประกัน
1	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 7 เมกะวัตต์ ต.ทุ่งกวาว อ.เมืองปาน จ.ลำปาง	RNS	24/12/2559	24/12/2561
2	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 8 เมกะวัตต์ ต.กัลลหอง อ.ท่ายาง จ.เพชรบูรณ์	RNS	29/12/2559	29/12/2561
3	งานปรับปรุงและก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ช่วง สถานีไฟฟ้าบริษัท พัฒนาพลังงานลม จำกัด ("WED") โครงการวางยูนิคฟาร์ม ถึง สถานีไฟฟ้าด่านขุนทด	WED	29/12/2559	28/12/2561
4	งานก่อสร้างปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็นเคเบิลใต้ดิน ในเขตพื้นที่ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA") เขต 3 ภาคใต้ (LOT11)	PEA	11/04/2561 ^{1/}	11/04/2563 ^{1/}
5	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115 เควี ที่สถานีไฟฟ้าหลุมรั้งของบริษัท รวงเงินโซลูชั่น จำกัด ("RNS") และงานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี	RNS	24/02/2560	23/02/2562
6	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ของบริษัท กรีนเวชั่น จำกัด ("GNP")	GNP	18/01/2561	17/01/2563
7	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ของ บริษัท ไคราซินด์ เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด ("KWE")	KWE	3/05/2561	3/05/2563

ที่มา: บริษัทฯ FEC และสรุปข้อมูลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ โครงการนี้ประกอบด้วยงานก่อสร้างทั้งหมด 15 งาน ซึ่งแต่ละงานมีการก่อสร้างที่แล้วเสร็จไม่พร้อมกัน ทำให้ระยะเวลาการรับประกันผลงานไม่เท่ากัน ทั้งนี้ จากหนังสือรับรองผลงานฉบับวันที่ 21 กรกฎาคม 2560 มีงานก่อสร้างเสร็จแล้วจำนวนทั้งสิ้น 14 โครงการ โดยมีวันเริ่มรับประกันผลงาน ตั้งแต่ 30 กันยายน 2559 – 25 มิถุนายน 2560 สำหรับงานก่อสร้างงานโครงการสุดท้ายนั้นผู้บริหารของ FEC แจ้งว่าก่อสร้างแล้วเสร็จเมื่อ 11 เมษายน 2561 และจะมีการรับประกันผลงานจนถึงวันที่ 11 เมษายน 2563

(7) ความเสี่ยงที่จะต้องรับภาระส่วนเกินของทุนจดทะเบียนที่ยังชำระไม่เต็ม

การเข้าทำรายการในครั้งนี้ GPD ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ จะเข้าซื้อหุ้นสามัญของ FEC จำนวน 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 100 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ FEC โดยทุนของหุ้นสามัญของ FEC ยังชำระไม่เต็มจำนวน โดยเป็นทุนที่ชำระแล้วจำนวนทั้งสิ้น 47,500,000 บาท ทั้งนี้ ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นมีจำกัด กล่าวคือจะมีเฉพาะจำนวนเงินค่าหุ้นที่ยังชำระไม่ครบเท่านั้น โดยหากเกิดเหตุการณ์สุดวิสัยที่ทำให้ FEC ต้องรับผิดชอบค่าเสียหายใด ๆ อาจส่งผลให้ GPD ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของ FEC ต้องรับผิดชอบโดยชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่ยังจ่ายชำระไม่เต็มจำนวน 52,500,00 บาท

ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทฯ กล่าวว่า ภายหลังจากเข้าทำรายการในครั้งนี้ GPD จะไม่มีการชำระหุ้นให้ครบเต็มจำนวน เว้นแต่ FEC ต้องปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายหรือเพื่อประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของ FEC ในอนาคต

2.5 เปรียบเทียบข้อดีและข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ความจำเป็นที่ต้องทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน และเหตุผลที่บริษัทฯ ไม่ทำรายการกับบุคคลภายนอก

ก่อนทำการรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ไม่ได้รับข้อเสนอหรือเงื่อนไขใด ๆ ในการซื้อหุ้นของบริษัทที่ทำธุรกิจในลักษณะเดียวกันนี้จากบุคคลภายนอกรายอื่น ดังนั้น การทำการรายการในครั้งนี้เป็นข้อตกลงและเงื่อนไขที่ดีที่สุดที่บริษัทฯ มีอยู่ในขณะนี้

2.5.1 ประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

- (1) การเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้ากับหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ ได้แก่ กฟผ. กฟน. และ กฟภ. นั้น มีข้อกำหนดคุณสมบัติของผู้ยื่นข้อเสนอเพื่อประกวดราคาจ้างเหมาก่อสร้างที่สำคัญคือ ผู้ยื่นข้อเสนอจะต้องมีผลงานการรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าที่ระบุในเอกสารประกวดราคา อาทิ ผลงานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือนดินหรือใต้ดิน หรือสถานีไฟฟ้า ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ไม่เคยมีผลงานการรับเหมาก่อสร้างในธุรกิจดังกล่าว ทั้งนี้ หากบริษัทฯ ต้องการจะมีผลงานในด้านดังกล่าวจะต้องเริ่มจากการหาบริษัทอื่นที่มีหนังสือรับรองผลงานเพื่อจัดตั้งกิจการร่วมค้าสำหรับการเข้าประกวดราคาซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเริ่มจากงานที่มีมูลค่าโครงการไม่สูงมากนัก อย่างไรก็ตาม การหาบริษัทที่มีหนังสือรับรองผลงานเพื่อมาจัดตั้งกิจการร่วมค้ากับบริษัทฯ ซึ่งไม่มีหนังสือรับรองผลงานเป็นเรื่องที่ค่อนข้างยุ่งยากและอาจใช้เวลานาน เนื่องจาก การจัดตั้งกิจการร่วมค้าร่วมกับบริษัทฯ ถือเป็นการช่วยให้บริษัทฯ เข้ามาเป็นผู้เล่นใหม่หรือคู่แข่งในอนาคต ดังนั้น การเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของ FEC ทำให้บริษัทฯ มีหนังสือรับรองผลงานภายใต้ชื่อของ FEC และสามารถเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที
- (2) การเข้าซื้อ FEC จากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน แทนที่จะซื้อบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจเช่นเดียวกันกับ FEC จะช่วยลดความเสี่ยงจากความขัดแย้ง (Conflict of Interest) ในการดำเนินธุรกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เนื่องจาก หากบริษัทฯ เข้าซื้อบริษัทอื่นเพื่อจะเข้าประกวดราคา และรับเหมางานก่อสร้างระบบไฟฟ้ากับหน่วยงานของรัฐ จะถือเป็นการดำเนินธุรกิจที่แข่งขันกับ FEC (ซึ่งมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นบุคคลเดียวกัน) โดยตรง
- (3) การเข้าทำการรายการในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้รับเงื่อนไขชำระเงินที่ดีจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้ไม่ต้องชำระราคาค่าซื้อหุ้น FEC ในครั้งเดียว ณ วันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ ลดภาระในการจัดหาเงินทุนทั้งจำนวนเพื่อมาชำระราคาค่าซื้อหุ้น

2.5.2 ข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก

- (1) การเข้าทำการรายการที่เกี่ยวข้องในครั้งนี้ มีขนาดรายการเกินกว่าร้อยละ 3 ของมูลค่าของสินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิของบริษัทฯ ดังนั้น บริษัทฯ มีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามประกาศรายการที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ และการจัดประชุมผู้ถือหุ้น
- (2) เนื่องจากบริษัทฯ และ FEC มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ กลุ่มตระกูลดำรงปิยะวงศ์ ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงมากกว่าร้อยละ 50 ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของแต่ละกิจการ ทำให้การที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นสามัญของ FEC ถือเป็นการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน (Business Combination Under Common Control) และส่งผลให้เกิดส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน มูลค่าเป็นลบประมาณ 592.50 ล้านบาท จากการประมาณการของบริษัทฯ ซึ่งจะส่งผลให้งบแสดงฐานะการเงินของบริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยลง ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ จากงบแสดงฐานะการเงินรวมเสมือนของบริษัทฯ ภายหลังการเข้าทำการรายการ ในตารางที่ 2-1 และ 2-2 ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทฯ จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปรับเพิ่มขึ้นจาก 2.41 เท่า มาอยู่ที่ 2.59 เท่า

ส่วนที่ 3: ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับความเหมาะสมของราคาและเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

ในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาสินทรัพย์ที่จะได้มา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท และ FEC รวมถึงการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท และ FEC เอกสารที่ได้รับจากบริษัท และ FEC เช่น สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการเข้าทำรายการ งบการเงินที่ตรวจสอบหรือสอบทานแล้ว และเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการทำรายการ รวมทั้งข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะทั่วไป เช่น แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินที่ตรวจสอบหรือสอบทานแล้ว ข้อมูลทางการเงินจากเว็บไซต์ต่าง ๆ และข้อมูลที่บริษัท และ FEC เปิดเผยแก่สาธารณะ ในเว็บไซต์ของสำนักงาน ก.ล.ต. (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ (www.set.or.th) รวมถึงการศึกษา ข้อมูลทางธุรกิจและการเงินของบริษัทอื่นที่เทียบเคียงได้ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าข้อมูล และเอกสารสำคัญดังกล่าวเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ครบถ้วนและถูกต้อง รวมทั้ง พิจารณาจากสถานการณ์ และข้อมูลที่สามารถรับรู้ได้ในปัจจุบัน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นในการพิจารณาอายุสิทธิธรรมของมูลค่ารายการอาจมีการเปลี่ยนแปลง ประมาณการทางการเงินของ FEC รวมถึงอาจกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นในการพิจารณาความเหมาะสมของราคาสินทรัพย์ที่จะได้มาในครั้งนี้ได้

ทั้งนี้ การจัดทำรายงานในส่วนนี้จะครอบคลุมถึง (1) ความเหมาะสมของราคา และ (2) ความเหมาะสมของเงื่อนไขการเข้าทำรายการ

3.1 ความเหมาะสมของราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่าหุ้นของ FEC ด้วยวิธีการต่าง ๆ จำนวน 5 วิธีดังนี้

1. วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)
2. วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)
3. วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Price Approach)
4. วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)
 - 4.1 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach : P/BV Ratio)
 - 4.2 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earning Ratio Approach : P/E Ratio)
 - 4.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อรายได้ (Price to Sale Ratio Approach : P/S Ratio)
 - 4.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Ratio Approach : EV/EBITDA Ratio)
 - 4.5 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อรายได้ (Enterprise Value to Sales Ratio Approach : EV/S Ratio)
5. วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่าหุ้นในแต่ละวิธีสามารถสรุปได้ ดังนี้

3.1.1 วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีนี้ จะแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของ FEC ซึ่งปรากฏตามบัญชี ณ ขณะใดขณะหนึ่ง โดยในที่นี้เป็นการประเมินจากมูลค่าตามบัญชีของ FEC ตามงบการเงินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งเป็นงบการเงินฉบับล่าสุดที่ผ่านการสอบทานโดยบริษัท ไทยกิกิบัญชี จำกัด

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีดังกล่าวจะคำนวณจากส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของ FEC ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 3-1: การคำนวณมูลค่าหุ้นของ FEC ตามวิธีมูลค่าตามบัญชี

รายการ	31 มีนาคม 2561 (สอบทาน) มูลค่า (ล้านบาท)
ทุนที่ออกและชำระแล้ว ^{1/}	47.50
ส่วนเกิน (ต่ำ) มูลค่าหุ้นสามัญ	-
กำไรสะสม – สรรองตามกฎหมาย	10.00
กำไรสะสม – ยังไม่ได้จัดสรร	32.41
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท	89.91

ที่มา: งบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 สอบทานโดยบริษัท ไทยกิกิบัญชี จำกัด

หมายเหตุ: 1/ บริษัทมีทุนจดทะเบียนจำนวน 100.00 ล้านบาท โดยเป็นทุนที่ชำระแล้วจำนวน 47.50 ล้านบาท

จากการประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีตามมูลค่าทางบัญชี (ทุนชำระแล้วปัจจุบัน) มูลค่าหุ้นของ FEC เท่ากับ 89.91 ล้านบาท

3.1.2 วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้เป็นการนำสินทรัพย์รวมของบริษัท หักด้วยหนี้สินทั้งหมด รวมทั้งภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต (Commitments and Contingent Liabilities) ซึ่งปรากฏตามงบการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ปิดงบการเงิน หรือรายการที่มีผลกระทบทำให้มูลค่าตามบัญชีสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงมากขึ้น เช่น ส่วนเพิ่มหรือส่วนลดจากการประเมินราคาทรัพย์สินที่ยังไม่ได้บันทึกในงบการเงิน รายการบวกกลับหนี้สงสัยจะสูญหรือหนี้สูญที่ไม่ได้ชำระคืน รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากคดีฟ้องร้อง เป็นต้น เพื่อให้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงมูลค่าปัจจุบันหรือมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น

ทั้งนี้ จากการพิจารณางบการเงินฉบับสอบทานของ FEC ฉบับสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของ FEC เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งคิดเป็นร้อยละ 74.31 ของสินทรัพย์รวม และมีส่วนของสินทรัพย์ถาวร ได้แก่ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เพียงร้อยละ 4.35 ของสินทรัพย์รวม ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาไม่ปรับปรุงรายการใด ดังนั้น การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจึงเท่ากับวิธีตามมูลค่าทางบัญชีที่ 89.91 ล้านบาท

3.1.3 วิธีมูลค่างานตามราคาตลาด (Market Price Approach)

การประเมินมูลค่างานวิธีนี้ จะใช้ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จากการซื้อขายหลักทรัพย์ของ FEC ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอดีต ณ ช่วงเวลาต่าง ๆ โดย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาราคาตลาดตามนิยามของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งได้แก่ ราคาตลาดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญของ FEC (มูลค่าการซื้อขายหุ้นของ FEC / ปริมาณการซื้อขายหุ้นของ FEC) ย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วันทำการติดต่อกัน แต่ไม่เกิน 15 วันทำการติดต่อกันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทฯ จะอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากหุ้นของ FEC ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่างานด้วยวิธีมูลค่างานตามราคาตลาด

3.1.4 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

การประเมินโดยวิธีการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนมูลค่าตลาดเป็นการประเมินมูลค่าของ FEC โดยเทียบเคียงอัตราส่วนราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์บนสมมติฐานที่ว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีลักษณะการประกอบธุรกิจ และดำเนินธุรกิจในสถานะตลาดที่มีความคล้ายคลึงกัน ควรจะมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดที่ใกล้เคียงกัน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาเลือกบริษัทเทียบเคียงจากบริษัทที่ดำเนินธุรกิจที่ให้บริการด้านวิศวกรรมและก่อสร้างระบบไฟฟ้า เช่นเดียวกับ FEC

จากการวิเคราะห์ข้อมูลรายได้ พบว่า รายได้หลักของ FEC ร้อยละ 90 มาจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า อ้างอิงจากงบการเงินประจำปี 2560 ของ FEC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้พิจารณาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หมวดทรัพยากร พลังงานและสาธารณูปโภค และมีสัดส่วนของรายได้จากธุรกิจวิศวกรรมก่อสร้างระบบไฟฟ้า พร้อมกับพิจารณาบทสัมภาษณ์ผู้บริหารของ FEC เกี่ยวกับคู่แข่งที่สำคัญในการประกอบธุรกิจ อีกทั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการตรวจเช็ครายชื่อคู่แข่งของ FEC จากรายชื่อผู้เข้าร่วมประมูลงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้ากับทางการไฟฟ้าภูมิภาค (“กฟภ.”) จากเว็บไซต์ของ กฟภ.¹ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า มีบริษัทจดทะเบียนจำนวน 5 แห่ง ที่สามารถนำมาใช้เทียบเคียงกับ FEC ได้ (“บริษัทเทียบเคียง”) โดยข้อมูลของบริษัทแต่ละแห่งสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-2: บริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียง

ชื่อบริษัท ชื่อย่อ (Ticker)	ลักษณะธุรกิจ	สัดส่วนของรายได้ จากงาน วิศวกรรมไฟฟ้า ต่อ รายได้รวมทุก ประเภท ¹
บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน) DEMCO	DEMCO ประกอบธุรกิจหลัก 5 ประเภท แบ่งเป็น 1) ให้บริการออกแบบ จัดทำ ก่อสร้าง และติดตั้งแบบครบวงจรในงานระบบจำหน่าย ไฟฟ้า ระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง งานก่อสร้างสถานี ไฟฟ้าแรงสูง - สถานีไฟฟ้าย่อย โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 2) งานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล 3) งานด้านอนุรักษ์พลังงาน 4) งานก่อสร้างเสาโทรคมนาคม งานก่อสร้างโครงข่ายการสื่อสาร ระบบอาณัติสัญญาณ 5) งานผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กสำหรับ ระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ระบบเสาโทรคมนาคม และป้ายโฆษณา Bill Board	ร้อยละ 64.7

1 ประกาศข่าวจัดซื้อจัดจ้างของกฟภ. https://www.pea.co.th/webApplications/tender_bid/Show/PublicSearchData.aspx

ชื่อบริษัท ชื่อย่อ (Ticker)	ลักษณะธุรกิจ	สัดส่วนของรายได้ จากงาน วิศวกรรมไฟฟ้า ต่อ รายได้รวมทุก ประเภท ^{1/}
บริษัท บุรพา เทคโนโลยี เอ็นเจเนียริง จำกัด (มหาชน). ETE	ETE และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจ 4 กลุ่ม ดังนี้ 1) ธุรกิจบริการบริหารจัดการ ได้แก่ การบริหารจัดการบุคลากร ระบบงานธุรกิจ และจัดหาพร้อมพนักงานขับรถ 2) ธุรกิจบริการงานวิศวกรรม ได้แก่ วิศวกรรมระบบไฟฟ้า และระบบโทรคมนาคม 3) ธุรกิจพลังงานทดแทนจากพลังงานแสงอาทิตย์ 4) ธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่ายอุปกรณ์ความปลอดภัย	ร้อยละ 34.8
บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) ILINK	ธุรกิจของ I LINK และบริษัทย่อย แบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจ ดังนี้ (1) ธุรกิจจัดจำหน่ายสายสัญญาณ (Distribution) เป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ โดยเป็นผู้นำเข้า และผู้จัดจำหน่ายสายสัญญาณสื่อสารคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคม (Cabling) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยจัดจำหน่ายสินค้ายี่ห้อชั้นนำอันดับต้น ๆ ของโลกได้แก่ LINK และ COMMSCOPE (เดิมชื่อ AMP) และสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ ได้แก่ 19" GERMANY EXPORT RACK (2) ธุรกิจโทรคมนาคม (Telecom) แบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจดังนี้ 2.1 การให้บริการโครงข่ายวงจรรหัสสื่อสารข้อมูลความเร็วสูง (Data Service) 2.2 การให้บริการติดตั้งโครงข่ายโทรคมนาคม 2.3 การให้บริการพื้นที่ดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center) (3) ธุรกิจวิศวกรรม และโครงการพิเศษ (Engineering) เป็นธุรกิจรับออกแบบ/ก่อสร้าง และรับเหมางานโครงการสายเคเบิลใต้น้ำ (Submarine Cable) ร่วมกับใยแก้วนำแสง (สาย Composite) หรือโครงข่ายสายใยแก้วนำแสง รวมถึงงานโครงการระบบสายส่งไฟฟ้า (Transmission Line) สายไฟฟ้าใต้ดิน (Under Ground Cable) สถานีไฟฟ้าย่อย (Substation) หรือโครงการที่เกี่ยวข้องกับระบบไฟฟ้ากำลัง	ร้อยละ 27.1
บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน) LOXLEY	ธุรกิจหลักของ LOXLEY แบ่งเป็น 4 ส่วน คือ 1) ธุรกิจด้านเทคโนโลยี เป็นผู้ให้บริการครบวงจรตั้งแต่การสำรวจ ออกแบบ ติดตั้ง วางโครงข่าย พัฒนาระบบตามความต้องการของลูกค้า บำรุงรักษา รวมทั้งให้คำปรึกษาสำหรับงานสารสนเทศและโทรคมนาคม งานระบบโครงสร้างพื้นฐาน งานด้านระบบพลังงาน ระบบสื่อสารโทรคมนาคมและวิทยุ ระบบไฟฟ้า และงานเฉพาะด้านที่เป็นสินค้าเทคโนโลยีระดับสูง 2) ธุรกิจการค้า เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค และและสินค้าเคมีอุตสาหกรรม รวมทั้งขยายธุรกิจการค้าสู่ต่างประเทศ 3) ธุรกิจบริการ เป็นผู้ให้บริการงานรักษาความปลอดภัยครบวงจร และการบริหารจัดการงานสนามบิน รวมทั้งบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง 4) ธุรกิจร่วมทุน เป็นเงินลงทุนในบริษัทร่วม โดยบริษัทได้ร่วมลงทุนกับพันธมิตรทางการค้าที่มีความชำนาญการและชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับในระดับสากล	ร้อยละ 11.0 ^{2/}
บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นเจเนียริง จำกัด (มหาชน) PLE	บริษัทประกอบธุรกิจให้บริการรับเหมางานก่อสร้างทั่วไป รวมถึงงานออกแบบ จัดหา และรับเหมาดำเนินงานระบบวิศวกรรมอย่างครบวงจร รับงานทั้งจากภาคเอกชน และภาครัฐ โดยเป็นทั้งผู้รับเหมาโดยตรง (Main Contractor) และเป็นผู้รับเหมาช่วง (Sub-contractor) ซึ่งงานจากการรับเหมาโดยตรงและรับเหมาช่วงนั้นอาจจะมาจากวิธีการประมูล หรือการเจรจาต่อรอง รวมถึงการร่วมมือกับบริษัทอื่นในลักษณะกิจการร่วมค้า (Joint Venture) และกิจการร่วมทุน (Consortium) บริการของบริษัทสามารถแบ่งตามลักษณะงานและระบบที่ติดตั้งได้เป็น 5 ประเภทหลัก ได้แก่ (1)งานก่อสร้างโยธา (2)ระบบไฟฟ้า (3)ระบบปรับอากาศ (4)ระบบสุขาภิบาลและระบบป้องกันอัคคีภัย (5) ระบบสื่อสารโทรคมนาคม	ร้อยละ 47.4

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ Bloomberg และสรุปรวมทั้งประมวลผลโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ แบบ 56-1 ของแต่ละบริษัท

2/ LOXLEY มิได้แบ่งรายได้ที่เกี่ยวข้องกับงานวิศวกรรมไฟฟ้าไว้อย่างชัดเจน ตัวเลขดังกล่าวเป็นสัดส่วนของรายได้จากสายธุรกิจบริการต่อรายได้รวม

ทั้งนี้ อัตราส่วนในตลาดที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำมาพิจารณาในการประเมินมูลค่างานของ FEC ได้แก่

3.1.4.1 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV Ratio)

เป็นวิธีที่ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FEC โดยการนำมูลค่าตามบัญชีของบริษัท (Book Value) ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมของ FEC สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และเป็นงบการเงินฉบับล่าสุด คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/BV Ratio ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเทียบเคียงกับ FEC

ทั้งนี้ อัตราส่วน P/BV ของบริษัทเทียบเคียงในช่วง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2561 จะมีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 พิจารณาอนุมัติในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น) แสดงในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-3: อัตราส่วน P/BV ย้อนหลัง 7 วันทำการถึง 360 วันทำการ

หน่วย: เท่า	อัตราส่วน P/BV ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
GUNKUL ^{1/}	2.40 x	2.39 x	2.41 x	2.69 x	2.88 x	2.96 x	3.02 x	3.23 x
DEMCO	1.17 x	1.19 x	1.21 x	1.24 x	1.31 x	1.34 x	1.39 x	1.52 x
ETE ^{2/}	1.57 x	1.48 x	1.40 x	1.49 x	1.58 x	1.62 x	1.75 x	N/A
ILINK	1.29 x	1.30 x	1.29 x	1.25 x	1.38 x	1.51 x	1.68 x	1.98 x
LOXLEY	0.87 x	0.87 x	0.85 x	0.86 x	0.88 x	0.89 x	0.98 x	1.07 x
PLE	0.76 x	0.74 x	0.72 x	0.74 x	0.72 x	0.85 x	1.16 x	1.17 x
ค่าเฉลี่ย (Mean)	1.13 x	1.11 x	1.09 x	1.12 x	1.17 x	1.24 x	1.39 x	1.43 x
ค่ามัธยฐาน (Median)	1.17 x	1.19 x	1.21 x	1.24 x	1.31 x	1.34 x	1.39 x	1.34 x

ที่มา: Bloomberg และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เป็นข้อมูลสำหรับการเปรียบเทียบเท่านั้น และมีได้ใช้คำนวณเพื่อหาค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐาน

2/ ETE เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2560 จึงไม่มีอัตราส่วนย้อนหลัง 360 วันทำการ

ค่ามัธยฐานอัตราส่วน P/BV ของกลุ่มบริษัทเทียบเคียงกับ FEC ในช่วง 7 – 360 วันทำการ อยู่ในช่วง 1.17 – 1.39 เท่า

ตารางต่อไปนี้แสดงการคำนวณมูลค่าหุ้นของ FEC โดยใช้อัตราส่วน P/BV ของบริษัทเทียบเคียง

ตารางที่ 3-4: การคำนวณมูลค่าของ FEC ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี P/BV

หน่วย: ล้านบาท	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนต่ำสุด	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนสูงสุด
มูลค่าตามบัญชีของ FEC ^{1/}	89.91	89.91
ค่ามัธยฐานอัตราส่วน P/BV (เท่า)	1.17	1.39
มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นของ FEC	105.19	124.97

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลจากงบการเงินของ FEC สิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 ที่ผ่านการสอบทานโดยบริษัท ไทยกิจสอบัญชี จำกัด

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณจากวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/BV ของบริษัทเทียบเคียงกับ FEC อยู่ระหว่าง 105.19 – 124.97 ล้านบาท

3.1.4.2 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio Approach: P/E Ratio)

เป็นวิธีที่ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FEC โดยการนำผลรวมของกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังของ FEC คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/E Ratio ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเทียบเคียงกับ FEC โดยกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังของ FEC คำนวณจากงบการเงินภายในของ FEC สิ้นสุด วันที่ 31 มี.ค. 60 งบการเงินประจำปี 2560 ของ FEC ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินของ FEC สิ้นสุดวันที่ 31 มี.ค. 61 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ทั้งนี้ อัตราส่วนของ P/E ของบริษัทเทียบเคียงในช่วง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2561 จะมีมติอนุมัติให้เสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 พิจารณามติในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น) แสดงในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-5: อัตราส่วน P/E ย้อนหลัง 7 วันทำการถึง 360 วันทำการ

หน่วย: เท่า	อัตราส่วน P/E ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
GUNKUL ^{1/}	34.17 x	34.04 x	34.27 x	38.28 x	40.93 x	43.68 x	47.51 x	54.98 x
DEMCO	57.84 x	58.96 x	59.71 x	61.51 x	64.64 x	57.62 x	47.89 x	28.13 x
ETE ^{2/}	17.79 x	16.72 x	15.81 x	17.47 x	18.76 x	20.09 x	23.34 x	N/A
ILINK	59.52 x	59.60 x	59.40 x	85.39 x	109.34 x	97.90 x	75.29 x	52.91 x
LOXLEY	N/A	N/A	N/A	28.03 x	55.81 x	82.39 x	109.18 x	72.46 x
PLE	1.58 x	1.53 x	1.49 x	1.55 x	1.50 x	N/A	N/A	N/A
ค่าเฉลี่ย (Mean)	34.18 x	34.20 x	34.10 x	38.79 x	50.01 x	64.50 x	63.92 x	51.17 x
ค่ามัธยฐาน (Median)	37.82 x	37.84 x	37.60 x	28.03 x	55.81 x	70.00 x	61.59 x	52.91 x

ที่มา: Bloomberg และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เป็นข้อมูลสำหรับการเปรียบเทียบเท่านั้น และมีได้ใช้คำนวณเพื่อหาค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐาน

2/ ETE เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2560 จึงไม่มีอัตราส่วนย้อนหลัง 360 วันทำการ

N/A ไม่สามารถคำนวณได้ หรือมีค่าเป็นลบ

ค่ามัธยฐานอัตราส่วน P/E ของกลุ่มบริษัทเทียบเคียงกับ FEC สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ในช่วง 7 – 360 วันทำการ อยู่ในช่วง 28.03 – 70.00 เท่า

ตารางต่อไปนี้แสดงการคำนวณมูลค่าหุ้นของ FEC โดยใช้อัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง

ตารางที่ 3-6: การคำนวณมูลค่าของ FEC ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น P/E

หน่วย: ล้านบาท	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนต่ำสุด	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนสูงสุด
กำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลังของ FEC ^{1/}	168.85	168.85
ค่ามัธยฐานอัตราส่วน P/E (เท่า)	28.03	70.00
มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นของ FEC	4,732.87	11,819.50

หมายเหตุ: 1/ กำไรสุทธิย้อนหลัง 12 เดือนของ FEC ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2560 – 31 มีนาคม 2561

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณจากวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียงกับ FEC อยู่ระหว่าง 4,732.87 – 11,819.50 ล้านบาท

3.1.4.3 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อรายได้ (Price to Sales Ratio Approach: P/S Ratio)

เป็นวิธีที่ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FEC โดยการนำรายได้ 12 เดือนย้อนหลังของ FEC คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ P/S Ratio ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเทียบเคียงกับ FEC โดยรายได้ 12 เดือนย้อนหลังของ FEC คำนวณจากงบการเงินภายในของ FEC สิ้นสุด วันที่ 31 มี.ค. 60 งบการเงินประจำปี 2560 ของ FEC ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินของ FEC สิ้นสุดวันที่ 31 มี.ค. 61 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ทั้งนี้ อัตราส่วนของ P/S ของบริษัทเทียบเคียงในช่วง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2561 จะมีมติอนุมัติให้นำเสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 พิจารณามติในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อขาย) แสดงในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-7: อัตราส่วน P/S ย้อนหลัง 7 วันทำการถึง 360 วันทำการ

