

#### 6.4 กลุ่มธุรกิจดิจิทัล (“กลุ่ม Digital”)

กลุ่ม Digital เป็นการลงทุนที่ GULF ลงทุน และศึกษาในธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัล ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Digital ด้วยวิธี SOTP ซึ่งรวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีที่ที่ปรึกษาพิจารณาว่ามีความเหมาะสม ได้แก่ วิธี BV วิธี DCF และ วิธี VWAP ของแต่ละบริษัท ซึ่งสามารถสรุปรายชื่อบริษัทในกลุ่ม Digital ได้ดังต่อไปนี้

##### ตารางรายชื่อ และสัดส่วนของการถือหุ้นของกลุ่ม Digital

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือหุ้นของ GULF (ร้อยละ)	วิธีประเมินมูลค่า
1 <sup>H/</sup>	บริษัท กัลฟ์ อินโนวา จำกัด (“Gulf Innova”)	ดำเนินธุรกิจบริษัทโฮลดิ้งที่ไม่ได้ลงทุนในธุรกิจการเงินเป็นหลัก	100.00	วิธี BV
2 <sup>H/</sup>	INTUCH <sup>1/</sup>	ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อเทคโนโลยี และดิจิทัล โดยการถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company)	47.37	วิธี SOTP
3 <sup>H/</sup>	บริษัท กัลฟ์ เอจ จำกัด (“Gulf Edge”)	ดำเนินธุรกิจลงทุนในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและเทคโนโลยี เช่น THCOM, Binance TH และ GSA Data Center และประกอบธุรกิจคลาวด์	100.00	วิธี DCF
4	THCOM <sup>2/</sup>	ดำเนินธุรกิจในกลุ่มธุรกิจหลัก 4 กลุ่ม ได้แก่ 1. ธุรกิจดาวเทียม และบริการที่เกี่ยวข้อง 2. ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสื่อ 3. ธุรกิจโทรศัพท์ในต่างประเทศ 4. ธุรกิจร่วมทุนอื่น	41.14	
5	บริษัท กัลฟ์ ไบแนนซ์ จำกัด (“Binance TH”)	ดำเนินธุรกิจให้บริการศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล สำหรับการซื้อขายด้วยเงินบาท และบริการนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล สำหรับการซื้อขายระหว่างสินทรัพย์ดิจิทัล	90.10	
6	บริษัท จีเอสเอ ดาต้า เซ็นเตอร์ จำกัด (“GSA Data Center”)	ดำเนินธุรกิจให้บริการดาต้าเซ็นเตอร์ในการให้บริการพื้นที่เช่าเซิร์ฟเวอร์พร้อมตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าองค์กรและผู้ให้บริการคลาวด์ในไทยและต่างประเทศ ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในปี 2568	40.00	

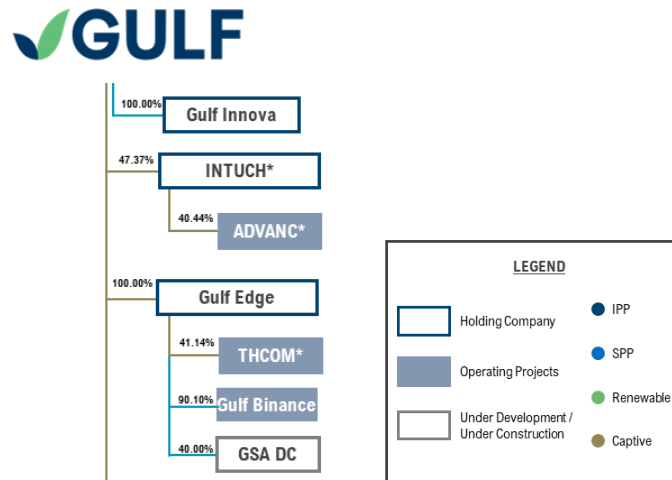
ที่มา: ข้อมูลจาก GULF

หมายเหตุ: H/ บริษัทที่เข้าไปลงทุนในกิจการอื่น (Holding Company) ของกลุ่ม Digital

1/ สำหรับการประมาณการของ INTUCH มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 1 INTUCH

2/ สำหรับการประมาณการของ THCOM มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 4 THCOM

โครงสร้างการถือหุ้นของ GULF ในกลุ่ม Digital สามารถสรุปได้ตามแผนภาพดังนี้



#### 6.4.1 บริษัทที่เข้าไปลงทุนในกิจการอื่น (Holding Company) ของกลุ่ม Digital

กลุ่ม Digital มีบริษัทที่เข้าไปลงทุนในกิจการอื่น (Holding Company) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

##### 6.4.1.1 Gulf Innova

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gulf Innova ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธี BV มีความเหมาะสม เนื่องจาก Gulf Innova ไม่มีการดำเนินธุรกิจหลัก และไม่มีความชัดเจนสำหรับแผนการดำเนินการที่ชัดเจนในอนาคต ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงมูลค่าเงินลงทุนตามวิธีมูลค่าเงินลงทุนตามงบการเงินของ GULF ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ดังนั้น มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีส่วนได้เสียวิธี BV มูลค่าเงินลงทุนของ Gulf Innova มีค่าเท่ากับ 79.49 ล้านบาท

##### 6.4.1.2 INTUCH

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ INTUCH มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อเอกสารแนบ 1 INTUCH

##### 6.4.1.3 Gulf Edge

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธี DCF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ภายใต้สมมติฐานว่า Gulf Edge จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ในปัจจุบัน และใช้มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในระยะยาวในการดำเนินธุรกิจที่เข้าลงทุน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีสาระสำคัญต่อการประเมินมูลค่า โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์บนข้อมูลเอกสาร หลักฐาน ข่าวสาร ต่าง ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 1. สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดอกเบี้ยจากค่าเฉลี่ยของรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.01 ล้านบาท ตลอดช่วงประมาณการ

### 2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวนเท่ากับ 0.69 ล้านบาท ในปี 2566 โดยมีค่าที่ปรึกษาทางกฎหมาย ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเพียงครั้งเดียวจำนวน 0.60 ล้านบาท อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ GULF และมีค่าใช้จ่ายในการบริหารเท่ากับ 0.95 ล้านบาท และประมาณการให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 3.50 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยระหว่างการปฏิบัติการทั่วไปที่ร้อยละ 5.00 และค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ร้อยละ 2.00 ตลอดช่วงประมาณการ

#### สรุปการประมาณการของ Gulf Edge

จากการประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ Gulf Edge ในปี 2567 – 2577 ได้ดังต่อไปนี้

#### ตารางสรุปรายได้ และรายจ่ายของ Gulf Edge ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ย	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.03	6.99	0.69	0.10	0.10	0.12	0.13
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย และภาษีเงินได้	(0.03)	(6.99)	(0.68)	(0.09)	(0.09)	(0.12)	(0.12)

ที่มา: งบการเงินของ Gulf Edge ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้ดอกเบี้ย	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	0.13	0.14	0.14	0.15	0.15	0.16	0.16
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย และภาษีเงินได้	(0.13)	(0.13)	(0.14)	(0.14)	(0.15)	(0.15)	(0.16)

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3. สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (Corporate Income Tax Expense)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 0.00

### 4. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ WACC ของ Gulf Edge ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของ  $K_e$  กับ  $K_D$  ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วย  $W_e$  และ  $W_D$  โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

การคำนวณ WACC

$$WACC = K_e \times W_e + K_D \times (1 - T) \times W_D = \text{ร้อยละ } 8.05$$

โดยที่

$K_e$	=	ร้อยละ 17.97
$K_d$	=	ร้อยละ 4.14
Tax Rate (T)	=	ร้อยละ 20.00
$W_e$	=	ร้อยละ 32.30 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ GULF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมายของแต่ละบริษัท
$W_d$	=	ร้อยละ 67.70 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ GULF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมายของแต่ละบริษัท

### การคำนวณ $K_e$

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณ  $K_e$  โดยอ้างอิงจาก

$K_e$	=	$R_f + \beta \times (R_m - R_f) =$ ร้อยละ 17.97
โดยที่		
Risk Free Rate ( $R_f$ )	=	ร้อยละ 2.90 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากสะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle)
Market Return ( $R_m$ )	=	ร้อยละ 9.23 อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567
Levered Beta ( $\beta$ )	=	0.89 เท่า โดยคำนวณจาก Levered Beta ของบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้หลักให้แก่ Gulf Edge ซึ่งเป็น Holding Company เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี (มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 4 THCOM) อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ Unlevered Beta เนื่องจากต้องการลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $Unlevered\ Beta = Bl / (1+(1-t)(D/E))$ จากนั้นจึงได้ปรับปรุง Unlevered Beta เป็น Levered Beta โดยอ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ GULF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมายของแต่ละบริษัท ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $levered\ Beta = Unlevered\ Beta \times (1+(1-t)(D/E))$

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ WACC ของ Gulf Edge เท่ากับร้อยละ 8.05

### ตารางการประมาณการทางการเงินของ Gulf Edge

หน่วย: ล้านบาท	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT x (1 - Tax Rate)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	-	-	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
เงินลงทุน	-	-	-	-	-	-

หน่วย: ล้านบาท	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
EBIT x (1 - Tax Rate)	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	-	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02
เงินลงทุน	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากมีความเชื่อว่าธุรกิจจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องภายหลังจากระยะเวลาการประมาณการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำมูลค่าสุดท้ายมาใช้ประกอบการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดแต่ละปี เพื่อสะท้อนมูลค่าธุรกิจที่มีการดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมูลค่าสุดท้าย คือ มูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาประมาณการ โดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

#### ตารางการคำนวณมูลค่าสุดท้าย

มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	=	$FCFF_n \times (1 + g) / (WACC - g)$
FCFF <sub>11</sub>	=	มูลค่ากระแสเงินสดใน ปี 2577
g - อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากรอบค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
WACC	=	ร้อยละ 8.05

#### ตารางการคำนวณมูลค่าของ Gulf Edge

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ Gulf Edge ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2567 - 2577 <sup>1/</sup>	0.21
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	0.14
<b>มูลค่ากิจการของ Gulf Edge (Enterprise Value)</b>	<b>0.35</b>
บวก: เงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/</sup>	0.28
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย <sup>2/</sup>	(2,996.49)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gulf Edge</b>	<b>(2,995.87)</b>

หมายเหตุ: 1/ คิดบนกระแสเงินสดนับจาก 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

2/ เงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด และภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย จากการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ของ Gulf Edge

### 5. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gulf Edge

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 เพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจุบันที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะทำการประเมิน

เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

#### ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
WACC	+/- 3.00% (WACC เท่ากับ 7.81% – 8.29%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gulf Edge โดยสรุปดังนี้

#### ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	WACC				
	-3.00%	-1.50%	กรณีฐาน	+1.50%	+3.00%
หน่วย: ล้านบาท	(2,995.86)	(2,995.86)	(2,995.87)	(2,995.87)	(2,995.88)

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ Gulf Edge มีค่าอยู่ในช่วง (2,995.86) – (2,995.88) ล้านบาท

#### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ Gulf Edge

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Gulf Edge	(2,995.86)	(2,995.88)

### 6.4.2 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจหลักของกลุ่ม Digital

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธี DCF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ภายใต้สมมติฐานว่ากลุ่ม Digital จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ในปัจจุบัน และใช้มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เพื่อสะท้อนรายได้ในระยะยาว โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีสาระสำคัญต่อการประเมินมูลค่า โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์บนข้อมูล เอกสาร หลักฐาน ข่าวสาร ต่าง ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

Binance TH ดำเนินธุรกิจศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ภายใต้การรวมทุนระหว่าง บริษัท ไบแนนซ์ แคนปีตอล แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทภายในเครือของไบแนนซ์ และ Gulf Edge ผ่านแพลตฟอร์ม Binance TH by Gulf Binance ที่ให้บริการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Assets Exchange) และนายหน้าซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) ซึ่งสามารถรองรับรายการธุรกรรมการซื้อขายทั้งคริปโทเคอร์เรนซี (Cryptocurrency) และ โทเคนดิจิทัล (Digital Token) ทั้งนี้ Binance TH ได้รับการอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2566 และเริ่มเปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 16 มกราคม 2567

GSA Data Center ดำเนินธุรกิจการให้บริการรับฝาก Server (“Colocation”) หรือการบริการรับฝาก Server ใน Data Center เป็นการร่วมมือทางธุรกิจระหว่าง บริษัท เอไอเอส ดีซี เวนเจอร์ จำกัด Gulf Edge และ

เน็กซ์เซรา ทีเอช พีทีอี แอลทีดี<sup>1</sup> ซึ่งเป็นการลงทุนแบบ Greenfield Investment หรือการลงทุนใหม่ ซึ่งมีแผนการเริ่มให้บริการในไตรมาสที่ 2 ปี 2568 และมีขนาด Data Center เท่ากับ 25 เมกะวัตต์ (Megawatt “MW”)

## 1. สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ Binance TH และ GSA Data Center โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทของแต่ละบริษัท ซึ่งประกอบไปด้วย 1) รายได้จาก Binance TH 2) รายได้จาก GSA Data Center ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

### (1) รายได้จาก Binance TH

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ Binance TH โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทซึ่งประกอบไปด้วย รายได้จากค่าธรรมเนียม และรายได้จากดอกเบี้ย โดยรายได้จากค่าธรรมเนียม ได้แก่ รายได้ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Trading Fees) และรายได้ค่าธรรมเนียมสำหรับการถอน (Withdrawal Fees) ในกรณีนี้ เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ค่าธรรมเนียมการซื้อขาย จากอัตราค่าธรรมเนียมของมูลค่าการซื้อขาย (Trading Fee rate)<sup>2</sup> คูณกับมูลค่าการซื้อขายของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลของ Binance TH ต่อจำนวนบัญชีซื้อขายที่มีการซื้อขายอยู่ (“Active Users”) ในกรณีนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราค่าธรรมเนียมของมูลค่าการซื้อขาย คงที่ตลอดประมาณการ ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยข้อมูลเปิดเผยสาธารณะของค่าธรรมเนียมการซื้อขายในเว็บไซต์ของ Binance TH ซึ่งมีค่าธรรมเนียมอยู่ระหว่างร้อยละ 0.10 – 0.25 และในส่วนของมูลค่าการซื้อขายของตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลของ Binance TH ต่อจำนวน Active users ของ Binance TH ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้อัตราการเติบโตที่ร้อยละ 2.00 ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป อีกทั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้จำนวน Active users ของ Binance TH มีอัตราการเติบโตของจำนวนบัญชีซื้อขายทั้งหมดในตลาดไทยที่ร้อยละ 6.24 และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากรายงานสรุปภาวะตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลรายสัปดาห์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งคิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดของ Binance TH ที่ร้อยละ 12.47 อ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในไตรมาสที่ 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนความต้องการใช้บริการจริงในสถานการณ์ปัจจุบัน และกำหนดให้ทยอยเติบโตเข้าสู่ที่ร้อยละ 50.00 ในปี 2570 และให้คงที่ตลอดการประมาณการ โดยอ้างอิงจากประมาณการของ GULF อีกทั้ง ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราส่วนของจำนวน Active Users ต่อ จำนวนบัญชีซื้อขายทั้งหมด อยู่ที่ร้อยละ 3.65 อ้างอิงจากอัตราส่วนของจำนวน Active Users ต่อ จำนวนบัญชีซื้อขายทั้งหมดของ Binance TH ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนความต้องการใช้บริการจริงในสถานการณ์ปัจจุบัน ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าไม่มีอัตราการเติบโต เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราการเติบโตของส่วนแบ่งการตลาดของ Binance TH และจำนวน Active Users โดยอ้างอิงจากข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ที่สัดส่วนแบ่งการตลาดร้อยละ 12.47 และอัตราส่วนของ Active Users ต่อจำนวนบัญชีของ Binance TH ทั้งหมด ที่ร้อยละ 3.65 และกำหนดให้อัตราการเติบโตในช่วงที่ร้อยละ 27.94 ตามอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ย้อนหลัง 4 ปี ของจำนวนบัญชีซื้อขายสิ้นสุดปี 2563 – 2566 ซึ่งอ้างอิงจากรายงานสรุปภาวะตลาดสินทรัพย์ดิจิทัลรายสัปดาห์ของสำนักงาน ก.ล.ต. ในส่วนของรายได้จากค่าธรรมเนียมสำหรับการถอน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจากจำนวนธุรกรรมการถอนต่อจำนวน Active User คูณกับค่าธรรมเนียมต่อธุรกรรมการถอน และให้อัตราการเติบโตของ

<sup>1</sup> อ้างอิงข้อมูลจาก CorpusX ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

<sup>2</sup> ค่าธรรมเนียมการซื้อขายของ Binance TH ประกอบด้วย 2 รายการ (1) ค่าธรรมเนียมสำหรับการซื้อขายระหว่างคู่เงินบาทกับสินทรัพย์ดิจิทัล คือ อัตราร้อยละ 0.25 ของมูลค่าธุรกรรม (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และ (2) สำหรับลูกค้าทั่วไป ค่าธรรมเนียมสำหรับการซื้อขายระหว่างคู่สินทรัพย์ดิจิทัลด้วยกัน คือ อัตราร้อยละ 0.10 ของมูลค่าธุรกรรม (รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม)

รายได้ดังกล่าว แปรผันกับจำนวนบัญชีซื้อขายที่มีการเคลื่อนไหวเกินที่เพิ่มขึ้นต่อปี และสำหรับรายได้ดอกเบี้ย ที่ปรึกษาทางการเงินอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยรายได้ดอกเบี้ยในปี 2565 – 2566 ซึ่งเท่ากับ 0.25 ล้านบาท และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ

## (2) รายได้จาก GSA Data Center

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ GSA Data Center โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทซึ่งประกอบไปด้วย รายได้ Colocation รายได้ค่าไฟ (Electricity Pass-through) รายได้ติดตั้งอุปกรณ์แรกเข้า (Customer Fit-Out Revenue) และรายได้อื่น ๆ ซึ่งรายได้ Colocation ประมาณการจากรายได้ Colocation ต่อ MW ใช้งานคู่กับ MW ใช้งานต่อปี ซึ่งอ้างอิงแผนการเติบโตของการใช้งาน MW ของ GULF ไปจนถึงอัตราการใช้งานสูงสุดในปี 2029 และประมาณการอัตราการเติบโตของรายได้ Colocation ต่อ MW เท่ากับร้อยละ 2.00 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปสำหรับรายได้ค่าไฟเป็นค่าใช้จ่ายค่าไฟที่เกิดจากการให้บริการ Colocation ซึ่งส่งผลให้การลูกค้า โดยไม่ได้มีการคิดรายได้เพิ่มเติมแต่อย่างใด สำหรับรายได้ติดตั้งอุปกรณ์แรกเข้า (Customer Fit-Out Revenue) ประมาณการจากรายได้ต่อ MW ใช้งานคู่กับ MW ใช้งานต่อปี ซึ่งอ้างอิง MW ใช้งานต่อปีตามประมาณการรายได้ Colocation และกำหนดให้รายได้ต่อ MW มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 2.00 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และรายได้อื่น ๆ ประกอบด้วยรายได้จากดอกเบี้ย ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดอกเบี้ยปี 2567 จากอัตราเต็มปี (Annualized Rate) เนื่องจากสะท้อนผลการดำเนินงานในงวด 6 เดือนปี 2567 และประมาณการปี 2568 – 2577 จากค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3 ปี ตั้งแต่ปี 2565 – 2567 และกำหนดให้คงที่ตลอดช่วงประมาณการ

## 2. สมมติฐานต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายของ Binance TH และ GSA Data Center โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะค่าใช้จ่ายแต่ละประเภทของแต่ละบริษัท ซึ่งประกอบไปด้วย 1) ค่าใช้จ่ายธุรกิจ Binance TH 2) ค่าใช้จ่ายธุรกิจ GSA Data Center ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

### (1) ค่าใช้จ่ายธุรกิจ Binance TH

ค่าใช้จ่ายของธุรกิจ Binance TH ประกอบด้วย ต้นทุนการให้บริการ อาทิ ค่าใช้จ่ายแพลตฟอร์ม (Platform Costs) ค่าใช้จ่ายในกระบวนการยืนยันตัวตนของลูกค้า (Know Your Consumer: KYC) ค่าใช้จ่ายในการจัดการเงินฝากและการถอนเงินบนแพลตฟอร์ม (Fiat Fund In/ Out) และค่าใช้จ่ายผู้รับฝากทรัพย์สิน (Custodian Costs) รวมถึงค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี และค่าใช้จ่ายใบอนุญาต ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการบริหาร และการขาย ในกรณีนี้เพื่อให้ประมาณการเป็นไปตามหลักอนุรักษนิยม (Conservative Basis) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนการให้บริการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของต้นทุนการให้บริการต่อปัจจัยที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อต้นทุนการให้บริการนั้น ๆ เช่น รายได้ค่าธรรมเนียม จำนวน Active User ที่เพิ่มขึ้น จำนวนธุรกรรมการฝาก และการถอน ตลอดจนมูลค่าการซื้อขายของ Binance TH ในส่วนของค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการบ่งชี้เติบโตของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ร้อยละ 2.00 ซึ่งอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปส่วนของค่าใช้จ่ายใบอนุญาต ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใบอนุญาต โดยอ้างอิงจากประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กม. 31/2563 เรื่อง การกำหนดค่าธรรมเนียมการประกอบธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัลตามที่ได้รับใบอนุญาต และสำหรับค่าใช้จ่ายในการบริหาร และการขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอ้างอิงค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในปี 2566 และให้มีการเติบโตที่ร้อยละ 5.00 ในปี 2567 – 2577 ซึ่งเป็นไปตามการปฏิบัติการทั่วไป สำหรับค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน

และหากเป็นค่าใช้จ่ายบริหารอื่น ๆ กำหนดให้อัตราการเติบโตที่ร้อยละ 2.00 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป สำหรับการประมาณการค่าใช้จ่ายในการขาย ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้รวมที่ร้อยละ 23.97 คงที่ตลอดการประมาณการ เนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและสัดส่วนรายได้รวมที่เกิดขึ้นจริงในสถานการณ์ปัจจุบันที่ของ Binance TH ในไตรมาสที่ 2 ปี 2567

## (2) ค่าใช้จ่ายธุรกิจ Data Center

ค่าใช้จ่ายธุรกิจ Data Center ประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงรักษา ค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายใบอนุญาต และค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน จากค่าใช้จ่ายบุคลากร (Personnel) อ้างอิงแผนการบริหารธุรกิจของ GULF ซึ่งกำหนดสมมติฐานให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายบุคลากรเท่ากับร้อยละ 8.00 ของรายได้ Colocation ในปีประมาณการ 2572 และกำหนดให้อัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 5.00 ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยระหว่างการปฏิบัติการทั่วไป ค่าติดตั้งอุปกรณ์สำหรับผู้ให้บริการแรกเข้า คำนวณจากค่าใช้จ่ายต่อ MW ใช้งาน ต่อการเติบโตของ MW ใช้งานต่อปี และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานอื่น ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้อัตราส่วนร้อยละ 1.20 ต่อรายได้ Colocation สำหรับค่าใช้จ่ายการซ่อมบำรุงรักษา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้เท่ากับ 60.00 ล้านบาทต่อปี ในปี 2570 และมีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 2.00 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและสำหรับค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ประมาณการจากจำนวนการใช้ไฟต่อปีคูณกับค่าไฟ อ้างอิงอัตราค่าไฟฟ้าที่เรียกเก็บลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมของ GULF สำหรับค่าใช้จ่ายใบอนุญาต ประมาณการตามตารางการคำนวณค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการบริการโทรคมนาคมพื้นฐานโดยทั่วถึง และบริการเพื่อสังคม (“USO Fee”) และค่าธรรมเนียมการใช้คลื่นความถี่จาก สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (“กสทช.”) ในขณะเดียวกันค่านายหน้า (Commission Fee) คำนวณจากอัตราส่วนร้อยละ 5.00 ของครึ่งหนึ่งของรายได้ Colocation ตลอดช่วงประมาณการ อ้างอิงจากการสัมภาษณ์ทีมผู้บริหาร และคำนวณค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายด้วยวิธีเส้นตรง (Straight-Line Method)

### สรุปการประมาณการของ Binance TH และ GSA Data Center

จากการประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ Binance TH และ GSA Data Center ในปี 2567 – 2577 ได้ดังต่อไปนี้

### ตารางสรุปรายได้ และรายจ่ายของ Binance TH และ GSA Data Center

#### ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รวมรายได้จากกลุ่ม Digital	0.00	0.34	1.41	30.51	362.91	1,438.27	1,912.53
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	13.53	27.49	59.13	167.65	237.18	605.13	891.23
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	0.00	0.00	0.00	0.00	491.33	576.69	646.76
รวมค่าใช้จ่ายจากกลุ่ม Digital	13.53	27.49	59.13	167.65	728.51	1,181.82	1,537.99

ที่มา: งบการเงินของ Binance TH และ GSA Data Center ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รวมรายได้	2,870.69	3,116.03	2,702.80	2,777.91	2,856.87	2,939.94	3,027.37
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,243.33	1,406.84	1,350.89	1,377.20	1,405.20	1,435.00	1,466.75
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	740.59	804.16	807.33	752.43	709.19	639.29	602.54
รวมค่าใช้จ่าย	1,983.92	2,211.00	2,158.23	2,129.63	2,114.39	2,074.29	2,069.29

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3. สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (Corporate Income Tax Expense)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20.00 เนื่องจากเป็นการสะท้อนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ประกาศใช้โดยกรมสรรพากรประเทศไทย อีกทั้งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนึงถึงสิทธิประโยชน์ภาษีที่กลุ่ม Digital สำหรับธุรกิจที่ได้รับจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board of Investment: BOI)

### 4. สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนโดยอ้างอิงจากประมาณการของ GULF ทั้งนี้ ระยะเวลาการเก็บหนี้ของ Binance TH และ GSA Data Center อยู่ในช่วง 3 – 30 วัน และระยะเวลาการชำระหนี้ของกลุ่ม Digital อยู่ในช่วง 30 – 60 วัน ระหว่างปี 2567 – 2577 ตามลำดับ ตลอดช่วงประมาณการ

### 5. สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุนโดยอ้างอิงจากแผนธุรกิจในการประมาณการเงินลงทุน ในปี 2567 – 2577 โดยกำหนดสมมติฐานว่า มีการขยายกิจการใหม่เพื่อการเติบโต (Expansionary CAPEX) เพิ่มเติม และยังคงมีค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาสินทรัพย์เก่าให้อยู่ในสภาพใช้งานได้ (Maintenance CAPEX)

#### ตารางค่าใช้จ่ายในการลงทุนของ Binance TH และ GSA Data Center ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	-	-	-	117.87	8,423.69	352.18	485.49

ที่มา: งบการเงินของ Binance TH และ GSA Data Center ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	319.71	1.88	162.79	162.79	162.79	162.79	162.79

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6. สมมติฐานค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Depreciation and Amortization)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้การคิดค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ และค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนของแต่ละบริษัท เป็นอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง (Straight-Line) โดยกำหนดอายุการใช้งานตามนโยบายทางบัญชีของแต่ละบริษัท

**ตารางสมมติฐานการคิดค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย**

สินทรัพย์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	อายุการใช้งาน (ปี) <sup>1/</sup>
อาคาร	28
ส่วนปรับปรุงอาคาร	3
เครื่องตกแต่งติดตั้ง และอุปกรณ์	5
งานระบบอาคาร งานไฟฟ้า และงานประปาอาคาร	15
คอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์	3 - 5
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	10
สินทรัพย์สิทธิการใช้	3 - 5

หมายเหตุ: 1/ อายุการใช้งานตามนโยบายทางบัญชีของ Binance TH และ GSA Data Center อ้างอิงจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน ณ ปี 2566 และนโยบายแผนของอนาคตของบริษัท