หน่วย: เท่า	อัตราส่วน P/S ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
GUNKUL ^{1/}	4.64 x	4.62 x	4.65 x	5.19 x	5.55 x	5.75 x	6.11 x	7.89 x
DEMCO	0.80 x	0.81 x	0.82 x	0.85 x	0.89 x	0.88 x	0.85 x	0.77 x
ETE ^{2/}	0.85 x	0.80 x	0.75 x	0.82 x	0.87 x	0.91 x	0.99 x	N/A
ILINK	0.70 x	0.70 x	0.70 x	0.72 x	0.82 x	0.95 x	1.15 x	1.57 x
LOXLEY	0.35 x	0.36 x	0.35 x	0.35 x	0.35 x	0.36 x	0.40 x	0.46 x
PLE	0.25 x	0.24 x	0.23 x	0.24 x	0.23 x	0.23 x	0.26 x	0.24 x
ค่าเฉลี่ย (Mean)	0.59 x	0.58 x	0.57 x	0.59 x	0.63 x	0.67 x	0.73 x	0.76 x
ค่ามัธยฐาน (Median)	0.70 x	0.70 x	0.70 x	0.72 x	0.82 x	0.88 x	0.85 x	0.62 x

ที่มา: Bloomberg และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เป็นข้อมูลสำหรับการเปรียบเทียบเท่านั้น และมีได้ใช้คำนวณเพื่อหาค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐาน

2/ ETE เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2560 จึงไม่มีอัตราส่วนย้อนหลัง 360 วันทำการ

N/A ไม่สามารถคำนวณได้ หรือมีค่าเป็นลบ

ค่ามัธยฐานอัตราส่วน P/S ของกลุ่มบริษัทเทียบเคียงกับ FEC สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ในช่วง 7 – 360 วันทำการ อยู่ในช่วง 0.62 – 0.88 เท่า

ตารางต่อไปนี้จะแสดงการคำนวณมูลค่าหุ้นของ FEC โดยใช้อัตราส่วน P/S ของบริษัทเทียบเคียง

ตารางที่ 3-8: การคำนวณมูลค่าของ FEC ตามวิธีอัตราส่วนราคาต่อรายได้ P/S

หน่วย: ล้านบาท	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนต่ำสุด	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนสูงสุด
รายได้รวม 12 เดือนย้อนหลังของ FEC ^{1/}	894.69	894.69
ค่ามัธยฐานอัตราส่วน P/S (เท่า)	0.62	0.88
มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นของ FEC	554.71	787.33

หมายเหตุ: 1/ รายได้ย้อนหลัง 12 เดือนของ FEC ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2560 – 31 มีนาคม 2561

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณจากวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/S ของบริษัทเทียบเคียงกับ FEC อยู่ระหว่าง 554.71 – 787.33 ล้านบาท

3.1.4.4 วิธีอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to EBITDA Ratio Approach: EV/EBITDA Ratio)

เป็นวิธีที่ประเมินมูลค่ากิจการของ FEC โดยการนำผลรวมของกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) 12 เดือนย้อนหลังของ FEC ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวม ซึ่งตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ EV/EBITDA Ratio ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเทียบเคียงกับ FEC โดย EBITDA 12 เดือนย้อนหลังของ FEC คำนวณจากงบการเงินประจำปี 2560

Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) คือ อัตราส่วนของมูลค่าสุทธิจากกิจการ (คำนวณมาจาก มูลค่าตลาด บวกด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ลดด้วยเงินสดรวมกิจการ) ต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) ในช่วง 12 เดือนย้อนหลัง อัตราส่วนนี้แสดงถึงมูลค่ากิจการของธุรกิจเปรียบเทียบกับ EBITDA ของธุรกิจทำได้ภายในรอบหนึ่งปีที่ผ่านมา

ทั้งนี้ อัตราส่วนของ EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียงในช่วง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2561 จะมีมติอนุมัติให้นำเสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 พิจารณาอนุมัติในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น) แสดงในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-9: อัตราส่วน EV/EBITDA ย้อนหลัง 7 วันทำการถึง 360 วันทำการ

หน่วย: เท่า	อัตราส่วน EV/EBITDA ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
GUNKUL ^{1/}	24.87 x	24.81 x	24.91 x	26.62 x	27.75 x	28.46 x	29.78 x	35.91 x
DEMCO	43.05 x	43.62 x	44.01 x	44.93 x	46.53 x	47.14 x	49.37 x	46.83 x
ETE ^{2/}	12.06 x	12.06 x	12.06 x	12.37 x	12.74 x	13.29 x	N/A	N/A
ILINK	14.99 x	14.99 x	14.99 x	14.69 x	15.71 x	15.29 x	14.65 x	14.57 x
LOXLEY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PLE	28.73 x	28.66 x	28.77 x	30.75 x	32.05 x	110.25 x	197.26 x	205.09 x
ค่าเฉลี่ย (Mean) ^{2/}	24.71 x	24.83 x	24.96 x	25.68 x	26.76 x	46.49 x	87.09 x	88.83 x
ค่ามัธยฐาน (Median)	21.86 x	21.82 x	21.88 x	22.72 x	23.88 x	31.21 x	49.37 x	46.83 x

ที่มา: Bloomberg และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เป็นข้อมูลสำหรับการเปรียบเทียบเท่านั้น และมีได้ใช้คำนวณเพื่อหาค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐาน

2/ ETE เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2560 จึงไม่มีอัตราส่วนย้อนหลัง 360 วันทำการ

N/A ไม่สามารถคำนวณได้ หรือมีค่าเป็นลบ

ค่ามัธยฐานอัตราส่วน EV/EBITDA ของกลุ่มบริษัทเทียบเคียงกับ FEC สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ในช่วง 7 – 360 วันทำการ อยู่ในช่วง 21.82 – 49.37 เท่า

ตารางต่อไปนี้จะแสดงการคำนวณมูลค่าหุ้นของ FEC โดยใช้อัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทเทียบเคียง

ตารางที่ 3-10: การคำนวณมูลค่าของ FEC ตามวิธีอัตราส่วน EV/EBITDA

หน่วย: ล้านบาท	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนต่ำสุด	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนสูงสุด
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) 12 เดือนย้อนหลังของ FEC ^{1/}	222.49	222.49

หน่วย: ล้านบาท	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนต่ำสุด	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนสูงสุด
ค่ามัธยฐานอัตราส่วน EV/EBITDA (เท่า)	21.82	49.37
มูลค่ากิจการของ FEC	4,854.73	10,984.33
ลบ: ภาระหนี้สินสุทธิ	(208.63)	(208.63)
มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นของ FEC	4,646.10	10,775.70

หมายเหตุ: 1/ EBITDA 12 เดือนของ FEC ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 – 31 ธันวาคม 2560

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณจากวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทเทียบกับ FEC อยู่ระหว่าง 4,646.10 – 10,775.70 ล้านบาท

3.1.4.5 วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อรายได้

(Enterprise Value to Sales Ratio Approach: EV/S Ratio)

เป็นวิธีที่ประเมินมูลค่ากิจการของ FEC โดยการนำผลรวมของรายได้ 12 เดือนย้อนหลังของ FEC คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของ EV/S Ratio ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเทียบกับ FEC โดยรายได้ 12 เดือนย้อนหลังของ FEC คำนวณจากการงบการเงินภายในของ FEC สิ้นสุด วันที่ 31 มี.ค. 60 งบการเงินประจำปี 2560 ของ FEC ซึ่งผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และงบการเงินของ FEC สิ้นสุดวันที่ 31 มี.ค. 61 ซึ่งผ่านการสอบทานโดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

ทั้งนี้ อัตราส่วน EV/S ของบริษัทเทียบกับในช่วง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 180 วันทำการ และ 360 วันทำการ ย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 (หนึ่งวันทำการก่อนวันที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 4/2561 จะมีมติอนุมัติให้นำเสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2561 พิจารณามติในการเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น) แสดงในตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-11: อัตราส่วน EV/S ย้อนหลัง 7 วันทำการถึง 360 วันทำการ

หน่วย: เท่า	อัตราส่วน EV/Sales ย้อนหลัง (เท่า)							
	7 วันทำการ	15 วันทำการ	30 วันทำการ	60 วันทำการ	90 วันทำการ	120 วันทำการ	180 วันทำการ	360 วันทำการ
GUNKUL ^{1/}	7.92 x	7.90 x	7.93 x	8.47 x	8.83 x	8.98 x	9.31 x	11.17 x
DEMCO	1.16 x	1.18 x	1.19 x	1.21 x	1.25 x	1.24 x	1.20 x	1.08 x
ETE ^{2/}	1.37 x	1.37 x	1.37 x	1.43 x	1.49 x	1.52 x	1.62 x	N/A
ILINK	1.06 x	1.06 x	1.06 x	1.10 x	1.20 x	1.32 x	1.51 x	1.85 x
LOXLEY	0.50 x	0.50 x	0.50 x	0.49 x	0.50 x	0.51 x	0.57 x	0.63 x
PLE	5.33 x	5.31 x	5.33 x	5.66 x	5.88 x	6.09 x	6.45 x	7.43 x
ค่าเฉลี่ย (Mean)	1.88 x	1.88 x	1.89 x	1.98 x	2.06 x	2.14 x	2.27 x	2.75 x
ค่ามัธยฐาน (Median)	1.16 x	1.18 x	1.19 x	1.21 x	1.25 x	1.32 x	1.51 x	1.46 x

ที่มา: Bloomberg และการคำนวณของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เป็นข้อมูลสำหรับการเปรียบเทียบเท่านั้น และมีได้ใช้คำนวณเพื่อหาค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐาน

2/ ETE เพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2560 จึงไม่มีอัตราส่วนย้อนหลัง 360 วันทำการ

N/A ไม่สามารถคำนวณได้ หรือมีค่าเป็นลบ

ค่ามัธยฐานอัตราส่วน EV/S ของกลุ่มบริษัทเทียบเคียงกับ FEC สำหรับงวด 12 เดือนล่าสุด ในช่วง 7 – 360 วันทำการ อยู่ในช่วง 1.16 – 1.51 เท่า

ตารางต่อไปนี้จะแสดงการคำนวณมูลค่าหุ้นของ FEC โดยใช้อัตราส่วน EV/S ของบริษัทเทียบเคียง

ตารางที่ 3-12: การคำนวณมูลค่าของ FEC ตามวิธีอัตราส่วน EV/S

หน่วย: ล้านบาท	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนต่ำสุด	ค่ามัธยฐานอัตราส่วนสูงสุด
รายได้รวม 12 เดือนย้อนหลังของ FEC ^{1/}	894.69	894.69
ค่ามัธยฐานอัตราส่วน EV/S (เท่า)	1.16	1.51
มูลค่ากิจการของ FEC	1,037.84	1,350.98
ลบ: ภาระหนี้สินสุทธิ	(208.63)	(208.63)
มูลค่าส่วนผู้ถือหุ้นของ FEC	829.21	1,142.35

หมายเหตุ: 1/ รายได้ย้อนหลัง 12 เดือนของ FEC ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2560 – 31 มีนาคม 2561

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่คำนวณจากวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/S ของบริษัทเทียบเคียงกับ FEC อยู่ระหว่าง 829.21 – 1,142.35 ล้านบาท

3.1.5 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

การประเมินมูลค่าโดยวิธี DCF เป็นวิธีที่คำนึงถึงผลการดำเนินงานของ FEC ในอนาคต โดยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดสุทธิด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนวณหาต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) เพื่อใช้เป็นอัตราส่วนลดและคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิในอนาคตจากประมาณการทางการเงินของ FEC ในระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า (ปี 2561 - 2565) โดยตั้งอยู่บนพื้นฐานว่าธุรกิจของ FEC จะคงดำเนินต่อไปอย่างต่อเนื่อง (Going Concern Basis) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้น และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

อนึ่ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการของ FEC โดยอ้างอิงข้อมูล และสมมติฐานที่ได้รับจาก FEC และบริษัท และจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้อง เพื่อวัตถุประสงค์ในการพิจารณาหามูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ FEC เท่านั้น ทั้งนี้ หากภาวะเศรษฐกิจ และปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ FEC รวมทั้งสถานการณ์ภายในของ FEC มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญจากสมมติฐานที่กำหนดมูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ตามวิธีนี้จะเปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

FEC เป็นผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้าง โดยธุรกิจหลักของ FEC ในปัจจุบัน คือ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าอาทิ เช่น ระบบสถานีย่อย ระบบสายส่ง ระบบสายจำหน่าย ระบบสายใต้ดิน และระบบส่องสว่าง เป็นต้น ในการจัดทำประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลในอดีต แผนธุรกิจของ FEC รวมถึงประมาณการจากฝ่ายบริหารของบริษัท และ FEC สัญญาจ้างที่มีในปัจจุบัน และภาพรวมอุตสาหกรรมระบบไฟฟ้าในประเทศไทย โดยสมมติฐานที่สำคัญของประมาณการทางการเงินของ FEC สรุปได้ดังนี้

(1) โครงสร้างรายได้

ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา FEC มีรายได้หลักมาจากรายได้จากการรับเหมาตามสัญญา โดยโครงสร้างรายได้ของ FEC เป็นดังนี้

ตารางที่ 3-13: โครงสร้างรายได้ของ FEC ระหว่างปี 2558 – ไตรมาสที่ 1 ของปี 2561

ประเภทของรายได้	2558		2559		2560		ไตรมาส 1 ปี 2561	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากการขาย	3.45	0.30	0.14	0.02	43.16	5.02	-	-
2. รายได้จากการรับเหมาตามสัญญา	1,144.81	98.19	617.85	97.69	799.48	92.98	50.92	94.40
2.1 รายได้จากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้า	1,042.52	89.42	534.94	84.58	2.12	0.25	-	-
2.2 รายได้ธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า	102.29	8.77	82.91	13.11	797.36	92.73	50.92	94.40
3. รายได้อื่น	17.59	1.51	14.49	2.29	17.22	2.00	3.02	5.60
รวมรายได้	1,165.85	100.00	632.48	100.00	859.86	100.00	53.94	100.00

ที่มา: บริษัทฯ

ประมาณการของรายได้แบ่งตามประเภทของรายได้ สรุปได้ดังนี้

1.1 รายได้จากการขาย

รายได้ส่วนนี้จะมาจากการขายอุปกรณ์ ทั้งนี้ ในปี 2560 มีรายได้จากการการขาย จำนวน 43.02 ล้านบาท จากการที่ FEC เป็นผู้จัดหาวัสดุอุปกรณ์ในการก่อสร้างในงานที่รับเหมาซึ่งเป็นสัญญาพิเศษ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมิได้ทำการประมาณการรายได้ในส่วนนี้ เนื่องจากผู้บริหารให้ข้อมูลว่ารายได้จากการขายอุปกรณ์ของงานรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่จะรวมอยู่ในมูลค่าของการรับเหมาตามสัญญา

1.2 รายได้จากการรับเหมาตามสัญญา

ในปี 2558 – 2560 FEC มีรายได้หลักมาจากรายได้จากการรับเหมาตามสัญญาที่ 1,144.81, 617.85 และ 799.48 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเกินกว่าร้อยละ 90 ของรายได้รวมในปี 2558 – 2560 โดยรายได้จากการรับเหมาตามสัญญาของ FEC มาจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นมา FEC มีรายได้จากการรับเหมาตามสัญญาเกือบทั้งหมดมาจากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า จากการที่ภาครัฐชะลอการให้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) แก่โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ส่งผลให้งานรับเหมาก่อสร้างส่วนนี้ของ FEC ลดลง อย่างไรก็ตาม ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้ามีแนวโน้มเติบโตที่ดี จากการที่การไฟฟ้าทั้ง 3 หน่วยงาน ประกอบด้วย กฟผ. กฟน. และ กฟภ. ได้มีแผนการลงทุนเพื่อปรับปรุงระบบไฟฟ้าเพื่อรองรับการเติบโตของประเทศไทย ด้วยมูลค่าการลงทุนรวมหลายแสนล้านบาท

นอกจากนี้ ผู้บริหารของ FEC ประมาณการว่า รายได้จากการรับเหมาตามสัญญาของ FEC จะมาจากจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าเพียงอย่างเดียว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงได้ประมาณการรายได้จากการรับเหมาตามสัญญาของ FEC จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าเท่านั้น โดยสมมุติฐานที่ใช้ในการประมาณการสรุปได้ดังนี้

1. รายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า-จากโครงการปัจจุบัน

ณ ปัจจุบัน FEC มีโครงการรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าอยู่ 3 โครงการ ที่จะก่อให้เกิดรายได้ระหว่างปี 2561-2562 สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-14: โครงสร้างโครงการรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า – โครงการปัจจุบัน

ที่	ชื่องานจ้างเหมาตามสัญญา	ประเภทงาน	ชื่อผู้ว่าจ้าง	วันที่ลงนามในสัญญา	วันทำงานเสร็จ	วงเงินค่าก่อสร้าง (รวม VAT) (ล้านบาท)	ประมาณการรายได้ที่จะได้รับในปี 2561-2562 (รวม VAT) (ล้านบาท)
1.	งานก่อสร้างปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็นเคเบิลใต้ดิน ในเขตพื้นที่ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA") เขต 3 ภาคใต้ (LOT11)	เคเบิลใต้ดิน ระบบแรงดัน 33 เควี จำนวน 11.88 วงจร-กม	PEA	21/03/2559	14 โครงการ 25 มิ.ย. 60 1 โครงการ 10 เม.ย.61	110.53	25.10
2.	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี ช่วงสถานีไฟฟ้าแม่สาย – สถานีไฟฟ้าเชียงแสน ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	สายส่งไฟฟ้าแบบเหนือนดิน ระบบแรงดัน 115 เควี จำนวน 34 วงจร-กม	PEA	12/12/2560	กำหนดเสร็จภายใน 630 วันตั้งนั้น คาดว่าจะได้หนังสือรับรองผลงานประมาณสิ้นปี 2562	107.00	107.00
3.	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115-22 เควี จำนวน 4 สถานี ได้แก่ สถานีท่าลี่, วังสะพุง, ขอนแก่น 1 และ สกลนคร 4 ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("PEA")	สถานีไฟฟ้า 4 สถานี ระดับแรงดัน 115-22 เควี	PEA	15/12/2560	กำหนดเสร็จภายใน 540 วันตั้งนั้น คาดว่าจะได้หนังสือรับรองผลงานประมาณสิ้นปี 2562	543.00	543.00
รวม							675.10

ที่มา: บริษัทฯ

2. รายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า-จากโครงการในอนาคต

ผู้บริหารของบริษัทฯ และ FEC ให้ข้อมูลว่า รายได้จากธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้าในอนาคตของ FEC ส่วนใหญ่จะมาจากงานรับเหมาก่อสร้างที่เข้าประมูลจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) โดยประมาณการรายได้มาจากการพิจารณาโครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่จะดำเนินการในอนาคตของกฟภ. (ผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่เอกสารแนบ 2 หัวข้อที่ 6.2 ของรายงานฉบับนี้) ควบคู่ไปกับการพิจารณาจำนวนและมูลค่าโครงการที่ FEC คาดว่าจะเข้าร่วมประมูลรวมถึงโอกาสความเป็นไปได้ที่จะชนะการประมูล โดยสรุปได้ดังนี้

- ปี 2561-2562 ถือเป็นการประมาณการรายได้ในระยะใกล้ โดยผู้บริหารสายงานวางแผนกลยุทธ์และการลงทุนของบริษัทฯ และ ผู้บริหารของ FEC ซึ่งไม่เป็นบุคคลเกี่ยวข้องกันจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ได้มีการระบุจำนวนโครงการและมูลค่าโครงการที่จะร่วมประมูลพร้อมกับประมาณการความน่าจะเป็นของโอกาสที่จะได้รับงานเป็นรายโครงการ ซึ่งมีความน่าจะเป็นอยู่ในช่วงตั้งแต่ร้อยละ 5 - 42 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เห็นว่า มูลค่าโครงการที่ FEC จะเข้าร่วมประมูลสอดคล้องกับมูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมระบบไฟฟ้าในช่วงปี 2561-2562 และจากการสอบถามผู้บริหารถึงความเป็นไปได้ของการได้รับงาน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า เนื่องจากเป็นโครงการที่จะเกิดขึ้นในระยะใกล้ ทำให้ผู้บริหารมีข้อมูลประกอบการพิจารณาถึงโอกาสความเป็นไปได้ค่อนข้างมาก ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาใช้ข้อมูลตามที่ฝ่ายบริหารคาดการณ์
- ปี 2563-2565 ถือเป็นการประมาณการรายได้ในระยะกลาง โดยผู้บริหารยังคงให้สมมติฐานการประมาณการรายได้จากการคาดการณ์โครงการและมูลค่าโครงการที่เข้าร่วมประมูลพร้อมกับประมาณการความน่าจะเป็นของโครงการที่จะได้รับงาน โดยประมาณการว่าโอกาสที่ FEC จะได้รับงานอยู่ที่ประมาณร้อยละ 12 จากการพิจารณาจำนวนคู่แข่งหลักในตลาดที่ประมาณ 6-7 ราย รวม FEC เป็น 8 ราย และทุกรายมีส่วนแบ่งการตลาดเท่ากันที่ประมาณร้อยละ 12.5 อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการศึกษาข้อมูลการแข่งขันในตลาดจากข้อมูลผลการ

ประมาณงานของกฟผ.² ของปี 2559-2560 พบว่า คู่แข่งในตลาดของ FEC พิจารณาเฉพาะโครงการที่เป็นงานระบบวิศวกรรมไฟฟ้า) มีอยู่ประมาณ 1-22 รายในแต่ละงาน โดยค่าเฉลี่ยของจำนวนคู่แข่ง (รวม FEC) ที่เข้าร่วมประมูลอยู่ที่ 12 ราย ซึ่งหากพิจารณาให้โอกาสการชนะประมูลทุกรายเท่ากัน ดังนั้น แต่ละรายจะมีส่วนแบ่งการตลาดเท่ากันที่ร้อยละ 8.33 นอกจากนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ยังได้ทำการวิเคราะห์มูลค่างานที่ FEC ได้รับเทียบกับมูลค่างานของระบบไฟฟ้าที่ กฟผ. เปิดประมูลในช่วงปี 2559-2560 จะอยู่ที่ร้อยละ 2.65 และ ร้อยละ 8.57 ตามลำดับ ทั้งนี้ จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการประมาณการรายได้ของ FEC โดยพิจารณาจากมูลค่าโครงการรวมที่ FEC จะเข้าประมูลซึ่งสอดคล้องกับมูลค่าตลาดของงานวิศวกรรมระบบไฟฟ้าและความน่าจะเป็นที่ FEC จะได้รับงานที่ร้อยละ 8.3 ซึ่งอยู่ในระดับเดียวกับสัดส่วนงานที่ FEC ได้รับในปี 2560 ซึ่งเป็นปีที่ FEC เริ่มเข้ามารับงานระบบไฟฟ้ากับภาครัฐอย่างเต็มตัว

ทั้งนี้ การรับรู้รายได้ของแต่ละโครงการจะเป็นไปตามมาตรฐานของสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างงานระบบไฟฟ้ากับ กฟผ. ซึ่งสรุปได้ดังนี้

- การจ่ายเงินล่วงหน้า: ผู้ว่าจ้างจะจ่ายเงินล่วงหน้าให้ผู้รับจ้างร้อยละ 10 ของราคาค่าจ้างตามสัญญา
- การจ่ายเงินค่างานระหว่างการก่อสร้าง: ผู้ว่าจ้างจะจ่ายเงินให้ผู้รับจ้างเป็นเงินร้อยละ 80 ของราคาค่าจ้างตามสัญญา โดยจะจ่ายเงินให้เป็นงวด ๆ ตามผลงานที่ผู้รับจ้างได้ทำการก่อสร้างจริงในแต่ละงวด
- การจ่ายเงินงวดสุดท้าย: ผู้ว่าจ้างจะจ่ายเงินงวดสุดท้ายให้ผู้รับจ้างร้อยละ 10 ของราคางานก่อสร้างตามสัญญา ภายหลังจากที่ผู้ว่าจ้างออกหนังสือรับรองผลงานการก่อสร้างให้กับผู้รับจ้างแล้ว

ตารางที่ 3-15: ประมาณการมูลค่าตลาด (Market Size) ของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า ระหว่างปี 2561-2565

รายการ หน่วย: ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
มูลค่าการลงทุนรวมตามแผนงานของ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ("กฟผ.") (เพื่อให้เห็นภาพรวมตลาดของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า)	79,414.00 ^{1/}	18,104.00 ^{2/}	18,104.00 ^{2/}	18,104.00 ^{2/}	18,104.00 ^{2/}
มูลค่าโครงการรวมที่ FEC จะเข้าร่วมประมูล ^{3/}	6,262.86	9,509.76	6,240.99	6,240.00	6,240.00
มูลค่าโครงการรวมที่ FEC คาดว่าจะได้รับ	1,015.44	874.81	518.00	517.92	517.92

ที่มา: บริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ จากโครงการและแผนดำเนินงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและจะดำเนินการในอนาคตของกฟผ. ที่มีมูลค่าโครงการที่ดำเนินการในปัจจุบันอยู่ที่ 79,414 ล้านบาท

2/ จากโครงการและแผนดำเนินงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและจะดำเนินการในอนาคตของกฟผ. ที่มีระยะเวลาดำเนินการ ปี 2562-2566 ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนรวมเท่ากับ 90,520 ล้านบาท ดังนั้น เฉลี่ยการลงทุน 5 ปี จะอยู่ที่ปีละประมาณ 18,104 ล้านบาท (โดยผู้ถือหุ้นสามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่เอกสารแนบ 2 หัวข้อที่ 6.2 ตารางที่ ข-10 ของรายงานฉบับนี้)

3/ ข้อมูลที่ได้รับจากการประมาณการของผู้บริหารของ FEC และผู้บริหารสายงานวางแผนกลยุทธ์และการลงทุนของบริษัทฯ ซึ่งไม่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันจากการเข้าทำรายการในครั้งนี้

1.3 รายได้อื่น

รายได้อื่นในอดีตเกิดจากดอกเบี้ยรับจากที่บริษัทให้กู้ยืม อย่างไรก็ตาม เงินให้กู้ยืมดังกล่าว ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 ได้รับชำระครบถ้วน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงกำหนดรายได้อื่นตามปีประมาณการเท่ากับศูนย์

2 ประกาศข่าวจัดซื้อจัดจ้างของกฟผ. https://www.pea.co.th/webApplications/tender_bid/Show/PublicSearchData.aspx

จากสมมุติฐานที่ใช้ในการประมาณการรายได้ข้างต้น สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-16: สรุปประมาณการรายได้ของ FEC ระหว่างปี 2561-2565

ประเภทของรายได้	2561F		2562F		2563F		2564F		2564F	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากการขาย	-		-		-		-		-	
2. รายได้จากการรับเหมาตามสัญญา	-		-		-		-		-	
2.1 รายได้จากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้า	-		-		-		-		-	
2.2 รายได้ธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า	509.96	99.4%	1,289.23	100.0%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%
- รายได้จากสัญญาที่อยู่ระหว่างดำเนินงาน	455.40	88.8%	163.05	12.8%	-	-	-	-	-	-
- รายได้จากโครงการในอนาคต	54.56	10.6%	1,102.96	87.2%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%
3. รายได้อื่น	3.02	0.6%	-		-		-		-	
รวม	512.98	100.0%	1,289.23	100.0%	833.72	100.0%	546.98	100.0%	517.92	100.0%

ที่มา: บริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(2) ค่าใช้จ่าย

ในการจัดทำประมาณการทางการเงินที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ มีสมมุติฐานที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

2.1 ต้นทุนของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า

ต้นทุนการรับเหมาตามสัญญา ในปี 2558 – 2560 และ 3 เดือนแรกของปี 2561 เท่ากับ 803.38 ล้านบาท 392.80 ล้านบาท 531.05 ล้านบาท และ 32.36 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 68.9 ร้อยละ 62.1 ร้อยละ 61.8 และ ร้อยละ 60.0 ตามลำดับ

ทั้งนี้ ต้นทุนของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้าจะขึ้นอยู่กับประเภทงานที่ก่อสร้าง ซึ่งแบ่งเป็นประเภทหลักได้ 2 ประเภท คือ งานสถานีไฟฟ้า และงานระบบสายส่ง โดยผู้บริหารคาดการณ์ว่า สัดส่วนต้นทุนของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า อยู่ที่ร้อยละ 73 – 75 ของมูลค่าโครงการรวม โดยอ้างอิงจาก โครงสร้างต้นทุนในปัจจุบันของ FEC จากการเข้ารับเหมา ก่อสร้างระบบไฟฟ้ากับหน่วยงานของรัฐ ทั้งนี้ การประมาณการต้นทุนของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้าจะเป็นการประมาณการโดยแยกรายโครงการเพื่อกำหนดต้นทุนให้สอดคล้องกับประเภทของงาน ส่งผลให้สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้จะมีการแกว่งตัวในแต่ละปีตามสัดส่วนที่เปลี่ยนแปลงไปของรายได้จากงานสถานีไฟฟ้ากับงานระบบสายส่ง

2.2 ค่าใช้จ่ายอื่น

ค่าใช้จ่ายอื่น คือค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ได้แก่ ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (ประกอบไปด้วย ค่าใช้จ่ายอาคารสถานที่ ค่าสาธารณูปโภค และ ค่าซ่อมบำรุง เป็นต้น) โดยในการประมาณค่าใช้จ่ายอื่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงจากข้อมูลทางการเงินในอดีตของ FEC ประกอบกับการพิจารณาแนวโน้มของค่าใช้จ่ายตามคาดการณ์ของฝ่ายบริหาร โดยสมมุติฐานที่ใช้ในการประมาณการ แสดงได้ดังนี้

- ค่าใช้จ่ายพนักงาน ประกอบไปด้วย ค่าจ้าง ค่าล่วงเวลา โบนัส ค่าครองชีพ และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องอื่น เป็น ต้น ผู้บริหารของ FEC ให้ข้อมูลว่า จากการขยายของงานรับเหมาตามสัญญา ทำให้ต้องมีการเพิ่มบุคลากรเพื่อรองรับการขยายงาน ดังนั้น ค่าใช้จ่ายพนักงานในปี 2561 จะอยู่ที่ 30.18 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายพนักงานปี 2562-2565 เพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี

- ค่าใช้จ่ายอาคารสถานที่ ซึ่งประกอบด้วยค่าเช่าสำนักงานใหญ่ และค่าทำค่าความสะอาด เป็นต้น โดยค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะปรับเพิ่มร้อยละ 3 ต่อปี ตามการคาดการณ์ของผู้บริหาร
- ค่าตรวจสอบบัญชี / ภายใน จะปรับเพิ่มร้อยละ 5 ต่อปี ตามการคาดการณ์ของผู้บริหาร

ตารางที่ 3-17: ค่าใช้จ่ายรวมในปี 2558-2561 ไตรมาสที่ 1

รายการ (ล้านบาท)	2558	2559	2560	ไตรมาส 1 ปี 2561
ต้นทุนของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า	803.38	392.80	531.05	32.36
สัดส่วนต่อรายได้รวม (ร้อยละ)	68.9	62.1	61.8	60.0
ค่าใช้จ่ายอื่น	45.46	42.34	64.92	19.60
สัดส่วนค่าใช้จ่ายอื่นต่อรายได้รวม (ร้อยละ)	3.9	6.7	7.6	36.3
ค่าใช้จ่ายรวม	848.84	435.14	595.97	51.96
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีและค่าเสื่อมราคา EBITDA (ร้อยละ)	27.02	31.19	25.88	12.99

ที่มา: บริษัทฯ

ตารางที่ 3-18: ประมาณการค่าใช้จ่ายรวมในปี 2561-2565

รายการ (ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
ต้นทุนของธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า	374.79	953.14	613.46	404.47	383.26
สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้รวม (ร้อยละ)	73.1	73.9	73.6	73.9	74.0
ค่าใช้จ่ายอื่น ^{1/}	60.37	90.31	83.20	81.47	80.93
สัดส่วนค่าใช้จ่ายอื่นต่อรายได้รวม (ร้อยละ)	11.8	7.0	10.0	14.9	15.6
ค่าใช้จ่ายรวม	435.15	1,043.45	696.66	485.95	464.19
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา EBITDA (ร้อยละ)	15.17	19.06	16.44	11.16	10.37

ที่มา: บริษัทฯ และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับรายได้ของ FEC ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในปี 2562 ที่มีการเติบโตของรายได้ถึงร้อยละ 151 จากปี 2561 โดยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น อาทิ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ในส่วนของ ค่าล่วงเวลา ค่าเบี้ยเลี้ยง และ ค่าเดินทาง เนื่องจากพนักงานต้องไปอยู่ประจำที่ไซต์งานซึ่งส่วนใหญ่อยู่ต่างจังหวัด เป็นระยะเวลานานขึ้น ตามปริมาณงานที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่าง ๆ

(3) ค่าเสื่อมราคา

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้สินทรัพย์แต่ละประเภทมีการคิดค่าเสื่อมในอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง โดยค่าเสื่อมราคาของแต่ละสินทรัพย์จะถูกคำนวณแตกต่างกันออกไปตามนโยบายบัญชีของบริษัท โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3-19: ระยะเวลาการคิดค่าเสื่อมราคา

ประเภทสินทรัพย์	ระยะเวลาการคิดค่าเสื่อมราคา (ปี)
อาคารและส่วนปรับปรุงอาคาร	15-20
ยานพาหนะ	5
เครื่องใช้สำนักงาน	5
เครื่องมือเครื่องใช้	5

ที่มา: FEC

(4) ภาษีเงินได้นิติบุคคล

FEC มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 20 ตลอดประมาณการ

(5) ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capital Expenditure)

ผู้บริหารคาดการณ์ว่า ค่าใช้จ่ายลงทุนสำหรับปี 2561 อยู่ที่ประมาณ 1.5 ล้านบาท และไม่มีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้เพิ่มเติมในอนาคต เนื่องจาก การลงทุนส่วนใหญ่ของ FEC จะเป็นการลงทุนเฉพาะอุปกรณ์ที่ใช้ในส่วนงานและสำนักงาน ทั้งนี้ ค่าเสื่อมราคาของค่าใช้จ่ายลงทุน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้สมมติฐานการตัดค่าเสื่อมราคาเท่ากับ 5 ปี เนื่องจาก ค่าใช้จ่ายลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นการซื้อ ยานพาหนะ เครื่องจักรและอุปกรณ์ ซึ่งตามนโยบายการตัดค่าเสื่อมของ FEC จะอยู่ที่ 5 ปี

(6) อัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน

ผู้บริหารของ FEC คาดการณ์ว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนจะอยู่ในระดับเดียวกับปี 2560 เนื่องจากในอนาคต FEC จะมีรายได้หลักมาจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าเช่นเดียวกับปี 2560

ลูกหนี้การค้า ประมาณ 60.0 วัน

เจ้าหนี้การค้า ประมาณ 60.0 วัน

ภาษีเงินได้ค้างจ่าย ประมาณ ร้อยละ 2.5 ของยอดขาย

หนี้สินหมุนเวียนอื่น ประมาณ ร้อยละ 12.5 ของต้นทุนขาย

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ FEC ได้ชี้แจงว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนที่กำหนดข้างต้น ได้สะท้อนถึงโครงสร้างธุรกิจของ FEC จากการรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้ากับหน่วยงานภาครัฐในอนาคตแล้ว

(7) อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราการเติบโตระยะยาวของกระแสเงินสดภายหลังปี 2565 ซึ่งเป็นปีประมาณการสุดท้าย เท่ากับร้อยละ 1.00 โดยได้พิจารณาด้วยหลักความระมัดระวัง (Conservative Basis) ควบคู่ไปกับการพิจารณา มูลค่ากิจการ ณ ปีประมาณการสุดท้าย (Terminal Value) ที่คำนวณได้มีมูลค่าเท่ากับ 720.72 ล้านบาท ซึ่งเทียบเท่ากับอัตราส่วนของมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EV/EBITDA) ที่ 16.14 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทที่นำมาเทียบเคียงกับ FEC ในช่วง 7 วันทำการที่ผ่านมา โดยมีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานอยู่ที่ 24.71 และ 21.82 เท่า ตามลำดับ (โดยผู้ถือหุ้นสามารถอ่านรายละเอียด EV/EBITDA ของบริษัทที่นำมาเทียบเคียงกับ FEC ได้ในตารางที่ 3-9) นอกจากนี้ เนื่องจาก ระบบไฟฟ้าถือเป็นระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานที่มีส่วนสำคัญต่อการเติบโตของประเทศ ดังนั้น อัตราการขยายตัวของการปรับปรุงระบบไฟฟ้า (รับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า) ควรจะมีอัตราการเติบโตที่สอดคล้องต่อการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศ ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ประเทศไทยมีอัตราการขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 2.9 - 4.3

(8) อัตราคิดลด (Discount Rate) = ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital หรือ WACC)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการอัตราคิดลดโดยวิธี WACC ตามรายละเอียดดังนี้

$WACC$	$= K_e \left(\frac{E}{V} \right) + K_d(1-t) \left(\frac{D}{V} \right)$	= ร้อยละ 8.53
K_e	= อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ตามการคำนวณด้านล่าง)	= ร้อยละ 11.77
K_d	= อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยของกองหนี้สินของ FEC ^{1/}	= ร้อยละ 5.50
t	= ภาษีเงินได้นิติบุคคล	= ร้อยละ 20.00
V	= $D + E$ โดยที่ D คือส่วนของหนี้สิน(เงินกู้)และ E คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น(เงินทุน)	= ร้อยละ 100.00
$\left(\frac{D}{V} \right)$	= อัตราหนี้สินต่อเงินทุนรวม	= ร้อยละ 44.00
$\left(\frac{E}{V} \right)$	= อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อเงินทุนรวม	= ร้อยละ 56.00

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity: K_e)

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

โดยที่:

Risk Free Rate, R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (ณ วันที่ 14 พฤษภาคม 2561) อยู่ที่ร้อยละ 2.43 ต่อปี ^{2/} ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งอัตราดังกล่าวเป็นอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ของประเทศไทย (ค่ามัธยฐาน (Median) เท่ากับร้อยละ 2.41)

Beta, β = ค่าสัมประสิทธิ์เพื่อเป็นการสะท้อนความเสี่ยงของการลงทุนใน FEC แต่เนื่องจาก FEC มิได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีค่า Beta β ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงทำการประเมินค่า Beta β ของ FEC จากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจเทียบเคียง ซึ่งให้ค่า Beta β โดยปราศจากผลของหนี้สิน (Unlevered Beta) โดย $\text{Unlevered Beta} = \text{Levered Beta} / \{1 + ((1 - \text{Marginal Tax Rate}) * D/E)\}$ และทำการปรับเป็นค่า Levered Beta ของ FEC ด้วยโครงสร้างเงินทุนของค่าเฉลี่ยโครงสร้างทางการเงินของบริษัทเทียบเคียง (การคำนวณ Unlevered Beta แสดงอยู่ในตารางที่ 3-20) ทั้งนี้ Beta β ของ FEC ที่คำนวณได้จะเท่ากับ 1.08 ^{1/3/}

Market premium, $R_m - R_f$ = ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ R_m กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง R_f ณ วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 อยู่ที่ร้อยละ 8.64 ^{4/} ซึ่งคำนวณจากค่าเฉลี่ยของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงรายวันย้อนหลัง 3 ปี (อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ R_m ค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 11.07 และค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 11.00)

ที่มา: 1/ จำนวนโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ โดยอ้างอิงจากข้อมูลจากงบการเงินของ FEC ในช่วง 3 ปีย้อนหลัง

2/ 3/ 4/ Bloomberg

ตารางที่ 3-20: ตารางแสดงการคำนวณ Unlevered Beta จากบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียงกับ FEC

ชื่อบริษัท (ชื่อย่อ)	Levered Beta ^{1/}	มูลค่าทางตลาด ส่วนหนี้สิน	มูลค่าทางตลาด ส่วนทุน	Debt (D) / Equity (E)	Debt (D) / D+E	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta ^{2/}
บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน) DEMCO	1.078	2,082.0	3,045.0	68.4%	40.6%	20.0%	0.697
บริษัท บุรพา เทคโนโลยี เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน).ETE	1.077	1,042.0	883.5	117.9%	54.1%	20.0%	0.554
บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) ILINK	0.984	2,021.7	3,178.4	63.6%	38.9%	20.0%	0.653
บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน) LOXLEY	1.124	4,124.3	6,294.0	65.5%	39.6%	20.0%	0.737
บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) PLE	1.154	2,042.2	2,314.0	88.3%	46.9%	20.0%	0.676
ค่าเฉลี่ย Mean	1.083			80.7%	44.0%		0.663
ค่ามัธยฐาน Median	1.078			68.4%	40.6%		0.676

ที่มา: Bloomberg ณ วันที่ 14 พฤษภาคม 2561 ซึ่งเป็นวันที่ทำการสุดท้ายก่อนการประชุมคณะกรรมการบริษัท ที่มีมติอนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ โดยผู้ถือหุ้นสามารถอ่านรายละเอียดของบริษัทที่นำมาเทียบเคียงกับ FEC ได้ในตารางที่ 3-2

หมายเหตุ: 1/ Levered Beta เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนึงถึงผลของหนี้สินของแต่ละบริษัท ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

2/ Unlevered Beta = Levered Beta / {1 + ((1- Marginal Tax Rate) * D/E)}

ตารางที่ 3-21: ตารางแสดงการวิเคราะห์ความไวของต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยกู้ยืม และสัดส่วนหนี้สินต่อมูลค่าทุน

WACC		อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม (Cost of Debt : K_d)				
		3.50%	4.50%	5.50%	6.50%	7.50%
สัดส่วน	24.00%	7.98%	8.17%	8.37%	8.56%	8.75%
หนี้สิน	34.00%	7.90%	8.17%	8.45%	8.72%	8.99%
ต่อ	44.00%	7.82%	8.17%	8.53%	8.88%	9.23%
มูลค่า	54.00%	7.74%	8.18%	8.61%	9.04%	9.48%
ทุน (%)	64.00%	7.67%	8.18%	8.69%	9.21%	9.72%

หมายเหตุ: 1. ช่วงของต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการพิจารณาจะอยู่ในกรอบในเท่านั้น

2. อัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรแต่ละตัวจะอิงจากกรณีฐาน และปรับขึ้นลงตามโครงสร้างทางการเงินของ FEC และค่าเฉลี่ย/ค่ามัธยฐาน ของโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเทียบเคียงกับ FEC

ตารางที่ 3-22: ช่วงของต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก WACC ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการคำนวณและวิเคราะห์

มูลค่าต่ำ	มูลค่าฐาน	มูลค่าสูง
8.17%	8.53%	9.04%

(9) สรุปประมาณการทางการเงิน ปี 2561 – 2565

ตารางที่ 3-23: ประมาณการทางการเงินของ FEC ในปี 2561 - 2565

หน่วย: ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม	512.98	1,289.23	833.72	546.98	517.92
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีและค่าเสื่อมราคา (EBITDA)	77.82	245.78	137.06	61.04	53.73
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	73.38	241.50	133.92	60.48	53.43
กำไรสุทธิ	57.78	193.20	107.14	48.38	42.75

หน่วย: ล้านบาท	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	565.82	298.64	71.73	27.43	43.06
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน	(530.72)	0.00	0.00	0.00	0.00
เงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	35.10	298.64	71.73	27.43	43.06
หน่วย: ล้านบาท	31/12/2561	31/12/2562	31/12/2563	31/12/2564	31/12/2565
สินทรัพย์หมุนเวียน	404.73	639.66	588.45	615.44	658.50
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	87.15	82.86	79.72	79.17	78.87
รวมสินทรัพย์	491.88	722.52	668.18	694.60	737.36
เจ้าหนี้การค้า	124.66	189.51	75.00	62.49	62.49
รวมหนี้สิน	347.96	385.41	223.92	201.97	201.98
ส่วนของผู้ถือหุ้น	143.91	337.11	444.25	492.63	535.38

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(10) สรุปการประเมินมูลค่าน้ำหนักของ FEC

โดยอาศัยข้อมูลและสมมติฐานที่กำหนดข้างต้น จะสามารถคำนวณกระแสเงินสดของ FEC ได้ดังนี้

ตารางที่ 3-24: กระแสเงินสดของ FEC ในปี 2561 – 2565

หน่วย: ล้านบาท ยกเว้น Discount Factor	ไตรมาส 2-4 ปี 2561	2562F	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to Firm)	89.50	117.22	128.64	73.10	53.73
Discount Factor	0.9405	0.8665	0.7984	0.7357	0.6779
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	84.17	101.58	102.71	53.78	36.42

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากกระแสเงินสดสุทธิดังแสดงในตารางข้างต้น มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ FEC จะเป็นดังนี้

ตารางที่ 3-25: การคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ FEC

FEC	ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันกระแสเงินสดหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ (PV of Terminal Value)	488.55
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม	867.21
บวก: เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561	29.15
หัก: ภาระหนี้สินงวดล่าสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561	(237.78)
มูลค่าของ FEC – สุทธิ- กรณีฐาน	658.58

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

(11) การวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis)

เนื่องจากผลการประเมินมูลค่าหุ้น FEC นั้นขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่สำคัญหลายประการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการวิเคราะห์ความไว (Sensitivity Analysis) ของการประเมินมูลค่าหุ้นของ FEC เพื่อให้ครอบคลุมถึงช่วงของผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่สำคัญ

อนึ่ง ปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ มาจากการพิจารณาข้อมูลของผลการดำเนินงานของ FEC ในอดีตเพื่อให้เห็นว่า มีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลกระทบต่อผลการประเมินมูลค่าหุ้น FEC รวมถึงได้มีการวิเคราะห์ช่วงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในอดีตของแต่ละปัจจัยเพื่อนำมากำหนดช่วงที่จะทำการวิเคราะห์ความไว ทั้งนี้ ปัจจัยหลักที่ใช้ทำการวิเคราะห์ความไว คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate) และต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เนื่องจาก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่า อัตราการเติบโตระยะยาวเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น FEC จากการที่ อัตราการเติบโตดังกล่าวเป็นตัวสะท้อนถึงการเติบโตของรายได้และกระแสเงินสดของ FEC ในอนาคตภายหลังจากระยะเวลาประมาณการ อนึ่ง เมื่อพิจารณาจากตารางที่ 3-25 ข้างต้น จะเห็นได้ว่า มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิหลังจากช่วงระยะเวลาประมาณการ คิดเป็นร้อยละ 56.34 ของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม ในขณะที่มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิในช่วงเวลาประมาณการ (ปี 2561-2565) คิดเป็นร้อยละ 43.67 ของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรวม ซึ่งสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ในการประมาณการรายได้ในช่วงปีดังกล่าว เป็นการประมาณการที่ตั้งอยู่บนหลักความระมัดระวัง โดยเป็นข้อมูลอ้างอิงจากสภาพตลาดของอุตสาหกรรม จากผู้บริหารของบริษัทฯ และ FEC และจากการพิจารณาสภาพการแข่งขันของอุตสาหกรรมในอดีตของ FEC โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า การวิเคราะห์ความไวจากอัตราการเติบโตระยะยาวมีความเพียงพอที่จะช่วยสะท้อนถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของรายได้และกระแสเงินสดของ FEC ในอนาคตต่อมูลค่าหุ้น FEC

ตารางที่ 3-26: ตารางแสดงการวิเคราะห์ความไวของมูลค่าหุ้นของ FEC ต่อการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักและการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตระยะยาว

มูลค่าของ FEC (ล้านบาท)		ต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)		
		8.17%	8.53%	9.04%
การเปลี่ยนแปลง ของอัตรา การเติบโต ระยะยาว	0.00%	625.94	597.04	559.89
	0.50%	657.88	625.89	585.05
	1.00%	693.27	658.58	613.33
	1.50%	736.12	695.92	645.37
	2.00%	784.75	738.98	681.96

หมายเหตุ: ช่วงของต้นทุนทางการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) อ้างอิงตารางที่ 3-22

ส่วน WACC ที่ร้อยละ 8.17 และ 9.04 นั้นเป็นการนำเสนอให้เห็นผลกระทบหาก WACC มีการปรับขึ้นหรือลดลง

3.1.6 สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ FEC

ตารางสรุปเปรียบเทียบช่วงมูลค่ายุติธรรมของ FEC ตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 3-27: สรุปการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ FEC

วิธีการประเมิน	มูลค่ายุติธรรมของ FEC (ล้านบาท)	สูงกว่า (ต่ำกว่า) มูลค่าการซื้อหุ้น FEC (ล้านบาท)	ความเหมาะสมของ วิธีการประเมินมูลค่า
1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี	89.91	(560.09)	ไม่เหมาะสม
2) วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	89.91	(560.09)	ไม่เหมาะสม
3) วิธีมูลค่าราคาตลาด	-	-	ไม่สามารถคำนวณได้
4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด			
4.1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	105.19 - 124.97	(544.81) - (525.03)	ไม่เหมาะสม
4.2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	4,732.9 - 11,819.5	4,082.9 - 11,169.50	ไม่เหมาะสม
4.3) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อรายได้ (P/S)	554.71 - 787.33	(95.29) - 137.33	ไม่เหมาะสม
4.4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA ^{1/}	4,646.1 - 10,775.7	3,996.10 - 10,125.70	ไม่เหมาะสม
4.5) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อรายได้ (EV/Sales)	829.21 - 1,142.4	179.21 - 492.35	ไม่เหมาะสม
5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (DCF)	กรณีฐาน การวิเคราะห์ความไว	8.58 (90.11) - 134.75	เหมาะสม เหมาะสม

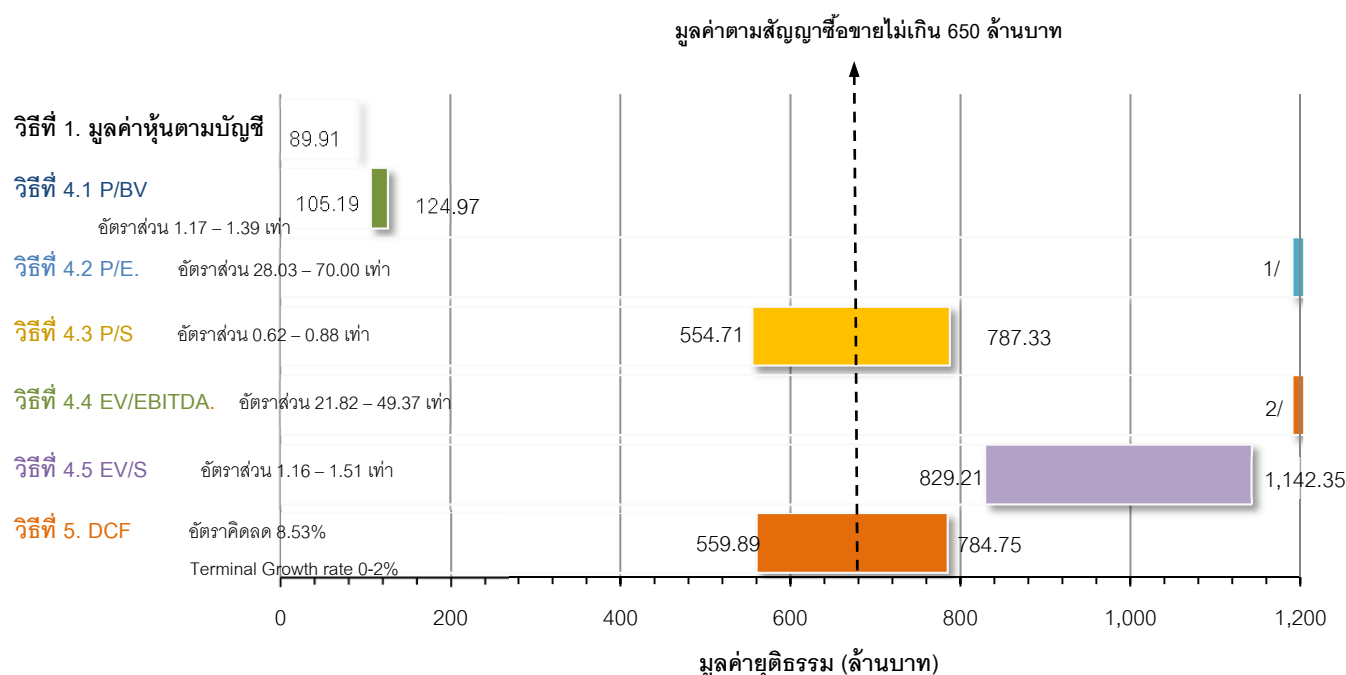
ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: N/A ไม่สามารถคำนวณได้

มูลค่าการเข้าธุรกรรมการซื้อหุ้นและรายการที่เกี่ยวข้องกันไม่เกิน 650 ล้านบาท

1/ EV/EBITDA คือ อัตราส่วนมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

แผนภาพที่ 3-1: สรุปการประเมินช่วงมูลค่ายุติธรรมของ FEC



ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน P/E อยู่ระหว่าง 4,732.90 – 11,819.50 ล้านบาท

2/ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วน EV/EBITDA อยู่ระหว่าง 4,646.10 – 10,775.70 ล้านบาท

จากตารางสรุปข้างต้น จะเห็นได้ว่ามูลค่ายุติธรรมของ FEC อยู่ระหว่าง 559.89 – 784.75 ล้านบาท

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FEC ในแต่ละวิธีมีข้อดีและข้อด้อยแตกต่างกัน ซึ่งสะท้อนถึงความเหมาะสมของราคาหุ้นสามัญของ FEC จากการประเมินราคาที่แตกต่างกันไป ดังนี้

1) วิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value Approach)

เป็นวิธีที่สะท้อนถึงผลประกอบการ และฐานะทางการเงินของ FEC ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 เท่านั้น ไม่ได้สะท้อนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่เป็นปัจจุบัน รวมทั้งยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรของ FEC ในอนาคต และความสามารถในการแข่งขันของ FEC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีประเมินมูลค่าดังกล่าวไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นสามัญที่เหมาะสมของ FEC

2) วิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted Book Value Approach)

เป็นวิธีที่มีการปรับปรุงรายการต่าง ๆ ให้สะท้อนถึงมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของ FEC ณ ปัจจุบัน มากกว่าวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี ซึ่งวิธีมูลค่าตามบัญชีที่ปรับปรุงแล้วสามารถสะท้อนถึงราคาตลาดของทรัพย์สินและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ รายการขาดทุนที่สามารถนำมาลดภาษีได้ในอนาคต (Tax Saving from Losses Carried Forward) หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น ในอนาคตจากคดีฟ้องร้อง และเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาไม่ปรับปรุงรายการใด ดังนั้น การประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าหุ้นตามบัญชีจึงเท่ากับวิธีตามมูลค่าทางบัญชีซึ่งไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าหุ้นสามัญที่เหมาะสมของ FEC

3) วิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach)

เนื่องจากหุ้นของ FEC ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าตามราคาตลาด

4) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนในตลาด (Market Comparable Approach)

เป็นวิธีที่สะท้อนมุมมองของนักลงทุนต่ออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องซึ่งจะช่วยสะท้อนถึงมูลค่าหุ้นของ FEC โดยคำนึงถึงมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ความสามารถในการทำกำไรในปัจจุบัน โดยไม่คำนึงถึงผลการดำเนินงานในอนาคต โดยการเทียบเคียงอัตราส่วนตลาดต่าง ๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ FEC หรืออยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันกับ FEC หรือเป็นคู่แข่งสำคัญของ FEC อย่างไรก็ตาม วิธีดังกล่าวยังมีข้อจำกัดบางประการ อาทิเช่น ความแตกต่างระหว่างบริษัทจดทะเบียนที่นำมาเปรียบเทียบ ทั้งในด้านนโยบายทางบัญชี กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขนาดของธุรกิจ และมูลค่าตลาด เป็นต้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีนี้ไม่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FEC

5) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF)

วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นวิธีที่จะวิเคราะห์ผลของการดำเนินการในอดีต ตลอดจนสะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด และผลการดำเนินการในอนาคตของ FEC ซึ่งได้พิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ เช่น นโยบายและแผนการดำเนินงาน ความสามารถในการแข่งขัน โครงสร้างรายได้ เป็นต้น โดยสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการกำหนดขึ้น โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของ FEC ในอดีต ร่วมกับแผนการดำเนินงานของ FEC ในอนาคตจากมุมมองของฝ่ายบริหารและ

ภาพรวมอุตสาหกรรมระบบไฟฟ้าในประเทศไทย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่า วิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของ FEC

อนึ่ง วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดเป็นการคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตจากประมาณการทางการเงิน ซึ่งตั้งอยู่บนสมมติฐานต่าง ๆ ที่ได้รับจาก FEC และกำหนดขึ้น มาภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม หากมีการเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกิดขึ้น ในอนาคต อันมีผลกระทบต่อสมมติฐานดังกล่าวข้างต้น อย่างมีนัยสำคัญ อาจส่งผลให้ผลประกอบการในอนาคตของ FEC ไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ หรือทำให้ตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าเปลี่ยนแปลงไป และส่งผลให้มูลค่าหุ้นสามัญที่ประเมินได้ตามวิธีนี้ก็เปลี่ยนแปลงไปด้วยเช่นกัน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าหุ้นของ FEC ในครั้งนี้ คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากวิธีนี้จะสะท้อนผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ FEC โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FEC เท่ากับ 559.89 – 784.75 ล้านบาท โดยราคาซื้อขายหุ้น FEC ที่ 650 ล้านบาท อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมดังกล่าว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาซื้อขายเป็นราคาที่เหมาะสม**

3.2 ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

การเข้าทำธุรกรรมการซื้อหุ้น FEC ในมูลค่ารวมไม่เกิน 650 ล้านบาท อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่สำคัญ ดังนี้

ตารางที่ 3-28: ความเหมาะสมของเงื่อนไขของการเข้าทำรายการ

เงื่อนไขที่สำคัญ	ความสมเหตุสมผล
เงื่อนไขบังคับก่อนการเข้าทำรายการ	
1) คำรับรองของคู่สัญญาตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายหุ้นถูกต้อง และเป็นจริงทุกประการ	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป
2) คู่สัญญาไม่ได้ปฏิบัติผิดหน้าที่ที่ต้องปฏิบัติภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้น	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป
3) คู่สัญญาได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการและ/หรือผู้ถือหุ้นของผู้ซื้อที่ต้องตามที่กฎหมายกำหนดสำหรับการเข้าทำธุรกรรมตามสัญญาซื้อขายหุ้น	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป
4) บริษัทฯ ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ให้เข้าทำรายการการซื้อและรับโอนหุ้นที่ซื้อขายภายใต้สัญญาซื้อขายหุ้นตามที่กฎหมายกำหนด	- เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ พจ.20/2551 เรื่อง หลักเกณฑ์ในการทำรายการที่มีนัยสำคัญที่เข้าข่ายเป็นการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินและประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ พ.ศ. 2547 (“ประกาศฯ เรื่องการได้มาหรือจำหน่ายไป”) คือเป็น