**7. อัตราคิดลด (Discount Rate)**

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ WACC ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของ  $K_e$  กับ  $K_d$  ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วย  $W_e$  และ  $W_d$  โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

**การคำนวณหา WACC**

WACC	=	$K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d$ = ร้อยละ 6.60 - 6.75
โดยที่		
$K_e$	=	ร้อยละ 6.99 - 11.73
$K_d$	=	ร้อยละ 3.81 - 5.50
Tax Rate (T)	=	ร้อยละ 20.00
$W_e$	=	ร้อยละ 30.00 - 93.89
$W_d$	=	ร้อยละ 6.11 - 70.00

**การคำนวณหา  $K_e$**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณหา  $K_e$  โดยอ้างอิงจาก

$K_e$	=	$R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ = ร้อยละ 6.99 - 11.73
โดยที่		
Risk Free Rate ( $R_f$ )	=	ร้อยละ 2.90 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากสะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle)
Market Return ( $R_m$ )	=	ร้อยละ 9.23 อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567
Levered Beta ( $\beta$ )	=	0.49 - 0.65 เท่า โดยคำนวณจาก Levered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกับกลุ่ม Digital ที่ เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศนั้น ๆ

เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี อย่างไรก็ตามก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ Unlevered Beta เนื่องจากต้องการลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้  $Unlevered\ Beta = Bl / (1+(1-t)(D/E))$  จากนั้นจึงได้ปรับปรุง Unlevered Beta เป็น Levered Beta โดยอ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ GULF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมายของแต่ละบริษัท ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้  $Levered\ Beta = Unlevered\ Beta \times (1+(1-t)(D/E))$

**ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน**

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	รายได้ย้อนหลัง 12 เดือน (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าหลักทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
<b>Binance TH</b>				
บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (ASP)	เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง โดยธุรกิจหลักในปัจจุบันประกอบด้วย ธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจการลงทุน ธุรกิจวาณิชธนกิจ ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ และธุรกิจกิจการร่วมลงทุน	ไทย	2,378.12	5,222.03
บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (MST)	เป็นบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำที่ถือครอง และให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์รายย่อย และสถาบัน อนุพันธ์ กองทุนรวม ตลาดตราสารหนี้ บริการจัดการลงทุน การลงทุนในต่างประเทศ วาณิชธนกิจ และการวิจัย	ไทย	2,550.72	5,194.41
บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (KGI)	เป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่จัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด และประกอบกิจการในประเทศไทย โดยประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ และได้รับอนุญาต และความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (“สำนักงาน ก.ล.ต.”) ให้ประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้ (ก) นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (ข) คำหลักทรัพย์ (ค) ที่ปรึกษาการลงทุน (ง) การจัดทำนายหน้าหลักทรัพย์(จ) การยืม และให้ยืมหลักทรัพย์ (ฉ) นายทะเบียนหลักทรัพย์(ช) ตัวแทนซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ซ) ที่ปรึกษาทางการเงิน (ฌ) ธุรกิจด้านอนุพันธ์ นอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ญ) ตัวแทนสนับสนุนการขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ตามขอบเขตที่ สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด	ไทย	3,798.24	8,365.41
<b>GSA Data Center</b>				
DCI INDONESIA TBK PT	ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการศูนย์ข้อมูลในประเทศอินโดนีเซีย ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานศูนย์ข้อมูลที่เป็นกลางบนระบบคลาวด์ที่เชื่อถือได้ มีเครือข่ายที่ดี และมีการจัดการอย่างดีในอินโดนีเซีย บริษัทดำเนินกิจการใน 2 ส่วน	อินโดนีเซีย	3,087.31	217,840.27

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	รายได้ย้อนหลัง 12 เดือน (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่าหลักทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
	งาน ได้แก่ บริการโคโลเคชั่น, อื่น ๆ บริการที่นำเสนอโดยบริษัท ได้แก่ Colocation, Cross Connect, Flexspace, Smarthands, Cloud Connect และ DCI Internet Exchange			
EQUINIX INC	บริษัทซึ่งเชี่ยวชาญด้านการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ต และศูนย์ข้อมูล บริษัทเป็นผู้นำในด้านส่วนแบ่งการตลาดศูนย์ข้อมูลโคโลเคชั่นระดับโลก โดยมีศูนย์ข้อมูล 260 แห่งใน 33 ประเทศใน 5 ทวีป	สหรัฐอเมริกา	293,092.48	2,780,644.51

ที่มา : Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

#### ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	15Y Beta (เท่า)	D/E (เท่า)	Tax (ร้อยละ)	Unlevered Beta <sup>1/</sup> (เท่า)
<b>Binance TH</b>				
บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	1.00	0.58	19.73	0.68
บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	0.96	0.68	17.08	0.61
บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	0.79	2.27	20.71	0.28
<b>ค่ามัธยฐาน</b>				<b>0.65</b>
<b>GSA Data Center</b>				
DCI INDONESIA TBK PT	0.75	46.36	12.62	0.53
EQUINIX INC	0.95	132.08	13.44	0.44
<b>ค่ามัธยฐาน</b>				<b>0.49</b>

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta เป็นการคำนวณเพื่อลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ WACC ของ Binance TH และ GSA Data Center ตามโครงสร้างเงินทุนของ GULF อยู่ในช่วงร้อยละ 6.60 – 6.75

#### 8. มูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายของ Binance TH และ GSA Data Center ตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของของ GULF โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการทางการเงินของ Binance TH และ GSA Data Center โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางการประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของของ GULF

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	0.00	0.33	1.36	26.49	175.42	653.77	878.26
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5.41	13.35	39.79	105.13	127.71	299.11	431.19
ค่าเสื่อมราคา	0.00	0.00	0.00	0.00	198.36	234.33	262.35
ค่าใช้จ่ายรวม	5.41	13.35	39.79	105.13	326.07	533.44	693.54
กำไรก่อนหักดอกเบี้ย และภาษี	(5.41)	(13.01)	(38.43)	(78.64)	(150.65)	120.34	184.72

ที่มา: งบการเงินของ Binance TH และ GSA Data Center ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้รวม	1,412.48	1,261.02	1,306.06	1,353.89	1,404.72	1,458.77	1,412.48
ค่าใช้จ่ายในการขาย	662.06	646.87	665.35	685.13	706.33	729.04	662.06
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	323.87	324.96	303.00	285.71	257.74	243.04	323.87
ค่าใช้จ่ายรวม	985.93	971.84	968.35	970.84	964.07	972.09	985.93
กำไรก่อนหักดอกเบี้ย และภาษี	413.29	426.55	289.19	337.71	383.05	440.65	486.68

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### ตารางสรุปการประมาณการทางการเงินของ Binance TH และ GSA Data Center

หน่วย: ล้านบาท	2567F <sup>1/</sup>	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT x (1 – Tax Rate)	(39.32)	48.64	346.97	433.21	689.87	726.41
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	4.27	(22.42)	(19.29)	(3.34)	(16.49)	(1.68)
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	0.00	198.36	234.33	262.35	298.44	323.87
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(35.05)	224.58	562.00	692.22	971.82	1,048.59
เงินลงทุน	(23.29)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(23.29)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
กระแสเงินสดอิสระสุทธิของ Binance TH และ GSA Data Center	(58.35)	224.58	562.00	692.22	971.82	1,048.59

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ จำนวนกระแสเงินสดนับจาก 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

หน่วย: ล้านบาท	2573F <sup>1/</sup>	2574F	2575F <sup>2/</sup>	2576F	2577F
EBIT x (1 – Tax Rate)	587.75	611.78	535.01	558.71	583.78
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	12.85	(0.42)	(0.39)	(0.36)	(0.32)
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	324.96	303.00	285.71	257.74	243.04
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	925.56	914.36	820.32	816.10	826.50
เงินลงทุน	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
กระแสเงินสดอิสระสุทธิของ Binance TH และ GSA Data Center	925.56	914.36	820.32	816.10	826.50

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ในปี 2573 เกิดการลดลงในกระแสเงินสดเกิดจากรายได้ Customer fit-out ของธุรกิจ GSA Data Center ลดลง เนื่องจากมีการใช้บริการเต็มพิกัดแล้ว

2/ ในปี 2575 เกิดการลดลงในการเงินสดเกิดจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ของโครงการสิ้นสุดลงในระยะเวลา 8 ปี

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากมีความเชื่อว่าธุรกิจจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องภายหลังระยะเวลาการประมาณ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำมูลค่าสุดท้ายมาใช้ประกอบการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดแต่ละปี เพื่อสะท้อนมูลค่าธุรกิจที่มีการดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมูลค่าสุดท้าย คือ มูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาประมาณการโดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

**ตารางการคำนวณมูลค่าสุดท้าย**

<b>มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)</b>	=	$FCFF_n \times (1 + g) / (WACC - g)$
FCFF <sub>11</sub>	=	มูลค่ากระแสเงินสดใน ปี 2577
g - อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากรอบค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
WACC	=	ร้อยละ 6.60 - 6.75

**ตารางการคำนวณมูลค่าของกลุ่ม Digital**

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ Binance TH และ GSA Data Center ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2567 - 2577 <sup>1/</sup>	(75.54) <sup>3/</sup>
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	6,413.75
<b>มูลค่ากิจการของ Binance TH และ GSA Data Center (Enterprise Value)</b>	<b>6,338.21</b>
บวก: เงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/</sup>	471.01
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย <sup>2/</sup>	(709.98)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value)</b>	<b>6,099.25</b>

หมายเหตุ: 1/ คิดบนกระแสเงินสดนับตั้งแต่ 1 กรกฎาคม 2567

2/ อ้างอิงจากงบการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2567

3/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระทำการประเมินมูลค่าของ Binance TH และ GSA Data Center โดยใช้วิธี SOTP ซึ่งเป็นการคำนวณหามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทตามสัดส่วนความเป็นเจ้าของของ GULF และกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ตาม WACC ของแต่ละบริษัท

**9. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Binance TH และ GSA Data Center**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 เพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจุบันที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะทำการประเมิน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

**ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
WACC	+/- 3.00% (WACC เท่ากับ 6.60% - 6.75%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Binance TH และ GSA Data Center โดยสรุปดังนี้

**ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น**

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	WACC				
	-3.00%	-1.50%	กรณีฐาน	+1.50%	+3.00%
หน่วย: ล้านบาท	6,614.58	6,318.69	6,099.25	5,889.23	5,631.31

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ Binance TH และ GSA Data Center มีค่าอยู่ในช่วง 5,631.31 – 6,614.58 ล้านบาท

**ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ Binance TH และ GSA Data Center**

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Binance TH และ GSA Data Center	5,631.31	6,614.58

**6.4.3 วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP) ของกลุ่ม Digital**

**ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี SOTP ของกลุ่ม Digital**

ลำดับ	หน่วย: ล้านบาท	สัดส่วนการถือหุ้นของ GULF (ร้อยละ)	ขอบล่าง	ขอบบน
1	INTUCH <sup>1/</sup>	47.37	95,818.84	113,309.50
2	THCOM <sup>2/</sup>	41.14	4,473.65	5,949.46
3	Gulf Edge	100.00	2,635.40	3,618.76
4	Binance TH	90.10		
5	GSA Data Center	40.00		
<b>รวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Digital</b>			<b>103,007.38<sup>3/</sup></b>	<b>122,957.21<sup>3/</sup></b>

หมายเหตุ: 1/ สำหรับการประมาณการของ INTUCH มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 1 INTUCH

2/ สำหรับการประมาณการของ THCOM มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 4 THCOM

3/ ในส่วนของรวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ Digital ได้รวมมูลค่าการประเมินโดยวิธี BV เรียบร้อยแล้ว

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Digital ที่คำนวณโดยวิธี SOTP มีค่าอยู่ในช่วง 103,007.38 – 122,957.21 ล้านบาท

## 6.5 กลุ่มการลงทุน และธุรกิจอื่น (“กลุ่ม Investment”)

กลุ่ม Investment เป็นการลงทุนที่ GULF เข้าไปร่วมลงทุนด้วย ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประเมินมูลค่าแต่ละบริษัท ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่ม Investment ด้วยวิธี SOTP ซึ่งรวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF วิธี BV และวิธี VWAP ของแต่ละบริษัท ซึ่งสามารถสรุปรายชื่อบริษัทในกลุ่ม Investment ตามประเภทการประเมินมูลค่าบริษัทได้ดังต่อไปนี้

### ตารางรายชื่อสัดส่วนของการถือหุ้น และวิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Investment

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือหุ้นของ GULF (ร้อยละ)	วิธีการประเมินมูลค่า
1 <sup>H/</sup>	Gulf International Investment (Hong Kong) Limited (“GIHK”)	ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจอื่น	100.00	วิธี DCF
2	บริษัทเอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (“SPCG”)	ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุน ได้แก่ (1) ธุรกิจลงทุน และพัฒนาโครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Farm) ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้างโซลาร์ฟาร์มแบบครบวง และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง (2) ธุรกิจจำหน่ายและติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา (Solar Roof) (3) ผู้แทนจำหน่าย และผู้ให้บริการเครื่องแปลงกระแสไฟฟ้า (Inverter) อย่างเป็นทางการของ SMA Solar Technology AG (SMA) ประเทศเยอรมนี และ (4) ธุรกิจผลิต จำหน่าย และให้บริการติดตั้งหลังคาเหล็ก (Metal Sheet Roofing) พร้อมบริการครบวงจร	8.98	วิธี VWAP
3	บริษัท ซิวิลเอนจิเนียริง จำกัด มหาชน (“CIVIL”)	ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง โดยหลักจะเป็นโครงการในแนวราบ เช่น งานทาง งานทางรถไฟ งานท่าอากาศยาน งานเขื่อน และอ่างเก็บน้ำ และธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง	2.86	วิธี VWAP
4	EDL-Generation Public Company (“EDL-Gen”)	ดำเนินธุรกิจที่ลาว ทำธุรกิจโรงไฟฟ้าประเภทโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydro Power) , พลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Power) และการให้บริการการเดินระบบ และซ่อมบำรุง (O&M Service)	0.46	วิธี VWAP
5 <sup>H/</sup>	COCO investment (“COCO”) <sup>2/</sup>	ดำเนินธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจอื่น	100.00	-
6	Global Mind Investment Management Pte. Ltd. (“GMIM ”) <sup>2/</sup>	ลงทุนในบริษัทอื่น ที่ดำเนินธุรกิจนำเข้า ส่งออกผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับอาหาร	70.50	-
7	บริษัท กัลฟ์ แอดไวเซอร์รี่ เซอร์วิสเชส จำกัด (“Gulf Advisory” หรือ GAS”)	ดำเนินธุรกิจให้บริการด้านการจัดการ วิศวกรรม เทคนิคการเงิน และบริการที่เกี่ยวข้อง	100.00	วิธี BV

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือหุ้นของ GULF (ร้อยละ)	วิธีการประเมินมูลค่า
8	บริษัท กัลฟ์ ปัตตานี กรีน จำกัด	การผลิตพลังงานไฟฟ้า	100.00	วิธี BV
9	บริษัท กัลฟ์ เอ็นจิเนียริง เซอร์วิส เซส จำกัด ("GES")	ดำเนินธุรกิจให้บริการ บริการ และบริการด้านการจัดการวิศวกรรม และบริการที่เกี่ยวข้อง	100.00	วิธี BV
10	บริษัท กัลฟ์ เพาเวอร์ เจเนอเรชั่น เซอร์วิส เซส จำกัด ("GPGS")	ให้บริการสนับสนุนทางด้านการปฏิบัติการและบำรุงรักษา วิศวกรรม การเงิน การบัญชี การบริหาร และอื่น ๆ แก่บริษัทในกลุ่มที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง	100.00	วิธี BV
11	-	เงินลงทุนในตราสารทุน ระดับ 1 <sup>1/</sup>	-	-
12	-	เงินลงทุนในตราสารทุน ระดับ 2 <sup>2/</sup>	-	-

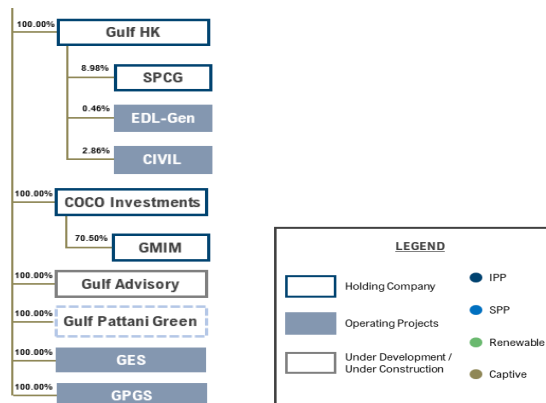
ที่มา: ข้อมูลจาก GULF

หมายเหตุ: H/ บริษัทที่เข้าไปลงทุนในกิจการอื่น (Holding Company) ของกลุ่ม Investment

1/ เนื่องจาก GULF มีเงินลงทุนในตราสารทุนอื่น บริษัทที่แสดงข้างต้น ตามหมายเหตุประกอบงบการเงินของ GULF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาประเมินมูลค่ายุติธรรมการลงทุนตามมูลค่ายุติธรรมที่เปิดเผยตามงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

2/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่ายุติธรรมด้วยวิธีมูลค่าตามราคาซื้อขาย โดยอ้างอิงตามราคาที่อยู่ระหว่างการเจรจาต่อรองระหว่าง GULF และคู่ค้ารายหนึ่ง

โครงสร้างการถือหุ้นของ GULF ในกลุ่ม Investment สามารถสรุปได้ตามแผนภาพดังนี้



### 6.5.1 วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาดของกลุ่ม Investment

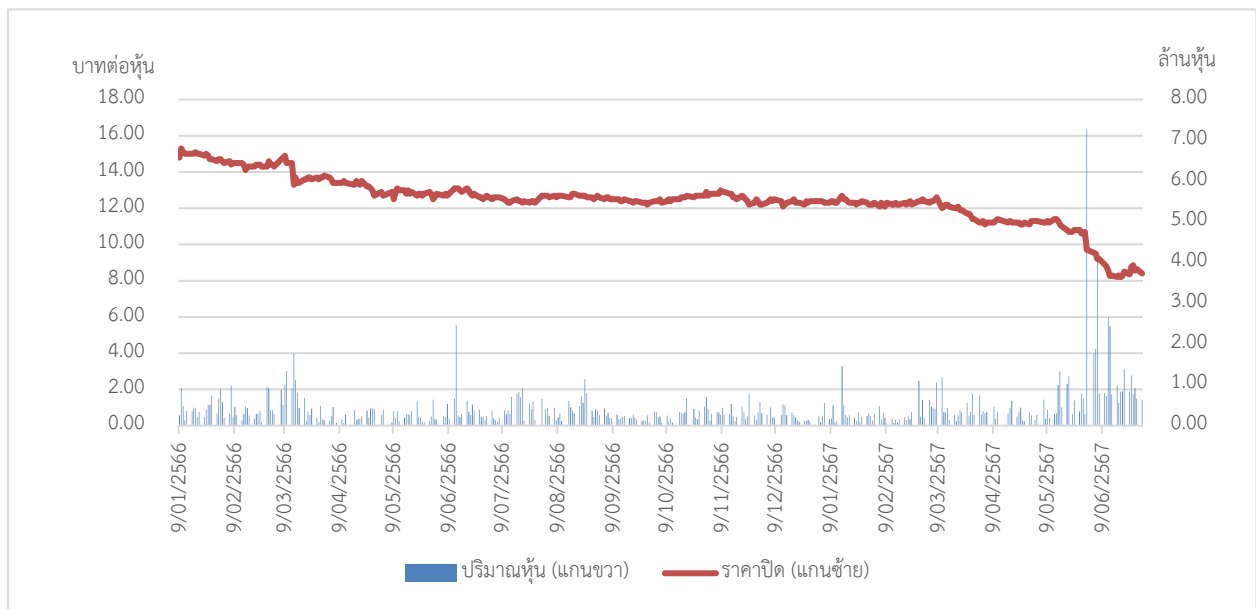
การประเมินมูลค่าตามวิธีราคาหุ้นราคาตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์-อุปทานของหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท อันประกอบด้วย SPCG, EDL-Gen และ CIVIL โดยการพิจารณามูลค่าหุ้นของแต่ละบริษัทแล้วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: VWAP) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากราคาตลาดสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่เินงบการเงินที่ใช้อ้างอิงหุ้นของบริษัทดังกล่าว ซึ่งแต่ละบริษัทเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จึงสามารถสะท้อนอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน

รวมถึงมุมมองของนักลงทุนต่อปัจจัยต่าง ๆ ได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าบริษัทดังกล่าว ในการนี้ การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของแต่ละบริษัทมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 6.5.1.1 การประเมินราคาหุ้นตามราคาตลาดของ SPCG

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าหุ้นของ SPCG ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567

#### แผนภูมิราคาตลาดของ SPCG ย้อนหลัง 360 วันทำการ



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายโดยวันนั้น

### ตารางมูลค่าหุ้นมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ SPCG

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	8.54
15 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	8.46
30 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	9.26
60 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	9.72
90 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	10.18
120 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	10.43
180 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	10.84
270 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	11.32
360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	11.97

ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

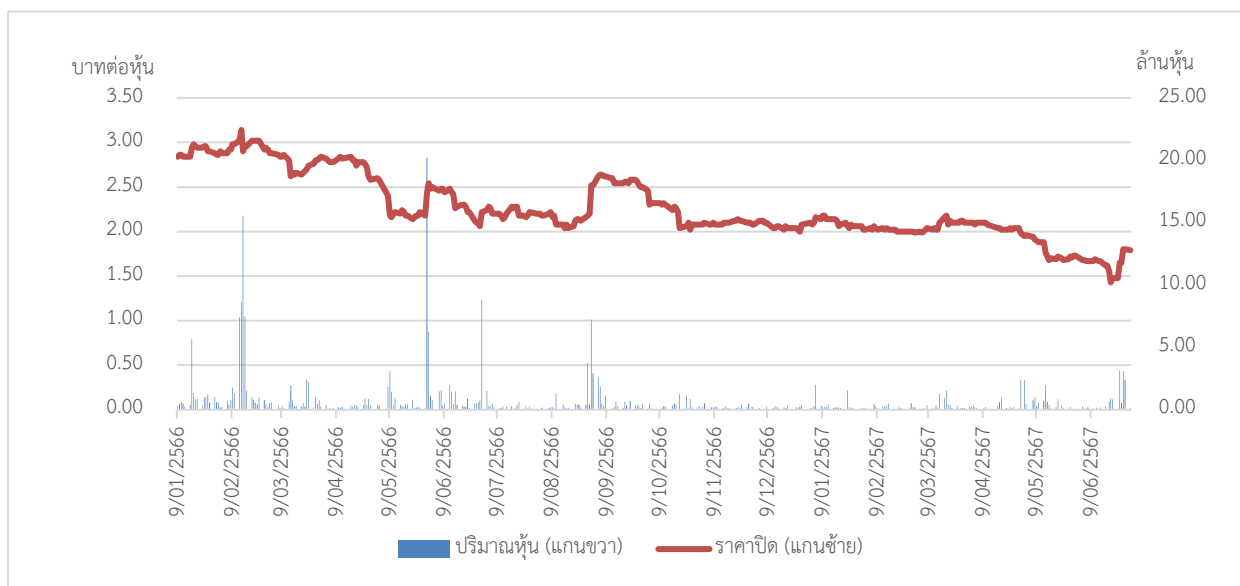
หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย ณ วันนั้น

ทั้งนี้ จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ SPCG ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ SPCG อยู่ในช่วง 8.46 – 11.97 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ระหว่าง 8,927.00 – 12,369.08 ล้านบาท

#### 6.5.1.2 การประเมินราคาหุ้นตามราคาตลาดของ CIVIL

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าหุ้นของ CIVIL ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567

#### แผนภูมิราคาตลาดของ CIVIL ย้อนหลัง 360 วันทำการ



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายโดยวันนั้น

### ตารางมูลค่าหุ้นมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ CIVIL

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	1.73
15 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	1.70
30 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	1.70
60 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	1.82
90 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	1.87
120 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	1.91
180 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	1.95
270 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	2.22
360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	2.48

ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

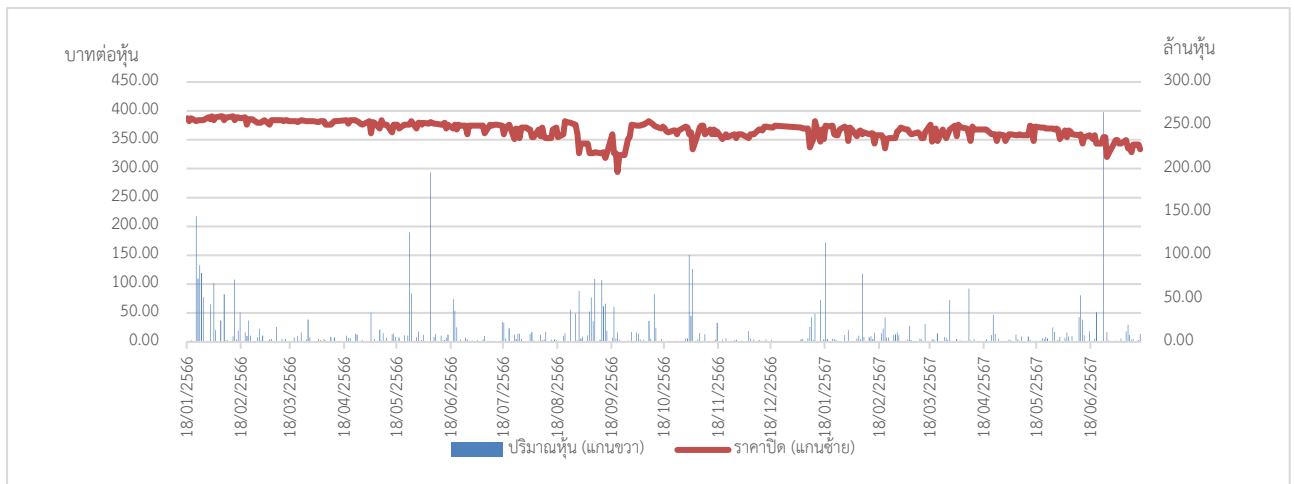
หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย ณ วันนั้น

ทั้งนี้ จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CIVIL ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ CIVIL อยู่ในช่วง 1.70 – 2.48 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ระหว่าง 1,186.71 – 1,738.61 ล้านบาท

#### 6.5.1.3 การประเมินราคาหุ้นตามราคาตลาดของ EDL-Gen

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าหุ้นของ EDL-Gen ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567

#### แผนภูมิราคาตลาดของ EDL-Gen ย้อนหลัง 360 วันทำการ



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายโดยวันนั้น

### ตารางมูลค่าหุ้นมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ EDL-Gen

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.38
15 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	2.99
30 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.56
60 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.39
90 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.46
120 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.43
180 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.56
270 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.43
360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	3.63

ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย ณ วันนั้น

ทั้งนี้ จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ EDL-Gen ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ EDL-Gen อยู่ในช่วง 2.99 – 3.63 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ระหว่าง 3,279.73 – 3,978.82 ล้านบาท

## 6.5.2 วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach) ของกลุ่ม Investment

### 6.5.2.1 GIHK

การประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธี DCF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ภายใต้สมมติฐานว่า GIHK ซึ่งเป็นบริษัทที่เข้าไปลงทุนในกิจการอื่น (Holding Company) ของกลุ่ม Investment จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และใช้มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในระยะยาวในการดำเนินธุรกิจที่เข้าลงทุน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีสาระสำคัญต่อการประเมินมูลค่า โดยอ้างอิงจากการวิเคราะห์บนข้อมูล เอกสาร หลักฐาน ข่าวสาร ต่าง ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 1. สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ GIHK โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้จากดอกเบี้ยจากค่าเฉลี่ยของรายได้ดอกเบี้ย 3 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ซึ่งมีค่าอยู่ในช่วง 177.33 บาท และกำหนดให้คงที่ตลอดตลอดการประมาณการ เนื่องจากการประมาณการจากมูลค่าที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

#### 2. สมมติฐานต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ GIHK โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะค่าใช้จ่ายบริหาร ซึ่งอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายพนักงาน ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงิน

อิสระจึงอ้างอิงค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในปี 2566 และให้มีการเติบโตเท่ากับร้อยละ 3.50 ในปี 2567 – 2577 โดยเป็นค่าเฉลี่ยการรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราการเติบโตของพนักงาน

### สรุปการประมาณการของ GIHK

จากการประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินธุรกิจของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปประมาณการรายได้ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ GIHK ในปี 2567 – 2577 ได้ดังต่อไปนี้

#### ตารางสรุปรายได้ และรายจ่ายของ GIHK ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	8.11	8.60	9.64	1.03	1.06	1.10	1.14
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย และภาษีเงินได้	(8.11)	(8.60)	(9.64)	(1.02)	(1.06)	(1.10)	(1.14)

ที่มา: งบการเงินของ GIHK ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้ดอกเบี้ย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1.18	1.22	1.26	1.30	1.35	1.40	1.45
กำไรก่อนค่าใช้จ่าย และภาษีเงินได้	(1.18)	(1.22)	(1.26)	(1.30)	(1.35)	(1.40)	(1.45)

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3. สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ (Corporate Income Tax Expense)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลโดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติ

บุคคลร้อยละ 0.00

### 4. อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ WACC ของ GIHK ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของ  $K_e$  กับ  $K_d$  ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วย  $W_e$  และ  $W_d$  โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

#### การคำนวณ WACC

$$\text{WACC} = K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d = \text{ร้อยละ } 6.91$$

โดยที่

$$K_e = \text{ร้อยละ } 14.69$$

$$K_d = \text{ร้อยละ } 3.67$$

$$\text{Tax Rate (T)} = \text{ร้อยละ } 20.00$$

$$W_e = \text{ร้อยละ } 32.30 \text{ อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ GULF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมายของแต่ละบริษัท}$$

$$W_d = \text{ร้อยละ } 67.70 \text{ อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ GULF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมายของแต่ละบริษัท}$$

### การคำนวณ $K_e$

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณ  $K_e$  โดยอ้างอิงจาก

$K_e$	=	$R_f + \beta \times (R_m - R_f) + CRP =$ ร้อยละ 14.69
โดยที่		
Risk Free Rate ( $R_f$ )	=	ร้อยละ 2.90 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากสะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle)
Market Return ( $R_m$ )	=	ร้อยละ 9.23 อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567
Levered Beta ( $\beta$ )	=	0.73 เท่า โดยคำนวณจาก Levered Beta ของบริษัทที่ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียง และมีรายได้จากการประกอบธุรกิจผลิต และจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเป็นหลัก และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี (ข้อมูลจาก Bloomberg Terminal) อยู่ในช่วง 0.77 – 1.14 (มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 2 GULF หัวข้อ 6.1.2 โครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน) อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ Unlevered Beta เนื่องจากต้องการลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $Unlevered\ Beta = BL / (1+(1-t)(D/E))$ จากนั้นจึงได้ปรับปรุง Unlevered Beta เป็น Levered Beta โดยอ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ GULF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมายของแต่ละบริษัท ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ $levered\ Beta = Unlevered\ Beta \times (1+(1-t)(D/E))$
Country Risk Premium (CRP)		อ้างอิงจากผลตอบแทนเพิ่มเติมที่ผู้ลงทุนคาดหวังเพื่อรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดต่างประเทศเมื่อเทียบกับในประเทศไทย โดยมีค่าเท่ากับร้อยละ - 1.46

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ WACC ของ GIHK เท่ากับร้อยละ 6.91

### ตารางการประมาณการทางการเงินของ GIHK

หน่วย: ล้านบาท	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT x (1- Tax Rate)	(1.02)	(1.06)	(1.10)	(1.14)	(1.18)	(1.22)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	-	-	-	-	-	-
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1.02)	(1.06)	(1.10)	(1.14)	(1.18)	(1.22)
เงินลงทุน	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	(1.02)	(1.06)	(1.10)	(1.14)	(1.18)	(1.22)

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
EBIT x (1- Tax Rate)	(1.26)	(1.30)	(1.35)	(1.40)	(1.45)
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน					
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย					
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1.26)	(1.30)	(1.35)	(1.40)	(1.45)
เงินลงทุน					
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ					
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	(1.26)	(1.30)	(1.35)	(1.40)	(1.45)

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากมีความเชื่อว่าธุรกิจจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องภายหลังจากระยะเวลาการประมาณการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำมูลค่าสุดท้ายมาใช้ประกอบการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดแต่ละปี เพื่อสะท้อนมูลค่าธุรกิจที่มีการดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมูลค่าสุดท้าย คือมูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาประมาณการ โดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

### ตารางการคำนวณมูลค่าสุดท้าย

มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	=	$FCFF_n \times (1 + g) / (WACC - g)$
FCFF <sub>11</sub>	=	มูลค่ากระแสเงินสดใน ปี 2577
g - อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากรอบค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
WACC	=	ร้อยละ 6.91

### ตารางการคำนวณมูลค่าของ GIHK

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ GIHK ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2567 – 2577 <sup>1/</sup>	(9.32)
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	(14.88)
<b>มูลค่ากิจการของ GIHK (Enterprise Value)</b>	<b>(24.20)</b>
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/</sup>	2.94
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย <sup>2/</sup>	(3,537.17)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GIHK</b>	<b>(3,558.43)</b>

หมายเหตุ : 1/ คำนวณจากงบกระแสเงินสดตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567

2/ อ้างอิงงบการเงิน ณ ไตรมาสที่ 2 ปี 2567

### 5. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GIHK

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 เพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจัยที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะทำการประเมิน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

#### ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
WACC	+/- 3.00% (WACC เท่ากับ 6.71% - 7.12%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GIHK โดยสรุปดังนี้

#### ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	WACC				
	-3.00%	-1.50%	กรณีฐาน	+1.50%	+3.00%
หน่วย: ล้านบาท	(3,559.49)	(3,558.96)	(3,558.43)	(3,557.93)	(3,557.44)

ที่มา: การประมาณการของที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ GIHK มีค่าอยู่ในช่วง (3,559.49) – (3,557.44) ล้านบาท

#### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ GIHK

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GIHK	(3,559.49)	(3,557.44)

### 6.5.3 วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ของกลุ่ม Investment

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Investment ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการประเมินมูลค่ายุติธรรมตามวิธี BV มีความเหมาะสม สำหรับ GAS GES และ GPGS เนื่องจากไม่มีการดำเนินธุรกิจหลัก และไม่มีความชัดเจนสำหรับแผนการดำเนินการที่ชัดเจนในอนาคต ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงมูลค่าตามบัญชีตามงบการเงินของ GULF ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ดังนั้น มูลค่าตามบัญชีของ GAS GES GPGS และ Gulf Pattani มีค่าเท่ากับ 0.18 ล้านบาท 114.43 และ 20.01 ล้านบาท และ -1.65 ล้านบาท ตามลำดับ

### 6.5.4 วิธีมูลค่าตามราคาซื้อขายของกลุ่ม Investment

สำหรับ COCO ซึ่งเป็น Holding Company ที่ถือหุ้นใน GMIM ร้อยละ 70.50 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นโดยอ้างอิงมูลค่าการซื้อขายตามร่างข้อตกลงการซื้อขายหุ้น (Sale and Purchase Agreement) โดยอ้างอิงตามราคาที่อยู่ระหว่างการเจรจาระหว่าง GULF และคู่ค้ารายหนึ่ง

### 6.5.5 วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP) ของกลุ่ม Investment

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Investment ด้วยวิธี SOTP ซึ่งเป็นการรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Investment ด้วยวิธี VWAP วิธี BV และวิธี DCF ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

#### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี SOTP ของกลุ่ม Investment

ลำดับ	หน่วย: ล้านบาท	สัดส่วนการถือหุ้นของ GULF (ร้อยละ)	ขอบล่าง	ขอบบน
1	GIHK	100.00	(3,559.49)	(3,557.44)
2	SPCG	8.98	814.09	1,116.25
3	CIVIL	2.86	35.11	48.95
4	EDL-Gen	0.46	23.24	28.19
5	COCCO	100.00	2,159.93	2,159.93
6	GMIM	70.50		
7	BV ของกลุ่ม investment	100.00		
8	เงินลงทุนในตราสารทุน ระดับ 1 <sup>1/</sup>	-	740.00	740.00
9	เงินลงทุนในตราสารทุน ระดับ 2 <sup>1/</sup>	-	2,400.00	2,400.00
<b>รวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่ม Investment</b>			<b>2,612.87</b>	<b>2,935.87</b>

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงหมายเหตุประกอบงบการเงินของ GULF ตามมูลค่ายุติธรรมที่เปิดเผย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

## 6.6 วิธีผลรวมส่วนของการกิจการ (Sum of the Parts: SOTP) ของ GULF

ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ด้วยวิธี SOTP ซึ่งรวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีประเมินมูลค่าต่าง ๆ ที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่ามีความเหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นของแต่ละบริษัทซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี SOTP ของ GULF

ลำดับ	หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
1	กลุ่มไฟฟ้า	329,889.94	396,879.67
2	กลุ่ม Gas	33,568.41	37,014.15
3	กลุ่ม Infrastructure	11,228.34	13,173.38
4	กลุ่ม Digital	103,007.38	122,957.21
5	กลุ่ม Investment	2,612.87	2,935.87
รวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF		480,306.94	572,960.29
จำนวนหุ้นของ GULF (ล้านหุ้น)		11,733.15	11,733.15
ราคาต่อหุ้นด้วยวิธี SOTP ของ GULF (บาทต่อหุ้น)		40.94	48.83

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ที่คำนวณโดยวิธี SOTP มีค่าอยู่ในช่วง 480,306.94 – 572,960.29 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาบาทต่อหุ้นเท่ากับ 40.94 – 48.83 บาทต่อหุ้น

วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี BV VWAP และ DCF ซึ่งวิธี SOTP เป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของแต่ละธุรกิจ GULF เข้าไปลงทุน ซึ่งแต่ละวิธีสะท้อนมูลค่ายุติธรรมของธุรกิจต่าง ๆ รวมถึงแผนการดำเนินงานธุรกิจความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดย GULF มีโครงสร้างธุรกิจทั้งหมด 5 ธุรกิจหลัก ประกอบไปด้วย 1) ธุรกิจผลิตไฟฟ้า 2) ธุรกิจก๊าซ 3) ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและสาธารณูปโภค 4) ธุรกิจดิจิทัล และ 5) การลงทุนและธุรกิจอื่น ๆ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

## 7. สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

### ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	9.84	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ GULF ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
2) วิธี Adjusted BV	9.42	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
3) วิธี VWAP	40.22 – 46.40	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ GULF ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ GULF เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของ GULF จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
4.1) วิธี P/BV	9.83 – 13.27	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
4.2) วิธี P/E	49.81 – 63.26	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ GULF ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
4.3) วิธี EV/ EBITDA	5.05 – 8.24	วิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ GULF ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน	4.72	วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกิจที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกิจเทียบเคียง รวมถึงวิธีดังกล่าว ไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรในอนาคต จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ GULF ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF
6) วิธี SOTP	40.94 – 48.83	วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี BV VWAP และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่ GULF เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ โดยพิจารณาถึงผลกระทบของ GULF ซึ่งดำเนินธุรกิจเป็น Holding Company โดยการประเมินมูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสมจะได้รับผลกระทบของ Holdco Discount ที่เกิดจากหลายปัจจัย เช่น ค่าใช้จ่ายภาษี ความเสี่ยงจากประเภทธุรกิจที่อาจจะเกิดจากการถือหุ้นหลายกลุ่มอุตสาหกรรม หรือความเสี่ยงจากสภาพคล่องหาก Holding Company ต้องการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยสุดตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นต้น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ GULF

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF ที่เหมาะสม

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี VWAP	วิธี SOTP
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF (ล้านบาท)	471,955.26 – 544,464.34	480,306.94 – 572,960.29
2	ราคาต่อหุ้นของ GULF (บาทต่อหุ้น)	40.22 – 46.40	40.94 – 48.83
มูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ GULF (ล้านบาท)		471,955.26 – 572,960.29	
ราคาต่อหุ้นของ GULF (บาทต่อหุ้น)		40.22 – 48.83	

### เอกสารแนบ 3 ADVANC

#### 1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach: BV)

วิธี BV เป็นการประเมินมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของ ADVANC ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินของ ADVANC ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ ADVANC

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) (หน่วย: ล้านบาท)	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
ทุนที่ออก และชำระแล้ว	2,974.21
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	22,551.57
ส่วนต่ำจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อย	(669.66)
กำไรสะสม (ทุนสำรองตามกฎหมาย)	500.00
กำไรสะสม (ยังไม่ได้จัดสรร)	68,333.98
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	211.99
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ ADVANC</b>	<b>93,902.10</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,974.21
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	31.57

ที่มา: งบการเงินรวมของ ADVANC สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ ADVANC ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 93,902.10 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 31.57 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ ADVANC ที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 179.86 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 85.07 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

## 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach: Adjusted BV)

วิธี Adjusted BV เป็นการประเมินมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของ ADVANC สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน และส่วนเพิ่มจากการประเมินใหม่ของสินทรัพย์ตามรายงานการประเมินราคาสินทรัพย์

อย่างไรก็ดีเนื่องจาก ADVANC ไม่มีการจัดทำรายงานการประเมินสินทรัพย์โดยที่ผู้ประเมินราคาอิสระ นอกจากนี้ ADVANC ไม่ได้มีการเพิ่มทุน หากแต่ ADVANC มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดย ADVANC จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลด้วยอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น ให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 3 กันยายน 2567 นอกจากนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาเพิ่มเติมถึงการปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ ADVANC ด้วยการปรับปรุงตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) เพื่อสะท้อนมูลค่าที่เป็นปัจจุบันที่ ADVANC อาจขายเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนั้น โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะปรับปรุงมูลค่าเงินลงทุนของ ADVANC ใน 3BBIF เพียงเท่านั้น เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลอื่น ๆ นอกเหนือจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้วิธี Adjusted BV ตามงบการเงินรวมของ ADVANC สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางมูลค่าหุ้นปรับปรุงตามบัญชีของ ADVANC

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) (หน่วย: ล้านบาท)	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี ของ ADVANC (ล้านบาท)	93,902.10
หัก: เงินปันผลจ่าย <sup>1/</sup>	(14,484.40)
ส่วนเพิ่ม (ส่วนลด) จากมูลค่าเงินลงทุนของ ADVANC ใน 3BBIF ด้วยการปรับปรุงตามมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 <sup>2/</sup>	(3,373.00)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC หลังปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (ล้านบาท)	76,044.70
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,974.21
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	25.57

ที่มา: งบการเงินรวมของ ADVANC สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

หมายเหตุ: 1/ เมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทของ ADVANC ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 3 กันยายน 2567

2/ คำนวณจากผลต่างของ 1) มูลค่าของเงินลงทุน ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 (Market Capitalization) ซึ่งเป็นวันที่คณะกรรมการของบริษัทฯ มีมติอนุมัติการเข้าทำธุรกรรมการปรับโครงสร้างในครั้งนั้น และ 2) มูลค่าเงินลงทุนในบริษัทรวม ที่รับรู้ไว้ในรายการสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ทั้งนี้ ADVANC มีสัดส่วนการถือหุ้นใน 3BBIF ร้อยละ 19.00 จากจำนวนหุ้นที่จดทะเบียนและชำระแล้วของ 3BBIF จำนวน 8,000.00 ล้านหน่วย และในวันดังกล่าว ราคาปิดตลาดของหุ้น (Closed price) ของ 3BBIF ในตลาดมีค่าเท่ากับ 5.50 บาทต่อหน่วย ดังนั้น มูลค่าของเงินลงทุนของ ADVANC ใน 3BBIF ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีค่าเท่ากับ 8,360.00 ล้านบาท ในขณะที่มูลค่าเงินลงทุนของ ADVANC ใน 3BBIF ตามวิธีมูลค่าส่วนได้เสีย (Equity Method) มีค่าเท่ากับ 11,733.00 ล้านบาท ส่งผลให้เกิดส่วนเพิ่ม (ลด) จากมูลค่าเงินลงทุนของ ADVANC ใน 3BBIF ครั้งนี้ มีค่าเท่ากับ (3,373.00) ล้านบาท

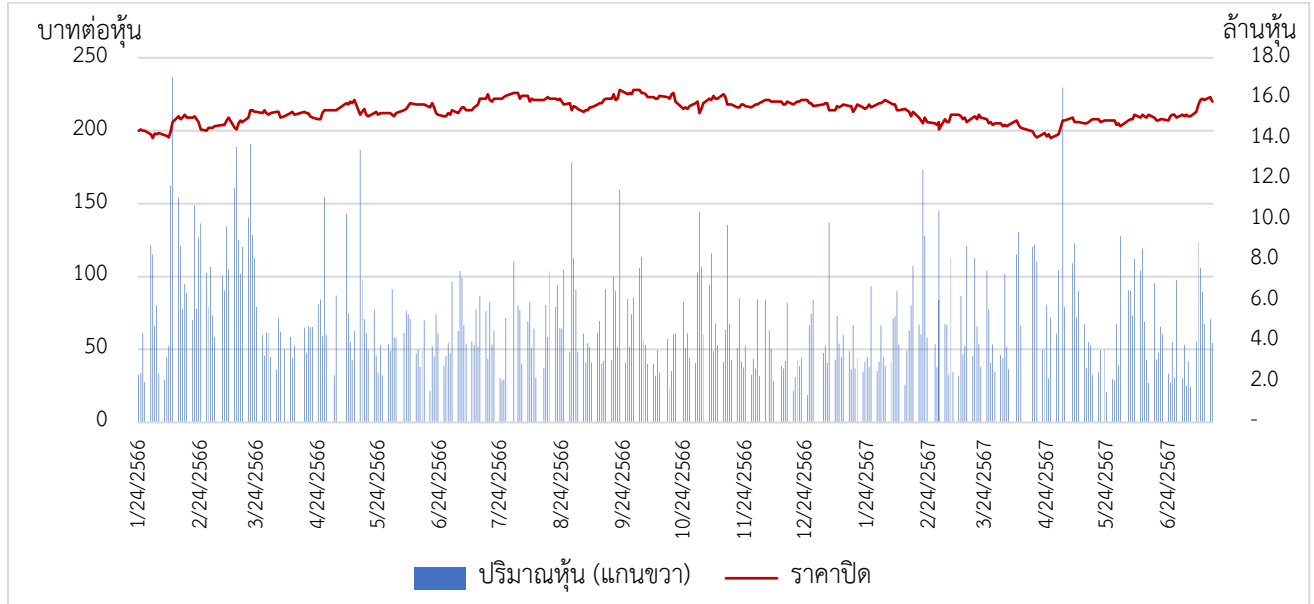
จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี Adjusted BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ ADVANC ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 76,044.70 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 25.57 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ ADVANC ที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 185.86 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 87.91 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

**3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: VWAP)**

วิธี VWAP เป็นการประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์-อุปทานของหลักทรัพย์ของ ADVANC โดยรวมมูลค่าหุ้นของ ADVANC แสดงได้ตามแผนภูมิต่อไปนี้

**แผนภูมิราคาตลาดของหุ้น ADVANC ย้อนหลัง 360 วันทำการ**



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายในวันนั้น

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าหุ้นของ ADVANC ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 โดยการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด มีรายละเอียดดังนี้

### ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ ADVANC

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	219.45
15 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	215.86
30 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	212.42
60 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	207.76
90 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	207.33
120 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	208.49
180 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	211.57
270 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	214.34
360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	212.48

ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย ณ วันนั้น

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี VWAP จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC อยู่ในช่วง 616,644.24 – 652,693.00 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 207.33 – 219.45 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 4.10 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 1.94 ของราคาเสนอซื้อ และสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 8.02 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 3.79 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ ADVANC เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของ ADVANC จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

#### 4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach: Market Comparable)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี Market Comparable เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นของ ADVANC ซึ่งอยู่บนสมมติฐานว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกันควรมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดใกล้เคียงกัน โดยในการเลือกบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นของ ADVANC นั้น แต่ละบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบกับนั้น อาจมีความแตกต่างกัน อาทิ นโยบายทางการบัญชี นโยบายการลงทุน ขนาดของกิจการ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างต้นทุน และแหล่งที่มาของรายได้อื่น ๆ เป็นต้น ดังนั้น การนำบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจจะไม่ได้ครอบคลุมบริษัทที่คล้ายคลึงกันทั้งหมด และอาจมีความแตกต่างกันในหลายประการดังที่อธิบายไปแล้วข้างต้น

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ นำข้อมูลค่ามัธยฐานของอัตราส่วนตลาดของบริษัทเทียบเคียงในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มาใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ซึ่งได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด 3 วิธี ดังนี้

- (1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio: P/BV)
- (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: P/E)
- (3) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization: EV/ EBITDA)

เนื่องจาก ADVANC ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็ว และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ ADVANC ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในประเทศไทย และประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (ASEAN) ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทเทียบเคียงในประเทศไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีโครงสร้างรายได้ และลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกับ ADVANC มีจำนวนน้อยราย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเลือกพิจารณาบริษัทเทียบเคียงเพิ่มเติมจากต่างประเทศสำหรับภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เนื่องจากภูมิภาคดังกล่าว มีลักษณะและเงื่อนไขทางเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อม รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคใกล้เคียงกับลักษณะดังกล่าวของประเทศไทย โดยสามารถสรุปรายชื่อ และรายละเอียดของแต่ละบริษัทเทียบเคียง ดังนี้

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	หน่วย: ล้านบาท				
			รายได้ <sup>1/</sup>	กำไรสุทธิ <sup>1/</sup>	สินทรัพย์ <sup>2/</sup>	ส่วนผู้ถือหุ้น <sup>2/</sup>	มูลค่า หลักทรัพย์
ADVANC	ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ต ความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส	ไทย	195,453.43	30,782.74	455,211.30	85,387.68	654,326.17
SINGTEL	ให้บริการโทรคมนาคมไร้สาย บริษัทนำเสนอบริการที่หลากหลาย รวมถึงโซลูชันพื้นฐาน มือถือ ข้อมูล อินเทอร์เน็ต ทีวี และดิจิทัล Singapore Telecommunications ให้บริการลูกค้าทั่วโลก	สิงคโปร์	370,094.22	19,760.37	1,244,538.05	672,522.23	1,350,124.57
TLKM	ให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร (ICT) และเครือข่ายโทรคมนาคม บริษัทดำเนินงานผ่าน 5 ส่วนงาน ได้แก่ โทรศัพท์เคลื่อนที่, ผู้บริโภค, องค์กรธุรกิจ, WIB และอื่น ๆ	อินโดนีเซีย	345,688.31	55,568.80	659,461.84	376,427.79	684,485.25
CDB	เป็นบริษัทโฮลดิ้ง เพื่อการลงทุนในประเทศมาเลเซีย ที่ให้บริการด้านการสื่อสารเคลื่อนที่ และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องในประเทศมาเลเซีย บริษัทมีผลิตภัณฑ์ และโซลูชันต่าง ๆ ที่ครอบคลุมการสื่อสารเคลื่อนที่, การสื่อสารแบบมีสาย, อินเทอร์เน็ตของสรรพสิ่ง (IoT), คลาวด์ และความปลอดภัยทางไซเบอร์	มาเลเซีย	96,023.16	12,221.39	277,228.65	126,255.76	325,577.57

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	หน่วย: ล้านบาท				
			รายได้ <sup>1/</sup>	กำไรสุทธิ <sup>1/</sup>	สินทรัพย์ <sup>2/</sup>	ส่วนผู้ถือหุ้น <sup>2/</sup>	มูลค่า หลักทรัพย์
MAXIS	ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการสื่อสารเคลื่อนที่และโทรศัพท์พื้นฐาน บริษัทนำเสนอผลิตภัณฑ์ข้อมูลมือถือและข้อมูลพื้นฐาน บริการเสียงและ SMS โซลูชันการชำระเงินผ่านมือถือ การตรวจติดตามสุขภาพระยะไกล โซลูชันคลาวด์ และโทรเวชธุรกิจแก่ธุรกิจและบุคคลในมาเลเซียผ่านทาง การสื่อสารเคลื่อนที่และโทรคมนาคมแบบไฟเบอร์ พร้อมด้วยบริการโครงสร้างพื้นฐานด้านไอที	มาเลเซีย	77,816.74	7,784.09	178,776.17	44,553.66	209,537.81

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน จากวันที่ 31 มีนาคม 2567

2/ ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2567

เนื่องด้วย ADVANC ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ ADVANC ทั้งที่จดทะเบียนจดทะเบียนในประเทศไทย และในประเทศอาเซียน ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ใกล้เคียงกับ ADVANC เนื่องจากในประเทศไทยมีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบธุรกิจที่ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส จำนวนจำกัดเพียง 2 ราย ได้แก่ บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“TRUE”) และ ADVANC อย่างไรก็ตาม TRUE ได้มีการควบรวมกับบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น มหาชน (จำกัด) (“DTAC”) ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2566 ส่งผลให้ราคาหุ้นของ TRUE มีความผันผวนสูง ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงไม่พิจารณา TRUE มาเป็นบริษัทเทียบเคียงในครั้งนี้

**(1) วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach: P/BV)**

วิธี P/BV เป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ ADVANC ตามงบการเงินรวมของ ADVANC สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งเท่ากับ 93,902.10 ล้านบาท ตามที่แสดงในวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี คุณกับค่าเฉลี่ยมัธยฐาน (Median) ส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของ ADVANC**

บริษัท	P/ BV Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ADVANC <sup>1/</sup>	7.65	7.48	7.38	7.25	7.20	7.24	7.36	7.47	7.45
SINGTEL <sup>1/</sup>	1.95	1.90	1.81	1.71	1.68	1.65	1.61	1.59	1.59
TLKM <sup>1/</sup>	1.85	1.82	1.77	1.79	1.90	2.03	2.12	2.17	2.25
CDB <sup>1/</sup>	2.58	2.59	2.65	2.79	2.86	2.90	2.91	2.96	2.99
MAXIS <sup>1/</sup>	4.73	4.77	4.86	4.92	4.85	4.88	4.97	5.11	5.23
<b>ค่ามัธยฐาน P/ BV</b>	<b>2.58</b>	<b>2.59</b>	<b>2.65</b>	<b>2.79</b>	<b>2.86</b>	<b>2.90</b>	<b>2.91</b>	<b>2.96</b>	<b>2.99</b>
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ ADVANC (ล้านบาท)	93,902.10	93,902.10	93,902.10	93,902.10	93,902.10	93,902.10	93,902.10	93,902.10	93,902.10
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)</b>	<b>242,584.05</b>	<b>243,395.37</b>	<b>248,532.04</b>	<b>261,646.25</b>	<b>268,785.25</b>	<b>271,847.31</b>	<b>272,838.41</b>	<b>278,106.87</b>	<b>280,751.09</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21
<b>ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>81.56</b>	<b>81.84</b>	<b>83.56</b>	<b>87.97</b>	<b>90.37</b>	<b>91.40</b>	<b>91.73</b>	<b>93.51</b>	<b>94.40</b>

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/ BV ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 2.58 – 2.99 เท่า ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC อยู่ในช่วง 242,584.05 – 280,751.09 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 81.56 – 94.40 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 117.03 – 129.87 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 55.35 – 61.42 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี P/ BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

## (2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio: P/E)

วิธี P/E เป็นการนำกำไรสุทธิของ ADVANC ตามกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลัง จากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 32,178.96 ล้านบาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางมูลค่างานตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของ ADVANC