เงื่อนไขที่สำคัญ	ความสมเหตุสมผล
	การตกลงเข้าทำรายการระหว่างบริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทย่อยกับบุคคลที่มีใช้บริษัทจดทะเบียน โดยมีมูลค่าของรายการเท่ากับร้อยละ 50 หรือสูงกว่า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 100 - เป็นไปตามประกาศคณะกรรมการตลาดทุนที่ ทจ. 21/2551 เรื่องหลักเกณฑ์ในการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน และประกาศคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและการปฏิบัติการของบริษัทจดทะเบียนในรายการที่เกี่ยวข้องกัน พ.ศ. 2546 (รวมเรียกว่า “ประกาศรายการเกี่ยวข้องกัน”)
5) ผู้ขายดำเนินการเพื่อให้บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด ได้รับความยินยอมสำหรับการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นของบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด จากคู่สัญญาภายใต้สัญญาใด ๆ ที่มีข้อสัญญากำหนดห้ามเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป (ทั้งนี้ จากรายงานตรวจสอบสถานะทางกฎหมายของ FEC ฉบับลงวันที่ 4 พฤษภาคม 2561 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วเห็นว่า สัญญาที่ต้องดำเนินการแก้ไขเรื่องข้อกำหนดห้ามเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น^{1/} ได้แก่ สัญญาสินเชื่อระหว่าง FEC กับสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง)
6) ไม่มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญเกิดขึ้นต่อบริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคคอล คอนโทรล จำกัด	- เป็นเงื่อนไขปกติทางการค้าทั่วไป
เงื่อนไขการชำระเงิน บริษัทฯ จะชำระราคาซื้อขายให้กับกลุ่มผู้ขาย โดยแบ่งชำระเป็น 2 งวด งวดที่ 1: จำนวนร้อยละ 50 ของราคาซื้อขาย ในวันที่ทำการซื้อขายเสร็จสมบูรณ์ งวดที่ 2: จำนวนร้อยละ 50 ของราคาซื้อขาย ในวันที่ 31 ธันวาคม 2561	- เป็นเงื่อนไขที่ช่วยให้บริษัทฯ ลดภาระในการจัดหาเงินทุนทั้งจำนวนเพื่อมาชำระราคาค่าซื้อขายหุ้น FEC ณ วันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์
แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการ 1) เงินลงทุนของบริษัทฯ ไม่เกิน 650 ล้านบาท จะมาจากเงินทุนหมุนเวียนและเงินสดจากผลประกอบการของบริษัทฯ ที่ได้รับเป็นปกติในระหว่างการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ของบริษัทฯ	- บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดอยู่ที่ 1,399.19 ล้านบาท และเงินลงทุนชั่วคราว 96.32 ล้านบาท รวมเป็น 1,495.51 ล้านบาท ตามข้อมูลงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 จากข้อมูลทีกล่าวมาข้างต้นแสดงให้เห็นว่า บริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนเพียงพอที่จะเข้าทำรายการในครั้งนี้

หมายเหตุ: 1/ ผู้บริหารของบริษัทฯ ให้ข้อมูลว่าสัญญาระหว่าง FEC และ กฟผ. ที่อยู่ระหว่างดำเนินการ จำนวน 2 ฉบับ ไม่มีข้อกำหนดห้ามเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาจากเงื่อนไขการทำรายการ และแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการเข้าทำรายการที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า เงื่อนไขในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ มีความเหมาะสม เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติธุรกิจเช่นเดียวกับการทำรายการทั่วไป มิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัทฯ และ ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เสียประโยชน์

ส่วนที่ 4: สรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

การเข้าซื้อหุ้นสามัญของ FEC เพื่อเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าในครั้งนี้ มีข้อดี ข้อด้อย และความเสี่ยงของการเข้าทำรายการ สรุปได้ดังนี้

ข้อดีของการทำรายการ ประกอบด้วย (1) เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ สามารถเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบสายส่งไฟฟ้าแบบเหนือนดิน เคเบิลใต้ดิน และสถานีไฟฟ้าได้ในทันที (2) เป็นการลงทุนที่สร้างโอกาสในการขยายธุรกิจในอนาคตให้แก่บริษัทฯ ในการเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงเติบโต (3) เป็นการกระจายความเสี่ยงการลงทุน เพิ่มความหลากหลายของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และเพิ่มแหล่งที่มาของรายได้ให้มากขึ้น (4) เป็นการลงทุนสามารถรับรู้รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าในทันที และช่วยให้บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานรวมดีขึ้น (5) เป็นการลงทุนในบริษัทที่มีความพร้อมด้านบุคลากรสำหรับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า (6) เป็นการลงทุนที่มีเงื่อนไขชำระเงินที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทฯ ช่วยลดภาระในการจัดหาเงินเพื่อชำระค่าหุ้นทั้งหมดในวันที่ซื้อขายหุ้นเสร็จสมบูรณ์ และ (7) เป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความสมเหตุสมผลด้านราคา

ข้อด้อยของการทำรายการ ประกอบด้วย (1) เป็นการลงทุนที่ทำให้บริษัทฯ มีภาระหนี้และค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้น

ความเสี่ยงของการทำรายการ ประกอบด้วย (1) ความเสี่ยงจากการที่ได้รับงานรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าไม่ได้ตามเป้าหมาย (2) ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนที่เกิดจากค่าปรับจากการไม่สามารถส่งมอบงานบริการวิศวกรรมได้ทันตามกำหนดเวลาของลูกค้า (3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรทางด้านวิศวกรรม (4) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ซึ่งเป็นหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ (5) ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนอันเนื่องมาจากราคาวัสดุเปลี่ยนแปลงและผู้รับเหมาช่วงไม่มีคุณภาพ (6) ความเสี่ยงจากการรับประกันผลงาน และ (7) ความเสี่ยงที่จะต้องรับภาระส่วนของทุนจดทะเบียนที่ยังชำระไม่เต็ม

นอกจากนี้ รายการดังกล่าวเป็นการเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งมีประโยชน์และข้อดีระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ดังต่อไปนี้ (1) ทำให้บริษัทฯ มีหนังสือรับรองผลงานภายใต้ชื่อของ FEC และสามารถเข้าสู่ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้าได้ในทันที (2) ช่วยจัดความเสี่ยงจากความขัดแย้ง (Conflict of Interest) ในการดำเนินธุรกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และ (3) บริษัทฯ ได้รับเงื่อนไขชำระเงินที่ดีจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ทำให้ไม่ต้องชำระราคาค่าซื้อหุ้น FEC ในครั้งเดียว ณ วันที่ซื้อขายหุ้น ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ ลดภาระในการจัดหาเงินทุนทั้งจำนวนเพื่อมาชำระราคาค่าซื้อหุ้น อย่างไรก็ตาม การเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันครั้งนี้ มีข้อด้อยระหว่างการทำรายการกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันกับการทำรายการกับบุคคลภายนอก ได้แก่ (1) บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในการว่าจ้างที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ และการจัดประชุมผู้ถือหุ้น และ (2) ทำให้เกิดส่วนต่ำกว่าทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน (Business Combinations under common control) ซึ่งมีมูลค่าเป็นลบประมาณ 592.50 ล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้งบแสดงฐานะการเงินของบริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยลง ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น

สำหรับเรื่องความเหมาะสมของราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมของ FEC และมีความเห็นว่า วิธีที่เหมาะสมที่สุดในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FEC ณ ปัจจุบัน คือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เนื่องจากสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานในอนาคตของ FEC โดยสรุป ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเห็นว่ามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ FEC เท่ากับ 559.89 – 784.75 ล้านบาท โดยราคาซื้อขายหุ้น FEC ที่มีมูลค่าไม่เกิน 650 ล้านบาท อยู่ในช่วงมูลค่ายุติธรรมดังกล่าว ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า **ราคาซื้อขายเป็นราคาที่เหมาะสม**

และ เจื่อนใจในการเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ และรายการที่เกี่ยวข้องกันในครั้งนี้ **มีความเหมาะสม** เนื่องจากเป็นเงื่อนไขที่เป็นปกติธุรกิจเช่นเดียวกับการทำรายการทั่วไป มิได้มีเงื่อนไขใดที่จะทำให้บริษัท และผู้ถือหุ้นของบริษัท เสียประโยชน์

ทั้งนี้ จากการพิจารณาข้อมูลและเหตุผลที่กล่าวในรายงานฉบับนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระมีความเห็นว่า ผู้ถือหุ้นควร**อนุมัติ**การเข้าทำรายการได้มาซึ่งสินทรัพย์ในครั้งนี้

โปรดดูสรุปความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระเพิ่มเติมได้ใน “บทสรุปผู้บริหาร (Executive Summary)” หน้าที่ 3 ของรายงานฉบับนี้

อนึ่ง ในการพิจารณาอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาข้อมูล เหตุผลประกอบ และความเห็นในประเด็นต่าง ๆ ตามที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้นำเสนอไว้ในรายงานฉบับนี้ อย่างไรก็ตามการตัดสินใจอนุมัติหรือไม่อนุมัติการเข้าทำรายการในครั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ การให้ความเห็นในการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้น อ้างอิงจากข้อมูลที่ได้รับจากเอกสาร และ/หรือจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท ตลอดจน ข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณะ และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลดังกล่าวข้างต้นมีความถูกต้องและเป็นจริง ดังนั้น หากข้อมูลดังกล่าวข้างต้นไม่ถูกต้อง และ/หรือไม่เป็นจริง และ/หรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในการให้ความเห็นในครั้งนี้ ด้วยเหตุนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่อาจยืนยันถึงผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัท และผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ อีกทั้งความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความเห็นต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท ต่อการเข้าทำรายการดังกล่าวข้างต้นเท่านั้น และการให้ความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนี้มิได้เป็นการรับรองผลสำเร็จของการเข้าทำรายการต่าง ๆ รวมถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัท

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินอิสระของบริษัทฯ ขอรับรองว่าได้ทำหน้าที่ศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวมาข้างต้นตามมาตรฐานวิชาชีพ และได้ให้เหตุผลบนพื้นฐานของข้อมูล และการวิเคราะห์อย่างเที่ยงธรรม โดยคำนึงถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทฯ เป็นสำคัญ

ขอแสดงความนับถือ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)



(นายพิสิต จีงประดิษฐภณท์, CFA, CAIA)

ผู้อำนวยการอาวุโส

ผู้ควบคุมการปฏิบัติงาน

ในสายงานที่ปรึกษาทางการเงิน



(นางศรีพร สุทธิพงศ์)

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

เอกสารแนบ 1

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ของ

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)

1. ข้อมูลเบื้องต้น

- ชื่อบริษัท : บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”)
Gunkul Engineering Public Company Limited
- ธุรกิจหลัก : บมจ. กันกุลเอ็นจิเนียริง ประกอบธุรกิจซึ่งสามารถจำแนกได้ ดังนี้
- ธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าในประเทศและต่างประเทศ
 - ธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประหยัดพลังงาน รวมถึงพลังงานทางเลือกที่เหมาะสม
 - ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สองสว่างประเภทหลอดไฟแอลอีดี (LED), BIPV Glass, Flexible Solar PV รวมถึงพลังงานทางเลือกที่เหมาะสม
 - ผลิตและจำหน่ายแผงโซลาร์เซลล์ รวมทั้งจัดหาอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์
 - ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนทั้งหมดในประเทศและต่างประเทศ
 - โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Energy)
 - โรงไฟฟ้าพลังงานลม (Wind Farm)
 - โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล (Biomass Energy)
 - ธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (Engineering Procurement and Construction)
 - ธุรกิจการให้บริการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า (Operating and Maintenance)
- เว็บไซต์ : <http://www.gunkul.com>
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 1177 อาคารเพิร์ล แบงก์ค็อก ชั้น 8 ถนนพหลโยธิน แขวงพญาไท เขตพญาไท กรุงเทพฯ
- โทรศัพท์ : 0-2242-5800
- โทรสาร : 0-2242-5818-9
- ทุนจดทะเบียน : 1,982,967,060.25 บาท
แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 7,931,868,241 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 1,854,655,373.25 บาท
- ณ 31 ธ.ค. 60 : แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 7,418,621,493 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

2.1 ประวัติความเป็นมา

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (“GUNKUL” หรือ “บริษัทฯ”) จัดทะเบียนก่อตั้งบริษัทเมื่อวันที่ 5 สิงหาคม 2525 โดยกันกุล ดำรงปริญญ์ เพื่อประกอบธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและอุปกรณ์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องให้แก่หน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน โดยได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2552 และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เมื่อวันที่ 15 ตุลาคม 2553

2.2 เป้าหมายการดำเนินธุรกิจ

ในปี 2561 บริษัทฯ มีเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจโดยได้กำหนดไว้ ดังนี้ คือ

3.1.1 รักษาฐานลูกค้าสำคัญขององค์กร ได้แก่ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค การไฟฟ้านครหลวง การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย องค์กรธุรกิจเอกชนทั้งในประเทศและต่างประเทศ และหน่วยงานการไฟฟ้าของประเทศสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาร์ ประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว ประเทศญี่ปุ่น และประเทศมาเลเซีย เป็นต้น

- 1) ขยายฐานลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศให้กว้างขวางขึ้นเพื่อเพิ่มสัดส่วนทางการตลาด
- 2) จัดหาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า
- 3) ศึกษาการลงทุนและขยายธุรกิจพลังงานทดแทนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น
 - ธุรกิจผลิตไฟฟ้า โดยการยื่นสมัครกับหน่วยงานภาครัฐเพื่อเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยตรง รวมทั้งการร่วมทุนกับผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า
 - ธุรกิจจัดจำหน่ายอุปกรณ์พลังงานทดแทน
 - ธุรกิจบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า
 - ธุรกิจให้คำปรึกษาที่เกี่ยวข้องกับพลังงานทดแทน
 - ธุรกิจอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
- 4) ดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนให้แล้วเสร็จตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ทำไว้กับคู่สัญญา
- 5) ศึกษาการลงทุนในโรงไฟฟ้าชีวมวลทั้งในและต่างประเทศ
- 6) เพิ่มพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อเพิ่มความมั่นคงทางการดำเนินธุรกิจ
- 7) เพิ่มประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจโดยการนำเอาเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาประยุกต์ใช้ เช่น ระบบเครือข่ายสารสนเทศในองค์กร ระบบการประชุมทางไกลผ่านจอภาพ เป็นต้น
- 8) พัฒนาความสามารถของบุคลากรเพื่อให้ทันต่อการเติบโตของบริษัทฯ
- 9) ส่งเสริมการดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ของบริษัทฯ
- 10) ควบคุมการปฏิบัติงานของบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทฯ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของหน่วยงานกำกับดูแลกิจการ และมีระบบควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพ
- 11) ส่งเสริมให้องค์กรมุ่งมั่นปฏิบัติตามมาตรฐานต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน

2.3 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ แบ่งลักษณะการประกอบธุรกิจเป็น 5 ประเภท ดังนี้

1) ธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายอุปกรณ์ สำหรับระบบไฟฟ้าในประเทศ และประเทศ

กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจผลิต จัดหา และจัดจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าซึ่งครอบคลุมอยู่ในทุกขั้นตอนของระบบการส่งและจำหน่ายไฟฟ้าตั้งแต่โรงไฟฟ้าไปจนถึงผู้ใช้ไฟฟ้า กลุ่มบริษัทฯ ถือได้ว่าเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจดังกล่าว โดยเฉพาะในด้านความหลากหลายของประเภทสินค้า ดังจะเห็นได้จากการที่กลุ่มบริษัทฯ มีจำนวนสินค้าที่จัดจำหน่ายกว่า 5,000 รายการ เพื่อตอบสนองความต้องการและลักษณะการใช้งานที่แตกต่างกันของลูกค้ากลุ่มต่าง ๆ ทั้งสินค้าที่ทำการผลิตจากโรงงานของกลุ่มบริษัทฯ และสินค้าที่กลุ่มบริษัทฯ จัดหาจากผู้ผลิตที่ได้รับการยอมรับในเรื่องคุณภาพและมาตรฐานของสินค้าทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา เยอรมัน สวีเดน ญี่ปุ่น และสาธารณรัฐประชาชนจีน เป็นต้น ทั้งนี้ สินค้าของกลุ่มบริษัทสามารถแบ่งได้เป็น 5 ประเภทตามลักษณะการใช้งาน ดังนี้ 1.ก. กลุ่มอุปกรณ์ป้องกันและควบคุมระบบสายส่งและสายจำหน่าย 2. กลุ่มอุปกรณ์ประกอบสายส่งและสายจำหน่าย 3.กลุ่มอุปกรณ์และเครื่องมือ 4. กลุ่มอุปกรณ์โคมโพลีเมอร์ และ 5. กลุ่มอุปกรณ์ระบบพลังงานทดแทน

รูปภาพที่ ก-1: โครงสร้างภายใต้กลุ่มธุรกิจผลิต จัดหาและจำหน่ายอุปกรณ์ สำหรับระบบไฟฟ้า



2) ธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประหยัดพลังงาน รวมถึงระบบพลังงานทางเลือกที่เหมาะสม

2.1 ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ส่องสว่างประเภทหลอดไฟแอลอีดี (LED), BIPV Glass, Flexible Solar PV รวมถึงพลังงานทางเลือกที่เหมาะสม

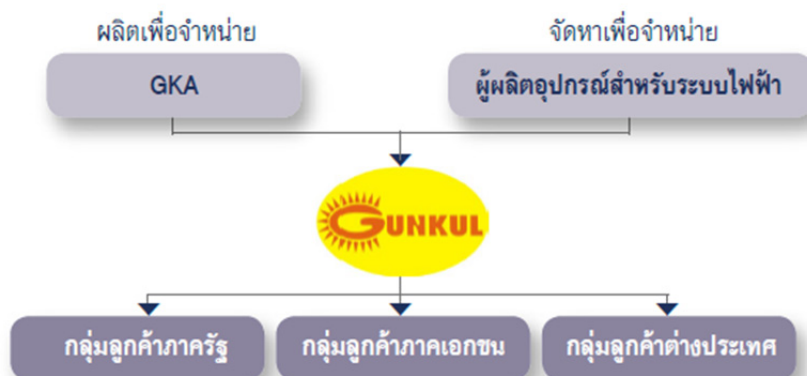
ในปี 2561 บริษัท กันกุล แอลอีดี ไลท์ติ้ง จำกัด เปลี่ยนชื่อเป็น “บริษัท กันกุล เอ็นเนอร์จี้ โซลูชั่น แอนด์ ไลท์ติ้ง จำกัด” (GUNKUL ENERGY SOLUTION & LIGHTING : GES) เพื่อขยายการดำเนินธุรกิจการให้บริการด้านระบบไฟฟ้าอย่างครบวงจร

รูปภาพที่ ก-2: โครงสร้างภายใต้ GUNKUL ENERGY SOLUTION & LIGHTING: GES



2.2 ผลิตและจำหน่ายแผงโซลาร์เซลล์ รวมทั้งจัดหาอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์

รูปภาพที่ ก-3: โครงสร้างภายใต้กลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผงโซลาร์เซลล์



3) ธุรกิจด้านพลังงาน

กลุ่มบริษัทฯ ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ภาครัฐ ตามนโยบายการของภาครัฐที่สนับสนุนการผลิตและการใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ซึ่งธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มบริษัทฯ สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่

3.1 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

3.1.2 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดินและแบบติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบ (Solar Farm and Solar PV Rooftop)

รูปภาพที่ ก-4: โครงสร้างภายใต้กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์



3.1.3 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา (Solar PV Rooftop) เพื่อใช้ภายในธุรกิจตนเอง (Self Consumption)

บริษัทฯ ตระหนักถึงทิศทางการลงทุนในกลุ่มธุรกิจ ซึ่งมีศักยภาพจำนวนมากและไม่ได้ผูกมัดว่าจะต้องมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับหน่วยงานภาครัฐ จึงได้ตัดสินใจรุกกลุ่มธุรกิจการติดตั้งพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคาในโรงงานอุตสาหกรรม รวมถึงกลุ่มอาคารพาณิชย์ กลุ่มบ้านที่อยู่อาศัย กลุ่มองค์กรและหน่วยงานของรัฐ และกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ ที่มี

การใช้ไฟฟ้าในปริมาณมาก นอกจากนี้ในลูกค้าบางกลุ่มมีที่ดินที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ก็สามารถนำที่ดินดังกล่าวมาทำโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าแบบตั้งบนพื้นดินเพื่อใช้เองภายในองค์กรได้เช่นกัน ปัจจุบัน บริษัทฯ ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าจำนวนมาก ที่เลือกให้บริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินโครงการดังกล่าวให้ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนน้ำ (Solar Floating)

บริษัทฯ ได้ศึกษาความเป็นไปได้ในการนำแผงโซลาร์เซลล์ไปติดตั้งอยู่บนผิวน้ำ เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าและเชื่อมต่อกับระบบสายส่งเพื่อนำไปใช้ต่อไป ปัจจุบัน บริษัทฯ ได้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนน้ำแล้วจำนวน 1 โครงการ (งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตที่เขื่อนสิรินธร) ขนาด 256 กิโลวัตต์

3.2 โรงไฟฟ้าพลังงานลม (Wind Farm)

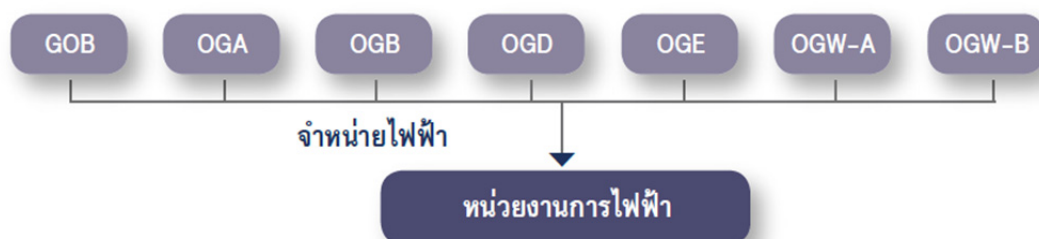
รูปภาพที่ ก-5: โครงสร้างภายใต้กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานลม



3.3 โรงไฟฟ้าชีวมวล (Biomass Energy) รวมถึงการจัดหาวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล

3.3.1 โรงไฟฟ้าชีวมวล

รูปภาพที่ ก-6: โครงสร้างภายใต้กลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล



3.3.2 จัดหาวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล

รูปภาพที่ ก-7: โครงสร้างกลุ่มธุรกิจในการจัดหาวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล



4) ธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

จากนโยบายการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน กอปรกับกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งทำธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน อีกทั้งกลุ่มบริษัทฯ ยังเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในโรงไฟฟ้าและให้บริการด้านวิศวกรรม จึงทำให้บริษัทฯ ได้ก้าวเข้ามาสู่ธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน อย่างครบวงจร

กลุ่มบริษัทฯ ได้เล็งเห็นถึงโอกาสในการพัฒนาและลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานทดแทน ซึ่งปัจจุบันหน่วยงานภาครัฐ ได้มีการส่งเสริมให้มีการใช้พลังงานทดแทนเพิ่มมากขึ้นเพื่อเป็นการลดภาวะโลกร้อน อีกทั้ง ปัจจุบันการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในประเทศไทยนั้นยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น และจะเติบโตอีกมากในอนาคต โดยบริษัทฯ ได้ดำเนินธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้แก่บริษัทร่วม บริษัทย่อย และบริษัทอื่น ๆ

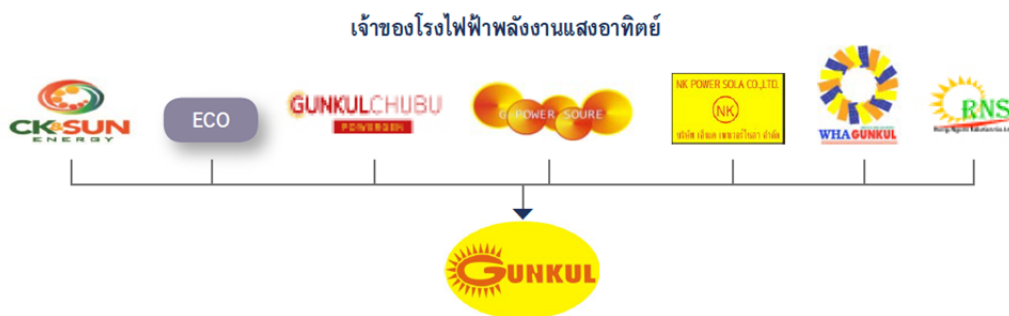
รูปภาพที่ ก-8: โครงสร้างภายใต้กลุ่มธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน



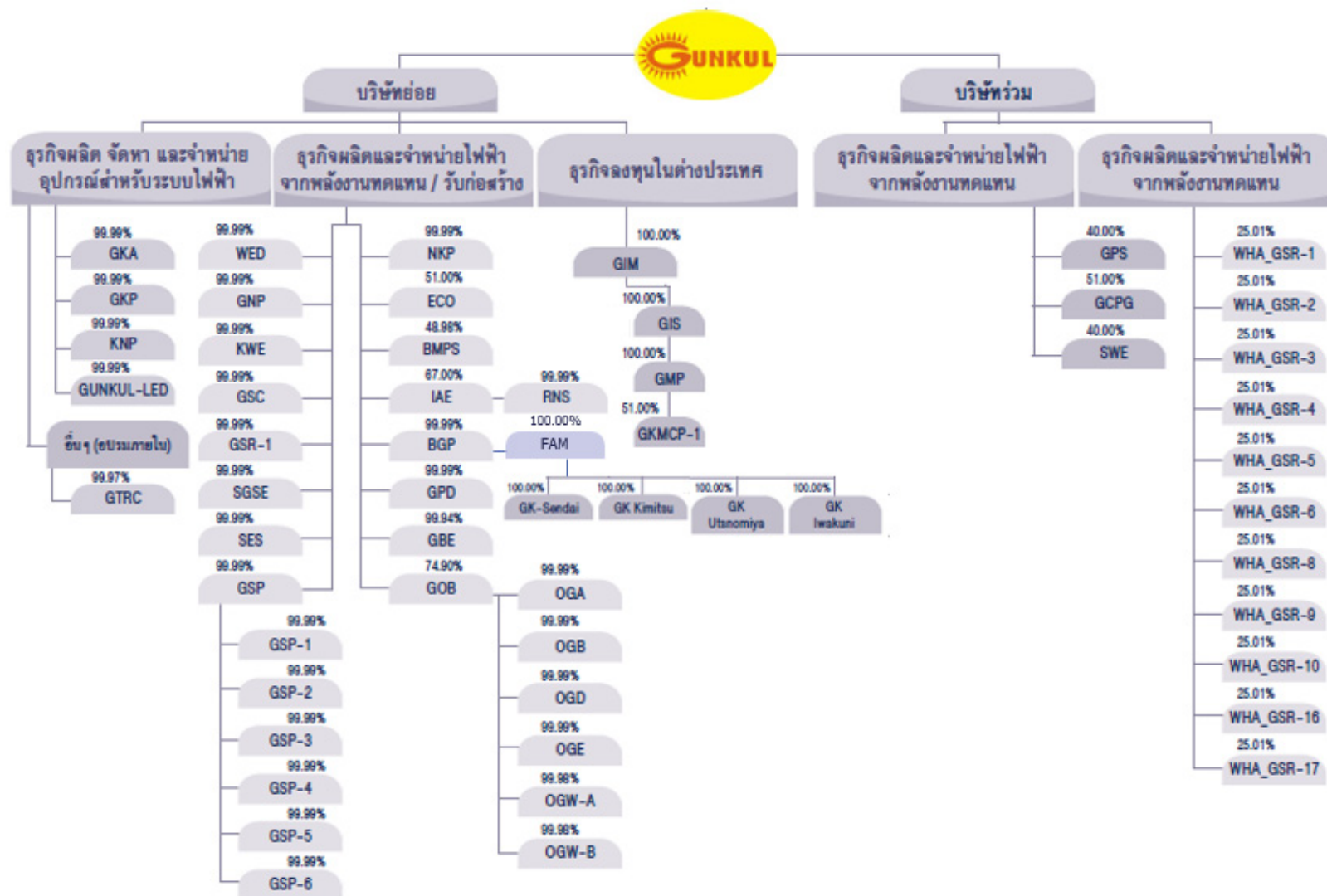
5) ธุรกิจบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า

บริษัทฯ ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าภายนอก และกลุ่มพันธมิตร มอบหมายให้บริษัทฯ เป็นผู้ดูแลบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า (Operation and Maintenance Agreement) ภายหลังการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เสร็จสิ้น ซึ่งการดูแลดังกล่าวจะเป็นการควบคุมการเดินเครื่องการผลิตและดูแลประสิทธิภาพในการจำหน่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยปัจจุบันบริษัทฯ ได้ให้บริการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าจำนวน 14 บริษัท 34 โครงการ รวมทั้งสิ้น 163.37 เมกะวัตต์