บริษัท	P/E Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ADVANC <sup>1/</sup>	21.23	20.75	20.47	20.10	19.98	20.08	20.42	20.73	20.66
SINGTEL <sup>1/</sup>	66.20	64.60	61.52	58.13	57.15	56.02	54.73	54.24	54.06
TLKM <sup>1/</sup>	12.53	12.33	11.97	12.10	12.89	13.74	14.33	14.71	15.23
CDB <sup>1/</sup>	26.69	26.78	27.34	28.79	29.57	29.91	30.02	30.60	30.89
MAXIS <sup>1/</sup>	27.09	27.28	27.80	28.17	27.76	27.91	28.44	29.26	29.94
ค่ามัธยฐาน P/E	26.69	26.78	27.34	28.17	27.76	27.91	28.44	29.26	29.94
กำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	32,178.96	32,178.96	32,178.96	32,178.96	32,178.96	32,178.96	32,178.96	32,178.96	32,178.96
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	858,794.75	861,666.99	879,851.79	906,494.10	893,289.66	897,961.75	915,301.83	941,707.72	963,567.69
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	288.75	289.71	295.83	304.78	300.35	301.92	307.75	316.62	323.97

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 26.69 – 29.94 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 858,794.75 – 963,567.69 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 288.75 – 323.97 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 77.32 – 112.54 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 36.57 – 53.23 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประโยชน์ของ ADVANC ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ ไม่เหมาะสม สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

(3) วิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization: EV/ EBITDA)

วิธี EV/ EBITDA เป็นการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของ ADVANC ในงวด 12 เดือนย้อนหลังจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 (ไม่รวมรายได้ทางการเงิน รายได้อื่น ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย บริษัทร่วม และการร่วมค้า กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ และกำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์สุทธิ) ซึ่งเท่ากับ 98,443.45 ล้านบาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง โดยมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางมูลค่าตามมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของ ADVANC

บริษัท	EV/ EBITDA Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
ADVANC <sup>1/</sup>	8.75	8.60	8.52	8.40	8.37	8.40	8.50	8.60	8.58
SINGTEL <sup>1/</sup>	24.93	24.41	23.40	22.29	21.97	21.60	21.18	21.02	20.96
TLKM <sup>1/</sup>	4.64	4.58	4.47	4.51	4.76	5.02	5.21	5.33	5.49
CDB <sup>1/</sup>	9.75	9.78	9.94	10.34	10.56	10.66	10.69	10.85	10.93
MAXIS <sup>1/</sup>	9.52	9.57	9.70	9.80	9.69	9.73	9.87	10.09	10.27
<b>ค่ามัธยฐาน EV/ EBITDA</b>	<b>9.52</b>	<b>9.57</b>	<b>9.70</b>	<b>9.80</b>	<b>9.69</b>	<b>9.73</b>	<b>9.87</b>	<b>10.09</b>	<b>10.27</b>
EBITDA ของ ADVANC (ล้านบาท)	98,443.45	98,443.45	98,443.45	98,443.45	98,443.45	98,443.45	98,443.45	98,443.45	98,443.45
<b>มูลค่ากิจการของ ADVANC (ล้านบาท)</b>	<b>936,724.98</b>	<b>941,736.05</b>	<b>955,385.69</b>	<b>964,968.00</b>	<b>954,255.56</b>	<b>958,045.92</b>	<b>972,113.50</b>	<b>993,535.96</b>	<b>1,011,270.42</b>
บวก: เงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/3/</sup> (ล้านบาท)	14,128.01	14,128.01	14,128.01	14,128.01	14,128.01	14,128.01	14,128.01	14,128.01	14,128.01
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย <sup>2/</sup> (ล้านบาท)	(241,495.81)	(241,495.81)	(241,495.81)	(241,495.81)	(241,495.81)	(241,495.81)	(241,495.81)	(241,495.81)	(241,495.81)
หัก: เงินปันผลค้างจ่าย <sup>4/</sup>	(14,484.40)	(14,484.40)	(14,484.40)	(14,484.40)	(14,484.40)	(14,484.40)	(14,484.40)	(14,484.40)	(14,484.40)
บวก: เงินคืน <sup>5/</sup> (ล้านบาท)	288.80	288.80	288.80	288.80	288.80	288.80	288.80	288.80	288.80
หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม <sup>2/</sup> (ล้านบาท)	(101.07)	(101.07)	(101.07)	(101.07)	(101.07)	(101.07)	(101.07)	(101.07)	(101.07)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC (ล้านบาท)</b>	<b>695,060.51</b>	<b>700,071.58</b>	<b>713,721.21</b>	<b>723,303.53</b>	<b>712,591.09</b>	<b>716,381.44</b>	<b>730,449.03</b>	<b>751,871.49</b>	<b>769,605.95</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21	2,974.21
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	233.70	235.38	239.97	243.19	239.59	240.86	245.59	252.80	258.76

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

2/ อ้างอิงจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

3/ เงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดในที่นี้ ประกอบไปด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด โดยไม่รวมถึงเงินฝากธนาคารที่สามารถใช้เป็นการเฉพาะ เนื่องจากเงินฝากธนาคารที่สามารถใช้เป็นการเฉพาะ เป็นรายการฝากเงินสดที่รับล่วงหน้าจากลูกค้าไว้ในธนาคาร และไม่สามารถนำไปใช้สำหรับวัตถุประสงค์อื่นนอกจากชำระให้แก่ผู้ให้บริการเท่านั้น

- 4/ เมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทของ ADVANC ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 3 กันยายน 2567
- 5/ 3BBIF ได้ลดเงินทุนจดทะเบียนของกองทุนจำนวน 1,520.00 ล้านบาท โดยลดมูลค่าของหน่วยลงทุนลง 0.19 บาทต่อหน่วยลงทุน ซึ่งเดิมมีมูลค่าที่ตราไว้ 9.5316 บาท เปลี่ยนแปลงเป็น 9.3416 บาท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 13 มิถุนายน 2567 เป็นต้นไป ทั้งนี้ เนื่องด้วย ADVANC ถือหน่วยลงทุนใน 3BBIF เป็นจำนวน 1,520.00 ล้านหน่วย สัดส่วนร้อยละ 19.00 ส่งผลให้ ADVANC จะได้รับเงินคืนเป็นจำนวน 288.80 ล้านบาท

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของ ADVANC เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลัง เท่ากับ 9.52 – 10.27 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อยู่ในช่วง 695,060.51 – 769,605.95 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 233.70 – 258.76 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 22.27 – 47.33 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 10.53 – 22.39 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ ADVANC ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

## 5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันเป็นวิธีคำนวณ โดยใช้ค่ามัธยฐานของ EV/ EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของบริษัทที่เทียบเคียงในอุตสาหกรรมของ ADVANC นับจาก วันที่ 30 มิถุนายน 2567 มาคูณกับ EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของ ADVANC นับจาก วันที่ 30 มิถุนายน 2567 (ไม่รวมรายได้ทางการเงิน รายได้อื่น ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย บริษัทร่วม และการร่วมค้า กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ และ กำไร (ขาดทุน) จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของตราสารอนุพันธ์สุทธิ) ซึ่งเท่ากับ 98,443.45 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการเลือกธุรกรรมที่เกิดขึ้นในอดีตที่มีลักษณะเดียวกันกับธุรกรรมการทำข้อเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดที่จะเกิดขึ้นในครั้งนี้ รวมถึงการซื้อขายหลักทรัพย์ในรูปแบบธุรกรรมควบรวมบริษัท ประเภทการรวมกันของทั้งสองบริษัท (M&A) ประกอบกับการที่บริษัทผู้ถูกซื้อเป็นผู้ประกอบธุรกิจที่มีลักษณะใกล้เคียงกันกับ ADVANC อาจเป็นไปได้ยาก ดังนั้นจึงจะมีเกณฑ์ในการพิจารณารายธุรกรรม ได้แก่ 1) บริษัทผู้ถูกซื้อที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันกับ ADVANC 2) บริษัทผู้ถูกซื้อให้บริการอยู่ในทวีปเอเชีย เนื่องจากพิจารณาว่า บริษัทที่ประกอบธุรกิจอยู่ในทวีปเอเชีย จะมีลักษณะและเงื่อนไขทางเศรษฐกิจ สภาพแวดล้อม รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคใกล้เคียงกับลักษณะดังกล่าวของประเทศไทย และ 3) เป็นธุรกรรมในอดีต 5 ปี ย้อนหลังจากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เพื่อเป็นการสะท้อนสถานะเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงกันกับปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางข้อมูลของธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

วันที่	ผู้ถูกซื้อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	มูลค่าซื้อขาย (ล้านบาท)	อัตราส่วน EV/ EBITDA (เท่า)
25 ส.ค. 2565	Bharti Airtel Ltd	ให้บริการโทรคมนาคมชั้นนำของโลกที่มีการดำเนินงานใน 18 ประเทศในเอเชีย และแอฟริกา บริษัทนำเสนอบริการสื่อสารที่หลากหลาย รวมถึงการให้บริการเสียง ข้อมูล และบริการดิจิทัลต่าง ๆ	อินเดีย	65,568.14	11.87
22 พ.ย. 2564	DTAC	ผู้ให้บริการด้านการสื่อสารโทรคมนาคม บริการด้านดิจิทัล ครบวงจร และดิจิทัลคอนเวอร์เจนซ์ไลฟ์สไตล์ครอบคลุมทั้งโทรศัพท์เคลื่อนที่ บรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต WiFi โทรศัพท์คอนเทนต์ และดิจิทัลมีเดียแพลตฟอร์ม	ไทย	470,463.25	2.95
6 มิ.ย. 2564	Celcom Axiata Bhd	ให้บริการด้านการสื่อสารโทรคมนาคม รวมถึงข้อมูล และบริการดิจิทัลต่าง ๆ เช่น แอปพลิเคชันมือถือ โซลูชันคลาวด์ และบริการ Internet of Things (IoT) ซึ่งเป็นบริษัทที่มีประวัติยาวนานในมาเลเซีย โดยเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการเครือข่ายมือถือที่เก่าแก่และเป็นที่รู้จักมากที่สุดในประเทศ	มาเลเซีย	140,932.97	8.45
19 เม.ษ. 2564	บริษัทฯ	ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อเทคโนโลยี และดิจิทัล โดยการถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company) โดยรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากผลตอบแทนจากเงินลงทุนใน ADVANC	ไทย	48,600.00	83.22
13 มี.ค. 2564	Tata Communications Ltd	ให้บริการด้านการสื่อสาร และเทคโนโลยีระดับโลก และด้านการเชื่อมต่อเครือข่าย ระบบ Cloud การจัดการข้อมูล ซึ่งให้บริการ และดำเนินงานในหลายประเทศทั่วโลก เพื่อสนับสนุนการเชื่อมต่อ และการสื่อสารระหว่างประเทศต่าง ๆ	อินเดีย	60,222.53	15.70
<b>ค่ามัธยฐาน</b>					<b>11.87</b>

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/ EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 11.87 เท่า

### ตารางการคำนวณมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นจากการเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

	หน่วย	งวด 12 เดือน ย้อนหลัง
อัตราส่วน EV/ EBITDA	เท่า	11.87
EBITDA 12 เดือนย้อนหลัง	ล้านบาท	98,443.45
<b>มูลค่ากิจการของ ADVANC</b>	<b>ล้านบาท</b>	<b>1,168,572.98</b>
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>1/2/</sup>	ล้านบาท	14,128.01
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย <sup>1/</sup>	ล้านบาท	(241,495.81)
หัก: เงินปันผลค้างจ่าย <sup>3/</sup>	ล้านบาท	(14,484.40)
บวก: เงินคืน <sup>4/</sup>	ล้านบาท	288.80
หัก: ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม <sup>1/</sup>	ล้านบาท	(101.07)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC</b>	<b>ล้านบาท</b>	<b>926,908.51</b>
จำนวนหุ้น	ล้านหุ้น	2,974.21
<b>ราคาต่อหุ้น</b>	<b>บาทต่อหุ้น</b>	<b>311.65</b>

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลจากงบการเงินรวมของบริษัทฯ สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

2/ เงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดในที่นี้ ประกอบไปด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด โดยไม่รวมถึงเงินฝากธนาคารที่สามารถใช้เป็นการเฉพาะ เนื่องจากเงินฝากธนาคารที่สามารถใช้เป็นการเฉพาะ เป็นรายการฝากเงินสดที่รับล่วงหน้าจากลูกค้าไวโนธนาคาร และไม่สามารถนำไปใช้สำหรับวัตถุประสงค์อื่นนอกจากชำระให้แก่ผู้ให้บริการเท่านั้น

3/ เมื่อวันที่ 6 สิงหาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทของ ADVANC ได้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นอัตรา 4.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งชำระให้แก่ผู้ถือหุ้นในวันที่ 3 กันยายน 2567

4/ 3BBIF ได้ลดเงินทุนจดทะเบียนของกองทุนจำนวน 1,520.00 ล้านบาท โดยลดมูลค่าของหน่วยลงทุนลง 0.19 บาทต่อหน่วยลงทุน ซึ่งเดิมมีมูลค่าที่ตราไว้ 9.5316 บาท เปลี่ยนแปลงเป็น 9.3416 บาท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 13 มิถุนายน 2567 เป็นต้นไป ทั้งนี้ เนื่องด้วย ADVANC ถือหน่วยลงทุนใน 3BBIF เป็นจำนวน 1,520.00 ล้านบาท สัดส่วนร้อยละ 19.00 ส่งผลให้ ADVANC จะได้รับเงินคืนเป็นจำนวน 288.80 ล้านบาท

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 926,908.51 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 311.65 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 100.22 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 47.40 ของราคาเสนอซื้อ

อย่างไรก็ดี ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ ADVANC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

## 6. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธี DCF บนงบการเงินเฉพาะกิจการที่ตรวจสอบแล้ว ณ 30 มิถุนายน 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ภายใต้สมมติฐานว่า ADVANC จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ในปัจจุบัน และใช้มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เพื่อสะท้อนรายได้ในระยะยาว โดย ADVANC ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ผ่านโครงข่าย 4G และ 5G ภายใต้ใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่สำหรับกิจการโทรคมนาคมที่ได้รับอนุญาตจาก สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (“กสทช.”) และคลื่นความถี่จากการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) (“NT”) ปัจจุบัน ADVANC มีคลื่นความถี่ให้บริการซึ่งประกอบด้วยคลื่นความถี่ย่าน 700 เมกะเฮิร์ตซ์ 900 เมกะเฮิร์ตซ์ 1,800 เมกะเฮิร์ตซ์ 2,100 เมกะเฮิร์ตซ์ และ 2,600 เมกะเฮิร์ตซ์ และ 26 กิกะเฮิร์ตซ์ ในปัจจุบันโครงข่ายของ ADVANC ครอบคลุมกว่าร้อยละ 98.00 ของประชากร ในพื้นที่สำคัญใน 77 จังหวัดของประเทศไทย ทั้งนี้ ได้ครอบคลุมกว่าร้อยละ 99.00 ของพื้นที่เขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของใบอนุญาตของคลื่น 2600 เมกะเฮิร์ตซ์ ADVANC ให้บริการทั้งการโทรและการใช้งานอินเทอร์เน็ตผ่านมือถือ ในรูปแบบบริการรายเดือน และระบบเติมเงิน ปัจจุบัน ADVANC มีฐานลูกค้ากว่า 44.60 ล้านเลขหมายทั่วประเทศ อีกทั้ง ADVANC ให้บริการธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงภายใต้แบรนด์ เอไอเอส ไฟเบอร์ (AIS Fibre) ผ่านการใช้โครงข่ายเส้นใยแก้วนำแสง (Fibre Optic) ที่ ADVANC มีครอบคลุมทั่วประเทศจากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ นำมาใช้ประโยชน์เป็นโครงข่ายสำหรับการให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้าน ในปี 2566 เอดับบีวีเอ็น ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ ADVANC ได้เข้าซื้อ บริษัท ทริปเปิลที บรอดแบนด์ จำกัด (มหาชน) (“TTTBB”) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านแบรนด์ 3BB ที่มีฐานลูกค้ากว่า 2.30 ล้านราย และมีโครงข่ายสายใยแก้วนำแสงสำหรับให้บริการอินเทอร์เน็ตครอบคลุมทั่วประเทศโดยเฉพาะในพื้นที่ห่างไกล โดยการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว ส่งผลให้ ADVANC สามารถขยายขนาดธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้านได้อย่างรวดเร็ว และแข็งแกร่งมากขึ้นบนโครงข่ายรวมที่ครอบคลุมครัวเรือนไทยกว่า 13.30 ล้านครัวเรือน ผลจากการทำรายการดังกล่าวทำให้ในปี 2566 ADVANC มีรายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้านคิดเป็นร้อยละ 9.80 ของรายได้จากการให้บริการหลัก (รับรู้รายได้จาก TTTBB จำนวน 46 วัน) มีส่วนแบ่งการตลาดในเชิงผู้ใช้บริการกว่าร้อยละ 46.00 จากฐานผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบ้าน 4.70 ล้านราย โดยการประมาณการกระแสเงินสดของ ADVANC มีรายละเอียดดังนี้

### 6.1 สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ ADVANC โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทซึ่งประกอบไปด้วย 1. รายได้จากการขายและบริการ ซึ่งประกอบด้วย 1.1) รายได้โทรศัพท์เคลื่อนที่ 1.2) รายได้ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และ 1.3) รายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก 2. รายได้ดอกเบี้ย และ 3. รายได้อื่น ๆ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### 6.1.1 รายได้โทรศัพท์เคลื่อนที่

รายได้โทรศัพท์เคลื่อนที่ สามารถแบ่งได้ออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) ระบบรายเดือน (“Postpaid”) และ 2) ระบบเติมเงิน (“Prepaid”) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณรายได้ Postpaid และ Prepaid จากผลคูณของจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid และ Prepaid กับ รายได้ต่อผู้ใช้บริการต่อเดือน (“ARPU”) กับจำนวนเดือนให้บริการของ

Postpaid และ Prepaid ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระวิเคราะห์จำนวนผู้ใช้บริการ และ ARPU ของ Postpaid และ Prepaid อ้างอิงจากข้อมูลคำอธิบาย และวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการตั้งแต่ปี 2564 – 2566 และไตรมาสที่ 2 ปี 2567 โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดสมมติฐานให้ส่วนแบ่งทางตลาดของ ADVANC เท่ากับร้อยละ 47.50 และมีค่าคงที่ตลอดช่วงประมาณการ โดยอ้างอิงอัตราส่วนแบ่งทางตลาด ณ ไตรมาสที่ 2 ปี 2567 เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) โดยมีรายละเอียดการประมาณการดังนี้

## 1) รายได้ Postpaid

### จำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid (Postpaid Subscriber)

จำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมดของ ADVANC ในไตรมาสที่ 2 ปี 2567 เท่ากับ 45.67 ล้านคน และกำหนดให้มีค่าคงที่ ตลอดช่วงประมาณการ และประมาณการจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ปี 2567 เท่ากับ 12.80 ล้านคน หรือคิดเป็นสัดส่วนจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid ต่อจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมดของ ADVANC เท่ากับร้อยละ 28.02 อ้างอิงจากข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ที่เกิดขึ้นจริง และปรับให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 2.21 ตลอดช่วงประมาณการ อ้างอิงจากอัตราการเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2565 ถึงประมาณการเต็มปี 2567 ซึ่งสะท้อนสถานการณ์ในปัจจุบัน และสะท้อนแนวโน้มการการเติบโตของราคาในช่วงที่มีการปรับตัวขึ้น

### รายได้ต่อผู้ใช้บริการ (ARPU) Postpaid

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้รายได้ต่อผู้ใช้บริการ Postpaid ในปี 2567 เท่ากับ 448.00 บาทต่อเดือน อ้างอิงจากข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ที่เกิดขึ้นจริง และปรับให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 1.02 ตลอดช่วงประมาณการ โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยต่อผู้ใช้บริการของ Postpaid และ Prepaid ณ สิ้นปี 2566 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ซึ่งสะท้อนสถานการณ์ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การประมาณการปรับขึ้นราคา ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการว่าจะไม่เป็นการปรับเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด (aggressive) เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจและการแข่งขันในตลาด

## 2) รายได้ Prepaid

### จำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid (Prepaid Subscriber)

จำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ปี 2567 เท่ากับ 32.87 ล้านคน หรือคิดเป็นสัดส่วนจำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid ต่อจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมดของ ADVANC เท่ากับร้อยละ 71.98 อ้างอิงจากข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ที่เกิดขึ้นจริง และประมาณการปี 2568 – 2576 จากสัดส่วนของจำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid ต่อจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมดของ ADVANC ตามสัดส่วนที่เหลือของจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid

### รายได้ต่อผู้ใช้บริการ Prepaid (ARPU)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ต่อผู้ใช้บริการ Prepaid ในปี 2567 เท่ากับ 137.00 บาทต่อเดือน อ้างอิงจากข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ที่เกิดขึ้นจริง และปรับให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับ 1.02 ตลอดช่วงประมาณการ โดยอ้างอิงจากอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยต่อผู้ใช้บริการของ Postpaid และ Prepaid ณ สิ้นปี 2566 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ซึ่งสะท้อนสถานการณ์ในปัจจุบัน

ตารางรายได้ Postpaid และ Prepaid ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
จำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมดของ ADVANC (ล้านหมายเลข)	43.44	45.45	45.13	45.67	45.67	45.67	45.67
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		4.62	(0.71)	1.20	-	-	-
จำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid (ล้านเลขหมาย)	11.10	12.19	12.68	12.80	13.08	13.37	13.67
สัดส่วนจำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid	25.56	26.82	28.10	28.02	28.64	29.27	29.92
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		4.94	4.76	(0.27)	2.21	2.21	2.21
ARPU Postpaid (บาทต่อเดือน)	470.43	456.02	452.58	448.00	452.56	457.16	461.81
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(3.06)	(0.75)	(1.01)	1.02	1.02	1.02
<b>รายได้ Postpaid</b>	<b>62,688.87</b>	<b>66,715.12</b>	<b>68,865.71</b>	<b>68,799.92</b>	<b>71,035.82</b>	<b>73,344.39</b>	<b>75,727.99</b>
จำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid <sup>1/</sup> (ล้านเลขหมาย)	32.34	33.26	32.45	32.87	32.59	32.30	32.00
สัดส่วนจำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid	74.44	73.18	71.90	71.98	71.36	70.73	70.08
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(1.70)	(1.74)	0.11	(0.86)	(0.86)	(0.86)
ARPU Prepaid (บาทต่อเดือน)	140.58	125.23	126.53	137.00	138.39	139.80	141.22
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(10.92)	1.04	8.27	1.02	1.02	1.02
<b>รายได้ Prepaid</b>	<b>54,555.13</b>	<b>49,980.88</b>	<b>49,264.29</b>	<b>54,040.54</b>	<b>54,120.45</b>	<b>54,185.90</b>	<b>54,236.26</b>
<b>รวมรายได้โทรศัพท์เคลื่อนที่</b>	<b>117,244.00</b>	<b>116,696.00</b>	<b>118,130.00</b>	<b>122,840.46</b>	<b>125,156.27</b>	<b>127,530.29</b>	<b>129,964.25</b>

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC ปี 2564 - 2566 และไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ข้อมูลคำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD&A) ของ ADVANC และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ อัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid ประมาณการลดลง เนื่องจากหากพิจารณาอัตราการเติบโตในอดีต พบว่า ผู้ใช้บริการมีแนวโน้มในการเปลี่ยนไปใช้ บริการรายเดือนเพิ่มขึ้น จึงทำให้สัดส่วนของจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid สูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามข้อมูลจากบริษัทฯ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
จำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมด ของ ADVANC (ล้าน หมายเลข)	45.67	45.67	45.67	45.67	45.67	45.67	45.67
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	-	-	-	-	-	-	-
จำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid (ล้านเลข หมาย)	13.97	14.28	14.59	14.91	15.24	15.58	15.92
สัดส่วนจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid	30.58	31.26	31.95	32.66	33.38	34.12	34.87
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21
ARPU Postpaid (บาท ต่อเดือน)	466.51	471.25	476.05	480.89	485.78	490.72	495.71
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
<b>รายได้ Postpaid</b>	<b>78,189.05</b>	<b>80,730.08</b>	<b>83,353.70</b>	<b>86,062.59</b>	<b>88,859.51</b>	<b>91,747.32</b>	<b>94,728.99</b>
จำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid <sup>1/</sup> (ล้านเลข หมาย)	31.70	31.39	31.08	30.76	30.43	30.09	29.74
สัดส่วนจำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid	69.42	68.74	68.05	67.34	66.62	65.88	65.13
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	(0.86)	(0.86)	(0.86)	(0.86)	(0.86)	(0.86)	(0.86)
ARPU Prepaid (บาทต่อ เดือน)	142.66	144.11	145.58	147.06	148.55	150.06	151.59
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
<b>รายได้ Prepaid</b>	<b>54,270.86</b>	<b>54,289.00</b>	<b>54,289.98</b>	<b>54,273.05</b>	<b>54,237.46</b>	<b>54,182.41</b>	<b>54,107.08</b>
<b>รวมรายได้ โทรศัพท์เคลื่อนที่</b>	<b>132,459.90</b>	<b>135,019.08</b>	<b>137,643.68</b>	<b>140,335.64</b>	<b>143,096.97</b>	<b>145,929.73</b>	<b>148,836.07</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ อัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการ Prepaid ลดลง เนื่องจากหากพิจารณาอัตราการเติบโตในอดีต พบว่า ผู้ใช้บริการมีแนวโน้มในการเปลี่ยนไปใช้บริการรายเดือนเพิ่มขึ้น จึงทำให้สัดส่วนของจำนวนผู้ใช้บริการ Postpaid สูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามข้อมูลจากบริษัทฯ

### 6.1.2 รายได้ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Fix Broadband Internet: “FBB”)

รายได้ FBB สามารถแบ่งรายได้ออกเป็น 2 ส่วนได้แก่ 1) รายได้ FBB ที่เป็นส่วนของ ADVANC และ 2) รายได้ FBB ที่เป็นส่วนของ TTTBB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณรายได้ FBB จากผลรวมของรายได้ FBB ของ ADVANC และ FBB ของ TTTBB ซึ่งคำนวณรายได้จากผลคูณของผู้ใช้บริการ FBB กับ FBB ARPU ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจำนวนผู้ให้บริการ FBB และ FBB ARPU โดยอ้างอิงจากข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ที่เกิดขึ้นจริง โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตั้งสมมติฐานให้อัตราส่วนแบ่งทางตลาดของ ADVANC และ TTTBB มีค่าคงที่เท่ากับร้อยละ 24.50 และ 22.00 ตามลำดับ ตลอดช่วงประมาณการ และประมาณการจำนวนผู้ให้บริการ FBB ในประเทศไทย มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 3.03 ตลอดช่วงประมาณการ อ้างอิงอัตราการเติบโตของจำนวนผู้ให้บริการ FBB จากอัตราการเติบโตเฉลี่ยตามสัดส่วนตลอดทั้งปี (Prorate) ของอัตราการเติบโตของจำนวน FBB ในไตรมาสที่ 2 ปี 2567<sup>1</sup> สำหรับรายได้เฉลี่ยต่อผู้ให้บริการ FBB ของ ADVANC และ TTTBB ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ปี 2567 เท่ากับ 503.50 อ้างอิงจากข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2567 ที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งสะท้อนสถานการณ์ในปัจจุบัน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการนำเสนอบริการที่มีมูลค่าสูงและบริการที่เฉพาะเจาะจงต่อความต้องการของลูกค้าในแต่ละกลุ่ม และจากการอ้างอิงข้อมูลจากบริษัทฯ คาดว่าราคาเฉลี่ย FBB ของ ADVANC และ TTTBB จะเท่ากับ 500.00 บาทต่อเดือน ภายใน 1 – 2 ปี หลังจากที่ ADVANC ได้มีการซื้อกิจการ TTTBB ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ราคาเฉลี่ย FBB ARPU ของ ADVANC และ TTTBB เท่ากับ 500.00 ในปี 2569 และให้อัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 2.00 ตลอดช่วงประมาณการ โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางรายได้ FBB ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
จำนวนเดือน	12	12	12	12	12	12	12
จำนวนผู้ให้บริการ FBB ทั่วประเทศ ไทย	12.35	12.78	12.38	10.66 <sup>2/</sup>	10.98	11.32	11.66
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		3.45	(3.09)	(13.91)	3.03	3.03	3.03
จำนวนผู้ให้บริการ (ล้านจำนวน)	1.60	2.02	2.92 <sup>1/</sup>	4.96	5.11	5.26	5.42
สัดส่วนทางตลาด (ร้อยละ)	31.18	26.26	23.66	46.50	46.50	46.50	46.50
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(15.78)	49.42	3.70	-	-	-
FBB ARPU เฉลี่ย (บาทต่อเดือน)	454.24	424.92	418.08	503.50	501.16	500.00	510.00
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(6.46)	(1.61)	20.43	(0.46)	(0.23)	2.00
รายได้ FBB	8,436.00	10,064.00	13,621.00	29,792.33	30,632.80	31,570.54	33,178.61

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC ปี 2564 – 2566 และไตรมาสที่ 2 ปี 2567 และข้อมูลภายในของ ADVANC และประกาศ Telecommunication Market และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ รวมผู้ให้บริการ FBB ของ TTTBB จำนวน 2.30 ล้านจำนวน จากการเข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2566

2/ สาเหตุที่ทำให้จำนวนลดลงเกิดจากการที่ผู้ให้บริการรายใหญ่แต่ละรายได้มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการนับจำนวนผู้ให้บริการ ซึ่งอาจทำให้การวิเคราะห์แนวโน้มการเติบโตของจำนวนผู้ให้บริการ FBB (Fixed Broadband) ไม่แม่นยำ เนื่องจากข้อมูลในแต่ละปีมาจากฐานข้อมูลที่แตกต่างกัน

<sup>1</sup> ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาใช้ข้อมูลในช่วงไตรมาส 2 ปี 2567 เนื่องจากผู้ให้บริการมีการเปลี่ยนแปลงวิธีการนับจำนวนผู้ให้บริการ ในช่วงปี 2023 เป็นต้นมา รวมถึงการเปิดเผยจำนวนผู้ให้บริการ FBB ของ TTTBB ที่มีการเปลี่ยนแปลงภายหลังการเข้าซื้อกิจการของ ADVANC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ จึงพิจารณาใช้ข้อมูลไตรมาส 2 ปี 2567 เพื่อสะท้อนข้อมูลในสถานการณ์ปัจจุบัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
จำนวนเดือน	12	12	12	12	12	12	12
จำนวนผู้ใช้บริการ FBB ทั่วประเทศ ไทย	12.01	12.38	12.75	13.14	13.54	13.95	14.37
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03	3.03
จำนวนผู้ใช้บริการ (ล้านครัวเรือน)	5.59	5.76	5.93	6.11	6.29	6.49	6.68
สัดส่วนทางตลาด (ร้อยละ)	46.50	46.50	46.50	46.50	46.50	46.50	46.50
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	-	-	-	-	-	-	-
FBB ARPU (บาทต่อเดือน)	520.20	530.60	541.22	552.04	563.08	574.34	585.83
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
รายได้ FBB	34,868.60	36,644.66	38,511.19	40,472.78	42,534.30	44,700.82	46,977.69

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6.1.3 รายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักของ ADVANC โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทซึ่งประกอบไปด้วย 1) รายได้บริการส่วนอื่น 2) รายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่องและอุปกรณ์ 3) รายได้จากการขายสินค้า 4) รายได้ค่าบริการดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงของ 3BBIF ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### 1) รายได้บริการส่วนอื่น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้บริการส่วนอื่นของ ADVANC และ TTTBB จากอัตราส่วนรายได้บริการส่วนอื่นต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่ง ADVANC อ้างอิงอัตราเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ของ ADVANC เท่ากับร้อยละ 5.22 และ TTTBB อ้างอิงอัตราเฉลี่ย 2 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2565 – 2566 ของ TTTBB เท่ากับร้อยละ 9.51 ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินการโดยปกติของแต่ละบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางรายได้บริการส่วนอื่นของ ADVANC และ TTTBB ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้บริการส่วนอื่นของ ADVANC	5,291.00	6,274.00	6,819.00	6,412.94	6,533.84	6,657.77	6,784.84
อัตราส่วนรายได้บริการส่วนอื่นต่อ รายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ ADVANC (ร้อยละ)	4.51	5.38	5.77	5.22	5.22	5.22	5.22
รายได้บริการส่วนอื่นของ TTTBB	695.60	1,699.97	1,333.86	1,477.83	1,449.16	1,421.04	1,493.42
อัตราส่วนรายได้บริการส่วนอื่นต่อ รายได้ FBB ของ TTTBB (ร้อยละ)	3.98	10.33	8.70	9.51	9.51	9.51	9.51
รวมรายได้บริการส่วนอื่น <sup>1/</sup>	5,986.60	7,973.97	8,152.86	7,890.77	7,982.99	8,078.81	8,278.26

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC และ TTTBB และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2566 ดังนั้นรายได้ในปี 2564 – 2565 จึงปรากฏเฉพาะรายได้ของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้บริการส่วนอื่นของ ADVANC	6,915.13	7,048.73	7,185.75	7,326.28	7,470.44	7,618.32	7,770.05
อัตราส่วนรายได้บริการส่วนอื่นต่อรายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ ADVANC (ร้อยละ)	5.22	5.22	5.22	5.22	5.22	5.22	5.22
รายได้บริการส่วนอื่นของ TTTBB	1,569.49	1,649.44	1,733.45	1,821.75	1,914.54	2,012.06	2,114.54
อัตราส่วนรายได้บริการส่วนอื่นต่อรายได้ FBB TTTBB (ร้อยละ)	9.51	9.51	9.51	9.51	9.51	9.51	9.51
<b>รวมรายได้บริการส่วนอื่น</b>	<b>8,484.62</b>	<b>8,698.16</b>	<b>8,919.20</b>	<b>9,148.03</b>	<b>9,384.98</b>	<b>9,630.38</b>	<b>9,884.59</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 2) รายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่อง และอุปกรณ์

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่อง และอุปกรณ์ของ ADVANC จากอัตราส่วนรายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่อง และอุปกรณ์ต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งอ้างอิงอัตราเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 - 2566 ของ ADVANC เท่ากับร้อยละ 11.40 ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินการโดยปกติของแต่ละบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางรายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่อง และอุปกรณ์ ปี 2564A - 2566A และประมาณการปี 2567F - 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่องและอุปกรณ์ของ ADVANC	13,820.00	12,976.00	13,352.00	14,007.77	14,271.85	14,542.57	14,820.12
อัตราส่วนรายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่องและอุปกรณ์ต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (ร้อยละ)	11.79	11.12	11.30	11.40	11.40	11.40	11.40

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่องและอุปกรณ์ของ ADVANC	15,104.70	15,396.53	15,695.82	16,002.79	16,317.67	16,640.70	16,972.11
อัตราส่วนรายรับค่าเชื่อมโยงโครงข่าย และค่าเช่าเครื่องและอุปกรณ์ต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (ร้อยละ)	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 3) รายได้จากการขายสินค้า

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการขายสินค้าของ ADVANC จากอัตราส่วนรายได้จากการขายสินค้าต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ ADVANC ซึ่งอ้างอิงอัตราเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ของ ADVANC เท่ากับร้อยละ 32.09 และรายได้จากการขายสินค้าของ TTTBB จากอัตราส่วนรายได้จากการขายสินค้าต่อรายได้ FBB ของ TTTBB ซึ่งอ้างอิงอัตราเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 – 2565 เท่ากับร้อยละ 0.30 ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินการโดยปกติของแต่ละบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### ตารางรายได้จากการขายสินค้า ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการขายสินค้าของ ADVANC	36,542.00	39,476.00	36,952.00	39,422.10	40,165.29	40,927.17	41,708.27
อัตราส่วนรายได้จากการขายสินค้าต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (ร้อยละ)	31.17	33.83	31.28	32.09	32.09	32.09	32.09
รายได้จากการขายสินค้าของ TTTBB	52.15	48.50	172.35 <sup>2/</sup>	46.06	45.17	44.29	46.55
อัตราส่วนรายได้จากการขายสินค้าต่อรายได้ FBB ของ TTTBB (ร้อยละ)	0.30	0.29	1.12	0.30	0.30	0.30	0.30
<b>รวมรายได้จากการขายสินค้า<sup>1/</sup></b>	<b>36,594.15</b>	<b>39,524.50</b>	<b>37,124.35</b>	<b>39,468.16</b>	<b>40,210.46</b>	<b>40,971.46</b>	<b>41,754.82</b>

ที่มา: งบการเงินของ TTTBB และ ADVANC ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่กลางเดือนพฤศจิกายน 2566 ดังนั้นรายได้ในปี 2564 – 2565 จึงปรากฏเฉพาะรายได้ของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

2/ รายได้จากการขายของ TTTBB สูง เนื่องจากการขายอุปกรณ์ให้บริษัท จัสเทล เน็ทเวิร์ค จำกัด (JASTEL) ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2566

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้จากการขายสินค้าของ ADVANC	42,509.18	43,330.48	44,172.77	45,036.67	45,922.84	46,831.93	47,764.64
อัตราส่วนรายได้จากการขายสินค้าต่อรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (ร้อยละ)	32.09	32.09	32.09	32.09	32.09	32.09	32.09
รายได้จากการขายสินค้าของ TTTBB	48.92	51.41	54.03	56.78	59.67	62.71	65.90
อัตราส่วนรายได้จากการขายสินค้าต่อรายได้ FBB ของ TTTBB (ร้อยละ)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
<b>รวมรายได้จากการขายสินค้า</b>	<b>42,558.10</b>	<b>43,381.88</b>	<b>44,226.79</b>	<b>45,093.45</b>	<b>45,982.51</b>	<b>46,894.64</b>	<b>47,830.54</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 4) รายได้ค่าบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงของ 3BBIF

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ค่าบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง อ้างอิงจากประมาณการของ 3BBIF โดยที่ปรึกษาทางการเงินประมาณการ 3BBIF ตามสัญญาการเช่าทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### ตารางรายได้ค่าบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงของ TTTBB

ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง	401.32	413.41	425.75	438.53	451.69	465.24	479.20

ที่มา: งบการเงินของ TTTBB ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้ค่าบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง	493.57	508.38	523.63	539.34	555.52	572.19	589.35

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 6.1.4 รายได้ดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดอกเบี้ยจากซึ่งคิดเป็นสัดส่วนตลอดทั้งปี อ้างอิงจากข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนสถานการณ์ในปัจจุบัน ซึ่งเป็นงบการเงินรวมที่สะท้อนผลการดำเนินงานของ TTTBB เรียบร้อยแล้ว และให้มีค่าคงที่ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### ตารางรายได้ดอกเบี้ย ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ย <sup>1/</sup>	217.44	126.47	159.83	233.08	233.08	233.08	233.08

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC ปี 2564 – 2566 และไตรมาสที่ 2 ปี 2567 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2566 ดังนั้นรายได้ในปี 2564 – 2565 จึงปรากฏเฉพาะรายได้ของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้ดอกเบี้ย	233.08	233.08	233.08	233.08	233.08	233.08	233.08

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6.1.5 รายได้อื่น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้อื่นของ ADVANC และ TTTBB จากอัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายและบริการ เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 เท่ากับร้อยละ 0.41 และ 0.18 ตามลำดับตลอดช่วงประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### ตารางรายได้อื่น ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้อื่นของ ADVANC	1,055.20	531.67	687.53	881.16	898.70	916.99	938.84
อัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	0.58	0.29	0.36	0.41	0.41	0.41	0.41
รายได้อื่นของ TTTBB	34.70	13.85	46.87	31.11	30.50	29.91	31.44
อัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	0.19	0.08	0.28	0.18	0.18	0.18	0.18
รวมรายได้อื่น <sup>1/</sup>	1,089.91	545.52	734.40	912.27	929.20	946.90	970.27

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC และ TTTBB ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่กลางเดือนพฤศจิกายน 2566 ดังนั้นรายได้อื่นปี 2564 – 2565 จึงปรากฏเฉพาะรายได้ของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้อื่น	961.42	984.76	1,008.89	1,033.84	1,059.65	1,086.35	1,113.98
อัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
รายได้อื่นของ TTTBB	33.04	34.72	36.49	38.35	40.30	42.35	44.51
อัตราส่วนรายได้อื่นต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
รวมรายได้อื่น	994.45	1,019.48	1,045.38	1,072.19	1,099.95	1,128.70	1,158.49

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## สรุปการประมาณการรายได้

### ตารางสรุปรายได้ของ ADVANC ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้โทรศัพท์เคลื่อนที่	117,244.00	116,696.00	118,130.00	122,840.46	125,156.27	127,530.29	129,964.25
รายได้ FBB	8,436.00	10,064.00	13,621.00	29,792.33	30,632.80	31,570.54	33,178.61
รายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก	55,653.00	58,726.00	57,123.00	61,805.23	62,916.99	64,058.08	65,332.39
รายได้ดอกเบี้ย	217.44	126.47	159.83	233.08	233.08	233.08	233.08
รายได้อื่น	1,055.20	531.67	687.53	912.27	929.20	946.90	970.27
<b>รวมรายได้<sup>1/</sup></b>	<b>182,605.65</b>	<b>186,144.14</b>	<b>189,721.36</b>	<b>215,583.37</b>	<b>219,868.34</b>	<b>224,338.90</b>	<b>229,678.61</b>

ที่มา: งบการเงินปีของ ADVANC ปี 2564 – 2566 และไตรมาสที่ 2 ปี 2567 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2566 ดังนั้นรายได้ในปี 2564 – 2565 จึงปรากฏเฉพาะรายได้ของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้โทรศัพท์เคลื่อนที่	132,459.90	135,019.08	137,643.68	140,335.64	143,096.97	145,929.73	148,836.07
รายได้ FBB	34,868.60	36,644.66	38,511.19	40,472.78	42,534.30	44,700.82	46,977.69
รายได้อื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก	66,640.99	67,984.96	69,365.44	70,783.61	72,240.68	73,737.91	75,276.60
รายได้ดอกเบี้ย	233.08	233.08	233.08	233.08	233.08	233.08	233.08
รายได้อื่น	994.45	1,019.48	1,045.38	1,072.19	1,099.95	1,128.70	1,158.49
<b>รวมรายได้</b>	<b>235,197.02</b>	<b>240,901.26</b>	<b>246,798.77</b>	<b>252,897.30</b>	<b>259,204.98</b>	<b>265,730.24</b>	<b>272,481.93</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 6.2 สมมติฐานต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ ADVANC และ TTTBB โดยต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ ADVANC และ TTTBB ประกอบด้วย 1) ต้นทุนการให้บริการ 2) ต้นทุนขาย 3) ต้นทุนในการจัดจำหน่าย และ 4) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร โดยมีสมมติฐานในการประมาณการดังต่อไปนี้

### 6.2.1 ต้นทุนการให้บริการและการให้เช่าอุปกรณ์

ต้นทุนการให้บริการ และการเช่าอุปกรณ์ โดยหลักประกอบด้วย ต้นทุนค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้าง ต้นทุนให้บริการอื่น ๆ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่โทรคมนาคมค้างจ่าย และสามารถแบ่งออกได้เป็นสองส่วน ได้แก่ 1) ต้นทุนการให้บริการ ของ ADVANC และ 2) ต้นทุนการให้บริการของ TTTBB ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้าง และต้นทุนให้บริการอื่น ๆ จากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้บริการเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 - 2566 ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินการโดยปกติของแต่ละบริษัท และประมาณการค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่โทรคมนาคมค้างจ่ายคำนวณตามวิธีเส้นตรง (Straight-Line Method) โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### ตารางต้นทุนการให้บริการและการให้เช่าอุปกรณ์ ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
<b>ADVANC</b>							
ต้นทุนค่าธรรมเนียม ADVANC	5,320.00	5,502.00	5,680.00	5,895.05	6,038.86	6,188.63	6,326.57
อัตราส่วนต้นทุนค่าธรรมเนียมต่อรายได้บริการ (ร้อยละ)	3.67	3.77	3.78	3.74	3.74	3.74	3.74
ค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้าง	19,128.00	20,075.00	21,825.00	21,791.56	22,323.16	22,876.79	23,386.70
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างต่อรายได้บริการ (ร้อยละ)	12.64	13.21	13.75	14.54	13.83	13.83	13.83
ต้นทุนการให้บริการอื่น ๆ	9,017.00	10,202.00	10,201.00	10,507.64	10,763.97	11,030.93	11,276.80
อัตราส่วนต้นทุนการให้บริการอื่น ๆ ต่อรายได้บริการ (ร้อยละ)	6.23	6.99	6.80	6.67	6.67	6.67	6.67
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	40,097.00	39,286.00	39,189.00	36,989.78	36,738.64	40,191.18	42,329.83
ค่าตัดจำหน่าย Spectrum	11,676.00	12,010.00	12,215.00	13,117.22	13,117.22	13,117.22	13,117.22
<b>รวมต้นทุนการให้บริการและการให้เช่าอุปกรณ์ของ ADVANC</b>	<b>85,238.00</b>	<b>87,075.00</b>	<b>89,110.00</b>	<b>88,301.26</b>	<b>88,981.86</b>	<b>93,404.76</b>	<b>96,437.11</b>
<b>TTTBB</b>							
ค่าเช่าโครงสร้างโทรคมนาคม	663.00	1,763.00	1,192.00	1,061.95	1,041.35	1,021.15	1,073.16

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนค่าเช่าโครงข่าย โทรคมนาคมต่อรายได้การ บริการ (ร้อยละ)	9.71	7.15	6.84	6.84	6.84	6.84	6.84
ค่าเช่า และค่าบริการ	165.00	151.00	140.00	133.58	130.99	128.44	134.99
อัตราส่วนค่าเช่า และ ค่าบริการต่อรายได้การ บริการ (ร้อยละ)	0.91	0.83	0.84	0.86	0.86	0.86	0.86
ค่าธรรมเนียมการประกอบ กิจการโทรคมนาคม	657.00	582.00	559.00	526.87	516.65	506.63	532.43
อัตราส่วนค่าธรรมเนียมการ ประกอบกิจการ โทรคมนาคม (ร้อยละ)	3.62	3.20	3.36	3.39	3.39	3.39	3.39
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	1,226.72	126.84	1,026.47	1,094.30	1,073.07	1,052.25	1,105.85
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัด จำหน่าย	9,627.00	10,115.00	8,790.00	8,515.96	8,263.13	8,261.16	8,261.16
รวมต้นทุนการให้บริการ และการให้เช่าอุปกรณ์ของ TTTBB	12,338.72	12,737.84	11,707.47	11,332.66	11,025.19	10,969.63	11,107.59
รวมต้นทุนการให้บริการ และการให้เช่าอุปกรณ์ <sup>1/</sup>	85,238.00	87,075.00	89,110.00	99,633.93	100,007.05	104,374.38	107,544.69

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC และ TTTBB ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2566 ดังนั้นค่าใช้จ่ายในปี 2564 - 2565 จึงปรากฏเฉพาะค่าใช้จ่ายของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ต้นทุนค่าธรรมเนียม ADVANC	6,468.82	6,615.53	6,766.89	6,923.06	7,084.23	7,250.59	7,422.33
อัตราส่วนต้นทุน ค่าธรรมเนียมต่อรายได้การ ให้บริการ (ร้อยละ)	3.74	3.74	3.74	3.74	3.74	3.74	3.74
ค่าใช้จ่ายด้านโครงข่าย	23,912.53	24,454.88	25,014.38	25,591.68	26,187.45	26,802.40	27,437.27
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายด้าน โครงข่ายต่อรายได้การ ให้บริการ (ร้อยละ)	13.83	13.83	13.83	13.83	13.83	13.83	13.83
ต้นทุนการให้บริการอื่น ๆ	11,530.35	11,791.86	12,061.65	12,340.02	12,627.29	12,923.81	13,229.94
อัตราส่วนต้นทุนการ ให้บริการอื่น ๆ ต่อรายได้ การให้บริการ (ร้อยละ)	6.67	6.67	6.67	6.67	6.67	6.67	6.67
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัด จำหน่าย	44,689.37	25,638.21	27,252.52	26,336.45	29,013.90	29,638.79	31,372.87
ค่าตัดจำหน่าย Spectrum	13,117.22	13,117.22	13,117.22	13,117.22	13,117.22	13,117.22	13,117.22

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รวมต้นทุนการให้บริการและการให้เช่าอุปกรณ์ของ ADVANC	99,718.28	81,617.71	84,212.66	84,308.42	88,030.09	89,732.81	92,579.63
<b>TTTBB</b>							
ค่าเช่าโครงข่ายโทรคมนาคม	1,127.82	1,185.27	1,245.64	1,309.09	1,375.77	1,445.84	1,519.49
อัตราส่วนค่าเช่าโครงข่ายโทรคมนาคมต่อรายได้การบริการ (ร้อยละ)	6.84	6.84	6.84	6.84	6.84	6.84	6.84
ค่าเช่าและค่าบริการ	141.86	149.09	156.68	164.66	173.05	181.87	191.13
อัตราส่วนค่าเช่าและค่าบริการต่อรายได้การบริการ (ร้อยละ)	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
ค่าธรรมเนียมการประกอบกิจการโทรคมนาคม	559.55	588.06	618.01	649.49	682.57	717.34	753.87
อัตราส่วนค่าธรรมเนียมการประกอบกิจการโทรคมนาคม (ร้อยละ)	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39	3.39
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	1,162.18	1,221.37	1,283.59	1,348.97	1,417.68	1,489.89	1,565.78
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	8,273.11	8,261.16	8,261.16	8,261.16	8,273.11	8,262.63	8,263.83
รวมต้นทุนการให้บริการและการให้เช่าอุปกรณ์ของ TTTBB	11,264.52	11,404.94	11,565.07	11,733.36	11,922.17	12,097.56	12,294.09
รวมต้นทุนการให้บริการและการให้เช่าอุปกรณ์	110,982.80	93,022.65	95,777.73	96,041.78	99,952.26	101,830.38	104,873.72

ที่มา: ประเมินการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 6.2.2 ต้นทุนขาย

ต้นทุนขาย ประกอบด้วย 1) ต้นทุนในการจัดจำหน่ายของ ADVANC และ 2) ต้นทุนในการจัดจำหน่ายของ TTTBB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจากอัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขายเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 - 2566 ของ ADVANC มีค่าเท่ากับร้อยละ 98.77 และของ TTTBB มีค่าเท่ากับ 85.17 ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินการโดยปกติของแต่ละบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

### ตารางต้นทุนขาย ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนขาย ADVANC	36,215.00	39,096.00	36,277.00	38,937.97	39,672.04	40,424.56	41,196.07
อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย (ร้อยละ)	99.11	99.04	98.17	98.77	98.77	98.77	98.77
ต้นทุนขาย TTTBB	48.70	26.47	185.34	39.23	38.47	37.72	39.64
อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย (ร้อยละ)	93.38	54.58	107.54	85.17	85.17	85.17	85.17
<b>รวมต้นทุนขาย<sup>1/</sup></b>	<b>36,263.70</b>	<b>39,122.47</b>	<b>36,462.34</b>	<b>38,977.20</b>	<b>39,710.50</b>	<b>40,462.28</b>	<b>41,235.71</b>

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC และ TTTBB ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่กลางเดือนพฤศจิกายน 2566 ดังนั้นค่าใช้จ่ายในปี 2564 - 2565 จึงปรากฏเฉพาะค่าใช้จ่ายของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ต้นทุนขาย ADVANC	41,987.14	42,798.35	43,630.30	44,483.60	45,358.88	46,256.81	47,178.06
อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย (ร้อยละ)	98.77	98.77	98.77	98.77	98.77	98.77	98.77
ต้นทุนขาย TTTBB	41.66	43.78	46.01	48.36	50.82	53.41	56.13
อัตราส่วนต้นทุนขายต่อรายได้จากการขาย (ร้อยละ)	85.17	85.17	85.17	85.17	85.17	85.17	85.17
<b>รวมต้นทุนขาย</b>	<b>42,028.80</b>	<b>42,842.14</b>	<b>43,676.31</b>	<b>44,531.95</b>	<b>45,409.70</b>	<b>46,310.22</b>	<b>47,234.19</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 6.2.3 ค่าใช้จ่ายในการขาย

ค่าใช้จ่ายในการขาย ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายในการขายของ ADVANC และ 2) ค่าใช้จ่ายในการขายของ TTTBB โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้จากการบริการเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 - 2566 ของ ADVANC มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.69 และที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุนในการจัดจำหน่ายของ TTTBB จากอัตราส่วนต้นทุนในการจัดจำหน่ายต่อรายได้จากการบริการ และการขายซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.59 ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินการโดยปกติของแต่ละบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ตารางต้นทุนในการจัดจำหน่าย ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F**

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนในการจัดจำหน่าย ADVANC	6,035.00	7,026.00	5,784.00	7,455.70	7,609.32	7,770.38	7,965.82
อัตราส่วนต้นทุนในการจัดจำหน่ายต่อรายได้จากการบริการ (ร้อยละ)	4.61	5.28	4.17	4.69	4.69	4.69	4.69
ต้นทุนในการจัดจำหน่าย TTTBB	337.00	309.00	206.00	271.21	265.95	260.79	274.08
อัตราส่วนต้นทุนในการจัดจำหน่ายต่อรายได้จากการบริการ และการขาย (ร้อยละ)	1.85	1.70	1.22	1.59	1.59	1.59	1.59
<b>รวมต้นทุนในการจัดจำหน่าย<sup>1/</sup></b>	<b>6,372.00</b>	<b>7,335.00</b>	<b>5,990.00</b>	<b>7,726.91</b>	<b>7,875.28</b>	<b>8,031.17</b>	<b>8,239.90</b>

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC และ TTTBB ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2566 ดังนั้นค่าใช้จ่ายในปี 2564 - 2565 จึงปรากฏเฉพาะค่าใช้จ่ายของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ต้นทุนในการจัดจำหน่าย ADVANC	8,168.14	8,377.63	8,594.59	8,819.32	9,052.16	9,293.45	9,543.54
อัตราส่วนต้นทุนในการจัดจำหน่ายต่อรายได้จากการบริการ (ร้อยละ)	4.69	4.69	4.69	4.69	4.69	4.69	4.69
ต้นทุนในการจัดจำหน่าย TTTBB	288.04	302.71	318.13	334.33	351.36	369.26	388.06
อัตราส่วนต้นทุนในการจัดจำหน่ายต่อรายได้จากการบริการและการขาย (ร้อยละ)	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59
<b>รวมต้นทุนในการจัดจำหน่าย</b>	<b>8,456.18</b>	<b>8,680.34</b>	<b>8,912.71</b>	<b>9,153.65</b>	<b>9,403.52</b>	<b>9,662.71</b>	<b>9,931.61</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**6.2.4 ค่าใช้จ่ายในการบริหาร**

ค่าใช้จ่ายในการบริหาร โดยหลักประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าบริการจัดการจ่าย ผลขาดทุนเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น และหนี้สูญ ค่าไฟฟ้า ค่าซ่อมแซม และบำรุงรักษา และอื่น ๆ ที่เป็นค่าใช้จ่ายผันแปร ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ประมาณการค่าใช้จ่ายพนักงานให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 4.50 ซึ่งเป็นไปตามประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับผลประโยชน์พนักงานในหมายเหตุในงบการเงินของ ADVANC ปี 2566 และประมาณการค่าใช้จ่ายผันแปรตามอัตราส่วนค่าใช้จ่ายผันแปรต่อรายได้จากการขาย และบริการ 3 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ซึ่งสะท้อนผลการดำเนินการโดยปกติของแต่ละบริษัท และค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย คำนวณตามวิธีเส้นตรง (Straight-Line Method) โดยมีรายละเอียดดังนี้