รูปภาพที่ ก-9: โครงสร้างภายใต้กลุ่มธุรกิจบำรุงรักษาโรงไฟฟ้า



2.4 โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท



ตารางที่ ก-1: บริษัทย่อย

ที่	บริษัท	ชื่อย่อ	ประเภทธุรกิจ	สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)
1	บจก. จี.เค. แอสเซมบลี	GKA	ดำเนินธุรกิจผลิตอุปกรณ์โมดโมไฟถนนและอุปกรณ์ประกอบระบบสายส่ง เช่น ตัวยึดจับสาย (Preformed) เคเบิล สเปเซอร์ และฮาร์ดแวร์ต่าง ๆ รวมถึงการผลิต Mounting Structure เพื่อใช้กับงานโซลาร์เซลล์ ภายใต้ตราสินค้า GUNKUL, GK, ZIMLUG, PIGMAN, TOPWELD และ ZIMTAP ของกลุ่มบริษัทฯ เพื่อจำหน่ายให้แก่ บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เค.เอ็น.พี.ซีฟฟลาย จำกัด	99.99	200.00
2	บจก. จี.เค. พาวเวอร์ โปรดักส์	GKP	ดำเนินธุรกิจผลิตอุปกรณ์ป้องกันและควบคุมระบบสายส่งและสายจำหน่าย ภายใต้ตราสินค้า "GUNKUL" และ "GK" ของกลุ่มบริษัท โดยเน้นไปที่อุปกรณ์ป้องกันและตัดต่อระบบสายไฟฟ้า เช่น ฟิวส์และสวิตช์แบบต่าง ๆ เพื่อจำหน่ายให้แก่บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เค.เอ็น.พี.ซีฟฟลาย จำกัด	99.99	100.00
3	บจก. เค.เอ็น.พี.ซีฟฟลาย	KNP	ดำเนินธุรกิจจัดหาจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและระบบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องให้กับลูกค้ากลุ่มภาคราชการโดยตรง โดยจะทำหน้าที่ติดต่อและเข้าร่วมประมูลในการจัดซื้อจัดจ้างในโครงการต่าง ๆ ของลูกค้ากลุ่มดังกล่าว ซึ่งลูกค้าหลักได้แก่ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย การไฟฟ้านครหลวง และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	99.99	50.00
4	บจก. พัฒนาพลังงานลม	WED	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 60 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ กฟผ. และ กฟภ.	99.99	1,575.00
5	บจก. กรีนเวชั่น พาวเวอร์	GNP	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 60 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ กฟผ. และ กฟภ.	99.99	1,485.00
6	บจก. โคราซ วินด์ เอ็นเนอร์ยี่	KWE	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 50 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	99.99	1,107.00
7	บจก. เอ็นเค พาวเวอร์โซลาร์ ^{1/}	NKP	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ขนาด 1 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ กฟผ. และ กฟภ.	99.99	2.60
8	บจก. กันกุล โซลาร์ พาวเวอร์ 1	GSP-1	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	99.99 ถือหุ้นโดย GSP	100.00
9	บจก. กันกุล โซลาร์ พาวเวอร์ 2	GSP-2	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	99.99 ถือหุ้นโดย GSP	100.00
10	บจก. กันกุล โซลาร์ พาวเวอร์ 3	GSP-3	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	99.99 ถือหุ้นโดย GSP	100.00
11	บจก. กันกุล โซลาร์ พาวเวอร์ 4	GSP-4	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	99.99 ถือหุ้นโดย GSP	100.00
12	บจก. กันกุล โซลาร์ พาวเวอร์ 5	GSP-5	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	99.99 ถือหุ้นโดย GSP	100.00
13	บจก. ไบรท์ กรีน พาวเวอร์	BGP	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง และร่วมลงทุนในธุรกิจดังกล่าว	99.99	120.00
14	บจก. สยาม กันกุล โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี่	SGSE	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน	99.97	40.90
15	บจก. โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี่ โซไซตี้	SES	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	99.99	20.40
16	บจก. กันกุล โซลาร์ รูฟ 1	GSR-1	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	99.99	21.00
17	บจก. กันกุล เทรนนิ่ง เซ็นเตอร์ (ชื่อเดิม: บจก. กันกุล โซลาร์ รูฟ 2 "GSR-2") (จดทะเบียนเปลี่ยนชื่อ : เมื่อวันที่ 16 มี.ค.2560)	GTRC	บริการทางการศึกษา การจัดการสัมมนา การจัดการฝึกอบรม และอื่นใดที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา	99.97	1.00

ที่	บริษัท	ชื่อย่อ	ประเภทธุรกิจ	สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)
18	บจก. กันกุล โซลาร์ คอมมูนิตี	GSC	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานรัฐ	99.99	1.00
19	บจก. กันกุล พาวเวอร์ ดีเวลลอปเม้นท์	GPD	ดำเนินธุรกิจรับก่อสร้างโรงไฟฟ้าและธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและระบบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างโรงไฟฟ้า	99.99	50.00
20	บจก. กันกุล แอลซีดี โลทีติง (เปลี่ยนชื่อเป็น: บจก.กันกุล เอ็นเนอร์จี้ โซลูชั่น แอนด์ โลทีติง "GES") (จดทะเบียนเปลี่ยนชื่อเมื่อวันที่ 21ก.พ.61)	GUNKUL-LED	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลอดสว่างประเภทหลอดไฟแอลซีดี (LED)	99.99	100.00
21	บจก.อินฟินิท อัลเทอร์เนทีฟ เอ็นเนอร์ยี ^{2/}	IAE	ถือหุ้นในบริษัท รางเงิน โซลูชั่น จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 99.99 ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 87 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ กฟภ.	67.00	1,590.00
22	บจก.รางเงิน โซลูชั่น ^{2/}	RNS	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 87 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ กฟภ.	99.99 ถือหุ้นโดย IAE	1,355.00
23	บจก.จีโอ โบโอเอ็นเนอร์ยี	GOB	ลงทุนในบริษัทในประเทศด้านโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนและชีวมวล เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	74.90	34.30
24	บจก.เอาท์โกรว์ เอ	OGA	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงาน ชีวมวล เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	99.99 ถือหุ้นโดย GOB	8.00
25	บจก.เอาท์โกรว์ บี	OGB	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงาน ชีวมวล เพื่อจำหน่ายให้กับ กฟภ.	99.99 ถือหุ้นโดย GOB	8.00
26	บจก.เอาท์โกรว์ ดี	OGD	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงาน ชีวมวล เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	99.99 ถือหุ้นโดย GOB	40.00
27	บจก.เอาท์โกรว์ ซี	OGE	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงาน ชีวมวล เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	99.99 ถือหุ้นโดย GOB	8.00
28	บจก.เอาท์โกรว์ วู้ด ชัพพลาย เอ	OGW-A	ตัวแทนจำหน่ายไม้เพื่อเป็นวัตถุดิบ	99.98 ถือหุ้นโดย GOB	1.00
29	บจก.เอาท์โกรว์ วู้ด ชัพพลาย บี	OGW-B	ตัวแทนจำหน่ายไม้เพื่อเป็นวัตถุดิบ	99.98 ถือหุ้นโดย GOB	1.00
30	บจก. อีโค ไทยเอ็นเนอร์ยี	ECO	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	51.00	76.50
31	บจก. กันกุล โบโอเอ็นเนอร์ยี	GBE	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	99.94	0.50
32	บจก. กันกุล โซลาร์ พาวเวอร์	GSP	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	99.99	599.9988
33	บจก. กันกุล โซลาร์ พาวเวอร์ 6	GSP-6	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	99.99 ถือหุ้นโดย GSP	100.00
34	บจก. บีเอ็นพี โซลาร์	BMPS	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน ขนาด 8.0 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	48.98	0.98
35	Gunkul International (Mauritius) ^{3/}	GIM	ลงทุนในบริษัทในต่างประเทศ	100.00	USD 134,825,624
36	Gunkul Investment (Singapore) Pte. Ltd. ^{3/}	GIS	ลงทุนในบริษัทต่างประเทศ	100.00 ลงทุนโดย GIM	SGD 432,423
37	Gunkul Myanmar Power (Hlawga) Pte. Ltd. ^{3/}	GMP	ลงทุนในบริษัทในต่างประเทศ	100.00 ลงทุนโดย GIS	SGD 243,684
38	Gunkul Myanmar Central Power 1 Co., Ltd. ^{4/}	GKMCP-1	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงาน Gas Engine เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐในสาธารณรัฐสหภาพเมียนมาร์	51.00	USD 100,000
39	Sendai Okura Mega Solar Godo Kaisha ^{5/}	GK Sendai	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 31.75 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ Tohoku Electric Power Co., Inc.	เงินลงทุนในบริษัทดังกล่าวรวม JPY 4,125,000,000.00	

ที่	บริษัท	ชื่อย่อ	ประเภทธุรกิจ	สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)
			ประเทศญี่ปุ่น		
40	Kimitsu Okura Mega Solar Godo Kaisha ^{5/}	GK Kimitsu	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 33.50 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ Tokyo Electric Power Company (TEPCO) ประเทศญี่ปุ่น	เงินลงทุนในบริษัทดังกล่าวรวม JPY 4,246,338,970.00	
41	GD Solar Utsunomiya Goda Kaishar ^{6/}	GK Utsunomiya	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน ขนาด 66.78 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ Tokyo Electric Power Company (TEPCO) ประเทศญี่ปุ่น	เงินลงทุนในบริษัทดังกล่าวรวม JPY 3,070,000,000.00	
42	East Japan Solar 13 Godo Kaisha ^{7/}	GK Iwakuni	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาด 75 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับ Chogoku Electric Power Company, Inc ประเทศญี่ปุ่น	เงินลงทุนในบริษัทดังกล่าวรวม JPY 1,810,000,000.00	
43	Future Asset Management Kabushiki Kaisha	FAM	ดำเนินธุรกิจลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน	100.00	JPY 377,710,000

หมายเหตุ: 1/ บริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัท เอ็นเค เพาเวอร์โซลาร์ จำกัด เป็นหุ้นสามัญจำนวน 23,058 หุ้น และหุ้นบุริมสิทธิ จำนวน 2,940 หุ้น โดยสิทธิในการออกเสียงสำหรับหุ้นสามัญ 1 หุ้น เท่ากับ 1 เสียง และ หุ้นบุริมสิทธิ 1 หุ้น เท่ากับ 20 เสียง

2/ ณ วันที่ 19 สิงหาคม 2558 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ซื้อหุ้นใน IAE ในสัดส่วนร้อยละ 67 ซึ่งถือหุ้นอยู่ใน RNS ในสัดส่วนร้อยละ 99.99

3/ บริษัทฯ ถือหุ้นใน GIM ในสัดส่วนร้อยละ 100 โดย GIM ถือหุ้นใน GIS ในสัดส่วนร้อยละ 100 และ GIS ถือหุ้นใน GMP ในสัดส่วนร้อยละ 100

4/ GMP ถือหุ้นใน GKMCP-1 ในสัดส่วนร้อยละ 51

5/ ณ วันที่ 19 สิงหาคม 2558 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2558 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ลงทุนในโครงการ GK Sendai และ GK Kimitsu ผ่านบริษัทย่อย GIM ในสัดส่วนร้อยละ 100

6/ ณ วันที่ 25 สิงหาคม 2559 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ครั้งที่ 6/2559 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ลงทุนในโครงการ GK Utsunomiya ผ่านบริษัทย่อย GIM ในสัดส่วนร้อยละ 100 (ลงนาม 25 สิงหาคม 2559)

7/ ณ วันที่ 29 พฤศจิกายน 2559 ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 2/2559 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ลงทุนในโครงการ East Japan Solar 13 Godo Kaisha ผ่านบริษัทย่อย GIM ในสัดส่วนร้อยละ 100 (ลงนาม 29 พฤศจิกายน 2559)

ตารางที่ ก-2: บริษัทร่วม

ที่	บริษัท	ชื่อย่อ	ประเภทธุรกิจ	สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)
1	บจก. จี-พาวเวอร์ โซลาร์	GPS	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 26 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตและการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	40.00	930.00
2	บจก. กันกุล ชูบุ พาวเวอร์เจเน ^{1/}	GCPG	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 30.9 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตและการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	51.00	992.00
3	บจก. สยาม วินด์ เอนเนอร์ยี่ - จดทะเบียนเลิกกิจการเมื่อวันที่ 19 มิ.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อ วันที่ 2 ส.ค.60	SWE	เพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน เพื่อจำหน่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ	40.00	1.00
4	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโซลาร์รูฟ 1	WHA_GSR-1	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	11.50
5	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโซลาร์รูฟ 2 - จดทะเบียนเลิกกิจการ: เมื่อวันที่ 19 มิ.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อ วันที่ 2 ส.ค.60	WHA_GSR-2	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	1.00
6	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโซลาร์รูฟ 3	WHA_GSR-3	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	14.50
7	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโซลาร์รูฟ 4	WHA_GSR-4	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคา เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	1.00

ที่	บริษัท	ชื่อย่อ	ประเภทธุรกิจ	สัดส่วน การถือหุ้น (ร้อยละ)	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)
	- จดทะเบียนเลิกกิจการ: เมื่อวันที่ 12 ก.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อวันที่ 12 ต.ค.60				
8	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโฮลาร์รูฟ 5 - จดทะเบียนเลิกกิจการ: เมื่อวันที่ 12 ก.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อวันที่ 12 ต.ค.60	WHA_GSR-5	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	1.00
9	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโฮลาร์รูฟ 6	WHA_GSR-6	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	14.50
10	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโฮลาร์รูฟ 8 - จดทะเบียนเลิกกิจการ: เมื่อวันที่ 12 ก.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อวันที่ 12 ต.ค.60	WHA_GSR-8	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	0.10
11	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโฮลาร์รูฟ 9 - จดทะเบียนเลิกกิจการ: เมื่อวันที่ 12 ก.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อวันที่ 12 ต.ค.60	WHA_GSR-9	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	0.10
12	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโฮลาร์รูฟ 10 - จดทะเบียนเลิกกิจการ: เมื่อวันที่ 12 ก.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อวันที่ 12 ต.ค.60	WHA_GSR-10	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	15.50
13	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโฮลาร์รูฟ 16 - จดทะเบียนเลิกกิจการ: เมื่อวันที่ 12 ก.ย.60 - จดทะเบียนเสร็จสิ้นการชำระบัญชี: เมื่อวันที่ 12 ต.ค.60	WHA_GSR-16	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	0.10
14	บจก. ดับบลิวเอชเอ กันกุล กรีนโฮลาร์รูฟ 17	WHA_GSR-17	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าที่ติดตั้งบนหลังคาเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคและการไฟฟ้านครหลวง	25.01	16.00

หมายเหตุ: 1/ บริษัท กันกุล ซูบ พาวเวอร์เจน จำกัด เป็นบริษัทร่วมทุน ที่มีกรรมการผู้มีอำนาจลงนามในการควบคุมร่วมกัน

2.5 โครงสร้างรายได้

ตารางที่ ก-3: โครงสร้างรายได้ของบริษัทแบ่งตามโครงสร้างการประกอบธุรกิจ

ประเภทของรายได้	2558		2559		2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
1. รายได้จากธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและระบบพลังงานทดแทน						
1.1 การจัดหาเพื่อจำหน่าย	3,346.59	75.03	791.97	24.68	521.74	10.94
1.2 การผลิตเพื่อจำหน่าย	425.67	9.54	559.42	17.43	679.30	14.25
2. รายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน						
- ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์	51.16	1.15	867.93	27.05	1,535.56	32.21
3. รายได้จากธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน	566.76	12.71	909.5	28.34	1,962.58	41.17
4. รายได้จากการให้บริการ	70.12	1.57	80.07	2.50	68.09	1.43
รวมรายได้	4,460.30	100.00	3,208.89	100.00	4,767.27	100.00

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัทฯ และงบการเงิน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

ตารางที่ ก-4: โครงสร้างรายได้ของบริษัทแบ่งตามกลุ่มลูกค้า

ประเภทของรายได้	2558		2559		2560	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กลุ่มลูกค้าภาครัฐ						
- รายได้จากการจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและระบบพลังงานทดแทน	259.09	5.81	504.89	15.73	304.19	6.38
- รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	51.16	1.158	867.93	27.05	1,533.22	32.16
กลุ่มลูกค้าเอกชน						
- รายได้จากการจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและระบบพลังงานทดแทน	3,544.09	79.68	894.33	27.87	930.13	19.51
- รายได้จากการก่อสร้างโรงไฟฟ้า	566.76	12.71	909.50	28.34	1,962.58	41.17
กลุ่มลูกค้าต่างประเทศ	29.20	0.65	32.24	1.01	37.15	0.78
รวมรายได้	4,460.30	100.00	3,208.89	100.00	4,767.27	100.00

ที่มา: แบบ 56-1 ของบริษัทฯ และงบการเงิน สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560

3. ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ ก-5: รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ 10 รายแรก ณ วันที่ 25 เมษายน 2561

ที่	รายชื่อ	จำนวนหุ้น (หุ้น) ^{1/}	สัดส่วน (ร้อยละ)
1.	กลุ่มตระกูลดำรงปิยะวุฒิ	4,003,811,454	53.97%
	1.1 บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด	3,693,859,400	49.792%
	1.2 นายกัลกุล ดำรงปิยะวุฒิ	309,592,726	4.17%
	1.3 นางสาวนฤชลด ดำรงปิยะวุฒิ	359,328	0.005%
2.	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	232,400,000	3.13%
3.	UOB KAY HIAN (HONG KONG) LIMITED – Client Account	216,355,253	2.92%
4.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้น ระยะยาว	163,719,700	2.21%
5.	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	143,543,507	1.93%
6.	CPYI CLT	139,983,900	1.89%
7.	South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	91,821,104	1.24%
8.	Raffles Nominee (PTE) Limited	70,864,080	0.96%
9.	นายสุรพงษ์ เตริยมาชาญชัย	65,703,405	0.89%
10.	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้น ระยะยาว 75/25	64,272,400	0.87%
รวมผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของบริษัทฯ		5,192,474,803	70.01%

ที่มา: บริษัทฯ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: 1/มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท

โดยบริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด ประกอบธุรกิจการลงทุนในบริษัทต่าง ๆ (Holding Company) ณ วันที่ 22 มกราคม 2561 มีทุนจดทะเบียน 110 ล้านบาท โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ประกอบด้วยกลุ่มครอบครัวดำรงปิยะวุฒิซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.64 ของทุนจดทะเบียน

ตารางที่ ก-6: รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด (GKG)

รายชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. กลุ่มครอบครัวดำรงปิยะวุฒิ	1,096,000	99.636
1.1 นายกัลกุล ดำรงปิยะวุฒิ	465,000	42.273
1.2 นางสาวนฤชลด ดำรงปิยะวุฒิ	211,000	19.182
1.3 นางสาวโคกชา ดำรงปิยะวุฒิ	210,000	19.091
1.4 นายอาภากร ดำรงปิยะวุฒิ	210,000	19.091
2. นายเฉลิมพล ศรีเจริญ	3,000	0.273
3. นางสาวนันท์ปภัสร ปิยะพัฒน์นันท์	1,000	0.091
รวม	1,100,000	100.000

ที่มา: บริษัทฯ และ บอ.จ 5 ของ GKG ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 20 มีนาคม 2561

4. คณะกรรมการและผู้บริหาร

ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2561 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 10 ท่านประกอบด้วย

ตารางที่ ก-7: รายชื่อคณะกรรมการบริษัท

ที่	ชื่อ	ตำแหน่ง
1.	นายกัลกุล ดำรงปิยวุฒิ ^{1/}	ประธานกรรมการบริษัท (กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร)
2.	ดร.ชิต เหล่าวัฒนา ^{1/}	กรรมการบริษัท / กรรมการอิสระ ประธานคณะกรรมการตรวจสอบ
3.	ดร. จงรัก ระวัยทรง	กรรมการบริษัท / กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ ประธานคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี
4.	ดร. พนารัตน์ ปาณมณี	กรรมการบริษัท / กรรมการอิสระ กรรมการตรวจสอบ
5.	นายธนากร อังภูเบศวร์	กรรมการบริษัท / กรรมการอิสระ
6.	นางสาวไศยา ดำรงปิยวุฒิ	กรรมการบริษัท / ประธานกรรมการบริหาร กรรมการบริหารความเสี่ยง
7.	ดร.สมบุญ เอื้ออัสมาสัย	กรรมการบริษัท และ เลขานุการคณะกรรมการบริษัท / กรรมการบริหาร / กรรมการผู้จัดการ
8.	นางสาวนฤศ ดำรงปิยวุฒิ	กรรมการบริษัท / กรรมการบริหาร
9.	นายเฉลิมพล ศรีเจริญ	กรรมการบริษัท / กรรมการบริหาร
10.	นางอารีวรรณ เจริญแดน	กรรมการบริษัท / กรรมการบริหาร

ที่มา: บริษัทฯ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: 1/ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ที่มีประสบการณ์ทำงานที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทฯ

2/ นางสาวจันทร์ จงามรสีทอง เป็นเลขานุการบริษัท

กรรมการผู้มีอำนาจลงนามแทนบริษัทฯ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม เพื่อมีผลผูกพันแทนบริษัทฯ ได้ คือ นายกัลกุล ดำรงปิยวุฒิ หรือ นางสาวไศยา ดำรงปิยวุฒิ หรือ นางสาวนฤศ ดำรงปิยวุฒิ คนใดคนหนึ่งลงลายมือชื่อร่วมกันกับ นายสมบุญ เอื้ออัสมาสัย หรือ นางอารีวรรณ เจริญแดน หรือ นายเฉลิมพล ศรีเจริญ รวมเป็นกรรมการสองท่านลงลายมือชื่อร่วมกัน และประทับตราสำคัญของบริษัทฯ

หรือ นางอารีวรรณ เจริญแดน นายเฉลิมพล ศรีเจริญ นายสมบุญ เอื้ออัสมาสัย ลงลายมือชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัทฯ

5. สรุปรายการสำคัญในงบการเงิน และการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

■ งบแสดงฐานะการเงิน

ตารางที่ ก-8: งบแสดงฐานะการเงิน – สินทรัพย์

(หน่วย: ล้านบาท)

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ไตรมาส 1/2561		ปี 2560		ปี 2559		ปี 2558	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,399.19	4.19	1,048.23	3.45	2,468.24	9.64	3,570.79	18.98
เงินลงทุนชั่วคราว	96.32	0.29	605.02	1.99	964.36	3.77	367.23	1.95
เงินฝากสถาบันการเงินที่ใช้เป็นหลักประกัน	1,056.03	3.16	964.05	3.17	585.11	2.29	-	0.00
ลูกหนี้การค้า	1,758.17	5.27	1,182.39	3.89	730.12	2.85	1,091.65	5.80
รายได้ที่ยังไม่เรียกชำระ	543.53	1.63	759.61	2.50	336.76	1.32	328.10	1.74
ลูกหนี้อื่นๆ	359.89	1.08	322.36	1.06	237.30	0.93	83.81	0.45
ลูกหนี้กรมสรรพากร	67.14	0.20	100.73	0.33	348.77	1.36	371.82	1.98
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	0.00	0.00	-	0.00	-	-	-	0.00
สินค้าคงเหลือ	427.87	1.28	403.77	1.33	402.34	1.57	361.42	1.92
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	5,708.13	17.10	5,386.17	17.73	6,072.99	23.73	6,174.81	32.82
เงินฝากสถาบันการเงินระยะยาวที่ใช้เป็นหลักประกัน	323.52	0.97	40.77	0.13	47.01	0.18	216.75	1.15
เงินลงทุนในบริษัทรวม	383.42	1.15	381.41	1.26	356.89	1.39	351.68	1.87
เงินลงทุนในการร่วมค้า	1,050.34	3.15	1,005.23	3.31	939.04	3.67	880.07	4.68
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	0.00	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	0.00	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	20,392.56	61.08	18,125.00	59.67	-	53.15	7,646.25	40.64
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและค่าความนิยม	163.48	0.49	4,431.27	14.59	3,358.59	13.12	2,952.23	15.69
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าหุ้น	4,268.36	12.78	-	0.00	180.00	0.70	-	0.00
เงินมัดจำค่าสินทรัพย์	367.30	1.10	362.14	1.19	384.82	1.50	-	0.00
ค่าเช่าที่ดินจ่ายล่วงหน้า	216.03	0.65	215.44	0.71	209.44	0.82	179.76	0.96
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	77.18	0.23	21.51	0.07	37.35	0.15	24.00	0.13
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	438.01	1.31	408.08	1.34	404.82	1.58	389.72	2.07
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	27,680.19	82.90	24,990.84	82.27	19,522.84	76.27	12,640.45	67.18
รวมสินทรัพย์	33,388.32	100.00	30,377.02	100.00	25,595.83	100.00	18,815.26	100.00

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

ตารางที่ ก-9: งบแสดงฐานะการเงิน - หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

(หน่วย: ล้านบาท)

งบแสดงฐานะทางการเงิน	ไตรมาส 1/2561		ปี 2561		ปี 2560		ปี 2558	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	2,703.55	7.35	2,231.93	7.35	3,980.80	15.55	3,875.61	20.60
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	0.00	0.00	-	0.00	-	0.00	100.50	0.53
เจ้าหนี้การค้า	677.31	2.34	712.12	2.34	526.07	2.06	666.92	3.54
รายได้รับล่วงหน้า	103.18	0.65	196.21	0.65	220.55	0.86	3.30	0.02
เจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์	1,331.46	5.61	1,702.85	5.61	745.73	2.91	1,188.51	6.32
เจ้าหนี้กรมสรรพากร	8.60	0.03	10.63	0.03	12.78	0.05	5.71	0.03
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	541.89	1.06	322.15	1.06	292.19	1.14	14.37	0.08
เจ้าหนี้อื่น	714.61	1.09	332.05	1.09	197.00	0.77	388.80	2.07
ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน	860.55	2.08	632.32	2.08	528.35	2.06	38.77	0.21
ส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	280.00	0.92	280.00	0.92	300.00	1.17	-	0.00
ส่วนของหนี้สินภายใต้สัญญาเช่าทางการเงินที่ถึง	11.69	0.04	12.40	0.04	12.86	0.05	15.50	0.08
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	114.34	0.11	33.81	0.11	5.14	0.02	73.84	0.39
รวมหนี้สินหมุนเวียน	7,347.17	21.29	6,466.47	21.29	6,821.46	26.65	6,371.82	33.87
เงินกู้ยืมระยะยาว	11,903.36	32.10	9,750.70	32.10	6,781.77	26.50	3,027.19	16.09
หุ้นกู้	3,765.50	12.40	3,765.50	12.40	1,780.00	6.95	300.00	1.59
เจ้าหนี้เงินประกันผลงาน	244.44	0.84	255.59	0.84	159.12	0.62	57.16	0.30
หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	17.91	0.07	20.14	0.07	29.25	0.11	42.11	0.22
ประมาณการหนี้สินสำหรับผลประโยชน์พนักงาน	45.37	0.14	43.64	0.14	22.64	0.09	19.20	0.10
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	219.72	0.73	220.37	0.73	220.95	0.86	402.03	2.14
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	59.38	0.17	51.94	0.17	31.38	0.12	5.52	0.03
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	16,255.68	46.44	14,107.89	46.44	9,025.11	35.26	3,853.21	20.48
รวมหนี้สิน	23,602.85	67.73	20,574.36	67.73	15,846.58	61.91	10,225.03	54.34
ทุนจดทะเบียน	1,982.97	6.53	1,982.97	6.53	1,699.69	6.64	1,374.91	7.31
ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว	1,854.66	6.11	1,854.66	6.11	1,589.69	6.21	1,283.25	6.82
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	5,179.47	17.05	5,179.47	17.05	5,179.22	20.23	4,272.86	22.71
กำไร (ขาดทุน) สะสม								
จัดสรรแล้ว-ทุนสำรองตามกฎหมาย	198.30	0.65	198.30	0.65	159.00	0.62	129.00	0.69
ยังไม่ได้จัดสรร	2,132.02	7.38	2,241.13	7.38	2,176.59	8.50	2,265.01	12.04
ส่วนเกินจากการรวมธุรกิจ ภายใต้การควบคุมเดียวกัน	93.62	0.31	93.62	0.31	93.62	0.37	93.62	0.50
องค์ประกอบอื่นของส่วนผู้ถือหุ้น	(302.05)	(1.19)	(362.63)	(1.19)	(90.16)	(0.35)	19.65	0.10
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	9,156.02	30.30	9,204.55	30.30	9,107.96	35.58	8,063.38	42.86
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	629.45	1.97	598.10	1.97	641.29	2.51	526.84	2.80
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	9,785.48	32.27	9,802.66	32.27	9,749.26	38.09	8,590.22	45.66
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,388.32	100.00	30,377.02	100.00	25,595.83	100.00	18,815.26	100.00

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

■ งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ

ตารางที่ ก-10: งบกำไรขาดทุนแบบเบ็ดเสร็จ

(หน่วย: ล้านบาท ยกเว้นกำไรต่อหุ้น)

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	3 เดือนแรกปี 2561		ปี 2560		ปี 2559		ปี 2558	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน
รายได้จากการขาย	279.87	16.64	1,201.04	24.74	1,351.39	40.14	3,761.28	81.93
รายได้จากการขายไฟฟ้า	295.06	17.54	1,114.88	22.96	778.98	23.14	50.21	1.09
รายได้จากการให้บริการ	23.38	1.39	68.09	1.40	80.07	2.38	70.12	1.53
รายได้จากการก่อสร้าง	961.14	57.13	1,962.58	40.42	909.50	27.01	566.76	12.35
รายได้ส่วนเพิ่มราคาทรัพย์สิน	88.99	5.29	420.68	8.66	88.95	2.64	11.94	0.26
รายได้เงินปันผล	0.00	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ	0.00	0.00	6.16	0.13	-	0.00	14.00	0.30
ดอกเบี้ยรับ	1.32	0.08	27.31	0.56	84.23	2.50	-	0.00
รายได้อื่น	32.65	1.94	54.54	1.12	73.71	2.19	116.39	2.54
รวมรายได้	1,682.40	100.00	4,855.28	100.00	3,366.83	100.00	4,590.69	100.00
ต้นทุนขาย	182.28	10.83	829.72	17.09	930.26	27.63	2,930.10	63.83
ต้นทุนขายไฟฟ้า	137.15	8.15	492.99	10.15	277.93	8.26	10.57	0.23
ต้นทุนการให้บริการ	22.00	1.31	64.57	1.33	51.55	1.53	36.39	0.79
ต้นทุนการก่อสร้าง	510.11	30.32	1,674.10	34.48	834.48	24.79	448.18	9.76
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11.28	0.67	50.94	1.05	40.80	1.21	51.72	1.13
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	131.81	7.83	662.17	13.64	492.74	14.64	469.31	10.22
ค่าธรรมเนียมยกเลิกสัญญาสิทธิ	588.11	34.96	-	-	-	-	-	-
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ	56.79	3.38	-	0.00	24.34	0.72	-	0.00
รวมค่าใช้จ่าย	1,639.53	97.45	3,774.48	77.74	2,652.10	78.77	3,946.27	85.96
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	71.49	4.25	269.26	5.55	271.82	8.07	280.00	6.10
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้	114.36	6.80	1,350.07	27.81	986.55	29.30	924.43	20.14
ต้นทุนทางการเงิน	136.04	8.09	568.73	11.71	329.80	9.80	115.89	2.52
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้	(21.68)	(1.29)	781.34	16.09	656.75	19.51	808.54	17.61
ค่าใช้จ่าย (รายได้) ภาษีเงินได้	52.84	3.14	69.78	1.44	41.38	1.23	134.97	2.94
กำไรสำหรับปี	(74.52)	(4.43)	711.56	14.66	615.37	18.28	673.57	14.67
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น								
รายการที่อาจถูกจัดประเภทใหม่ไว้ในกำไรหรือขาดทุนภายหลัง								
ผลต่างของอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่างบ	60.26	3.58	(272.49)	(5.61)	(109.81)	(3.26)	19.68	0.43
การเปลี่ยนแปลงมูลค่าสุทธิของเงินลงทุนเพื่อขาย	0.33	0.02	0.02	0.00	-	0.00	-	0.00
รวมรายการที่อาจถูกจัดประเภทใหม่ไว้ในกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง	60.59	3.60	(272.47)	(5.61)	(109.81)	(3.26)	19.68	0.43
รายการที่จะไม่ถูกจัดประเภทใหม่ไว้ในกำไรหรือขาดทุนในภายหลัง								
ขาดทุนจากการวัดมูลค่าใหม่ของผลประโยชน์พนักงานที่กำหนดไว้	-	-	(17.92)	(0.37)	-	0.00	(2.81)	(0.06)