**ตารางค่าใช้จ่ายในการบริหาร ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F**

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายพนักงานของ ADVANC	15,665.00	15,327.00	17,056.00	17,823.52	18,625.58	19,463.73	20,339.60
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	(11.66)	(2.16)	11.28	4.50	4.50	4.50	4.50
ค่าใช้จ่ายพนักงานของ TTTBB	2,442.00	2,331.00	2,797.00	2,922.87	3,054.39	3,191.84	3,335.47
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		(4.55)	19.99	4.50	4.50	4.50	4.50
ค่าบริการจัดการจ่าย	509.00	524.00	473.00	482.19	472.84	463.67	487.28

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนค่าบริการและจัดการจ่าย ต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	2.79	2.88	2.81	2.83	2.83	2.83	2.83
ผลขาดทุนเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น และหนี้สูญ	283.00	507.00	555.00	434.05	425.63	417.38	438.64
อัตราส่วนผลขาดทุนเครดิตที่คาดว่าจะ เกิดขึ้นและหนี้สูญต่อรายได้จาก การขายและบริการ (ร้อยละ)	1.55	2.78	3.30	2.54	2.54	2.54	2.54
ค่าไฟฟ้า	279.00	306.00	303.00	284.94	279.41	273.99	287.95
อัตราส่วนค่าไฟฟ้าต่อรายได้จากการ ขายและบริการ (ร้อยละ)	1.53	1.68	1.80	1.67	1.67	1.67	1.67
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	247.00	240.00	325.00	261.78	256.70	251.72	264.54
อัตราส่วนค่าซ่อมแซมและ บำรุงรักษาต่อรายได้จากการขาย และบริการ (ร้อยละ)	1.36	1.32	1.93	1.53	1.53	1.53	1.53
ค่าใช้จ่ายในการบริการอื่น ๆ	1,018.50	851.99	857.65	873.51	856.56	839.95	882.73
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริการอื่น ๆต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	5.59	4.68	5.09	5.12	5.12	5.12	5.12
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	78.00	88.00	155.00	95.61	92.77	92.75	92.75
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการบริหาร<sup>1/</sup></b>	<b>15,665.00</b>	<b>15,327.00</b>	<b>17,056.00</b>	<b>23,178.47</b>	<b>24,063.89</b>	<b>24,995.02</b>	<b>26,128.96</b>

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC และ TTTBB ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่กลางเดือนพฤศจิกายน 2566 ดังนั้นค่าใช้จ่ายในปี 2564 - 2565 จึงปรากฏเฉพาะค่าใช้จ่ายของ ADVANC และ  
ปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายพนักงานของ ADVANC	21,254.88	22,211.35	23,210.86	24,255.35	25,346.84	26,487.45	27,679.38
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
ค่าใช้จ่ายพนักงานของ TTTBB	3,485.57	3,642.42	3,806.33	3,977.62	4,156.61	4,343.66	4,539.12
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
ค่าบริการจัดการจ่าย	512.10	538.19	565.60	594.41	624.69	656.50	689.94
อัตราส่วนค่าบริการและจัดการจ่าย ต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	2.83	2.83	2.83	2.83	2.83	2.83	2.83
ผลขาดทุนเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น และหนี้สูญ	460.98	484.46	509.13	535.07	562.32	590.96	621.07
อัตราส่วนผลขาดทุนเครดิตที่คาดว่าจะ เกิดขึ้นและหนี้สูญต่อรายได้จาก การขายและบริการ (ร้อยละ)	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54
ค่าไฟฟ้า	302.61	318.03	334.23	351.25	369.14	387.94	407.71
อัตราส่วนค่าไฟฟ้าต่อรายได้จากการ ขายและบริการ (ร้อยละ)	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67	1.67
ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา	278.02	292.18	307.06	322.70	339.14	356.41	374.57

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
อัตราส่วนค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53
ค่าใช้จ่ายในการบริการอื่น ๆ	927.69	974.94	1,024.60	1,076.79	1,131.64	1,189.28	1,249.86
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริการอื่น ๆต่อรายได้จากการขายและบริการ (ร้อยละ)	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	92.88	92.75	92.75	92.75	92.88	92.76	92.78
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการบริหาร</b>	<b>27,314.74</b>	<b>28,554.31</b>	<b>29,850.56</b>	<b>31,205.93</b>	<b>32,623.26</b>	<b>34,104.97</b>	<b>35,654.42</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### สรุปการประมาณการค่าใช้จ่าย

#### ตารางสรุปค่าใช้จ่าย ปี 2564A - 2566A และประมาณการปี 2567F - 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนการให้บริการ และการให้เช่าอุปกรณ์	85,238.00	87,075.00	89,110.00	99,633.93	100,007.05	104,374.38	107,544.69
ต้นทุนในการขาย	36,263.70	39,122.47	36,462.34	38,977.20	39,710.50	40,462.28	41,235.71
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,372.00	7,335.00	5,990.00	7,726.91	7,875.28	8,031.17	8,239.90
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	15,665.00	15,327.00	17,056.00	23,178.47	24,063.89	24,995.02	26,128.96
<b>รวมค่าใช้จ่าย<sup>1/</sup></b>	<b>143,538.70</b>	<b>148,859.47</b>	<b>148,618.34</b>	<b>169,516.51</b>	<b>171,656.72</b>	<b>177,862.85</b>	<b>183,149.26</b>

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC และ TTTBB ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจาก ADVANC เข้าซื้อกิจการ TTTBB ตั้งแต่กลางเดือนพฤศจิกายน 2566 ดังนั้นค่าใช้จ่ายในปี 2564 - 2565 จึงปรากฏเฉพาะค่าใช้จ่ายของ ADVANC และปี 2566 ปรากฏผลการดำเนินงานของ TTTBB จำนวน 46 วัน

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ต้นทุนการให้บริการ และการให้เช่าอุปกรณ์	110,982.80	93,022.65	95,777.73	96,041.78	99,952.26	101,830.38	104,873.72
ต้นทุนในการขาย	42,028.80	42,842.14	43,676.31	44,531.95	45,409.70	46,310.22	47,234.19
ต้นทุนการจัดจำหน่าย	8,456.18	8,680.34	8,912.71	9,153.65	9,403.52	9,662.71	9,931.61
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	27,314.74	28,554.31	29,850.56	31,205.93	32,623.26	34,104.97	35,654.42
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>188,782.52</b>	<b>173,099.44</b>	<b>178,217.32</b>	<b>180,933.32</b>	<b>187,388.74</b>	<b>191,908.28</b>	<b>197,693.94</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6.3 ค่าใช้จ่ายภาษี (Corporate Income Tax Expense)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลของ ADVANC โดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20.00 เนื่องจากเป็นการสะท้อนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ประกาศใช้โดยกรมสรรพากร อีกทั้งคำนึงถึงผลประโยชน์ทางภาษีจากการยกยอดผลขาดทุน (Loss Carry Forward) ในอดีตมาคำนวณภาษีเงินได้ในอนาคต

### 6.4 สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนโดยอ้างอิงจากระยะเวลาการเก็บหนี้ และระยะเวลาการชำระหนี้ และระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ระยะเวลาการเก็บหนี้เท่ากับ 45.92 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

ระยะเวลาการชำระหนี้เท่ากับ 32.93 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

ระยะเวลาการเก็บสินค้าเท่ากับ 214.24 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

### 6.5 สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการต่อใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่โทรคมนาคม

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการว่า ADVANC จะสามารถประมูลคลื่นความถี่ที่ได้รับอนุญาตต่อ เมื่อสิ้นสุดการอนุญาตในแต่ละช่วงคลื่นความถี่ โดยประมาณการเงินลงทุน เท่ากับมูลค่าต้นทุนใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่โทรคมนาคมรับรู้เมื่อเริ่มแรกของแต่ละช่วงคลื่นความถี่ที่ได้รับอนุญาต ทั้งนี้ การชำระค่าคลื่นความถี่จะทยอยชำระเป็นจำนวน 10 งวด งวดละเท่า ๆ กัน โดยมีการทยอยชำระงวดแรกในปีที่ประมาณการว่ามีการประมูลคลื่นความถี่ที่ได้รับอนุญาตการต่อคลื่นความถี่ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ย่านความถี่	ช่วงคลื่นความถี่ที่ได้รับอนุญาต	ระยะเวลาของใบอนุญาต	
		วันเริ่มต้นการอนุญาต	วันสิ้นสุดการอนุญาต
700 MHz	723 - 733 MHz และ 778 - 788 MHz	15 ม.ค. 2564	14 ม.ค. 2579
	733 - 738 MHz และ 788 - 793 MHz	1 เม.ย. 2564	31 มี.ค. 2579
	738 - 743 MHz และ 793 - 798 MHz	24 ต.ค. 2566	31 มี.ค. 2579
900 MHz	895 - 905 MHz และ 940 - 950 MHz	1 ก.ค. 2559	30 มิ.ย. 2574
1800 MHz	1725 - 1740 MHz และ 1820 - 1835 MHz	26 พ.ย. 2558	15 ก.ย. 2576
	1740 - 1745 MHz และ 1835 - 1840 MHz	24 ก.ย. 2561	15 ก.ย. 2576
2100 MHz	1950 - 1965 MHz และ 2140 - 2155 MHz	7 ธ.ค. 2555	6 ธ.ค. 2570
2600 MHz	2500 - 2600 MHz	21 ก.พ. 2563	20 ก.พ. 2578
26 GHz	25.2 - 26.4 GHz	18 ก.พ. 2564	17 ก.พ. 2579

## 6.6 สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการเงินลงทุนของ ADVANC ในปี 2567 ตามแผนการลงทุนเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ตลอดช่วงประมาณการ อีกทั้งประมาณการเงินลงทุนสำหรับสินทรัพย์คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ของ ADVANC ในปี 2567 – 2577 ให้มีการผันแปรตามการเติบโตของรายได้ เนื่องจากเป็นต้นทุนที่สอดคล้องกับรายได้ อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้คำนึงถึงแผนการลงทุนในอนาคตของ ADVANC ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับปรับปรุง และทดแทนสินทรัพย์ที่ ADVANC ใช้ในการดำเนินงานปัจจุบัน และในอนาคต โดยมีรายละเอียดดังนี้

### ตารางค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	34,084.78	41,705.03	134,728.46 <sup>1/</sup>	46,196.77	46,767.01	51,047.00	51,744.63

ที่มา: งบการเงินของ ADVANC ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### ตารางค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

หน่วย: ล้านบาท	2571A	2572A	2573A	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	52,456.01	57,591.35	58,351.60	59,989.77	59,950.90	60,793.57	61,665.14

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนสูงขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการ TTTBB ในปี 2566

## 6.7 สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้การคิดค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ และค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนใน ADVANC เป็นอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง (Straight-Line) โดยกำหนดอายุการใช้งานตามนโยบายทางบัญชี ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางสมมติฐานการคิดค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

สินทรัพย์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	อายุการใช้งาน (ปี) <sup>1/</sup>
อาคาร และส่วนปรับปรุงอาคาร	5 – 30
ส่วนปรับปรุงอาคารเช่า	5, 10
เครื่องตกแต่ง ติดตั้ง และอุปกรณ์สำนักงาน	2 - 20
ยานพาหนะ	5
คอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์	3 - 30
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3 - 10
สินทรัพย์สิทธิการใช้	1 - 24

หมายเหตุ: 1/ อายุการใช้งานตามนโยบายทางบัญชีของ ADVANC อ้างอิงจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน ณ ปี 2566

## 6.8 อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ WACC ของ ADVANC ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของ  $K_e$  กับ  $K_d$  ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วย  $W_e$  และ  $W_d$  โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

### การคำนวณ WACC

WACC	=	$K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d =$ ร้อยละ 5.87
โดยที่		
$K_e$	=	ร้อยละ 13.62
$K_d$	=	ร้อยละ 3.05 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยจริงย้อนหลัง 12 เดือนต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ปี 2567
Tax Rate (T)	=	ร้อยละ 20.00
$W_e$	=	ร้อยละ 30.68 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ ADVANC ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
$W_d$	=	ร้อยละ 69.32 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ ADVANC ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

### การคำนวณ $K_e$

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณ  $K_e$  โดยอ้างอิงจาก

$K_e$	=	$R_f + \beta \times (R_m - R_f) =$ ร้อยละ 13.62
โดยที่		
Risk Free Rate ( $R_f$ )	=	ร้อยละ 2.90 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาว อายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากสะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle)
Market Return ( $R_m$ )	=	ร้อยละ 9.23 อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567
Levered Beta ( $\beta$ )	=	0.60 เท่า โดยคำนวณจาก Levered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียง หรือมีรายได้จากการประกอบธุรกิจประกอบธุรกิจผลิตให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ต ความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิสเป็นหลัก และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี (ข้อมูลจาก Bloomberg Terminal) เพื่อใช้ในการคำนวณ $K_e$ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ Unlevered Beta เนื่องจากต้องการลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่าง ซึ่งมีการพิจารณา Levered Beta และโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยปรับปรุงให้เป็น

Unlevered Beta ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้  $Unlevered\ Beta = \frac{BL}{(1+(1-t)(D/E))}$  จากนั้นจึงได้ปรับปรุง Unlevered Beta เป็น Levered Beta เพื่อสะท้อนโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยอ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ ADVANC เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมาย ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้  $Levered\ Beta = Unlevered\ Beta \times (1+(1-t)(D/E))$

#### ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท <sup>1/</sup>	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	รายได้ย้อนหลัง 12 เดือน (หน่วย: ล้านบาท) <sup>2/</sup>	มูลค่าหลักทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
ADVANC	ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ต ความเร็ว และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส	ไทย	195,453.43	654,326.17
SINGTEL	ให้บริการโทรคมนาคมไร้สาย บริษัทนำเสนอบริการที่หลากหลาย รวมถึงโซลูชันพื้นฐาน มือถือ ข้อมูล อินเทอร์เน็ต ทีวี และดิจิทัล Singapore Telecommunications ให้บริการลูกค้าทั่วโลก	สิงคโปร์	370,094.22	1,350,124.57
TLKM	ให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร (ICT) และเครือข่ายโทรคมนาคม บริษัทดำเนินงานผ่าน 5 ส่วนงาน ได้แก่ โทรศัพท์เคลื่อนที่, ผู้บริโภค, องค์กรธุรกิจ, WIB และอื่น ๆ	อินโดนีเซีย	345,688.31	684,485.25
CDB	เป็นบริษัทโฮลดิ้ง เพื่อการลงทุนในประเทศมาเลเซีย ที่ให้บริการด้านการสื่อสารเคลื่อนที่และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องในประเทศมาเลเซีย บริษัทมีผลิตภัณฑ์และโซลูชันต่าง ๆ ที่ครอบคลุมการสื่อสารเคลื่อนที่, การสื่อสารแบบมีสาย, อินเทอร์เน็ตของสรรพสิ่ง (IoT), คลาวด์ และความปลอดภัยทางไซเบอร์	มาเลเซีย	96,023.16	325,577.57

บริษัท <sup>1/</sup>	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	รายได้ ย้อนหลัง 12 เดือน (หน่วย: ล้าน บาท) <sup>2/</sup>	มูลค่า หลักทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
MAXIS	ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ให้บริการสื่อสารเคลื่อนที่และโทรศัพท์พื้นฐาน บริษัทนำเสนอผลิตภัณฑ์ข้อมูลมือถือและข้อมูลพื้นฐาน บริการเสียงและ SMS โซลูชันการชำระเงินผ่านมือถือ การตรวจติดตามสุขภาพพระยะไกล โซลูชันคลาวด์ และโดเรกทอรีธุรกิจแก่ธุรกิจและบุคคลในมาเลเซียผ่านทาง การสื่อสารเคลื่อนที่และโทรคมนาคมแบบไฟเบอร์ พร้อมด้วยบริการโครงสร้างพื้นฐานด้านไอที	มาเลเซีย	77,816.74	209,537.81

ที่มา : Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ ADVANC อยู่ในประเทศอาเซียน ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ใกล้เคียงกับ ADVANC เนื่องจากในประเทศไทยมีบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส จำกัดเพียง 2 ราย คือ TRUE และ ADVANC อย่างไรก็ตาม TRUE ได้มีการควบรวมกับ DTAC ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2566

2/ ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน จากวันที่ 31 มีนาคม 2567

#### ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	15Y Beta (เท่า)	D/E (เท่า)	Tax (ร้อยละ)	Unlevered Beta <sup>1/</sup> (เท่า)
ADVANC	0.88	2.73	19.18	0.27
SINGTEL	0.91	47.67	16.41	0.65
TLKM	1.00	0.37	21.72	0.77
CDB	0.96	0.78	24.71	0.60
MAXIS	0.93	173.77	31.39	0.42
<b>ค่ามัธยฐาน</b>				<b>0.60</b>

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta เป็นการคำนวณเพื่อลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ WACC ของ ADVANC ตามโครงสร้างเงินทุนของ ADVANC เท่ากับร้อยละ

5.87

## 6.9 มูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการทางการเงินของ ADVANC โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางการประมาณการทางการเงินของ ADVANC

หน่วย: ล้านบาท	2567F <sup>1/</sup>	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT x (1- Tax Rate)	18,100.84	38,085.29	36,968.60	36,656.29	36,200.66	54,097.43
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	5,309.17	541.65	557.05	538.16	552.15	566.56
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	29,359.28	58,211.77	61,662.31	63,800.95	66,172.58	47,109.33
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	52,769.29	96,838.71	99,187.95	100,995.40	102,925.39	101,773.33
เงินลงทุน	(23,098.38)	(46,767.01)	(51,047.00)	(51,744.63)	(52,456.01)	(57,591.35)
ค่าใช้จ่ายใบอนุญาตคลื่นความถี่ โทรคมนาคม	(6,377.30)	(15,238.74)	(8,123.20)	(9,585.70)	(9,585.70)	(9,585.70)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(29,475.68)	(62,005.75)	(59,170.20)	(61,330.33)	(62,041.71)	(67,177.05)
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	23,293.61	34,832.96	40,017.76	39,665.07	40,883.67	34,596.28
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.97	0.92	0.87	0.82	0.77	0.73
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	22,638.59	31,976.32	34,698.93	32,486.06	31,627.44	25,279.52
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	-	-
รวมมูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	-	-

ที่มา : ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ จำนวนกระแสเงินสดนับจากวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

หน่วย: ล้านบาท	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
EBIT x (1- Tax Rate)	54,717.60	57,419.98	57,298.01	58,898.69	59,667.46
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	581.42	596.73	612.52	628.80	645.58
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	48,723.64	47,807.57	50,497.10	51,111.40	52,846.69
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	104,022.66	105,824.28	108,407.63	110,638.89	113,159.74
เงินลงทุน	(58,351.60)	(59,989.77)	(59,950.90)	(60,793.57)	(61,665.14)
ค่าใช้จ่ายใบอนุญาตคลื่นความถี่ โทรคมนาคม	(5,185.30)	(9,027.90)	(9,027.90)	(14,377.60)	(14,377.60)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(63,536.90)	(69,017.67)	(68,978.80)	(75,171.17)	(76,042.74)
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	40,485.76	36,806.61	39,428.83	35,467.72	37,116.99
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.69	0.65	0.62	0.58	0.55
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	27,942.62	23,994.74	24,278.93	20,628.81	20,391.03
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	978,171.00
รวมมูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	537,379.47

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากมีความเชื่อว่าธุรกิจจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องภายหลังระยะเวลาการประมาณการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำมูลค่าสุดท้ายมาใช้ประกอบการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดแต่ละปี เพื่อสะท้อนมูลค่าธุรกิจที่มีการดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมูลค่าสุดท้าย คือ มูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาประมาณการ โดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

**ตารางการคำนวณมูลค่าสุดท้าย**

มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	=	$FCFF_n \times (1 + g) / (WACC - g)$
FCFF <sub>11</sub>	=	มูลค่ากระแสเงินสดใน ปี 2577
g – อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากกรอบอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
WACC	=	ร้อยละ 5.87

**ตารางการคำนวณมูลค่าของ ADVANC**

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ ADVANC ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2567 – 2577 <sup>1/</sup>	295,942.99
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	537,379.47
<b>มูลค่ากิจการของ ADVANC (Enterprise Value)</b>	<b>833,322.45</b>
บวก: เงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/</sup>	14,128.01
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย <sup>2/</sup>	(212,380.09)
หัก: เงินปันผลค้างจ่าย <sup>2/</sup>	(14,484.40)
หัก: ส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุม <sup>2/</sup>	(101.07)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น ADVANC (Equity Value)</b>	<b>620,484.91</b>

หมายเหตุ : 1/ คัดบนกระแสเงินสดนับจาก 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

2/ อ้างอิงจากงบการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2567

**6.10 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าว เพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจุบันที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะที่ทำการประเมิน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอัตราเงินเฟ้อ เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

**ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
WACC	+/- 3.00% (WACC เท่ากับ 5.70 % – 6.05%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC โดยสรุปดังนี้

### ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	WACC				
	-3.00%	-1.50%	กรณีฐาน	+1.50%	+3.00%
หน่วย: ล้านบาท	658,574.53	639,088.56	620,484.91	602,704.73	585,694.31

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC มีค่าอยู่ในช่วง 585,694.31 – 658,574.53 ล้านบาท

### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ ADVANC

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC	585,694.31	658,574.53

โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่าย ADVANC ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของ ADVANC อย่างไรก็ตาม มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธี DCF ยังไม่สะท้อนมูลค่ายุติธรรมส่วนผู้ถือหุ้น และความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของ 3BBIF ซึ่งเป็นบริษัทร่วมที่ ADVANC เข้าไปลงทุนในสัดส่วนร้อยละ 19.00 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาสะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธี SOTP

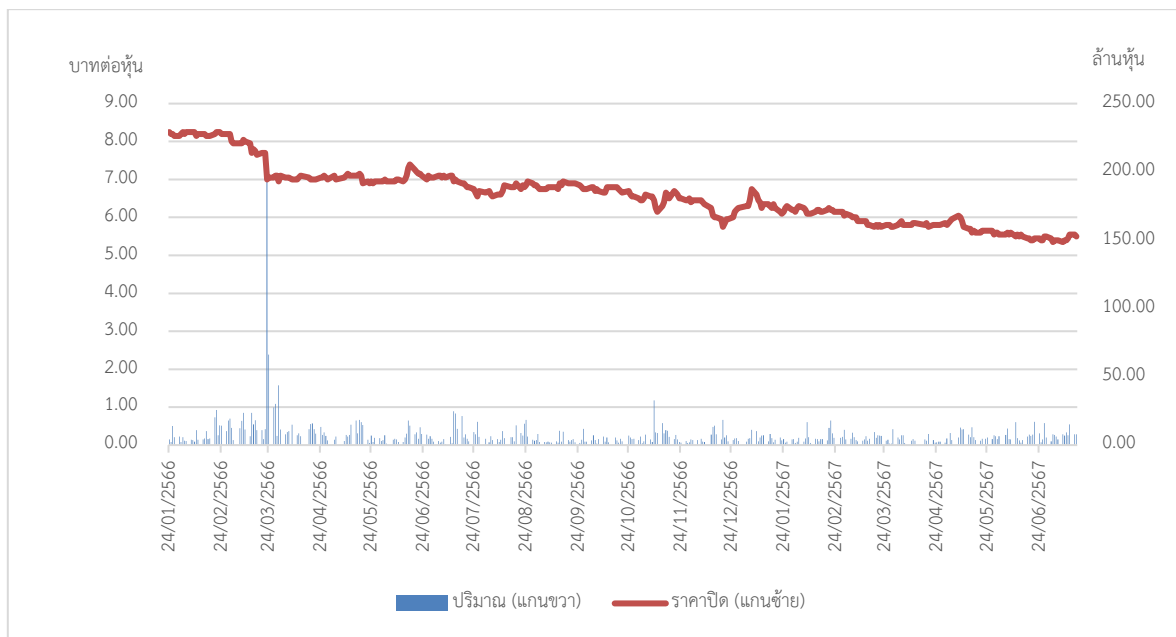
## 7. การประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF

ในการนี้ เพื่อสะท้อนมูลค่าของ 3BBIF ที่ ADVANC ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 19.00 ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF เพื่อใช้ในการคำนวณตามวิธี SOTP มีแสดงรายละเอียดดังนี้

### 7.1 วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: VWAP) ของ 3BBIF

การประเมินมูลค่าด้วยวิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจะประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์-อุปทานของหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท อันประกอบด้วย ADVANC และ 3BBIF โดยการพิจารณามูลค่าหุ้นของแต่ละบริษัทถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price: VWAP) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากราคาตลาดสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิงหุ้นของบริษัทดังกล่าว ซึ่งแต่ละบริษัทเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จึงสามารถสะท้อนอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุนรวมถึงมุมมองของนักลงทุนต่อปัจจัยต่าง ๆ ได้ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงมีความเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าบริษัทดังกล่าว มีรายละเอียดดังนี้

#### แผนภูมิราคาตลาดของ 3BBIF ย้อนหลัง 360 วันทำการ



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายโดยวันนั้น

### ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ 3BBIF

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	5.45
15 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	5.43
30 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	5.45
60 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	5.58
90 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	5.65
120 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	5.77
180 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	5.97
270 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	6.28
360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	6.74

ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย ณ วันนั้น

ทั้งนี้ จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ 3BBIF ด้วยวิธีเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญ จะได้มูลค่ายุติธรรมของหุ้นสามัญของ 3BBIF อยู่ในช่วง 5.43 – 6.74 บาทต่อหุ้น หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ระหว่าง 43,465.41 – 53,930.33 ล้านบาท

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ 3BBIF ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ 3BBIF ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ 3BBIF เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ 3BBIF

## 7.2 วิธี DCF มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach: DCF) ของ 3BBIF

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธี DCF บนงบการเงินเฉพาะกิจการที่ตรวจสอบแล้ว ณ 30 มิถุนายน ปี 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ภายใต้สมมติฐานว่า 3BBIF จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจ และสถานการณ์ในปัจจุบัน และใช้มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เพื่อสะท้อนรายได้ในระยะยาว โดย 3BBIF เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งมีทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง จำนวน 1,680,500 คอร์กิโลเมตร ซึ่งกองทุนซื้อจากบริษัท ทริปเปิลที บรอดแบนด์ จำกัด (มหาชน) (“TTTBB”) โดยทรัพย์สินประกอบด้วย 1) ทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงเดิม จำนวน 980,500 คอร์กิโลเมตร จากการลงทุนครั้งแรก และ 2) ทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงส่วนเพิ่ม จำนวน 700,000 คอร์กิโลเมตร จากการซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติมครั้งที่ 1 ในปี 2562 โดยลักษณะการจัดหาผลประโยชน์ให้ TTTBB เข้าใช้ทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง ตามสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาเช่าหลัก และสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาประกันรายได้ค่าเช่า และกองทุนรวมฯ ได้เข้าทำสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินกับ TTTBB โดยแต่งตั้งให้ TTTBB เป็นผู้จัดการและบริหารจัดการทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงแทนกองทุนรวม ณ วันที่ 5 กันยายน 2566 โดยมีรายละเอียดสัญญาเช่าหลัก และสัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สิน ดังนี้