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	3 เดือนแรกปี 2561		ปี 2560		ปี 2559		ปี 2558	
	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน	ล้านบาท	สัดส่วน
ภาษีเงินได้ของรายการที่ถูกจัดประเภทใหม่ไว้ในกำไรหรือขาดทุน	-	-	3.58	0.07	-	0.00	-	0.00
รวมรายการที่จะไม่ถูกจัดประเภทใหม่ไว้ในกำไรหรือขาดทุนภายหลัง	-	-	(14.33)	(0.30)	-	0.00	(2.81)	(0.06)
กำไร (ขาดทุน) เบ็ดเสร็จอื่นสำหรับปี-สุทธิจาก	60.59	3.60	(286.81)	(5.91)	(109.81)	(3.26)	16.87	0.37
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	(13.93)	(0.83)	424.75	8.75	505.56	15.02	690.44	15.04
การแบ่งปันกำไร								
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	(109.11)	(6.49)	635.36	13.09	537.72	15.97	685.14	14.92
ส่วนที่เป็นส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	34.60	2.06	76.19	1.57	77.65	2.31	-11.57	-0.25
กำไรสำหรับปี	(74.52)	(4.43)	711.56	14.66	615.37	18.28	673.57	14.67
การแบ่งปันกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวม								
ส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	(48.53)	(2.88)	348.56	7.18	427.91	12.71	702.01	15.29
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	34.60	2.06	76.19	1.57	77.65	2.31	(11.57)	(0.25)
กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี	(13.93)	(0.83)	424.75	8.75	505.56	15.02	690.44	15.04
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาท)	(0.02)		0.09		0.07		0.59	

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

■ งบกระแสเงินสด

ตารางที่ ก-11: งบกระแสเงินสดของบริษัทฯ

รายการ (หน่วย : ล้านบาท)	3 เดือนแรก ปี 2561	2560	2559	2558
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	(189.06)	929.80	963.04	40.41
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมการลงทุน	(2,177.07)	(4,734.67)	(8,529.09)	(7,110.65)
เงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	2,722.82	2,396.56	6,547.25	9,133.91
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	356.69	(1,408.30)	(1,018.80)	2,063.66
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ วันสิ้นงวด	1,399.19	1,048.23	2,468.24	3,570.80

ที่มา: แบบ 56-1 และงบการเงินของบริษัทฯ

■ อัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ ก-12: อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	3 เดือนแรก ปี 2561	2560	2559	2558
อัตราส่วนสภาพคล่อง					
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	0.78	0.83	0.97	0.97
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.72	0.77	0.91	0.91
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด	เท่า	0.19	0.16	0.52	0.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	1.12	3.17	2.51	4.30
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	325.55	115.19	145.66	84.90
อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	1.99	7.58	5.21	9.48

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	3 เดือนแรก ปี 2561	2560	2559	2558
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	183.40	48.14	70.11	38.51
อัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	1.23	4.94	2.93	5.01
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	297.78	73.81	124.69	72.89
วงจรเงินสด	วัน	211.17	89.51	91.08	50.53
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร					
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	48.34	35.78	34.74	23.21
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	ร้อยละ	39.66	28.32	34.74	23.21
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	(4.52)	14.93	19.18	15.10
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	(0.76)	7.26	6.25	7.84
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	(0.22)	2.34	2.89	3.58
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	ร้อยละ	(0.27)	2.85	3.99	5.33
อัตราการใช้หนี้สินของสินทรัพย์	เท่า	0.05	0.16	0.15	0.24
อัตราส่วนการชำระหนี้					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(เท่า)	2.41	2.10	1.31	1.19
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	(เท่า)	(0.55)	1.25	3.41	5.98
อัตราการใช้เงินปันผล	ร้อยละ	N/A	50.00	84.02	48.17
อัตราส่วนอื่นๆ					
กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ย ^{1/}	บาท	N/A	0.09	0.10	0.58
กำไรสุทธิต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน ^{2/}	บาท	(0.02)	0.09	0.08	0.13
มูลค่าตามบัญชีสุทธิต่อหุ้น ^{2/}	บาท	N/A	1.32	1.33	6.37

ที่มา: แบบ 56-1

หมายเหตุ: 1/ กำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ย คำนวณด้วยจำนวนหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วทั้งหมด

2/ กำไรสุทธิต่อหุ้นขั้นพื้นฐานและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น คำนวณด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วทั้งหมด ณ สิ้นงวด และคำนวณโดยใช้มูลค่าตราไว้หุ้นละ 0.25 บาท เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบ

การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

ภาพรวมผลการดำเนินงาน

■ รายได้

กลุ่มบริษัทฯ มีการจำหน่ายสินค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีสัดส่วนการจำหน่ายสินค้าในประเทศประมาณ ร้อยละ 80 ของรายได้จากการขายรวมของกลุ่มบริษัทฯ ในปี 2558 - 2560 โดยลูกค้าหลักของกลุ่มบริษัทฯ ได้แก่หน่วยงานราชการ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และลูกค้าธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน

รายได้หลักของกลุ่มบริษัทฯ ในช่วงปี 2559 - 2560 มาจากรายได้ 3 ประเภทหลัก ๆ ได้แก่ รายได้ของธุรกิจผลิต จัดหา และจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และรายได้จากการก่อสร้าง ซึ่งเริ่มเกิดขึ้นในปี 2559 และปี 2560 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้จากการขายเท่ากับ 4,767.27 ล้านบาท ตามงบการเงินรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 48.56 เมื่อเทียบกับปี 2559 โดยรายได้สำคัญที่เพิ่มขึ้นจากงานการขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เพิ่มขึ้นจำนวน 667.64 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 76.92 และรายได้

จากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนให้กับบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้องหรือบริษัทย่อย เพิ่มขึ้นจำนวน 1,053.08 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 115.79

บริษัทฯ มีรายได้จากการจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 1,201.04 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันกับปีก่อนที่แสดงจำนวน 1,351.39 ล้านบาท หรือลดลงจำนวน 150.35 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.13 เนื่องจากภาครัฐมีการปรับเปลี่ยนวิธีการจัดซื้อจากเดิมรูปแบบ E-Bidding เป็นแบบ E-Auction ตั้งแต่วันที่ 23 สิงหาคม 2560 ยังผลให้ภาครัฐและรัฐวิสาหกิจต้องจัดทำระเบียบและขั้นตอนเพื่อรองรับกระบวนการงานดังกล่าว จึงส่งผลกระทบต่อความล่าช้าของประกาศการจัดซื้อและจัดจ้างที่ลดจำนวนลง ทั้งนี้ผลกระทบดังกล่าวได้คลายตัวลงในไตรมาสที่ 1 ปี 2561

บริษัทฯ มีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ สำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 1,535.56 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันกับปีก่อนที่แสดงจำนวน 867.96 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 667.64 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 76.92 โดยเป็นรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมขนาด 60 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่จำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมเพียง 10 เมกะวัตต์ รวมทั้งได้รับรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากพลังงานแสงอาทิตย์ บริษัทฯ มีรายได้จากการก่อสร้าง สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560 จำนวน 1,962.58 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันกับปีก่อนที่แสดงจำนวน 909.50 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจำนวน 1,053.08 ล้านบาท เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 115.79

ทั้งนี้ โดยภาพรวมของรายได้ บริษัทฯ มีรายได้ที่เติบโตขึ้นจากการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากพลังงานทดแทนซึ่งมีการผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายได้ครบทุกโครงการ รวมทั้งรายได้จากการก่อสร้างที่เติบโตขึ้นเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้ตามแผนดำเนินงานของบริษัทฯ ที่ส่งมอบงานบริการเป็นไปตามสัญญางานรับเหมาก่อสร้าง

■ **ต้นทุนขายและกำไรขั้นต้น**

กลุ่มบริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 35.78 และ ร้อยละ 34.74 ในปี 2560 และปี 2559 ตามงบการเงินรวมตามลำดับ ซึ่งแนวโน้มของกำไรขั้นต้นดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากพลังงานลมและพลังงานแสงอาทิตย์ รวมถึงการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการก่อสร้างที่รับรู้ความสำเร็จของงานครบตามเป้าหมายของบริษัทฯ กำหนดไว้

■ **ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร**

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 10-13 ของรายได้รวมของกลุ่มบริษัทฯ ที่มี ยอดสูง ตามสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของรายได้และจำนวนผู้บริหารที่เพิ่มขึ้น ภายใต้ใช้ระบบงบประมาณที่ยึดหยุ่นในการควบคุม

กลุ่มบริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 713.10 ล้านบาทและ 557.88 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 14.96 และ ร้อยละ 17.39 ของรายได้จากการขายและบริการของปี 2560 และปี 2559 ตามลำดับ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ผันแปรไปตาม ยอดขาย และ ค่าใช้จ่ายจากการขายกิจการ รวมถึงมาตรฐานการบัญชี

■ **กำไรสุทธิ**

กำไรสุทธิงบการเงินรวมของบริษัทฯ ปี 2560 เท่ากับ 711.56 ปี 2559 เท่ากับ 615.37 ล้านบาท กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 96.19 ล้านบาท หากพิจารณาผลการดำเนินงานอันเป็นปกติของบริษัทฯ และบริษัทย่อยตามงบการเงินรวมสำหรับ ปี 2560 เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานงวดเดียวกันกับปีก่อน เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ขนาด 60 เมกะวัตต์ เข้ามาในระบบ และต้นทุนในการผลิตกระแสไฟไม่สูงมากเมื่อเทียบกับรายได้ที่ได้รับจึงทำให้มีอัตรากำไรที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับยอดรายได้

ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 3 เดือนแรกของปี 2561

บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานในภาพรวม สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 มีผลขาดทุนตามการแบ่งกำไร(ขาดทุน) ส่วนที่เป็นของบริษัทฯ ปรากฏผลขาดทุนสุทธิ 109.11 ล้านบาท เปรียบเทียบกับงวดเดียวกันกับปี ก่อนแสดงผลกำไรสุทธิ 186.10 ล้านบาท โดยผลขาดทุนสุทธิที่เกิดขึ้นสำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุด วันที่ 31 มีนาคม 2561 นั้น บริษัทฯ มีรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงขึ้นกว่าเป้าหมาย แต่ได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานในส่วนของค่าธรรมเนียมการยกเลิกสัญญาสิทธิซื้อขายเงินตราต่างประเทศและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน อันเป็นผลสืบเนื่องจากการนำเข้าอุปกรณ์เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้ากังหันลมจำนวน 3 โครงการ ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศ (US\$) ของบริษัทฯ ซึ่งการพัฒนาโครงการจำเป็นต้องใช้ระยะเวลาและมั่งบประมาณการนำเข้าอุปกรณ์จากต่างประเทศทั้ง 3 โครงการกว่า 10,000 ล้านบาท โดยในระยะเวลาที่ผ่านมาดังกล่าวเกิดการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาทอย่างรวดเร็วของประเทศไทย จากอัตรา 36 บาท มาสู่ระดับ 31 บาท ต่อเหรียญสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ ฝ่ายจัดการได้ตัดสินใจยกเลิกสัญญาสิทธิการซื้อขายเงินตราต่างประเทศและบันทึกรับรู้ค่าธรรมเนียมการยกเลิกสัญญา ไว้ในงบกำไรขาดทุนของบริษัทฯ สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 จำนวน 588.10 ล้านบาท และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ จำนวน 56.78 ล้านบาท โดยเมื่อคำนวณถึงการดำเนินธุรกิจในสภาพปกติและไม่นับรวมถึงผลกระทบข้างต้น บริษัทฯจะมีกำไรส่วนที่เป็นของบริษัทฯใหญ่ประมาณ 535.77 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ชี้แจงเพิ่มเติมว่า รายการดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อสิ่งที่เคยนำเสนอตอนเข้าลงทุน

■ รายได้

บริษัทฯ มีรายได้รวม สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 แสดงจำนวน 1,682.40 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันกับปี ก่อนแสดงจำนวน 952.93 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 729.47 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 76.55 โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างเป็นสาระสำคัญในงวดนี้เกิดขึ้นจาก

- รายได้จากการก่อสร้าง สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 แสดงจำนวน 961.13 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันกับปี ก่อนแสดงจำนวน 248.09 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 713.04 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 287.41 เนื่องจากบริษัทเร่งรัดงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า กังหันลมจำนวน 2 โครงการ (ขนาด 110 เมกกะวัตต์) ให้แล้วเสร็จเป็นไปตามแผนงาน
- รายได้จากการขายสินค้า สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 แสดงจำนวน 279.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันกับปี ก่อนแสดงจำนวน 229.20 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50.67 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 22.10 เนื่องจากมีภาวะการขายเข้าสู่ปกติในไตรมาสนี้ เนื่องจากไตรมาส 4 ของปี ก่อนบริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนวิธีจัดซื้อแบบ e-bidding ของภาครัฐและปรากฏความล่าช้าในการดำเนินการสั่งซื้อ
- รายได้จากการขายไฟฟ้าและส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า สำหรับงวด 3 เดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 แสดงจำนวน 384.04 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันกับปี ก่อนแสดงจำนวน 396.01 ล้านบาท ลดลงจำนวน 11.97 ล้านบาท คิดเป็นลดลงร้อยละ 3.02 เนื่องจากในไตรมาส 1 ปี 2561 ที่ผ่านมามีอัตราค่า FT มีอัตราลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันกับปีก่อน แต่ด้วยสถานการณ์ในปัจจุบันนี้ อัตราค่าเชื้อเพลิงในการผลิตพลังงานมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากผลกระทบของราคาน้ำมันดิบที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น กอปรกับบริษัทฯ คาดการณ์ว่าจะมีรายได้จากการขายไฟฟ้า และส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เนื่องจาก บริษัทฯ ได้จำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ในโรงไฟฟ้ากังหันลมโครงการที่ 2 (GNP) ขนาด 60 เมกกะวัตต์เมื่อวันที่ 27 มีนาคม 2561 ที่ผ่านมา และคาดการณ์ว่าจะสามารถจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์สำหรับโรงไฟฟ้า กังหันลมในโครงการที่ 3 ประมาณต้นเดือนมิถุนายน 2561 นี้ซึ่งจะส่งผล

ให้บริษัทฯ มีรายได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างเป็น สาระสำคัญจากรายได้ขายไฟฟ้าและส่วนเพิ่มรับซื้อไฟฟ้าตั้งแต่ไตรมาส 2 ของปีนี้ เป็นต้นไป

■ อัตรากำไรขั้นต้น

สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 แสดงอัตราร้อยละ 49.38 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันกับปีก่อนแสดงอัตราร้อยละ 46.23 เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.81 เนื่องจากรายได้ค่าก่อสร้างที่บันทึกกับรายได้สำหรับไตรมาสนี้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นสัดส่วนผันแปรกับรายได้ค่าก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

■ ค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและต้นทุนทางการเงิน สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 เปรียบเทียบงวดเดียวกันกับปีก่อน มีผลเปลี่ยนแปลงที่ได้แสดงไว้ไม่ปรากฏสาระสำคัญ

■ ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า

ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2561 แสดงจำนวน 71.48 ล้านบาท เปรียบเทียบกับงวดเดียวกันกับปีก่อนแสดงจำนวน 68.69 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 2.79 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.06 เนื่องจากบริษัทฯ ได้ปรับปรุงประสิทธิภาพของแผงโซลาร์ที่ได้รับความเสียหายและดำเนินการเคลมจากบริษัทผู้ผลิตแล้วเสร็จ ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ดำเนินการผ่านบริษัทร่วมและร่วมค้า

ฐานะทางการเงิน ณ สิ้นปี 2559-2560

■ สินทรัพย์รวม

สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ ณ สิ้นปี 2560 และ ปี 2559 ตามงบการเงินรวมเท่ากับ 30,377.02 ล้านบาท และ 25,595.83 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายการหลักของสินทรัพย์หมุนเวียนได้แก่ลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือซึ่ง ผันแปรไปตามยอดขายและงานรับเหมาก่อสร้างโรงงานไฟฟ้าพลังงานทดแทนให้กับบริษัทภายนอก และความสามารถในการเรียกชำระเงินจากลูกค้าของกลุ่มบริษัทฯ เงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้น ตลอดจนกระแสเงินสด ที่กิจการต้องสำรองไว้สำหรับการลงทุน การดำเนินงาน และจ่ายเงินปันผล สำหรับรายการหลักของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนได้แก่ อาคารและอุปกรณ์ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ ลงทุนเพิ่มเพื่อผลผลิตกระแสไฟฟ้า

ในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและลงทุนในสินทรัพย์ถาวรนั้น กลุ่มบริษัทฯ มีการจัดหาแหล่งเงินทุนทั้งจากการเพิ่มทุนจดทะเบียนและการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และการจำหน่ายเงินลงทุน ส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 2.10 เท่า และ 2.63 ตามงบการเงินรวม ณ สิ้นปี 2560 และปี 2559 ตามลำดับ

■ หนี้สินรวม

หนี้สินรวมของบริษัทฯ ณ สิ้นปี 2560 ปี 2559 และ ปี 2558 ตามงบการเงินรวมเท่ากับ 20,574.36 ล้านบาท 15,846.58 ล้านบาท และ 10,225.03 ล้านบาท ตามลำดับ ในปี 2560 กลุ่มบริษัทฯ เริ่มมีหนี้สินรวมเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากในปี 2560 บริษัทฯ และบริษัทย่อย ได้มีเติบโตและมีการขยายตัวมากขึ้น โดยบริษัทฯ ได้มีการออกหุ้นกู้เพื่อระดมทุนในการขยายการลงทุน ส่งผลให้บริษัทฯ มีโครงการใช้เงินกู้ยืม ระยะสั้น และยาว และเจ้าหนี้ทรัสต์รีซีทีเพื่อรองรับการขาย และการก่อสร้างดังกล่าวที่เพิ่มสูงขึ้น ตั้งแต่ปี 2559 จนถึง ปี 2560

หนี้สินรวมของบริษัทฯ ประกอบด้วยหนี้หมุนเวียนโดยส่วนใหญ่ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 11-20 ของหนี้สินรวมของกลุ่มบริษัทฯ เจ้าหนี้การค้าคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 12 ของหนี้สินรวม

ของกลุ่มบริษัทฯ และเงินกู้ยืมระยะยาวคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 65.69 ของหนี้สินรวม ซึ่งทั้ง 4 รายการดังกล่าว บริษัทฯ ใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการจัดหาวัตถุดิบและสินเชื่อทางการค้าและก่อสร้างโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทฯ

กลุ่มบริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องตามงบการเงินรวมระหว่างปี 2558-2560 เท่ากับ 0.83 เท่า 0.97 เท่า และ 0.97 เท่า ตามลำดับ สำหรับอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว 0.77 เท่า 0.91 เท่า และ 0.91 ระยะเวลาการชำระหนี้เฉลี่ยเท่ากับ 74 วัน 125 วัน และ 73 วัน บริษัทฯ มีวงจรเงินสด (Cash Cycle) เท่ากับ 90 วัน 91 วัน และ 51 วัน ตามลำดับ ระยะเวลาการขายสินค้า เท่ากับ 48 วัน 71 วัน และ 39 วัน ระยะเวลาเก็บเงินได้ เท่ากับ 115 วัน 146 วัน และ 85 วันตามลำดับ โดยระยะเวลาในการเก็บลดลงเนื่องจากสัดส่วนรายได้ค่าก่อสร้างเพิ่มขึ้น และมีวิธีการรับรู้รายได้ ตลอดจนการเรียกชำระหนี้ ซึ่งมีลักษณะแตกต่างจากกรณีการซื้อมาจำหน่ายไป

ในปี 2559 และ ปี 2560 นั้น บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากระดับ 2.10 เท่า มาที่ระดับ 1.31 เท่า บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีการออกหุ้นกู้เพื่อเงินลงทุนสำหรับระบบสาธารณูปโภค จากพลังงานทดแทน

■ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 8,690.92 ล้านบาท 8,600.08 ล้านบาท และ 7,648.42 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 สิ้นปี 2559 และสิ้นปี 2558 ตามงบการเงินเฉพาะกิจการ ตามลำดับ

สำหรับงบการเงินรวม ณ สิ้นปี 2560 ปี 2559 และปี 2558 กลุ่มบริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเท่ากับ 9,802.66 ล้านบาท 9,749.25 ล้านบาท และ 8,590.22 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นรวมในปี 2560 ปี 2559 และปี 2558 เมื่อเทียบกับงบการเงินเฉพาะกิจการเป็นผลจากการรวมสินทรัพย์ หนี้สิน และผลประโยชน์ของบริษัทฯ และมีรายการส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันซึ่งเกิดจากส่วนต่างระหว่างต้นทุนการได้มาของบริษัทฯ ย่อยกับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์สุทธิของบริษัทฯ ในปี 2560 เพิ่มขึ้นสืบเนื่องจากการจดทะเบียนเพิ่มทุนและมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญเพื่อใช้ในการลงทุนโครงการก่อสร้างโรงงานผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับภายนอก และจากการเงินลงทุนในบริษัทฯ เนื่องจากการได้มาซึ่งการควบคุมในบริษัทฯ ย่อยในและต่างประเทศ ตามลำดับ

ฐานะทางการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 จำนวน 33,388.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2560 จำนวน 3,011.31 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.91 สาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จำนวน 2,267.56 ล้านบาท

บริษัทฯ มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 จำนวน 23,602.85 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2560 จำนวน 3,028.49 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.72 สาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 2,152.66 ล้านบาท และการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 471.62 ล้านบาท

บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 จำนวน 9,785.48 ล้านบาท ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2560 จำนวน 17.18 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 0.18 สาเหตุหลักจากการลดลงของกำไรสะสมที่ยังไม่จัดสรร เนื่องจากบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานสุทธิ 109.11 ล้านบาท ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2561

หน้าเปล่า

This page intentionally left blank

เอกสารแนบ 2

ภาพรวมการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ของ

บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด ("FEC")

1. ข้อมูลเบื้องต้นของ FEC

- ชื่อบริษัท : บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด ("FEC")
Future Electrical Control Company Limited
- ประเภทธุรกิจ : ประกอบกิจการเข้าประมูลงานและร่วมเป็นคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการรับเหมาก่อสร้าง โดยสามารถแบ่งประเภทธุรกิจได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้
1. ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม
 2. ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า
- เว็บไซต์ : <http://www.future-electrical.com>
- ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 1177 อาคารเฟิร์ล แบงก์ค็อก ชั้น 12เอ ห้องเลขที่ 12เอ01
ถนนพหลโยธิน แขวงพญาไท เขตพญาไท กรุงเทพมหานคร
- โทรศัพท์ : 0-2242-5800 ต่อ 5924 และ 5925
- โทรสาร : 0-2243-4072
- ทุนจดทะเบียน : 100,000,000.00 บาท
แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 10,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท
- ทุนที่ชำระแล้ว : 47,500,000.00 บาท
- ณ 31 มี.ค. 61 : แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 3,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท และหุ้นสามัญ 7,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 2.50 บาท
- ผู้สอบบัญชี : บริษัท ไทยกิจบัญชี จำกัด

2. ลักษณะการประกอบธุรกิจของ FEC

2.1 ประวัติความเป็นมา

บริษัท ฟิวเจอร์ อีเล็คทริคอล คอนโทรล จำกัด ("FEC") ก่อตั้งขึ้นเมื่อ 2 กรกฎาคม 2541 โดย นางสาวโคกชา ดำรงปิยวุฒิ ด้วยทุนจดทะเบียน 1 ล้านบาท เดิม FEC ประกอบธุรกิจนำเข้าผลิตภัณฑ์สำหรับระบบไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายให้แก่กลุ่ม GKE ต่อมาตั้งแต่ปี 2551 FEC ได้เปลี่ยนธุรกิจมาเป็นผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้าง โดย ณ ปัจจุบัน FEC ดำเนินธุรกิจ

ทางด้านรับเหมา ก่อสร้าง ระบบไฟฟ้า อาทิ เช่น ระบบสถานีย่อย ระบบสายส่ง ระบบสายจำหน่าย ระบบสายใต้ดิน และระบบส่องสว่าง เป็นต้น

โดย FEC มีพันธมิตรที่แข็งแกร่งและสำคัญ ได้แก่ บริษัท กันกุล เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นส่วนสำคัญ ทำให้ FEC สามารถตอบสนองงานระบบไฟฟ้าได้ทุกประเภททั้งงานไฟฟ้า แรงต่ำไปจนถึงงานไฟฟ้าแรงสูง จนถึงปัจจุบันนี้ FEC ได้ดำเนินการให้บริการลูกค้า ทุกภาคส่วน อาทิเช่น หน่วยงานการไฟฟ้า หน่วยงานการศึกษา กิจการด้านการทหาร รวมไปถึงบริษัทเอกชนทั่วไป ด้วยคุณภาพและมาตรฐานของการก่อสร้างทำให้ FEC ได้รับความไว้วางใจจาก ลูกค้าเสมอมา

โดยตั้งแต่เริ่มก่อตั้งบริษัทมา FEC มีผลงานที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจก่อสร้างระบบไฟฟ้า ดังนี้ ปี 2552 ได้เข้ารับงานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดินของสถานีต้นทางลาดพร้าว ระดับแรงดัน 115 เควี (ทางต่างระดับรัชวิภา) ถนนวิภาวดีรังสิต (งานโยธา) และปี 2553 ได้รับงานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน ในถนนพระราม 3 ทดแทนแนวท่อเดิมที่ชำรุด สำหรับสายส่งไฟฟ้าใต้ดิน 115 kV (งานโยธา) จากการไฟฟ้านครหลวง พร้อมกันนั้นในปีเดียวกันทางบริษัทได้เข้าร่วมโครงการก่อสร้างเคเบิลใต้ดิน 33 kV ความยาว 2.06 วงจร – กม. บริเวณถนนเลียบชายหาดกะรน จากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

จากความเชี่ยวชาญรวมถึงประสบการณ์การก่อสร้างระบบไฟฟ้าที่สั่งสมมาตั้งแต่ปี 2541 ในปี 2553 FEC ได้เข้าเซ็นสัญญารับงานด้านโยธาเพื่อดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4.4 เมกะวัตต์ และในปีเดียวกันนี้เอง FEC ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 100 ล้านบาทเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ ด้วยเทคโนโลยี “เอ็มอีจียะ” ที่ใช้สำหรับงานฐานราก รองรับแผงโซลาร์เซลล์ ที่สามารถก่อสร้างฐานรากได้รวดเร็วกว่างานฐานรากเสาเข็มทั่วไปถึง 3 เท่า ด้วยคุณภาพ และความรวดเร็วในการก่อสร้าง ทำให้ FEC ได้รับความไว้วางใจ จากบริษัท กันกุล เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ให้เข้ารับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มเติม อีกจำนวน 26 เมกะวัตต์ และ 23.5 เมกะวัตต์ นอกเหนือจากนี้ FEC ยังได้รับความไว้วางใจ จากบริษัทเอกชนอื่น ๆ อาทิ เช่น บริษัท โซล่าต้า จำกัด และ บริษัท ซีเค แอน ชัน จำกัด ให้ดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจำนวน 2 โครงการ โดยมีกำลังการผลิตโครงการละ 8 เมกะวัตต์ บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัดและลูกค้าเอกชนอีกหลายราย โดยปัจจุบันนี้ FEC มีผลงานการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งสิ้น 217.60 เมกะวัตต์

ต่อมาในปี 2558 งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย ได้ลดลงตามภาวะการตลาด(เนื่องจากทางภาครัฐบาลได้ชลดออกใบอนุญาตฯ) ทางบริษัทจึงได้เข้ารับงานก่อสร้างสายส่ง 115 เควี ความยาว 30.24 วงจร – กม. จากบริษัทพัฒนาพลังงานลม จำกัด และในปี 2559 ทาง FEC ได้เข้ารับงานอีก 4 โครงการ ที่มีมูลค่าสูง ดังนี้ งานก่อสร้างปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็นเคเบิลใต้ดิน 33 เควี ในเขตพื้นที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค เขต 3 ภาคใต้ (LOT11) จำนวน 11.88 วงจร-กม., งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าระบบ 115-22 เควี จำนวน 1 สถานี ที่สถานีไฟฟ้าหลุมรั้ง RNS และก่อสร้างสายส่งระบบ 115 เควี จำนวน 2.6 วงจร-กม. จากบริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด งานก่อสร้างสายส่ง 115 เควี จำนวน 57.11 และ 51.99 วงจร-กม. จากบริษัท กรีนเวชั่น จำกัดและบริษัท โคราชินด์เอ็นเนอร์ยี จำกัด

ในปลายปี 2560 FEC ได้เข้ารับงานก่อสร้างสายส่ง 115 เควี ช่วงสถานีไฟฟ้าแม่สาย – สถานีไฟฟ้าเชียงแสน ความยาว 34 วงจร-กม. ในวงเงิน 107 ล้านบาท และสถานีไฟฟ้าระบบ 115-22 เควี จำนวน 4 สถานี สถานีท่าลี่, วังสะพุง, ขอนแก่น 1 และสกลนคร 2 ในวงเงิน 543 ล้านบาท รวม 2 โครงการ วงเงิน 650 ล้านบาท จากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

ด้วยทีมผู้บริหารและทีมงานที่มากด้วยประสบการณ์ในการบริหารจัดการด้านการก่อสร้างระบบไฟฟ้าซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้า FEC มีความมุ่งมั่นที่จะเติบโตเป็นหนึ่งในผู้รับเหมาก่อสร้างระบบ ไฟฟ้าชั้นนำในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เพื่อรองรับการเข้าสู่ประชาคมอาเซียน

2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

FEC แบ่งลักษณะการประกอบธุรกิจเป็น 2 ประเภทดังนี้

2.2.1 ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม

FEC ดำเนินธุรกิจออกแบบและก่อสร้างรวมถึงรับเป็นที่ปรึกษา บริหาร จัดการและควบคุมงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดย FEC มีความเชี่ยวชาญเป็นพิเศษ ทางด้านระบบฐานรากเพื่อรองรับแผงโซลาร์เซลล์ โดยตั้งปี 2553 ที่ผ่านมา FEC ได้ขยายธุรกิจสู่ ธุรกิจพลังงานทดแทน

ตารางที่ ข-1: ผลงานในอดีตของโครงการไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม

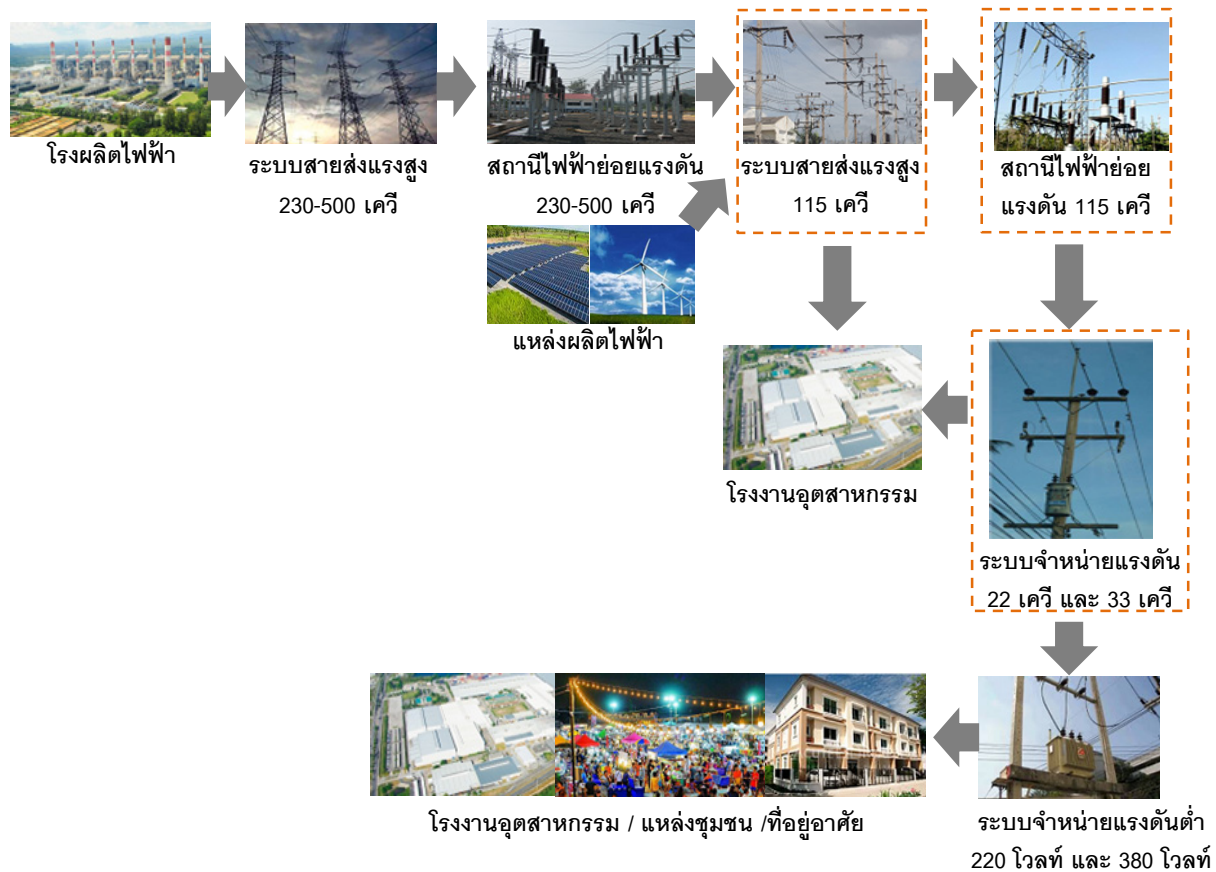
ที่	ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	ที่ตั้ง	ขนาด (เมกะวัตต์)	มูลค่า โครงการ (ล้านบาท)	วันสิ้นสุด โครงการ
1	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ต.เตาปูน อ.สอง จ.แพร่	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.แพร่	8.0	91.99	30 เม.ย.59
2	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ต.ทุ่งกว๋าว อ.เมืองปาน จ.ลำปาง	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.ลำปาง	7.0	72.86	24 ธ.ค.59
3	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ต.หล่มรัง อ.บ่อพลอย จ.กาญจนบุรี	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.กาญจนบุรี	8.0	89.29	N/A
4	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ต.คอนสลับ อ.ห้วยกระเจา จ.กาญจนบุรี	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.กาญจนบุรี	8.0	88.71	N/A
5	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อ.ทับสะแก 1 จ. ประจวบคีรีขันธ์	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.ประจวบคีรีขันธ์	8.0	90.35	19 เม.ย.59
6	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อ.ทับสะแก 2 จ. ประจวบคีรีขันธ์	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.ประจวบคีรีขันธ์	8.0	89.56	19 เม.ย.59
7	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อ.ทับสะแก 3 จ. ประจวบคีรีขันธ์	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.ประจวบคีรีขันธ์	8.0	91.52	19 เม.ย.59
8	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ต.กลัดหลวง อ.ท่ายาง จ.เพชรบุรี	บริษัท รวงเงิน โซลูชั่น จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.เพชรบุรี	8.0	89.01	29 ธ.ค.59
9	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ตาซัด	บริษัท จี-พาร์เวอร์ซอร์ซ จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.นครสวรรค์	6.5	45.75	29 ก.พ.55
10	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ตาสังข์	บริษัท จี-พาร์เวอร์ซอร์ซ จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.นครสวรรค์	6.5	45.75	29 ก.พ.55
11	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ดงคอน	บริษัท จี-พาร์เวอร์ซอร์ซ จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.นครสวรรค์	6.5	45.75	29 ก.พ.55
12	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บึงสามพัน 1	บริษัท จี-พาร์เวอร์ซอร์ซ จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.เพชรบูรณ์	6.5	51.33	31 ม.ค.56
13	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บึงสามพัน 2	บริษัท จี-พาร์เวอร์ซอร์ซ จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.เพชรบูรณ์	3.0	74.63	31 มี.ค.56
14	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บ้านกล้วย	บริษัท กันกุลพาร์เวอร์เจเน จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.เพชรบูรณ์	4.4	55.59	27 ก.ย.55
15	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์วิเชียรบุรี	บริษัท กันกุลพาร์เวอร์เจเน จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.เพชรบูรณ์	8.0	209.54	31 มี.ค.56
16	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เนินปอ	บริษัท กันกุลพาร์เวอร์เจเน จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.พิจิตร	4.5	114.14	28 ก.พ. 56
17	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ศรีจุฬา	บริษัท กันกุลพาร์เวอร์เจเน จำกัด (บริษัทย่อยของ GKE)	จ.นครนายก	8.0	229.06	31 มี.ค.56
18	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โซลาด้า	บริษัท โซลาด้า จำกัด	จ.สุพรรณบุรี	8.0	90.00	30 ก.ย.55

ที่	ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	ที่ตั้ง	ขนาด (เมกะวัตต์)	มูลค่า โครงการ (ล้านบาท)	วันสิ้นสุด โครงการ
19	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซีเค แอนด์ ชัน	บริษัท ซี เค แอนด์ ชัน จำกัด	จ.บุรีรัมย์	8.0	96.03	31 ม.ค.56
20	โรงไฟฟ้าพลังงานลม ด้านขุนทด	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (GKE)	จ.นครราชสีมา	60.0	340.00	24 เม.ย.59
รวม				192.9	2,100.86	

ที่มา: บริษัทฯ และเว็บไซต์ www.future-electrical.com

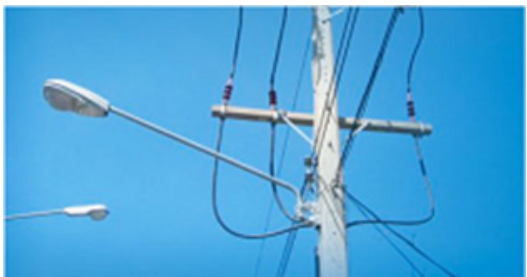
2.2.2 ภารกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า

แผนภาพที่ ข-1: แสดงโครงสร้างระบบสายส่งและระบบจำหน่ายไฟฟ้า



หมายเหตุ: ประเภทงานที่ FEC ให้บริการอยู่ในกรอบเส้นประ

ทั้งนี้ FEC ให้บริการออกแบบ จัดหา ก่อสร้างและติดตั้งงานระบบไฟฟ้า โดยแบ่งเป็นประเภทงานได้ ดังต่อไปนี้

1) งานสถานีไฟฟ้า (High Voltage Substation) การก่อสร้างและปรับปรุงสถานีไฟฟ้าระดับแรงดัน 22-115 เควี. ซึ่งทำหน้าที่รับพลังงานไฟฟ้าจากระบบผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อแปลงแรงดันส่งต่อเป็นทอด ๆ ผ่านสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและระบบจำหน่ายไฟฟ้าเพื่อจำหน่ายต่อไปยังผู้ใช้ไฟประเภทต่าง ๆ (ซึ่งเป็นจุดเชื่อมต่อระหว่างระบบสายส่งกับระบบจำหน่าย)	
2) งานระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง (High Voltage Transmission Line System) การก่อสร้างและปรับปรุงระบบสายส่งแรงสูงซึ่งเป็นระบบส่งกำลังไฟฟ้าที่รับมาจากแหล่งผลิตกระแสไฟฟ้าประเภทต่าง ๆ เช่น เขื่อน โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อน โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม เพื่อส่งไปยังสถานีไฟฟ้าย่อยและสายส่งไฟฟ้าแรงสูงระหว่างสถานีไฟฟ้าย่อยต่าง ๆ ระบบสายส่งจะรับแรงดันได้ตั้งแต่ 69-115 เควี.	
3) งานระบบสายจำหน่าย เป็นงานก่อสร้างปักเสาและพาดสายไฟฟ้า รวมถึงงานปรับปรุงระบบสายจำหน่ายระดับแรงดัน 22 เควี หรือ 33 เควี จากสถานีไฟฟ้าย่อยไปยังลูกค้า/ผู้ใช้ไฟฟ้าต่าง ๆ ทั่วประเทศ	
4) งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน เป็นงานก่อสร้างท่อพร้อมร้อยสายไฟฟ้าแรงสูงระดับแรงดัน 0.6/1 -115 เควี ซึ่งสายส่งจ่ายแบบเคเบิลใต้ดินจะเป็นระบบส่งจ่ายพลังงานไฟฟ้า	
5) งานระบบไฟฟ้าส่องสว่าง เป็นการก่อสร้างและปรับปรุงระบบไฟฟ้าส่องสว่างภายนอกอาคารทั้งหมด	

ตารางที่ ข-2: ผลงานในอดีตของธุรกิจการก่อสร้างระบบไฟฟ้าของ FEC

ที่	ประเภทงาน	ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	ที่ตั้ง	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	วันสิ้นสุด โครงการ
โครงการที่ดำเนินการเสร็จแล้ว						
1	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	จ้างปรับปรุงสวิตช์แอร์เบรคไฟฟ้าแรงสูง (สัญญาที่ 49/2553)	กองคลัง สำนักงาน ม.เชียงใหม่	จ.เชียงใหม่	1,949,999.00 (รวม VAT)	19 ส.ค.53
2	งานระบบไฟฟ้าสองส่ว	โครงการปรับปรุงระบบสาธารณูปการ (ส่วนที่ 3) ปรับปรุงระบบไฟฟ้าภายใน มหาวิทยาลัยขอนแก่น (สัญญาที่ สร.68/2550)	มหาวิทยาลัยขอนแก่น	จ.ขอนแก่น	7,500,000.00 (รวม VAT)	11 มิ.ย.51
3	งานสถานีไฟฟ้า	งานจ้างเหมาติดตั้งสวิตช์เกียร์ระบบ 115 KV เพิ่มเติม สถานีไฟฟ้าบางสมัคร 1 จ.ฉะเชิงเทรา (สัญญาที่ DSRP.2-BSM/2552)	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	จ.ฉะเชิงเทรา	38,042,230.00 (รวม VAT)	15 พ.ย.53
4	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	งานจ้างเหมาก่อสร้างปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็น เคเบิลใต้ดิน ตามโครงการเพื่อเพิ่มความเชื่อถือ ได้ของระบบไฟฟ้าระยะที่ 3 ในเขตพื้นที่การ ไฟฟ้าส่วนภูมิภาค เขต 3 ภาคใต้ (Lot11) (สัญญาจ้างเลขที่ จ.ป.28/2559 ลงวันที่ 21 มี.ค. 60)	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	พื้นที่สงขลา ,พัทลุง พื้นที่ปัตตานี	87,135,932.00 (รวม VAT) 23,640,540.00 (รวม VAT)	25 มิ.ย.60 10 เม.ย.61
5	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	สัญญาจ้างเหมาก่อสร้างระบบสายส่งระบบ 115 เควี ช่วงสถานีไฟฟ้าแรงสูงสราญลมนิคมวิฑ์ฟาร์ม ถึงทางหลวงชนบทหมายเลข 3059 กิโลเมตรที่ 21+800 และบนทางหลวงชนบทหมายเลข 3059 กิโลเมตรที่ 2+970 ถึงทางหลวงชนบทหมายเลข 201 กิโลเมตรที่ 8+840 รวมถึงการเชื่อมต่อที่ ปลายทั้งสองกับสถานีไฟฟ้า (สัญญาจ้างเลขที่ GNP59/024)	บจก.กรีโนเวชั่น	จ.นครราชสีมา	190,817,500.00	29 ม.ค.61 (AC Witness)
6	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	สัญญาจ้างเหมาก่อสร้างระบบสายส่งระบบ 115 เควีจากสถานี SP A ไปยัง สถานี SP B ของการ ไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ) (สัญญาจ้างเลขที่ GNP59/025)	บจก.กรีโนเวชั่น	จ.นครราชสีมา	122,794,995.00	29 ม.ค.61 (AC Witness)
7	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	สัญญาจ้างเหมาก่อสร้างระบบสายส่งระบบ 115 เควี บนทางหลวงชนบทหมายเลข 201 ระหว่าง กิโลเมตรที่ 8+840 ถึงกิโลเมตรที่ 0+000 และบน ทางหลวงชนบทหมายเลข 2 ระหว่างกิโลเมตรที่ 101+100 ถึง กิโลเมตรที่ 111+200 (สถานี ไฟฟ้าแรงสูงสี่คิ้ว 2 ของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่ง ประเทศไทย) (สัญญาจ้างเลขที่ GNP59/026)	บจก.กรีโนเวชั่น และ บจก.โคราชวินด์เอ็น เนอร์ยี (50 : 50)	จ.นครราชสีมา	122,898,000.00	2 พ.ค.61 (AC Witness)
8	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	สัญญาจ้างเหมาก่อสร้างระบบสายส่งระบบ 115 เควี ช่วงสถานีไฟฟ้าแรงสูงมิตรภาพนิคมวิฑ์ฟาร์ม ถึงทางหลวงชนบทหมายเลข 201 กิโลเมตรที่ 8+840 รวมถึงการเชื่อมต่อที่ปลายทั้งสองกับ สถานีไฟฟ้า (สัญญาจ้างเลขที่ KWE59/020)	บจก.โคราชวินด์เอ็น เนอร์ยี	จ.นครราชสีมา	212,577,500.00	2 พ.ค.61 (AC Witness)
9	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	งานก่อสร้างบ่อกักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน ในถนนพระราม 3 ทดแทนแนวท่อเดิมที่ชำรุด	การไฟฟ้านครหลวง	จ.กรุงเทพฯ	22,580,004.60 (ไม่รวม VAT)	6 พ.ค.58

ที่	ประเภทงาน	ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	ที่ตั้ง	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	วันสิ้นสุด โครงการ
		สำหรับสายส่ง 115kV.TTT-792 (ช่วงสะพาน กรุงเทพ-ถนนเหนือใต้) กรุงเทพมหานคร (ค่าแรง พร้อมวัสดุบางส่วนและเครื่องมือกล) ตาม สัญญาเลขที่ ผกส.๓/๒๕๕๔				
10	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	สัญญาจ้างเหมาฯ งานจัดหาพร้อมติดตั้งระบบ จำหน่ายไฟฟ้าแรงสูง อาคารสำนักงานใหญ่ ส่วน ที่ 5 (สัญญาที่ 46/9-8N-1808)	การไฟฟ้าฝ่ายผลิต	จ.นนทบุรี	6,885,500.00 (ไม่รวม VAT)	9 เม.ย.50
11	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	สัญญาจ้างซ่อมระบบจ่ายไฟฟ้าแรงสูง บ้านพักทุ่งสีกัน (สัญญาเลขที่ 218/2550)	กรมช่างโยธาทหาร อากาศ กองบัญชาการ สนับสนุนทหารอากาศ แขวงสีกัน	จ.กรุงเทพฯ	2,570,000.00 (รวม VAT)	26 ธ.ค.50
12	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	สัญญาจ้างเปลี่ยนสายไฟฟ้าแรงสูง LINE F-1 จากสถานีไฟฟ้าย่อย ทอท.1 (ส่วนต่อเติม) ถึง RISER POLE หลังอาคารโรงจักรไฟฟ้า บมจ.ท่า อากาศยานไทย (สัญญาที่ 7CH2-510002)	บมจ.ท่าอากาศยานไทย	จ.กรุงเทพฯ	497,550.00 (รวม VAT)	25 ม.ค.51
13	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	โครงการระบบจ่ายไฟฟ้าแรงสูงใต้ดิน สำหรับ หอพักนิสิตแพทย์ คณะแพทยศาสตร์ ปทุมวัน (สัญญาที่ 4300000158)	บมจ.คณะแพทยศาสตร์ จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย ปทุมวัน กทม.	จ.กรุงเทพฯ	21,973,553.32 (รวม VAT)	6 ต.ค.52
14	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	โครงการจ้างก่อสร้างระบบจ่ายไฟฟ้าแรงสูงใต้ ดิน คณะครุศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (สัญญาที่ 427000015)	คณะครุศาสตร์ จุฬาลงกรณ์ มหาวิทยาลัย ปทุมวัน กทม.	จ.กรุงเทพฯ	8,640,000.00 (รวม VAT)	12 ธ.ค.51
15	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	งานก่อสร้างบ่อพักและท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน ของสถานีต้นทางลาดพร้าว (ทางต่างระดับรัช วิภา) ถ.วิภาวดีรังสิต (สัญญาที่ ผกส.43/2552)	การไฟฟ้านครหลวง	จ.กรุงเทพฯ	35,343,772.00 (ไม่รวม VAT)	2 ก.พ.54
16	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	งานแก้ไขระบบไฟฟ้าคณะมนุษยศาสตร์ และ สังคมศาสตร์ (สัญญาที่ อ.2/2553)	ม.ราชภัฏจันทรเกษม จตุจักร กทม.	จ.กรุงเทพฯ	1,998,500.00 (รวม VAT)	22 ก.ค.53
17	งานระบบจำหน่าย บักเสพาดสาย	งานจ้างทำงานปรับปรุงระบบไฟฟ้าในพื้นที่สัด หีบ (พท.กรมสรรพาวุธทหารเรือ และหน่วยบัญชี การนาวิกโยธิน) อ.สัดหีบ จ.ชลบุรี (สัญญาที่ 16/งป.2550)	กองบัญชาการฐาน ทัพเรือสัตหีบ	จ.ชลบุรี	58,850,000.00 (รวม VAT)	23 มิ.ย.53
18	งานระบบจำหน่าย บักเสพาดสาย	รับจ้างทำงานปรับปรุงระบบไฟฟ้าของกองทัพอากาศ (พท.กองเรือยุทธการและบ้านพักกรมโรงงาน ฐานทัพเรือสัตหีบ) (สัญญาที่ 19/งป.2552)	กองบัญชาการฐาน ทัพเรือสัตหีบ	จ.ชลบุรี	48,959,999.00 (รวม VAT)	11 ธ.ค.54
19	งานระบบจำหน่าย บักเสพาดสาย	รับจ้างทำงานติดตั้งหม้อแปลงไฟฟ้าพร้อม อุปกรณ์ประกอบพื้นที่โรงเรียนชุมพลทหารเรือ กรมยุทธศึกษาทหารเรือ (สัญญาที่ 18/งป.2553)	กองบัญชาการฐาน ทัพเรือสัตหีบ	จ.ชลบุรี	15,033,000.00 (รวม VAT)	17 ก.พ.56
20	งานระบบจำหน่าย บักเสพาดสาย	ขายหม้อแปลงไฟฟ้าสำหรับเปลี่ยนทดแทนใน พื้นที่ รฐ.สส. (สัญญาที่ 19/งป.2553)	กองบัญชาการฐาน ทัพเรือสัตหีบ	จ.ชลบุรี	14,254,000.00 (รวม VAT)	17 ธ.ค.54
21	งานระบบไฟฟ้าส่องสว่าง	รับจ้างทำการติดตั้งโคมไฟถนนพร้อมหลอดแสง จันทร์ ขนาด 250 วัตต์ ภายในเขตเทศบาลเมือง บ้านสวน (สัญญาที่ 35/2553)	สำนักงานเทศบาลเมือง บ้านสวน ต.บางปลา สร้อย อ.เมือง จ.ชลบุรี	จ.ชลบุรี	3,320,000.00 (รวม VAT)	7 ต.ค.53
22	งานระบบไฟฟ้าส่องสว่าง	งานรับจ้างเหมาติดตั้งไฟฟ้าแสงสว่างชนิดกิ่ง	แขวงการทาง	จ.ประจวบคีรีขันธ์	5,750,851.08	24 ส.ค.53

ที่	ประเภทงาน	ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ	ที่ตั้ง	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	วันสิ้นสุด โครงการ
		เดี่ยว เสาสูง 9 ม. ดวงโคม 250 วัตต์ ทางหลวง 3169 (สัญญาที่ ทท.23/2553)	ประจวบคีรีขันธ์ (หัวหิน) จ.ประจวบคีรีขันธ์		(รวม VAT)	
23	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	สัญญาจ้างเหมาปรับปรุงระบบจำหน่ายไฟฟ้า เป็นเคเบิลใต้ดินบริเวณถนนเลียบชายหาดกะรน จ.ภูเก็ต (งานด้านระบบโยธา) เลขที่ 29/2553	สำนักงานเทศบาล ตำบลกะรน ต.กะรน อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	จ.ภูเก็ต	19,254,650.00 (รวม VAT)	23 ก.พ.54
24	งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	สัญญาจ้างเหมาปรับปรุงระบบจำหน่ายเป็น เคเบิลใต้ดิน บริเวณถนนเลียบชายหาดกะรน จ. ภูเก็ต (งานด้านระบบไฟฟ้า) เลขที่ จ.219/2553	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค จ.ภูเก็ต	จ.ภูเก็ต	24,190,780.80 (ไม่รวม VAT)	29 พ.ค.54
โครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ						
25	งานระบบสายส่ง ไฟฟ้าแรงสูง	งานก่อสร้างสายส่งระบบ 115kV LOOP Line สถานีไฟฟ้า แม่สาย - เชียงแสน จังหวัดเชียงราย ตามโครงการพัฒนาระบบสายส่งระยะที่ 1	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	จ.เชียงราย	107,000,000.00 (รวม VAT)	อยู่ระหว่าง ดำเนินการ
26	งานสถานีไฟฟ้า	งานปรับปรุงสถานีไฟฟ้า ทาลี่ จังหวัดเลย และ สร้างสถานีไฟฟ้าสกลนคร 2 จังหวัดสกลนคร สถานีไฟฟ้าขอนแก่น (ลานไก) จังหวัดขอนแก่น ละสถานีไฟฟ้าวังสะพุง จังหวัดเลย (สัญญาจ้างเลขที่ TSDP9.2-3.5/2560)	การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค	อ.ทาลี่ จ.เลย อ.วังสะพุง จ.เลย จ.ขอนแก่น จ.สกลนคร	543,000,000.00 (รวม VAT)	อยู่ระหว่าง ดำเนินการ

ที่มา: บริษัท และเว็บไซต์ www.future-electrical.com

2.3 โครงสร้างรายได้

ตารางที่ ข-3: โครงสร้างรายได้ของ FEC แยกตามประเภทธุรกิจ

ประเภทของรายได้ (หน่วย: ล้านบาท)	ไตรมาสที่ 1/2561		2560		2559		2558	
	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน
1. รายได้จากการขาย	-	-	43.16	5.0	0.14	0.0	3.45	0.3
2. รายได้จากการรับเหมาตามสัญญา	50.92	94.4	799.48	93.0	617.85	97.7	1,144.81	98.2
2.1 รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า								
- โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	-	-	2.12	0.2	252.76	40.0	984.70	84.5
- โรงไฟฟ้าพลังงานลม	-	-	-	-	282.18	44.6	57.82	5.0
2.2 รายได้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า								
- งานสถานีไฟฟ้า	27.88	51.7	3.02	0.4	57.40	9.1	-	-
- งานระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและระบบสายจำหน่าย	-	-	662.83	77.1	14.89	2.4	99.22	8.5
- งานระบบสายไฟฟ้าใต้ดิน	23.04	42.7	81.75	9.5	10.58	1.7	-	-
- งานระบบอื่น	-	-	49.76	5.8	0.04	0.0	3.07	0.3
3. รายได้อื่น	3.02	5.6	17.22	2.0	14.49	2.3	17.59	1.5
รวมรายได้	53.94	100.0	859.86	100.0	632.48	100.0	1,165.86	100.0

ที่มา: บริษัท และ FEC

3. คณะกรรมการของ FEC

ตารางที่ ข-4: รายชื่อคณะกรรมการบริษัท ณ วันที่ 18 เมษายน 2561

ที่	รายชื่อ	สัญชาติ	ตำแหน่ง
1.	นาย ชัยศิริ วัฒนชาญณรงค์	ไทย	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
2.	นาย กุลวิทย์ นวลงาม	ไทย	กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ที่มา: หนังสือรับรองของ FEC ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 18 เมษายน 2561

หมายเหตุ: 1/ กรรมการสองคนลงลายมือชื่อร่วมกัน และ ประทับตราสำคัญของบริษัท

- รายชื่อคณะกรรมการบริษัทก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

โปรดอ่านรายละเอียดได้ที่ตารางที่ 1-3 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้

4. ผู้ถือหุ้นของ FEC

ตารางที่ ข-5: รายชื่อผู้ถือหุ้นของ FEC ณ วันที่ 18 เมษายน 2561

ที่	รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ^{1/}	ร้อยละ	มูลค่าหุ้นที่จดทะเบียน (บาท)	มูลค่าหุ้นที่ชำระแล้ว (บาท)
1.	บริษัท กันกุล กรุ๊ป จำกัด ("GKG") ^{2/}	9,500,00	95.00	95,000,000.00	42,500,000.00
2.	นางสาว ไศกษา ดำรงปิยวุฒิ	140,000	1.40	1,400,000.00	1,400,000.00
3.	นาย กัลกุล ดำรงปิยวุฒิ	80,000	0.80	800,000.00	800,000.00
4.	นาย เฉลิมพล ศรีเจริญ	70,000	0.70	700,000.00	700,000.00
5.	นางสาว นฤชา ดำรงปิยวุฒิ	70,000	0.70	700,000.00	700,000.00
6.	นางสาว นันทปภัสร ปิยพัฒน์นันท	70,000	0.70	700,000.00	700,000.00
7.	นาย ปวิธ ดำรงปิยวุฒิ	70,000	0.70	700,000.00	700,000.00
รวม		10,000,000	100.00	100,000,000.00	47,500,000.00

ที่มา: บอจ.5 ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ ลงวันที่ 18 เมษายน 2561

หมายเหตุ: 1/ มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10.00 บาท

2/ GKG มีถือหุ้นประกอบด้วย 1.ครอบครัวดำรงปิยวุฒิ ร้อยละ 99.636 (ประกอบด้วย (1.1) นายกัลกุล ร้อยละ 42.273 (1.2) นางสาวนฤชา ร้อยละ 19.182 (1.3) นางสาวไศกษา ร้อยละ 19.182 และ (1.4) นาย อาภากร ร้อยละ 19.091) 2. นายเฉลิมพล ร้อยละ 0.273 และ นางสาวนันทปภัสร ร้อยละ 0.091 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับรายชื่อผู้ถือหุ้นของGKG ได้ที่ตารางที่ ก-6 ในเอกสารแนบ 1 ของรายงานฉบับนี้