<p>สัญญาเช่าหลัก</p>	<p>กองทุนฯ ได้เข้าทำสัญญาเช่าทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงกับ TTTBB จำนวนร้อยละ 80 ของทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงทั้งหมดที่ TTTBB ได้ขาย และส่งมอบให้แก่กองทุนฯ ประกอบด้วย ทรัพย์สินส่วนเดิม จำนวน 784,400 คอร์กิโลเมตร ระยะเวลาเช่า 16 ปี 11 เดือน (สิ้นสุดวันที่ 29 มกราคม 2575) ด้วยอัตราค่าเช่าเริ่มต้นที่ 425 บาทต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือน (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และทรัพย์สินส่วนเพิ่ม จำนวน 560,000 คอร์กิโลเมตร ระยะเวลาเช่า 12 ปี 2 เดือน (สิ้นสุดวันที่ 29 มกราคม 2575) ในอัตราค่าเช่าเริ่มต้นที่ 433.21 บาทต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือน (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) โดยจะปรับขึ้นอัตราค่าเช่าดังกล่าวทุก วันที่ 1 มกราคมของทุกปี ตามอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคที่ประกาศ โดยกระทรวงพาณิชย์ ทั้งนี้ไม่เกินร้อยละ 3.00 ต่อปี แต่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0 ต่อปี โดย TTTBB จะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่าย และค่าเช่าที่ร้อยละเกี่ยวกับ การย้ายเส้นใยแก้วนำแสงลงดินสำหรับทรัพย์สินส่วนเดิมหากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าที่ ประมาณการไว้ในประมาณการทางการเงินที่ตกลงกันในขณะที่มีการเสนอขายหน่วยลงทุนของ กองทุนฯ ต่อประชาชนครั้งแรก และ TTTBB จะรับผิดชอบค่าใช้จ่ายดังกล่าวสำหรับทรัพย์สินส่วน เพิ่มตลอดอายุสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาเช่าหลัก (“สัญญาเช่าหลัก”) TTTBB ตกลงที่จะชำระค่าเช่าล่วงหน้าสำหรับการเช่า 3 เดือนสุดท้ายให้แก่กองทุนฯ ในวันถึงกำหนดชำระค่าเช่างวด แรกรวมเป็นเงินไม่น้อยกว่า 816 ล้านบาท</p> <p>นอกจากนี้ TTTBB ให้สิทธิแก่กองทุนฯ ในการขอต่ออายุสัญญาเช่าหลักสำหรับทรัพย์สิน ส่วนเดิม และทรัพย์สินส่วนเพิ่มออกไปอีก 10 ปี นับจากวันที่ 29 มกราคม 2575 หาก TTTBB มี รายได้จากการให้บริการบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตในส่วนของค่าบริการ FTTX และ xDSL ของ TTTBB ในปี 2573 ตามงบการเงินรวมไม่ต่ำกว่า 40,000 ล้านบาท และ TTTBB ได้รับการต่ออายุใบอนุญาต ประกอบกิจการโทรคมนาคมประเภทที่สาม รวมถึงได้รับความเห็นชอบต่าง ๆ ที่จำเป็นสำหรับ การต่ออายุสัญญาเช่าหลัก ซึ่งค่าเช่าหลังต่อสัญญาจะเท่ากับ 433.21 บาทต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือน (ไม่ รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) โดยจะปรับขึ้นอัตราค่าเช่าดังกล่าวทุกวันที่ 1 มกราคมของทุกปี ตามอัตราการ</p>
----------------------	---

	<p>เปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ ทั้งนี้ไม่เกินร้อยละ 3 ต่อปี แต่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0 ต่อปี เมื่อวันที่ 5 กันยายน 2566 กองทุนฯ ได้ดำเนินการตามมติของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกองทุนฯ เมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2566 โดยได้รับความเห็นชอบจากธนาคารผู้ให้กู้ตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญากู้ยืมเงินจากธนาคารแล้ว กล่าวคือ กองทุนฯ ได้แก้ไขสัญญาเช่าหลัก (สัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาเช่าหลัก ครั้งที่ 2) โดยการขยายอายุของสัญญาเช่าหลักจากเดิมสิ้นสุดวันที่ 29 มกราคม 2575 ไปเป็นวันที่ 31 ธันวาคม 2581 และกำหนดอัตราค่าเช่าตั้งแต่วันที่ 30 มกราคม 2575 จนถึง 31 ธันวาคม 2575 เท่ากับ 402.37 บาทต่อคอร์กิโกลเมตรต่อเดือน ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2576 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2581 จะมีการปรับขึ้นทุกวันที่ 1 มกราคมของทุกปีตามอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ แต่ไม่เกินร้อยละ 3 ต่อปี (และไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0 ต่อปี) ทั้งนี้ การแก้ไขสัญญาจะไม่เป็นการตัดสิทธิของกองทุนฯ ในการต่ออายุสัญญาเช่าหลักไปอีก 10 ปี หลังจากวันที่ 29 มกราคม 2575 ตามเงื่อนไขที่กล่าวไว้ข้างต้น โดยหากกองทุนฯ ใช้สิทธิต่ออายุดังกล่าว และได้เข้าทำสัญญาเช่าฉบับใหม่กับ TTTBB แล้วให้ถือว่าข้อตกลงในเรื่องการขยายอายุของสัญญาเช่าหลักที่ได้ดำเนินการเมื่อวันที่ 5 กันยายน 2566 ข้างต้นสิ้นสุดลง รวมไปถึงการแก้ไขสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สิน และสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาโอนสิทธิตามสัญญาให้บริการโครงข่ายด้วย นอกจากนี้กองทุนฯ ต้องแก้ไขโครงการจัดการกองทุนรวมตามที่จำเป็น เพื่อให้สอดคล้องกับมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกองทุน</p>
<p>สัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สิน</p>	<p>กองทุนฯ ได้แต่งตั้งให้ TTTBB เป็นผู้ให้บริการในการซ่อมแซมบำรุงรักษา และบริหารจัดการทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง ระยะเวลาการให้บริการซ่อมแซมบำรุงรักษา และบริหารจัดการทรัพย์สินสิ้นสุดวันที่ 29 มกราคม 2575 โดยกองทุนฯ ตกลงจะชำระค่าบริการรายเดือนให้แก่ TTTBB สำหรับทรัพย์สินส่วนเดิมในอัตราเริ่มต้นที่ 200 บาทต่อคอร์กิโกลเมตรต่อปี (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และทรัพย์สินส่วนเพิ่มในอัตราเริ่มต้นที่ 225.10 บาทต่อคอร์กิโกลเมตรต่อปี (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) และจะปรับขึ้นทุกวันที่ 1 มกราคมของทุกปี โดยปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 ต่อปี</p> <p>สัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สินสำหรับทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงจะไม่ครอบคลุมถึงการซ่อมแซมอื่น ๆ ของทรัพย์สินส่วนที่เสียหายนอกเหนือจากการซ่อมแซมตามที่ระบุไว้ในสัญญา</p> <p>เมื่อวันที่ 5 กันยายน 2566 กองทุนฯ ได้แก้ไขสัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สิน (สัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สิน) โดยการขยายระยะเวลาการให้บริการซ่อมแซมบำรุงรักษา และบริหารจัดการทรัพย์สินออกไปเป็นสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2581 เช่นเดียวกันกับสัญญาเช่าหลัก</p>

ที่มา: งบการเงินของ 3BBIF ปี 2566

โดยการประมาณการกระแสเงินสดของ 3BBIF มีรายละเอียดดังนี้

### 7.2.1 สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ 3BBIF โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทซึ่งประกอบไปด้วย 1) รายได้ค่าเช่าหลัก และ 2) รายได้อื่น ๆ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### 1) รายได้ค่าเช่าหลัก

รายได้ค่าเช่าหลัก ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากผลคูณของคอร์กิโลเมตร กับราคาต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือน ซึ่งในปี 2566 ราคาต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือนมีค่าเท่ากับ 454.91 บาทต่อคอร์กิโลเมตร ซึ่งปรับให้อัตราการเติบโตเท่ากับร้อยละ 2.00 อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และกำหนดอัตราค่าเช่าตั้งแต่วันที่ 30 มกราคม 2575 จนถึง 31 ธันวาคม 2575 เท่ากับ 402.37 บาทต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือน อ้างอิงสัญญาการเช่าหลัก ทั้งนี้ อัตราค่าเช่าตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2576 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2581 ซึ่งอ้างอิงสัญญาที่กำหนดให้อัตราการเติบโตต่อปีตามอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ประกาศโดยกระทรวงพาณิชย์ แต่ไม่เกินร้อยละ 3.00 ต่อปี (และไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.00 ต่อปี) โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระปรับให้อัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 2.00 อ้างอิงกรอบอัตราเงินเฟ้อทั่วไป โดยประมาณการร้อยละ 80.00 ของทรัพย์สินสิ้นอายุแคว้นาแสงทั้งหมด ซึ่งมีจำนวนทรัพย์สินเท่ากับ 1.34 ล้านคอร์กิโลเมตร โดยมีรายละเอียดการประมาณการดังนี้

#### ตารางรายได้ค่าเช่าหลัก ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
จำนวนเดือน	12	12	12	12	12	12	12
รายได้ต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือน	436.29	441.66	454.91	464.01	473.29	482.75	492.41
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)		1.23	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
คอร์กิโลเมตร	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400
รายได้ค่าเช่าหลัก	7,038.58	7,125.21	7,338.97	7,485.75	7,635.47	7,788.18	7,943.94

ที่มา: งบการเงิน 3BBIF ปี 2564 – 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
จำนวนเดือน	12	12	12	12	12	12	12
รายได้ต่อคอร์กิโลเมตรต่อเดือน	502.26	512.30	522.55	533.00	402.37	410.42	418.63
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	2.00	2.00	2.00	2.00	(24.51)	2.00	2.00
คอร์กิโลเมตร	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400
รายได้ค่าเช่าหลัก	8,102.82	8,264.87	8,430.17	8,598.78	6,669.43	6,621.18	6,753.61

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 2) รายได้อื่น

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดอกเบี้ย จากค่าเฉลี่ยรายได้ดอกเบี้ย 3 ปี ย้อนหลัง และให้มีค่าคงที่ตลอดช่วงประมาณการ

## สรุปการประมาณการรายได้

ตารางสรุปรายได้ของ 3BBIF ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าเช่าหลัก	7,038.58	7,125.21	7,338.97	7,485.75	7,635.47	7,788.18	7,943.94
รายได้อื่น	17.46	24.82	74.53	38.94	38.94	38.94	38.94
รวมรายได้	7,056.04	7,150.04	7,413.50	7,524.69	7,674.41	7,827.12	7,982.88
อัตรการเติบโต (ร้อยละ)	-	1.33	3.68	1.50	1.99	1.99	1.99

ที่มา: งบการเงินของ 3BBIF และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้ค่าเช่าหลัก	8,102.82	8,264.87	8,430.17	8,598.78	6,669.43 <sup>1/</sup>	6,621.18	6,753.61
รายได้อื่น	38.94	38.94	38.94	38.94	38.94	38.94	38.94
รวมรายได้	8,141.76	8,303.81	8,469.11	8,637.71	6,708.37	6,660.12	6,792.54
อัตรการเติบโต (ร้อยละ)	1.99	1.99	1.99	1.99	(22.34)	(0.72)	1.99

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ สาเหตุการลดลงของรายได้ค่าเช่าหลักเกิดจากการปรับราคาของรายได้ต่อคอร์ก็โลเมตรต่อเดือนเท่ากับ 402.37 บาทต่อคอร์ก็โลเมตรต่อเดือน อ้างอิงตามสัญญาเช่าหลัก

### 7.2.2 สมมติฐานต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ 3BBIF โดยต้นทุน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ 3BBIF ประกอบด้วย 1) ค่าธรรมเนียมการจัดการ 2) ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ 3) ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน 4) ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ 5) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน 6) ค่าใช้จ่ายภาษีจากการลงทุน และ 7) ค่าใช้จ่ายอื่น โดยมีสมมติฐานในการประมาณการดังต่อไปนี้

#### 1) ค่าธรรมเนียมการจัดการ

ค่าธรรมเนียมการจัดการ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุน ซึ่งมีอัตราไม่เกินร้อยละ 0.10 ต่อปี ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ทั้งนี้ ค่าธรรมเนียมการจัดการจะไม่ต่ำกว่า 10.00 ล้านบาทต่อปี

#### 2) ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุน ซึ่งมีอัตราไม่เกินร้อยละ 0.10 ต่อปี ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ทั้งนี้ ค่าธรรมเนียมการจัดการจะไม่ต่ำกว่า 0.30 ล้านบาทต่อเดือน

#### 3) ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการโดยอ้างอิงค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุน ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของนายทะเบียนหน่วยลงทุนคิดในอัตราร้อยละ 0.010 ถึง 0.035 ต่อปีของทุนชำระแล้วของกองทุนฯ (2565: 0.023 ต่อปี ของทุนจดทะเบียนของกองทุนฯ) ทั้งนี้ กำหนดค่าธรรมเนียม ขั้นต่ำเท่ากับ 0.03 ล้านบาท และค่าธรรมเนียมสูงสุดไม่เกิน 4 ล้านบาท

#### 4) ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ

ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 2.00 อ้างอิง โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป เพื่อเป็นการประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ตลอดช่วงประมาณการ

#### 5) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน โดยหลักประกอบด้วยค่าบริหาร และบำรุงรักษาทรัพย์สิน ค่าสิทธิแห่งทาง และค่าประกันภัย โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการ ค่าบริหาร และบำรุงรักษาทรัพย์สินอ้างอิงสัญญาบริหารดูแล และบำรุงรักษาทรัพย์สิน โดย 3BBIF ตกลงจะชำระค่าบริการรายเดือนให้แก่ TTTBB สำหรับทรัพย์สินส่วนเดิมในอัตราเริ่มต้นที่ 200 บาทต่อคอร์กิโลเมตรต่อปี (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) ในปี 2558 และทรัพย์สินส่วนเพิ่มในอัตราเริ่มต้นที่ 225.10 บาทต่อคอร์กิโลเมตรต่อปี (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม) ในปี 2562 และจะปรับขึ้นทุกวันที่ 1 มกราคมของทุกปี โดยปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.00 ต่อ และประมาณการค่าสิทธิแห่งทาง และค่าประกันภัย ในปี 2567 ปรับไตรมาสที่ 1 ปี 2567 ให้เป็นเต็มปี โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่ได้นำชุดข้อมูลดังกล่าวของไตรมาสที่ 2 ปี 2567 มาใช้ในการคำนวณเนื่องจากหากเปรียบเทียบกับมูลค่าค่าใช้จ่ายดังกล่าวของปีก่อนหน้า อัตราการปรับให้เป็นเต็มปีจากไตรมาสที่ 2 ปี 2567 มีค่าแตกต่างกันอย่างชัดเจน จึงเลือกใช้อัตราเต็มปีจากไตรมาสที่ 1 ปี 2567 เนื่องจากมีแนวโน้มการเติบโตของค่าใช้จ่ายดังกล่าว และปรับให้มีอัตราการเติบโตต่อปีเท่ากับร้อยละ 2.00 อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ตลอดช่วงประมาณการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

#### 6) ค่าใช้จ่ายภาษีจากการลงทุน

ค่าใช้จ่ายภาษีจากการปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจากอัตราค่าใช้จ่ายภาษีจากการลงทุนหารด้วยเงินลงทุนที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุนเฉลี่ย 3 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 - 2566 เท่ากับร้อยละ 0.01 ตลอดช่วงประมาณการ

#### 7) ค่าใช้จ่ายอื่น

ค่าใช้จ่ายอื่น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการจากอัตราค่าใช้จ่ายอื่นหารด้วยรายได้รวมเฉลี่ย 3 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 - 2566 เท่ากับร้อยละ 0.17 ตลอดช่วงประมาณการ

## สรุปการประมาณการค่าใช้จ่าย

### ตารางสรุปค่าใช้จ่ายของ 3BBIF ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	88.76	88.42	77.60	73.30	79.53	86.00	92.71
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	15.98	15.92	13.97	13.19	14.32	15.48	16.69
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	13.07	23.40	14.41	14.69	14.99	15.29	15.59
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	503.03	519.32	539.20	574.53	590.41	606.73	623.52
ค่าใช้จ่ายภาษีจากการลงทุน	0.13	0.31	0.64	0.36	0.36	0.36	0.36
ค่าใช้จ่ายอื่น	9.32	26.34	16.57	13.09	13.35	13.61	13.88
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>634.28</b>	<b>677.70</b>	<b>666.38</b>	<b>693.16</b>	<b>716.95</b>	<b>741.47</b>	<b>766.75</b>
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	-	6.85	(1.67)	4.02	3.43	3.42	3.41

ที่มา: งบการเงินของ 3BBIF ปี 2564 - 2566 และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	99.68	106.93	114.46	122.24	128.05	133.79	139.64
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	17.94	19.25	20.60	22.00	23.05	24.08	25.13
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	15.91	16.22	16.55	16.88	17.22	17.56	17.91
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	640.78	658.53	676.79	695.56	714.87	734.72	755.13
ค่าใช้จ่ายภาษีจากการลงทุน	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36
ค่าใช้จ่ายอื่น	14.16	14.44	14.73	15.02	11.67	11.58	11.81
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>792.83</b>	<b>819.73</b>	<b>847.49</b>	<b>876.06</b>	<b>899.21</b>	<b>926.09</b>	<b>953.99</b>
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	3.40	3.39	3.39	3.37	2.64	2.99	3.01

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 7.2.3 ค่าใช้จ่ายภาษี (Corporate Income Tax Expense)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคลของ 3BBIF โดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20.00 เนื่องจากเป็นการสะท้อนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ประกาศใช้โดยกรมสรรพากร อีกทั้งคำนึงถึงผลประโยชน์ทางภาษีจากการยกยอดผลขาดทุน (Loss Carry Forward) ในอดีตมาคำนวณภาษีเงินได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม 3BBIF เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund: IFF) ซึ่งไม่มีการเสียภาษีของกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ ที่ปรึกษาทางการเงินจึงประมาณการภาษีเงินได้อ้างอิงจากอัตราภาษีย้อยละ 0.00

### 7.2.4 สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนโดยอ้างอิงจากระยะเวลาการเก็บหนี้ และระยะเวลาการชำระหนี้ และระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ระยะเวลาการเก็บหนี้เท่ากับ 1.02 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

ระยะเวลาการชำระหนี้เท่ากับ 57.69 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

## 7.2.5 อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ WACC ของ 3BBIF ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของ  $K_e$  กับ  $K_d$  ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วย  $W_e$  และ  $W_d$  โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

### การคำนวณ WACC

$$\text{WACC} = K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d = 6.78$$

โดยที่

$$K_e = \text{ร้อยละ } 6.72$$

$$K_d = \text{ร้อยละ } 7.12$$

$$\text{Tax Rate (T)} = \text{ร้อยละ } 0.00$$

$$W_e = \text{ร้อยละ } 85.00$$

$$W_d = \text{ร้อยละ } 15.00$$

### การคำนวณ $K_e$

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณ  $K_e$  โดยอ้างอิงจาก

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) = \text{ร้อยละ } 6.72$$

โดยที่

$$\text{Risk Free Rate (R}_f\text{)} = \text{ร้อยละ } 2.90 \text{ อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากสะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle)}$$

$$\text{Market Return (R}_m\text{)} = \text{ร้อยละ } 9.23 \text{ อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี (ตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2552 - 16 กรกฎาคม 2567)}$$

$$\text{Levered Beta } (\beta) = 6.72 \text{ เท่า โดยคำนวณจาก บริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกับ 3BBIF และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศนั้น ๆ เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี (ข้อมูลจาก Bloomberg Terminal) เพื่อใช้ในการคำนวณ } K_e \text{ อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ Unlevered Beta เนื่องจากต้องการลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกัน ซึ่งมีการพิจารณา Levered Beta และโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยปรับปรุงให้เป็น Unlevered Beta ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ } \text{Unlevered Beta} = \beta / (1 + (1 - t)(D/E)) \text{ จากนั้นจึงได้ปรับปรุง Unlevered Beta เป็น Levered Beta เพื่อสะท้อนโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยอ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ 3BBIF เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมาย ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้ } \text{levered Beta} = \text{Unlevered Beta} \times (1 + (1 - t)(D/E))$$

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	รายได้ ย้อนหลัง 12 เดือน (หน่วย: ล้านบาท)	มูลค่า หลักทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
3BBIF	3BBIF มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงจำนวน 1,680,500 คอร์กิโลเมตร ซึ่งกองทุนซื้อจากบริษัท ทริปเปิลที บรอดแบนด์ จำกัด (มหาชน) (TTTBB) โดย TTTBB เป็นผู้เช่าทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงจำนวนร้อยละ 80 ตามสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาเช่าหลักและกองทุนได้เข้าทำสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาบริหารดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สินกับ TTTBB โดยแต่งตั้งให้ TTTBB เป็นผู้จัดการและบริหารทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง เพื่อให้บริการซ่อมแซมบำรุงรักษา และบริหารจัดการทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงแทนกองทุน	ไทย	8,653.24	44,000.00
กองทุนรวม โครงสร้าง พื้นฐาน โทรคมนาคม ดิจิทัล (“DIF”)	กองทุนฯ เป็นเจ้าของ หรือมีสิทธิในการรับประโยชน์จากรายได้สุทธิที่เกิดจากกลุ่มทรัพย์สิน (Portfolio) ประเภทเสาโทรคมนาคมจำนวน 16,059 เสา ประกอบด้วย เสาที่กองทุนฯ เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์จำนวน 9,727 เสา (ได้แก่ ทรัพย์สินเสาโทรคมนาคมของทรู และเสาโทรคมนาคมของบริษัท ทรู มูฟ เอช ยูนิเวอร์แซล คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (TUC) ที่ลงทุนเพิ่มเติม ครั้งที่ 2 ครั้งที่ 3 และครั้งที่ 4) และเสาที่กองทุนมีสิทธิในการรับประโยชน์จากรายได้สุทธิจำนวน 6,332 เสา (ได้แก่ เสาโทรคมนาคมของบริษัท บีเอฟเคที (ประเทศไทย) จำกัด (BFKT) เสาโทรคมนาคมของบริษัท เอเชีย ไวร์เลส คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (AWC) เสาโทรคมนาคมของ AWC ที่ลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 1 และครั้งที่ 2) รวมทั้งกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินโทรคมนาคมของ BFKT และเสาโทรคมนาคมของ AWC จำนวนหนึ่งภายหลังจากวันครบกำหนดสัญญา HSPA และระบบใยแก้วนำแสง และระบบบรอดแบนด์ในพื้นที่ต่างจังหวัด	ไทย	14,172.40	85,584.81

ที่มา : Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม ปี 2567

ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท	15Y Beta (เท่า)	D/E (เท่า)	Tax (ร้อยละ)	Unlevered Beta <sup>1/</sup> (เท่า)
3BBIF	0.59	0.21	0.05	0.48
DIF	0.64	0.18	0.00	0.54
<b>ค่ามัธยฐาน</b>				<b>0.51</b>

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta เป็นการคำนวณเพื่อลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ WACC ของ 3BBIF ตามโครงสร้างเงินทุนของ 3BBIF เท่ากับร้อยละ 6.78

## 7.2.6 มูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการทางการเงินของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางการประมาณการรายได้และค่าใช้จ่ายของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้ค่าเช่าหลัก	1,337.33	1,353.79	1,394.40	1,422.29	1,450.74	1,479.75	1,509.35
รายได้อื่น	3.32	4.72	14.16	7.40	7.40	7.40	7.40
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,340.65</b>	<b>1,358.51</b>	<b>1,408.57</b>	<b>1,429.69</b>	<b>1,458.14</b>	<b>1,487.15</b>	<b>1,516.75</b>
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	(16.86)	(16.80)	(14.74)	(13.93)	(15.11)	(16.34)	(17.61)
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	(3.04)	(3.02)	(2.65)	(2.51)	(2.72)	(2.94)	(3.17)
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	(2.48)	(4.45)	(2.74)	(2.79)	(2.85)	(2.90)	(2.96)
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(95.58)	(98.67)	(102.45)	(109.16)	(112.18)	(115.28)	(118.47)
ค่าใช้จ่ายภาษีจากการลงทุน	(0.02)	(0.06)	(0.12)	(0.07)	(0.07)	(0.07)	(0.07)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(1.77)	(5.00)	(3.15)	(2.49)	(2.54)	(2.59)	(2.64)
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>(120.51)</b>	<b>(128.76)</b>	<b>(126.61)</b>	<b>(131.70)</b>	<b>(136.22)</b>	<b>(140.88)</b>	<b>(145.68)</b>
<b>กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี</b>	<b>1,220.13</b>	<b>1,229.74</b>	<b>1,281.95</b>	<b>1,297.99</b>	<b>1,321.92</b>	<b>1,346.27</b>	<b>1,371.06</b>

ที่มา: งบการเงินของ 3BBIF และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้ค่าเช่าหลัก	1,539.54	1,570.33	1,601.73	1,633.77	1,267.19	1,258.02	1,283.19
รายได้อื่น	7.40	7.40	7.40	7.40	7.40	7.40	7.40
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,546.93</b>	<b>1,577.72</b>	<b>1,609.13</b>	<b>1,641.17</b>	<b>1,274.59</b>	<b>1,265.42</b>	<b>1,290.58</b>
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	(18.94)	(20.32)	(21.75)	(23.22)	(24.33)	(25.42)	(26.53)
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	(3.41)	(3.66)	(3.91)	(4.18)	(4.38)	(4.58)	(4.78)
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)	(0.76)
ค่าธรรมเนียมวิชาชีพ	(3.02)	(3.08)	(3.14)	(3.21)	(3.27)	(3.34)	(3.40)
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(121.75)	(125.12)	(128.59)	(132.16)	(135.82)	(139.60)	(143.48)
ค่าใช้จ่ายภาษีจากการลงทุน	(0.07)	(0.07)	(0.07)	(0.07)	(0.07)	(0.07)	(0.07)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(2.69)	(2.74)	(2.80)	(2.85)	(2.22)	(2.20)	(2.24)
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>(150.64)</b>	<b>(155.75)</b>	<b>(161.02)</b>	<b>(166.45)</b>	<b>(170.85)</b>	<b>(175.96)</b>	<b>(181.26)</b>
<b>กำไรก่อนหักดอกเบี้ย และภาษี</b>	<b>1,396.30</b>	<b>1,421.98</b>	<b>1,448.11</b>	<b>1,474.71</b>	<b>1,103.74</b>	<b>1,089.46</b>	<b>1,109.33</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

**ตารางการประมาณการทางการเงินของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC**

หน่วย: ล้านบาท	2567F <sup>1/</sup>	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT x (1- Tax Rate)	1,297.99	1,321.92	1,346.27	1,371.06	1,396.30	1,421.98
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียน	56.24	(2.18)	(2.44)	(2.67)	(3.01)	(3.41)
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สุทธิ	1,354.23	1,319.73	1,343.83	1,368.39	1,393.29	1,418.56
เงินลงทุน	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	1,354.23	1,319.73	1,343.83	1,368.39	1,393.29	1,418.56
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.97	0.91	0.85	0.79	0.74	0.70
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด สุทธิ	655.26	1,196.03	1,140.52	1,087.61	1,037.07	988.83
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	-	-
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	-	-

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ จำนวนกระแสเงินสดนับจากวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

หน่วย: ล้านบาท	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
EBIT x (1- Tax Rate)	1,448.11	1,474.71	1,103.74	1,089.46	1,109.33
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุน หมุนเวียน	(3.73)	(1.94)	0.70	0.81	0.84
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน สุทธิ	1,444.37	1,472.78	1,104.44	1,090.27	1,110.16
เงินลงทุน	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-	-	-	-	-
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	1,444.37	1,472.78	1,104.44	1,090.27	1,110.16
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.65	0.61	0.57	0.54	0.50
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด สุทธิ	942.88	900.36	632.30	584.55	557.41
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	22,666.50
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	11,380.89

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากมีความเชื่อว่าธุรกิจจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องภายหลังจากระยะเวลาการประมาณการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำมูลค่าสุดท้ายมาใช้ประกอบการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดแต่ละปี เพื่อสะท้อนมูลค่าธุรกิจที่มีการดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมูลค่าสุดท้าย คือ มูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาประมาณการ โดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