- รายชื่อผู้ถือหุ้นก่อนและหลังการเข้าทำรายการในครั้งนี้

โปรดอ่านรายละเอียดได้ที่ตารางที่ 1-4 ในส่วนที่ 1 ของรายงานฉบับนี้

5. สรุปรายการสำคัญในงบการเงิน และการวิเคราะห์ทางการเงินและผลการดำเนินงานของ FEC

■ งบแสดงฐานะการเงิน

ตารางที่ ข-6: งบแสดงฐานะการเงิน – สินทรัพย์

หน่วย : ล้านบาท	31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60		31 ธ.ค. 59		31 ธ.ค. 58	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สินทรัพย์								
สินทรัพย์หมุนเวียน								
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	29.15	8.28	56.64	5.98	161.81	24.46	45.86	5.88
เงินลงทุนชั่วคราว	0.00	0.00	40.00	4.22	0.00	0.00	0.00	0.00
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	147.87	41.99	302.20	31.89	84.17	12.72	168.03	21.56
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น	0.00	0.00	402.39	42.47	227.49	34.39	212.99	27.33
สินค้าคงเหลือ	4.94	1.40	5.21	0.55	40.53	6.13	179.25	23.00
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	<u>79.77</u>	<u>22.65</u>	<u>42.12</u>	<u>4.45</u>	<u>33.08</u>	<u>5.00</u>	<u>35.73</u>	<u>4.59</u>
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	261.73	74.32	848.56	89.55	547.08	82.71	641.86	82.36
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน								
เงินสดและเงินฝากที่มีภาวะค้ำประกัน	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
เงินให้กู้ยืมระยะยาว	0.00	0.00	19.00	2.01	19.00	2.87	0.00	0.00
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	15.33	4.35	15.39	1.62	18.64	2.82	12.43	1.59
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	<u>75.13</u>	<u>21.33</u>	<u>64.59</u>	<u>6.82</u>	<u>76.75</u>	<u>11.60</u>	<u>125.07</u>	<u>16.05</u>
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	90.45	25.68	98.97	10.45	114.40	17.29	137.49	17.64
รวมสินทรัพย์	352.18	100.00	947.54	100.00	661.47	100.00	779.36	100.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สินหมุนเวียน								
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	60.00	17.04	40.04	4.23	0.60	0.09	0.00	0.00
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	24.49	6.95	87.73	9.26	68.47	10.35	172.31	22.11
เจ้าหนี้สวัสดิการ	0.00	0.00	0.00	0.00	4.15	0.63	20.23	2.60
เจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	2.33	0.66	2.91	0.31	3.58	0.54	1.72	0.22
เงินกู้ยืมระยะสั้น	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	12.83
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	21.22	6.03	21.22	2.24	18.80	2.84	20.37	2.61
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	<u>119.12</u>	<u>33.82</u>	<u>146.59</u>	<u>15.47</u>	<u>89.30</u>	<u>13.50</u>	<u>146.19</u>	<u>18.76</u>
รวมหนี้สินหมุนเวียน	227.16	64.55	298.50	31.50	184.90	27.95	460.82	59.13
เงินค้ำประกันผลงาน	26.58	7.54	24.81	2.62	21.84	3.30	17.71	2.27
เจ้าหนี้ตามสัญญาเช่าทางการเงิน	<u>8.53</u>	<u>2.42</u>	<u>8.09</u>	<u>0.85</u>	<u>10.23</u>	<u>1.55</u>	<u>5.30</u>	<u>0.68</u>
-สุทธิจากส่วนที่ครบกำหนดในหนึ่งปี								
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	35.11	9.97	32.91	3.47	32.07	4.85	23.01	2.95
รวมหนี้สิน	262.27	74.47	331.41	34.98	216.97	32.80	483.83	62.08

หน่วย : ล้านบาท	31 มี.ค. 61		31 ธ.ค. 60		31 ธ.ค. 59		31 ธ.ค. 58	
ส่วนของผู้อถือหุ้น								
ทุนเรือนหุ้น								
ทุนจดทะเบียน								
หุ้นสามัญ 10,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	100.00	28.39	100.00	10.55	100.00	15.12	100.00	12.83
ทุนที่ชำระแล้ว								
หุ้นสามัญ 3,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท	30.00	8.52	30.00	3.17	30.00	4.54	30.00	3.85
หุ้นสามัญ 7,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 2.5 บาท	17.50	4.97	17.50	1.85	17.50	2.65	17.50	2.25
กำไร (ขาดทุน) สะสม								
จัดสรรแล้ว	10.00	2.84	10.00	1.06	10.00	1.51	10.00	1.28
ทุนสำรองตามกฎหมาย								
ยังไม่ได้จัดสรร	32.41	9.20	558.63	58.96	387.00	58.51	238.03	30.54
รวมส่วนของผู้อถือหุ้น	89.91	25.53	616.13	65.02	444.50	67.20	295.53	37.92
รวมหนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	352.18	100.00	947.54	100.00	661.47	100.00	779.36	100.00

ที่มา: บริษัทฯ

■ งบกำไรขาดทุน

ตารางที่ ข-7: งบกำไรขาดทุน

หน่วย : ล้านบาท	3 เดือนแรกปี 2561		ปี 2560		ปี 2559		ปี 2558	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้								
รายได้จากการขาย	-	-	43.16	5.02	0.14	0.02	3.45	0.30
รายได้จากการรับเหมาตามสัญญา	50.92	94.40	799.48	92.98	617.85	97.69	1,144.81	98.20
รายได้อื่น	3.02	5.60	17.22	2.00	14.49	2.29	17.59	1.51
รวมรายได้	53.94	100.00	859.86	100.00	632.48	100.00	1,165.86	100.00
ค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนขาย	-	-	41.39	4.81	0.07	0.01	1.98	0.17
ต้นทุนการรับเหมาตามสัญญา	32.36	59.99	531.05	61.76	392.80	62.11	803.38	68.91
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2.30	4.26	7.02	0.82	5.20	0.82	4.53	0.39
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	13.41	24.84	62.63	7.28	42.15	6.66	44.33	3.80
รวมค่าใช้จ่าย	48.07	89.09	642.09	74.67	440.23	69.60	854.22	73.27
กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงิน	5.87	10.88	217.76	25.33	192.25	30.40	311.64	26.73
และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้								
ต้นทุนทางการเงิน	0.72	1.33	(1.60)	(0.19)	(4.65)	(0.74)	(13.61)	(1.17)
กำไร (ขาดทุน) ก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	5.15	9.55	216.16	25.14	187.60	29.66	298.03	25.56
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1.38	2.55	(44.54)	(5.18)	(38.22)	(6.04)	(60.02)	(5.15)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	3.77	7.00	171.63	19.96	149.38	23.62	238.01	20.41

ที่มา: บริษัทฯ

■ อัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ ข-8: อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	หน่วย	31 มี.ค. 61	31 ธ.ค. 60	31 ธ.ค. 59	31 ธ.ค. 58
อัตราส่วนสภาพคล่อง	(เท่า)	1.15	2.84	2.96	1.39
อัตรากำไรขั้นต้น ^{1/}	(ร้อยละ)	36.45	32.07	36.43	29.86
อัตรากำไร (ขาดทุน) สุทธิ ^{1/}	(ร้อยละ)	7.40	20.37	24.17	20.73
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	(ร้อยละ)	16.77	27.86	33.61	80.54
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	(ร้อยละ)	4.28	18.11	22.58	30.54
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	(ร้อยละ)	2.92	0.54	0.49	1.64

ที่มา: คำนวณโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจากงบการเงินของ FEC

1/ คำนวณจากรายได้รวมซึ่งไม่รวมรายได้อื่น

การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของ FEC

ภาพรวมผลการดำเนินงานของปี 2558-2560

■ รายได้รวม

- ในปี 2558 – 2560 FEC มีรายได้หลักมาจากรายได้จากการรับเหมาสัญญาที่ 1,144.81 617.85 และ 799.48 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 98.65 98.20 และ 92.98 ล้านบาท ของรายได้รวมในปี 2558 2559 และ 2560 ตามลำดับ

ปี 2558 FEC มีรายได้รวม 1,165.86 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 935.71 ล้านบาท หรือร้อยละ 406.60 โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นในปี 2558 มีปัจจัยหลักจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการรับเหมาตามสัญญา 917.77 ล้านบาท เนื่องจาก กิจการรับงานรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และระบบสาธารณูปโภคภายในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งในปี 2558 ได้ส่งมอบงานแล้วเสร็จประมาณร้อยละ 90 จากยอดรายได้ตามสัญญา

ปี 2559 FEC มีรายได้รวม 632.48 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า 533.38 ล้านบาท หรือร้อยละ 45.75 โดยรายได้ที่ลดลงในปี 2559 เกิดจากการลดลงของรายได้จากการรับเหมาตามสัญญา 526.96 ล้านบาท เนื่องจากเป็นงานรับเหมาที่ทำต่อเนื่องจากปี 2558 ซึ่งส่งมอบงานส่วนมากไปแล้วในปีดังกล่าว

ปี 2560 FEC มีรายได้รวม 859.86 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 227.38 ล้านบาท หรือร้อยละ 35.95 โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นในปี 2560 เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการรับเหมาตามสัญญา 181.63 ล้านบาท เนื่องจากกิจการรับงานเกี่ยวกับงานระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง 115 KV และการเข้าทำสัญญารับเหมาก่อสร้างสายส่งระบบใต้ดินซึ่งเป็นโครงการใหญ่ของภาครัฐ และการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการการขาย 43.02 ล้านบาท จากการที่กิจการเป็นผู้จัดหาวัสดุอุปกรณ์ในการก่อสร้างในงานที่รับเหมาในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น

■ ต้นทุนขาย ต้นทุนการรับเหมาตามสัญญาและกำไรขั้นต้น

FEC มีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 360.50, 239.61 และ 287.41 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 29.86, 36.43 และร้อยละ 32.07 ของรายได้รวมในปี 2558 2559 และ 2560 ตามลำดับ ทั้งนี้ การแกว่งตัวของอัตรากำไรขั้นต้นเป็นผลมาจากประเภทของงานที่แตกต่างกัน อัตรากำไรของงานแต่ละประเภทขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น ความยากง่าย ข้อจำกัดของงาน คู่แข่ง นอกจากนี้การรับ

งานจากภาครัฐและภาคเอกชนที่มีความแตกต่างกันทั้งในเรื่องของการจัดซื้อจัดจ้าง กฎระเบียบข้อบังคับต่าง ๆ ก็มีผลทำให้ต้นทุนและกำไรของงานแตกต่างกันด้วย

■ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

FEC มีค่าใช้จ่ายในการขายเท่ากับ 4.53 5.20 และ 7.02 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.39 0.82 และ 0.82 ของรายได้รวมในปี 2558 2559 และ 2560 ตามลำดับ โดยสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวม 2 ปีล่าสุดมีสัดส่วนค่อนข้างคงที่

FEC มีค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับ 44.33 42.15 และ 62.63 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.80 6.66 และ 7.28 ของรายได้รวมในปี 2558 2559 และ 2560 ตามลำดับ โดยสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้รวมมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยค่าใช้จ่ายหลักที่เพิ่มขึ้นคือค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานเนื่องจากต้องใช้นุ้คนลากรเพิ่มขึ้นตามปริมาณงานของบริษัท งานบางประเภทเช่น งานก่อสร้างสายส่ง 115 เคริ เป็นงานที่จำเป็นต้องใช้นุ้คนลากรที่มีประสบการณ์ มีความรู้ความสามารถสูง

■ กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ในปี 2558 – 2560 FEC มีผลการดำเนินงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 238.01 149.38 และ 171.63 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 20.73 24.17 และ 20.37 ตามลำดับ โดยการแกว่งตัวของกำไรสุทธิมีปัจจัยหลักมาจากการปรับตัวขึ้นลงของรายได้จากการรับเหมาตามสัญญา

ภาพรวมผลการดำเนินงาน 3 เดือนแรกของปี 2561

FEC มีกำไรสุทธิไตรมาสแรกเท่ากับ 3.78 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7.40 ของรายได้ กำไรสุทธิของ FEC เกิดจาก รายได้จากการรับเหมาตามสัญญา 50.92 ล้านบาท (ร้อยละ 94.40 ของรายได้รวม) ซึ่งครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 15.69 ล้านบาท (ร้อยละ 29.09 ของรายได้รวม)

ฐานะทางการเงิน ณ สิ้นปี 2558-2560

■ สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 FEC มีสินทรัพย์รวม 779.36 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่คือสินทรัพย์หมุนเวียน จำนวน 641.86 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 82.36 ของสินทรัพย์รวม โดยรายการหลักของสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น เงินให้กู้ยืมระยะสั้น และ สินค้าคงเหลือ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 21.56 27.33 และ 23.00 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 FEC มีสินทรัพย์รวม 661.47 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่คือสินทรัพย์หมุนเวียน จำนวน 547.08 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 82.71 ของสินทรัพย์รวม โดยรายการหลักของสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ เงินสด ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น และ เงินให้กู้ยืมระยะสั้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 24.46 12.72 และ 34.39 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ ทั้งนี้ การปรับลดลงของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นจากปี 2558 จำนวน 83.86 ล้านบาท เป็นผลจากการรับชำระหนี้จากลูกหนี้ของสัญญาก่อสร้างและเคเบิลสถานะเข็รับล่วงหน้าเข้าบัญชีเงินฝากกิจการ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 FEC มีสินทรัพย์รวม 947.54 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่คือสินทรัพย์หมุนเวียน จำนวน 848.53 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 89.55 ของสินทรัพย์รวม โดยรายการหลักของสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น และเงินให้กู้ยืมระยะสั้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 31.89 และ 42.47 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นจากปี 2559 จำนวน 218.03 ล้านบาท เป็นผลจากการเปิดใบแจ้งหนี้เรียกเก็บงานสายส่งที่รับรู้เปอร์เซ็นต์งานครบ

100%ในช่วงปลายปี ทำให้มียอดลูกหนี้ค้างในปี 2560 และการปรับเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากปี 2559 จำนวน 174.90 ล้านบาท

▪ หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 FEC มีหนี้สินรวมจำนวน 483.83 ล้านบาท โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน จำนวน 460.82 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 95.24 ของหนี้สินรวม โดยรายการหลักของหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และหนี้สินหมุนเวียนอื่น และรายการหลักของหนี้สินไม่หมุนเวียน ได้แก่ เงินค้ำประกันผลงาน จำนวน 17.71 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 FEC มีหนี้สินรวมจำนวน 216.97 ล้านบาท โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน จำนวน 184.90 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 85.22 ของหนี้สินรวม โดยรายการหลักของหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และหนี้สินหมุนเวียนอื่น และรายการหลักของหนี้สินไม่หมุนเวียน ได้แก่ เงินค้ำประกันผลงาน จำนวน 21.84 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 FEC มีหนี้สินรวมจำนวน 331.41 ล้านบาท โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน จำนวน 184.90 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 90.07 ของหนี้สินรวม โดยรายการหลักของหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และหนี้สินหมุนเวียนอื่น และรายการหลักของหนี้สินไม่หมุนเวียน ได้แก่ เงินค้ำประกันผลงาน จำนวน 24.81 ล้านบาท

▪ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ สิ้นปี 2560 บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่เท่ากับ 100.00 ล้านบาท และมีทุนที่ชำระแล้วเท่ากับ 47.50 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2558 2559 และ 2560 FEC มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเท่ากับ 295.53 444.50 และ 616.13 ล้านบาท โดยการปรับเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นรวมอย่างต่อเนื่องเป็นผลจากการที่ FEC มีผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน

ฐานะทางการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561

▪ สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 FEC มีสินทรัพย์รวม 352.18 ล้านบาท โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่คือสินทรัพย์หมุนเวียน จำนวน 261.73 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 74.32 ของสินทรัพย์รวม โดยรายการหลักของสินทรัพย์หมุนเวียน ได้แก่ ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น คิดเป็นร้อยละ 41.99 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ การลดลงของลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นจากปี 2560 จำนวน 154.33 ล้านบาท เป็นผลจากการที่กิจการได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้สัญญาก่อสร้างและเงินให้กู้ยืมระยะสั้นจากปี 2560

▪ หนี้สิน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 FEC มีหนี้สินรวมจำนวน 262.28 ล้านบาท โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินหมุนเวียน จำนวน 227.16 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 64.50 ของหนี้สินรวม โดยรายการหลักของหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น และหนี้สินหมุนเวียนอื่น และรายการหลักของหนี้สินไม่หมุนเวียน ได้แก่ เงินค้ำประกันผลงาน จำนวน 26.58 ล้านบาท

▪ ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่เท่ากับ 100.00 ล้านบาท และมีทุนที่ชำระแล้วเท่ากับ 47.50 ล้านบาท กิจการมีกำไรสะสม ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 558.63 ล้านบาท (ไม่รวมสำรองตามกฎหมาย) บริษัทได้ทำการประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลในไตรมาส 1/2561 เท่ากับ 530.00 ล้านบาท ทำให้กำไรสะสมลดลงคงเหลือเท่ากับ 28.63 ล้านบาท ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2561 กิจการมีกำไรสุทธิเท่ากับ 3.78 ล้านบาททำให้กิจการมีกำไรสะสมที่ยังไม่จัดสรรรวมเท่ากับ 32.41 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.20 ของหนี้สิน

6. อุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทย

6.1 ภาพรวมอุตสาหกรรมไฟฟ้า

ปัจจุบันโครงสร้างอุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทยประกอบด้วย

- 1) การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.” หรือ “EGAT”) เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าและเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าเอกชนหรือรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าผ่านระบบส่งไฟฟ้า (Transmission) ให้แก่ การไฟฟ้านครหลวง และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
- 2) การไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.” หรือ “MEA”) เป็นผู้รับผิดชอบการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในบริเวณพื้นที่ 3 จังหวัด ได้แก่ กรุงเทพมหานคร นนทบุรี และสมุทรปราการ
- 3) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.” หรือ “PEA”) เป็นผู้รับผิดชอบจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้าในจังหวัดอื่นนอกเหนือจาก กรุงเทพมหานคร นนทบุรี และสมุทรปราการ

นอกจากนี้ ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนบางรายยังสามารถจำหน่ายไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมได้โดยตรง สำหรับการจำหน่ายไฟฟ้าให้กับผู้ใช้ไฟฟ้านั้น การไฟฟ้านครหลวงและการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคจะเป็นเจ้าของสถานีไฟฟ้า, ระบบสายส่ง (Transmission Line System), ระบบจำหน่าย (Distribution Line System), หม้อแปลง, ระบบจำหน่ายไฟฟ้าแรงต่ำและเครื่องวัดหน่วยไฟฟ้า (มิเตอร์ไฟฟ้า) เท่านั้น

6.2 แนวโน้มอุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทย (เฉพาะส่วนระบบส่งไฟฟ้าและจำหน่ายไฟฟ้า)

แนวโน้มอุตสาหกรรมไฟฟ้าในส่วนของระบบส่งไฟฟ้าและจำหน่ายไฟฟ้าจะขึ้นอยู่กับแผนพัฒนาด้านไฟฟ้าของกระทรวงพลังงานและการไฟฟ้าทั้ง 3 แห่ง ซึ่งในปัจจุบันมีแผนพัฒนาที่สำคัญสรุปได้ดังนี้

แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558 - 2579 (Thailand Power Development Plan : PDP2015)

กระทรวงพลังงานได้ร่วมกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จัดทำแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) ซึ่งแผนดังกล่าวได้เน้นการเสริมความมั่นคงระบบไฟฟ้าด้วยการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า การลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ การเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเทคโนโลยีสะอาด การจัดหาไฟฟ้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น การเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน รวมทั้ง การพัฒนาระบบส่งไฟฟ้า ระบบจำหน่ายไฟฟ้า เพื่อรองรับการพัฒนาพลังงานทดแทน และการเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ทั้งนี้ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายในการผลิตและจัดส่งไฟฟ้าไปสู่ผู้ใช้ไฟฟ้า กฟผ. ได้จัดทำโครงการและแผนงานพัฒนาระบบส่งไฟฟ้าที่จะดำเนินการในช่วงเวลาตามแผน PDP2015 ประกอบด้วยโครงการ ดังต่อไปนี้

- โครงการพัฒนาระบบส่งไฟฟ้าเพื่อสนองความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจำนวน 9 โครงการ
- โครงการพัฒนาระบบส่งไฟฟ้าเพื่อเสริมความมั่นคงระบบไฟฟ้าจำนวน 7 โครงการ
- โครงการปรับปรุงและขยายระบบส่งไฟฟ้าที่เสื่อมสภาพตามอายุการใช้งานจำนวน 5 โครงการ
- โครงการระบบส่งไฟฟ้าเพื่อรองรับการเชื่อมต่อโรงไฟฟ้าจำนวน 9 โครงการ (เพื่อรองรับการซื้อไฟฟ้าจาก IPP, SPP และซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ)
- โครงการเชื่อมโยงระบบส่งไฟฟ้าระหว่างประเทศแบบระบบต่อระบบ (Grid to Grid)

- โครงการพัฒนาระบบโครงข่ายไฟฟ้าสมาร์ทกริด (Smart Grid)

โดยการพัฒนาระบบส่งทั้งหมดนี้เป็นโครงการและแผนงานที่กฟผ. ได้รับอนุมัติและอยู่ระหว่างก่อสร้างจำนวน 13 โครงการ และเป็นโครงการที่กฟผ. มีแผนศึกษาเพื่อขออนุมัติอีก 19 โครงการ

แผนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินของการไฟฟ้านครหลวง

การไฟฟ้านครหลวง เริ่มให้ความสำคัญกับคุณภาพในการจ่ายไฟฟ้าและความเชื่อถือได้ของระบบไฟฟ้ามากขึ้นตั้งแต่แผนปรับปรุงและขยายระบบจำหน่ายพลังไฟฟ้า ฉบับที่ 5 จึงได้มีการริเริ่มตั้งแต่ปี 2527 ในการดำเนินโครงการเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินในพื้นที่ที่มีความสำคัญ จนถึงปัจจุบัน การไฟฟ้านครหลวง มีแผนพัฒนาระบบไฟฟ้าจำนวน 12 แผน โดยแผนฉบับปัจจุบัน คือ แผนปรับปรุงและขยายระบบจำหน่ายพลังไฟฟ้าฉบับที่ 12 ปี 2560-2564 ซึ่งงบประมาณลงทุนตามแผนดังกล่าว มียอดรวมทั้งสิ้น 84,694 ล้านบาท โดยลงทุนในสถานีไฟฟ้า 27,536 ล้านบาท และสายส่งไฟฟ้ารวม 50,305 ล้านบาท

นอกจากนี้ ปัจจุบันพื้นที่ส่วนใหญ่ของการไฟฟ้านครหลวงจ่ายไฟฟ้าด้วยระบบสายอากาศ มีเพียงพื้นที่โครงการสี่ลม ปทุมวัน โครงการจิตรลดา โครงการพหลโยธิน โครงการพญาไท และโครงการสุขุมวิท ระยะทางรวม 40.6 กิโลเมตร ที่จ่ายไฟฟ้าด้วยระบบสายใต้ดิน ทั้งนี้ อ้างอิงจาก “แผนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินปี 2551-2556 (ฉบับปรับปรุง)”¹ ซึ่งคณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบเมื่อวันที่ 31 มกราคม 2560 โครงการเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินของกฟน. ที่อยู่ระหว่างดำเนินการ ด้วยระยะทาง 175 กิโลเมตร วงเงินลงทุนรวม 66,705 ล้านบาท สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ ข-9: โครงการเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินของกฟน. ที่อยู่ระหว่างดำเนินการด้วยระยะทาง 175 กม.

ที่	ชื่อโครงการ	ระยะทาง (กิโลเมตร)	วงเงินลงทุน (ล้านบาท)	ระยะเวลาดำเนินการ
1	โครงการปทุมวัน จิตรลดา และพญาไท เพิ่มเติม	6.0	554	2551-2559
2	โครงการนนทบุรี	8.3	2,900	2551-2563
3	โครงการพระราม 3	10.9	5,635	2551-2564
4	โครงการรัชดาภิเษก-อโศก	8.2	4,555	2556-2564
5	โครงการรัชดาภิเษก-พระราม 9	14.3	4,334	2556-2564
6	แผนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินเพื่อรองรับการเป็นมหานครแห่งอาเซียน มีขอบเขตจำนวน 39 เส้นทาง ประกอบด้วย -กรุงเทพมหานคร 34 เส้นทาง ระยะทาง 88.1 กม. -นนทบุรี 2 เส้นทาง ระยะทาง 13.5 กม. -สมุทรปราการ 3 เส้นทาง ระยะทาง 25.7 กม.	127.3	48,717	2559-2568

ที่มา: เว็บไซต์ของการไฟฟ้านครหลวง (www.mea.or.th) (แผนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินปี 2551-2556 (ฉบับปรับปรุง))

1 แผนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินปี 2551-2556 (ฉบับปรับปรุง) ฉบับวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2560

โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับรายงานดังกล่าวได้ที่

http://www.mea.or.th/upload/download/file_5e7090eebdbff9c767c02bf78cd2f973.pdf

แผนพัฒนาระบบไฟฟ้าของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ได้ทำการศึกษาข้อมูลจากเว็บไซต์ของการไฟฟ้าฝ่ายภูมิภาค และพบว่า กฟภ.ได้มีการทำปรับปรุงข้อมูล ณ วันที่ 12 มี.ค. 2561 สำหรับ “โครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่จะดำเนินการในอนาคต”² ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการสรุปและแสดงเฉพาะโครงการปัจจุบันและอนาคตที่สอดคล้องกับประเภทงานรับเหมาก่อสร้างที่ FEC ให้บริการในปัจจุบัน ดังนี้

ตารางที่ ข-10: โครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่จะดำเนินการในอนาคตของกฟภ.
ที่สอดคล้องกับประเภทงานบริการที่ FEC ให้บริการในปัจจุบัน

ที่	ชื่อโครงการ	ระยะเวลาดำเนินการ	สถานะ ณ 30 ธ.ค.60	เงินลงทุน (ล้านบาท)
1	โครงการพัฒนาระบบส่งและจำหน่ายระยะที่ 1 (คพจ.1) ทั่วประเทศ	โครงการปัจจุบัน	ความก้าวหน้าของโครงการร้อยละ 2.40 โดยคณะกรรมการเห็นชอบโครงการเมื่อ 1 พ.ย.59	62,679
2	โครงการเปลี่ยนแรงดันไฟฟ้าในพื้นที่ภาคใต้จาก 33 เควี เป็น 22 เควี ระยะที่ 1 จังหวัดระนอง และ ภูเก็ต	โครงการปัจจุบัน	อยู่ระหว่างพิจารณาปรับเปลี่ยนจากโครงการเป็นแผนระยะยาว	1,065
3	โครงการพัฒนาระบบไฟฟ้าเมืองใหญ่ระยะที่ 1 (คพญ.) ของพื้นที่เทศบาลนคร 4 แห่ง ได้แก่ เทศบาลนครเมืองเชียงใหม่, เทศบาลนครราชสีมา, เมืองพัทยา และเทศบาลนครหาดใหญ่	โครงการปัจจุบัน	ความก้าวหน้าของโครงการร้อยละ 1.07 โดยคณะกรรมการเห็นชอบโครงการเมื่อ 14 ก.พ.60	11,670
4	โครงการพัฒนาระบบไฟฟ้าเพื่อรองรับการจัดตั้งเศรษฐกิจพิเศษ ระยะที่ 2 (คพพ.2) ในพื้นที่ จ.เชียงราย (อ.แม่สาย อ.เชียงแสน อ.เชียงของ), จ.นครพนม (อ.ท่าอุเทน อ.เมือง), จ.กาญจนบุรี (อ.เมือง) และ จ.นราธิวาส (อ.สุไหงโก-ลก อ.ตากใบ อ.แว้ง อ.ยี่งอ อ.เมือง)	โครงการปัจจุบัน	อยู่ระหว่างดำเนินโครงการ โดยคณะกรรมการมีมติอนุมัติโครงการเมื่อ 1 ส.ค.60	4,000
5	โครงการพัฒนาระบบส่งและจำหน่ายระยะที่ 2 (คพจ.2) ทั่วประเทศ	2562-2566	อยู่ระหว่างการรวบรวมและสรุปปริมาณงานจากการไฟฟ้าเขต	77,620
6	โครงการพัฒนาระบบไฟฟ้าเมืองใหญ่ระยะที่ 2 (คพญ.) ของพื้นที่เทศบาลนคร 4 แห่ง ได้แก่ เทศบาลนครสวรรค เทศบาลนครขอนแก่น เทศบาลเมืองหัวหิน และเทศบาลนครภูเก็ต	2562-2566	อยู่ระหว่างการศึกษาความเหมาะสมของโครงการ	7,900
7	แผนเพิ่มประสิทธิภาพระบบไฟฟ้า (แผนระยะยาวการก่อสร้างเคเบิลใต้ดิน) ทั่วประเทศ	2562-2566	อยู่ระหว่างนำเสนอคณะกรรมการ กฟภ. ให้ความเห็นชอบ	5,000

ที่มา: เว็บไซต์ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (www.pea.co.th) (โครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่จะดำเนินการในอนาคต ฉบับแก้ไขข้อมูลล่าสุดวันที่ 12 มี.ค.2561)

2 โครงการและแผนงานที่ดำเนินการในปัจจุบันและที่จะดำเนินการในอนาคต ฉบับวันที่ 12 มีนาคม 2561

โดยผู้ถือหุ้นสามารถศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับรายงานดังกล่าวได้ที่

<http://www.pea.co.th/Portals/0/Document/cpd/60-4%20PEA%20Website.pdf>

หน้าเปล่า

This page is intentionally left blank