**ตารางการคำนวณมูลค่าสุดท้าย**

<b>มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)</b>	<b>=</b>	<b><math>\frac{[FCFF_n \times (1+g) - \text{Annual initial CAPEX}]}{WACC-g} + \text{Net PPE}_n</math></b>
FCFF <sub>11</sub>	=	มูลค่ากระแสเงินสดในปี 2577
g – อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 <sup>1/</sup> ต่อปี โดยอ้างอิงจากรอบค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
WACC	=	ร้อยละ 6.78
Annual Initial CAPEX	=	ค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเริ่มต้น (Initial CAPEX) อ้างอิงจากค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเริ่มต้น ทารด้วยอายุการใช้งาน
Net PPE <sub>11</sub>	=	มูลค่าสุทธิของเงินลงทุนในทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงตามมูลค่ายุติธรรม ในปี 2577

หมายเหตุ : 1/ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าการใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นอัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate) มีความสมเหตุสมผล เนื่องจากสะท้อนถึงค่าใช้จ่ายและรายได้ของประชากรของคนในประเทศนั้น ๆ ซึ่งสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจของ 3BBIF ในระยะยาว

**ตารางการคำนวณมูลค่าของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC**

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ 3BBIF ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2567 – 2577 <sup>1/</sup>	9,722.83
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	11,380.89
<b>มูลค่ากิจการของ 3BBIF (Enterprise Value)</b>	<b>21,103.72</b>
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/</sup>	4.52
บวก: เงินลงทุนที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน <sup>2/</sup>	786.71
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย <sup>2/</sup>	(2,185.86)
หัก: ลดทุนจดทะเบียน	(288.80)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value)</b>	<b>19,420.29</b>

หมายเหตุ : 1/ คิดบนกระแสเงินสดนับจากวันที่ 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

2/ อ้างอิงจากงบการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2567

**7.2.7 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF**

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการศึกษาวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจุบันที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะทำการประเมิน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

**ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
WACC	+/- 3.0% (WACC เท่ากับ 6.58% – 6.99%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF โดยสรุปดังนี้

### ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	WACC				
	-3.0%	-1.5%	กรณีฐาน	+1.5%	+3.0%
หน่วย: ล้านบาท	20,042.41	19,725.85	19,420.29	19,125.10	18,839.67

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF อยู่ระหว่าง 18,839.67 – 20,042.41 ล้านบาท

### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF	18,839.67	20,042.41

โดยวิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิเป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้ และรายจ่ายของ 3BBIF ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ทำให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสมของ 3BBIF

### 7.3 สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF

#### ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC ที่เหมาะสม

ลำดับ	ชื่อบริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC (ร้อยละ)	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
			วิธี VWAP	วิธี DCF
1	3BBIF	19.00	8,258.43 – 10,246.76	18,839.67 - 20,042.41
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ 3BBIF			8,258.43 – 20,042.41	

หมายเหตุ: 1/ สำหรับคำนวณมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี VWAP ของ 3BBIF มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 3 ADVANC หัวข้อที่ 7.1 ซึ่งคิดตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 19.00

### 8. วิธีผลรวมส่วนของกิจการ (Sum of the Parts: SOTP)

วิธี SOTP ซึ่งเป็นการรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ 1) ADVANC 2) 3BBIF และ 3) GSA Data Center 4) เงินลงทุนอื่น ๆ ด้วยวิธี VWAP และวิธี DCF ซึ่งเป็นวิธีที่ **มีความเหมาะสม** ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงรายละเอียดดังนี้

#### ตารางรายชื่อสัดส่วนของการถือหุ้น และวิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ (ร้อยละ)
1	ADVANC	ให้บริการสื่อสารโทรคมนาคม โดยรวมถึงธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และธุรกิจดิจิทัล เซอร์วิส	-
2	3BBIF	มีกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง ซึ่งกองทุนซื้อจาก บริษัท ทริบีเปิลที บรอดแบนด์ จำกัด (มหาชน) (TTTB) โดย TTTB เป็นผู้เช่าทรัพย์สินเส้นใย	19.00

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ลักษณะธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือหุ้น ของบริษัทฯ (ร้อยละ)
		แก้วน้ำแสงจำนวนร้อยละ 80 ตามสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาเช่าหลัก และกองทุนได้เข้าทำสัญญาแก้ไขเพิ่มเติม และแทนที่สัญญาบริหารดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สินกับ TTTBB โดยแต่งตั้งให้ TTTBB เป็นผู้จัดการและบริหารทรัพย์สินเส้นใยแก้วน้ำแสง เพื่อให้บริการซ่อมแซม บำรุงรักษา และบริหารจัดการทรัพย์สินเส้นใยแก้วน้ำแสงแทนกองทุน	
3	GSA Data Center <sup>1/</sup>	ดำเนินธุรกิจให้บริการดาต้าเซ็นเตอร์ในการให้บริการพื้นที่เช่าเซิร์ฟเวอร์พร้อมตบโหม่งกลุ่มลูกค้าองค์กร และผู้ให้บริการคลาวด์ในไทย และต่างประเทศ ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในปี 2568	25.00
4	เงินลงทุนในบริษัทร่วมและการร่วมค้า	-	-

หมายเหตุ: 1/ สำหรับการประมาณการของ GSA Data Center มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 2 GULF

## 8.1 มูลค่าหุ้นด้วยวิธีผลรวมส่วนของการกิจการ

### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี SOTP ของ ADVANC

ลำดับ	หน่วย: ล้านบาท	สัดส่วนการถือหุ้นของ ADVANC (ร้อยละ)	ขอบล่าง	ขอบบน
1	ADVANC ตามวิธี DCF	-	585,694.31	658,574.53
2	3BBIF	19.00	8,258.43	20,042.41
3	GSA Data Center <sup>1/</sup>	25.00	1,999.38	2,383.54
4	เงินลงทุนในบริษัทร่วม และการร่วมค้า	-	365.17	365.17
รวมมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธี SOTP			596,317.29	681,365.66
ราคาต่อหุ้นของ ADVANC (บาทต่อหุ้น)			200.50	229.09

หมายเหตุ: 1/ สำหรับการประมาณการมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ GSA Data Center มีรายละเอียดตามที่ปรากฏในหัวข้อ เอกสารแนบ 2 GULF

มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ที่คำนวณโดยวิธี SOTP มีค่าอยู่ในช่วง 596,317.29 – 681,365.66 ล้านบาท หรือคิดเป็นราคาบาทต่อหุ้นเท่ากับ 200.50 – 229.09 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 10.93 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 5.17 ของราคาเสนอซื้อ ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 211.43 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 17.66 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 8.35 ของราคาเสนอซื้อ

วิธี SOTP เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี VWAP และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่ ADVANC เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

## 9. สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

### ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	31.57	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
2) วิธี Adjusted BV	25.57	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
3) วิธี VWAP	207.33 – 219.45	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ ADVANC ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์ และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบัน และคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ ADVANC เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ นอกจากนี้ หุ้นของ ADVANC จัดอยู่ใน SET50 ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องสูงที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 50 หลักทรัพย์ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
4.1) วิธี P/BV	81.56 – 94.40	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการ และเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
4.2) วิธี P/E	288.75 – 323.97	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ ADVANC ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
4.3) วิธี EV/EBITDA	233.70 – 258.76	วิธี EV/ EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ ADVANC ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน	311.65	วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกิจที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกิจเทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ ADVANC ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC
6) วิธี SOTP	200.50 – 229.09	เป็นวิธีรวมมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ด้วยวิธีการประเมินมูลค่าที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาว่าเป็นวิธีที่เหมาะสม ได้แก่ วิธี BV WVAP และ DCF โดยเป็นผลรวมของมูลค่าที่เหมาะสมของส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจที่ ADVANC เข้าไปลงทุน ซึ่งสะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคตของแต่ละธุรกิจ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ ADVANC

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC ที่เหมาะสม

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี VWAP	วิธี SOTP
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC (ล้านบาท)	616,644.24 - 652,693.00	596,317.29 - 681,365.66
2	ราคาต่อหุ้นของ ADVANC (บาทต่อหุ้น)	207.33 - 219.45	200.50 - 229.09
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ ADVANC (ล้านบาท)		596,317.29 - 681,365.66	
ราคาต่อหุ้นของ ADVANC (บาทต่อหุ้น)		200.50 - 229.09	

## เอกสารแนบ 4 THCOM

### 1. วิธีมูลค่าตามบัญชี (Book Value Approach)

วิธี BV เป็นการประเมินมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินของ THCOM ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้มูลค่าทางบัญชีตามงบการเงินของ THCOM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ THCOM

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) (หน่วย: ล้านบาท)	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	5,480.51
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	4,325.27
กำไรสะสม (ทุนสำรองตามกฎหมาย)	549.99
กำไรสะสม (ยังไม่ได้จัดสรร)	818.24
องค์ประกอบอื่นของผู้ถือหุ้น	(835.67)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ THCOM</b>	<b>10,338.34</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,096.10
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	<b>9.43</b>

ที่มา: งบการเงินรวมของ THCOM สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ THCOM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 10,338.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 9.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ THCOM ที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 1.57 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 14.26 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

## 2. วิธีปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี (Adjusted Book Value Approach)

วิธี Adjusted BV เป็นการประเมินมูลค่าตามบัญชีของทรัพย์สินสุทธิ หรือมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวมของ THCOM สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงิน และส่วนเพิ่มจากการประเมินใหม่ของสินทรัพย์ตามรายงานการประเมินราคาสินทรัพย์

อย่างไรก็ดีเนื่องจาก THCOM ไม่มีการจัดทำรายงานการประเมินสินทรัพย์โดยที่ผู้ประเมินราคาอิสระ นอกจากนี้ THCOM ไม่ได้มีการเพิ่มทุน และไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มเติมจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567 ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้วิธี Adjusted BV ตามงบการเงินรวมของ THCOM สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางมูลค่าหุ้นปรับปรุงตามบัญชีของ THCOM

ส่วนของผู้ถือหุ้น (งบการเงิน) (หน่วย: ล้านบาท)	ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชี ของ THCOM	10,338.34
หัก: เงินปันผลจ่าย <sup>1/</sup>	-
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM หลังปรับปรุงมูลค่าตามบัญชี	10,338.34
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,096.10
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	9.43

ที่มา: งบการเงินรวมของ THCOM สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

หมายเหตุ: 1/ ไม่มีเงินปันผลจ่ายเพิ่มเติมจากวันที่ 30 มิถุนายน 2567

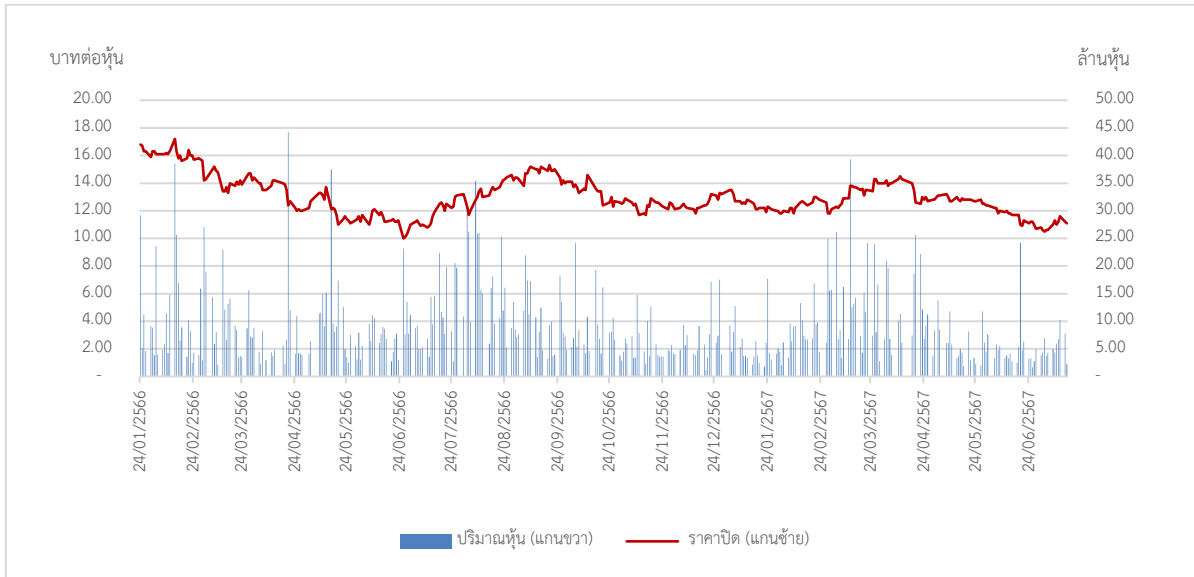
จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี Adjusted BV จะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ THCOM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 เท่ากับ 10,338.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 9.43 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อของ THCOM ที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 1.57 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 14.26 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงานแผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

### 3. วิธีราคาหุ้นตามราคาตลาด (Market Value Approach) หรือวิธีถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price)

วิธี VWAP เป็นการประเมินมูลค่าที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าราคาในตลาดนั้นเป็นราคาที่สะท้อนอุปสงค์-อุปทานของหลักทรัพย์ของ THCOM โดยรวมมูลค่าหุ้นของ THCOM แสดงได้ตามแผนภูมิต่อไปนี้

แผนภูมิราคาตลาดของหุ้น THCOM ย้อนหลัง 360 วันทำการ



ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายในวันนั้น

ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณามูลค่าหุ้นของ THCOM ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ในแต่ละราคา (Volume Weighted Average Price) ย้อนหลัง 7 วันทำการ 15 วันทำการ 30 วันทำการ 60 วันทำการ 90 วันทำการ 120 วันทำการ 180 วันทำการ 270 วันทำการ และ 360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 โดยการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด มีรายละเอียดดังนี้

ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดของ THCOM

ช่วงเวลา	VWAP (บาทต่อหุ้น)
7 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	11.20
15 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	11.01
30 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	11.24
60 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	12.21
90 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	12.86
120 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	12.73
180 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	12.70
270 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	12.85
360 วันทำการ จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567	13.19

ที่มา: SETSMART ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: ใช้ราคาเฉลี่ยระหว่างวันโดยคำนวณจากมูลค่าหุ้นที่มีการซื้อขายในแต่ละวันต่อปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขาย ณ วันนั้น

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี VWAP จะได้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM อยู่ในช่วง 12,067.23 – 14,461.49 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 11.01 – 13.19 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาเสนอซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 0.01 – 2.19 บาทต่อหุ้น หรือสูงกว่าในอัตราร้อยละ 0.09 – 19.94 ของราคาเสนอซื้อ ตามลำดับ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันและคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ไนงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ THCOM เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้ **เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

#### 4. วิธีเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน (Market Comparable Approach)

การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี Market Comparable เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นของ THCOM ซึ่งอยู่บนสมมติฐานว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันหรือใกล้เคียงกันควรมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดใกล้เคียงกัน โดยในการเลือกบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันเพื่อประเมินมูลค่าหุ้นของ THCOM นั้น แต่ละบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจมีความแตกต่างกัน อาทิ นโยบายทางการเงิน นโยบายการลงทุน ขนาดของกิจการ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างต้นทุน และแหล่งที่มาของรายได้อื่น ๆ เป็นต้น ดังนั้น การนำบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมาเปรียบเทียบกับนั้นอาจจะไม่ได้ครอบคลุมบริษัทที่คล้ายคลึงกันทั้งหมดและอาจมีความแตกต่างกันในหลายประการดังที่อธิบายไปแล้วข้างต้น

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM ด้วยวิธีเปรียบเทียบกับอัตราส่วนตลาด ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระนำข้อมูลค่ามัธยฐานของอัตราส่วนตลาดของบริษัทเทียบเคียงในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มาใช้ในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ซึ่งได้ทำการประเมินมูลค่าโดยใช้อัตราส่วนตลาด 3 วิธี ดังนี้

- (1) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value Ratio - P/BV)
- (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio - P/E)
- (3) อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization - EV/EBITDA)

เนื่องจาก THCOM ประกอบประกอบธุรกิจในกลุ่มธุรกิจหลัก 4 กลุ่ม ได้แก่ 1. ธุรกิจดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง 2. ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสื่อ 3. ธุรกิจโทรศัพท์มือถือในประเทศ 4. ธุรกิจร่วมทุนอื่น ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงนำข้อมูลของบริษัทเทียบเคียงที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ THCOM ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระไม่พบบริษัทเทียบเคียงในประเทศไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีโครงสร้างรายได้ และลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัทฯ นอกจาก THCOM เอง ประกอบกับบริษัทเทียบเคียงดังกล่าวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทวีปเอเชีย มีจำนวนน้อยราย ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงพิจารณาอย่างถี่ถ้วนสำหรับบริษัทเทียบเคียงที่มีลักษณะและองค์ประกอบต่าง ๆ คล้ายคลึงกับ THCOM ซึ่งจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอื่น ๆ ทั่วโลก และมีองค์ประกอบต่าง ๆ ดังที่กล่าวไปข้างต้นใกล้เคียงกับ THCOM รวมถึงมีมูลค่าหลักทรัพย์ใกล้เคียงกับ THCOM มากที่สุด โดยสามารถสรุปรายชื่อ และรายละเอียดของแต่ละบริษัทเทียบเคียง ดังนี้

### ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน

บริษัท <sup>3/</sup>	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	หน่วย: ล้านบาท				
			รายได้ <sup>1/</sup>	กำไรสุทธิ <sup>1/</sup>	สินทรัพย์ <sup>2/</sup>	ส่วนผู้ถือหุ้น <sup>2/</sup>	มูลค่า หลักทรัพย์
THCOM	บริษัทประกอบธุรกิจในกลุ่มธุรกิจหลัก 4 กลุ่ม ได้แก่ 1. ธุรกิจดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง 2. ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสื่อ 3. ธุรกิจโทรศัพท์ในต่างประเทศ 4. ธุรกิจร่วมทุนอื่น	ไทย	2,499.88	551.71	14,050.45	10,319.46	12,166.73
TELESAT CORP	ดำเนินธุรกิจในฐานะบริษัทปฏิบัติการผ่านดาวเทียม บริษัทดำเนินงานเครือข่ายวงโคจรโลกต่ำเพื่อช่วยใน การเชื่อมต่อดาวเทียมทั่วโลก Telesat ให้บริการ ลูกค้าทั่วโลก	สหรัฐอเมริกา	17,581.77	3,511.86	172,037.04	65,640.71	16,174.00
APT SATELLITE HOLDINGS LTD ("APT")	ดำเนินการบำรุงรักษา ดำเนินการและเช่าระบบ โทรคมนาคมผ่านดาวเทียม ผ่านบริษัทในเครือ	ฮ่องกง	3,706.78	1,056.60	31,188.97	26,767.22	9,133.04

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน จากวันที่ 31 มีนาคม 2567

2/ ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2567

3/ บริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันกับ THCOM อยู่ในประเทศทั่วโลก ซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ใกล้เคียงกับ THCOM เนื่องจากในประเทศไทยมีบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง จำกัดเพียง 1 ราย คือ THCOM

### (1) วิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Approach)

วิธี P/BV เป็นการนำมูลค่าหุ้นตามบัญชีของ THCOM ตามงบการเงินรวมของ THCOM สำหรับงวดสิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งเท่ากับ 10,338.34 ล้านบาท ตามที่แสดงในวิธีมูลค่าหุ้นตามบัญชี คูณกับค่าเฉลี่ยมัธยฐาน (Median) ส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ของบริษัทเทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลังจากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของ THCOM

บริษัท	P/BV Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
THCOM <sup>1/</sup>	1.19	1.16	1.20	1.28	1.34	1.34	1.33	1.36	1.36
TELESAT CORP <sup>1/</sup>	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.07
APT <sup>1/</sup>	0.35	0.35	0.35	0.36	0.36	0.36	0.35	0.35	0.36
ค่ามัธยฐาน P/BV	0.35	0.35	0.35	0.36	0.36	0.36	0.35	0.35	0.36
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามบัญชีของ THCOM (ล้านบาท)	10,338.34	10,338.34	10,338.34	10,338.34	10,338.34	10,338.34	10,338.34	10,338.34	10,338.34
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	3,570.49	3,607.22	3,659.44	3,748.58	3,715.34	3,694.49	3,642.49	3,653.11	3,708.64
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	3.26	3.29	3.34	3.42	3.39	3.37	3.32	3.33	3.38

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/BV ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 0.35 – 0.36 เท่า ด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM อยู่ในช่วง 3,570.49 – 3,748.58 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 3.26 – 3.42 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 7.58 - 7.74 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 68.91 – 70.39 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ทีปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ **ไม่เหมาะสม** สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

## (2) วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price to Earnings Ratio)

วิธี P/E เป็นการนำกำไรสุทธิของ THCOM ตามกำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลัง จากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 157.93 ล้านบาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง จากวันที่ 16 กรกฎาคม 2567 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดต่อกำไรสุทธิของ THCOM

บริษัท	P/E Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
THCOM <sup>1/</sup>	22.25	21.77	22.42	23.89	25.07	24.98	24.90	25.46	25.40
TELESAT CORP <sup>1/</sup>	1.23	1.24	1.24	1.23	1.23	1.26	1.33	1.52	1.42
APT <sup>1/</sup>	8.75	8.84	8.97	9.19	9.10	9.05	8.93	8.95	9.09
ค่ามัธยฐาน P/E	8.75	8.84	8.97	9.19	9.10	9.05	8.93	8.95	9.09
กำไรสุทธิ 12 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	157.93	157.93	157.93	157.93	157.93	157.93	157.93	157.93	157.93
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	1,381.81	1,396.03	1,416.24	1,450.74	1,437.87	1,429.80	1,409.68	1,413.79	1,435.28
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	1.26	1.27	1.29	1.32	1.31	1.30	1.29	1.29	1.31

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน P/E ของบริษัทเทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 8.75 – 9.19 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 1,381.81 – 1,450.74 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 1.26 – 1.32 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 9.68 – 9.74 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 87.97 – 88.54 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ THCOM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่**ไม่เหมาะสม**สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

### (3) วิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)

วิธี EV/EBITDA เป็นการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของ THCOM ในงวด 12 เดือนย้อนหลังจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 (ไม่รวมรายได้ทางการเงิน การกลับรายการผลขาดทุนจากการด้อยค่าซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 9 และส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทย่อยและการร่วมค้า) ซึ่งเท่ากับ 945.26 ล้านบาท คูณด้วยค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของบริษัทที่เทียบเคียงข้างต้นในระยะเวลาเฉลี่ย 7 วันย้อนหลังไปจนถึง 360 วันย้อนหลัง โดยมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางมูลค่าตามมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของ THCOM

บริษัท	EV/EBITDA Ratio (เท่า)								
	7 วัน	15 วัน	30 วัน	60 วัน	90 วัน	120 วัน	180 วัน	270 วัน	360 วัน
THCOM <sup>1/</sup>	13.11	12.87	13.19	13.93	14.52	14.47	14.43	14.71	14.68
TELESAT CORP <sup>1/</sup>	(0.41)	(0.41)	(0.41)	(0.41)	(0.41)	(0.41)	(0.39)	(0.36)	(0.38)
APT <sup>1/</sup>	2.16	2.19	2.24	2.31	2.28	2.27	2.22	2.23	2.28
<b>ค่ามัธยฐาน EV/EBITDA</b>	<b>2.16</b>	<b>2.19</b>	<b>2.24</b>	<b>2.31</b>	<b>2.28</b>	<b>2.27</b>	<b>2.22</b>	<b>2.23</b>	<b>2.28</b>
EBITDA ของ THCOM (ล้านบาท)	945.26	945.26	945.26	945.26	945.26	945.26	945.26	945.26	945.26
<b>มูลค่ากิจการของ THCOM (ล้านบาท)</b>	<b>2,040.46</b>	<b>2,070.61</b>	<b>2,113.47</b>	<b>2,186.64</b>	<b>2,159.36</b>	<b>2,142.25</b>	<b>2,099.56</b>	<b>2,108.28</b>	<b>2,153.86</b>
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/3/</sup> (ล้านบาท)	2,467.89	2,467.89	2,467.89	2,467.89	2,467.89	2,467.89	2,467.89	2,467.89	2,467.89
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย <sup>1/</sup> (ล้านบาท)	(1,215.43)	(1,215.43)	(1,215.43)	(1,215.43)	(1,215.43)	(1,215.43)	(1,215.43)	(1,215.43)	(1,215.43)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM (ล้านบาท)</b>	<b>3,292.92</b>	<b>3,323.07</b>	<b>3,365.93</b>	<b>3,439.10</b>	<b>3,411.82</b>	<b>3,394.70</b>	<b>3,352.02</b>	<b>3,360.74</b>	<b>3,406.32</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10	1,096.10
<b>ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>3.00</b>	<b>3.03</b>	<b>3.07</b>	<b>3.14</b>	<b>3.11</b>	<b>3.10</b>	<b>3.06</b>	<b>3.07</b>	<b>3.11</b>

หมายเหตุ: 1/ อ้างอิงจาก Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

2/ อ้างอิงจากงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

3/ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของ THCOM ประกอบไปด้วย เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และเงินฝากสถาบันระยะยาว

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของ THCOM เทียบเคียง สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังเท่ากับ 2.16 – 2.31 เท่า อันส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย อยู่ในช่วง 3,292.92 – 3,439.10 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 3.00 – 3.14 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ 11.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับ 7.86 – 8.00 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 71.48 – 72.69 ของราคาเสนอซื้อ

ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธี EV/EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน เงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ THCOM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ไม่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

## 5. วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน (Transaction Comparable Approach)

วิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน เป็นวิธีคำนวณ โดยใช้ค่ามัธยฐานของ EV/EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของบริษัทเทียบเคียงในอุตสาหกรรมของ THCOM นับจาก วันที่ 30 มิถุนายน 2567 มาคูณกับ EBITDA สำหรับงวด 12 เดือนย้อนหลังของ THCOM นับจาก วันที่ 30 มิถุนายน 2567 (ไม่รวมรายได้ทางการเงิน การกลับรายการผลขาดทุนจากการด้อยค่าซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 9 และส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทย่อยและการร่วมค้า) ซึ่งเท่ากับ 945.26 ล้านบาท ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางข้อมูลของธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

วันที่	ผู้ถูกซื้อ	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	มูลค่าซื้อขาย (ล้านบาท)	อัตราส่วน EV/EBITDA (เท่า)
19 เม.ย. 2564	Intouch Holdings PCL	อินทัช ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อ เทคโนโลยี และดิจิทัล โดยการถือหุ้นและเข้าไปบริหารงาน (Holding Company)	ไทย	48,604.18	6.15
<b>ค่ามัธยฐาน</b>					<b>6.15</b>

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

ค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วน EV/EBITDA ของรายการซื้อขายอื่นในอดีตเท่ากับ 6.15 เท่า

### ตารางการคำนวณมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นจากการเทียบกับธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน

	หน่วย	งวด 12 เดือน ย้อนหลัง
อัตราส่วน EV/EBITDA	เท่า	6.15
EBITDA 12 เดือนย้อนหลัง	ล้านบาท	945.26
มูลค่ากิจการของ THCOM	ล้านบาท	5,815.68
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>1/</sup>	ล้านบาท	2,467.89
หัก: หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย <sup>1/</sup>	ล้านบาท	(1,215.43)
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM	ล้านบาท	7,068.13
จำนวนหุ้น	ล้านหุ้น	1,096.10
ราคาต่อหุ้น	บาทต่อหุ้น	6.45

ที่มา: Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลจากงบการเงินรวมของ THCOM สิ้นสุด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

จากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกันจะได้มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 7,068.13 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าหุ้นเท่ากับ 6.45 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคาเสนอซื้อที่ไม่เกิน 11.00 บาทต่อหุ้นเท่ากับ 4.55 บาทต่อหุ้น หรือต่ำกว่าในอัตราร้อยละ 41.38 ของราคาเสนอซื้อ

อย่างไรก็ดี ทั้งนี้ การประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธีเปรียบเทียบธุรกรรมที่ใกล้เคียงกัน มีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกรรมที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกรรมเทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้

การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ THCOM ดังนั้นที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่**ไม่เหมาะสม**สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

## 6. วิธีมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Approach)

ในการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นตามวิธี DCF บนงบการเงินเฉพาะกิจการที่ตรวจสอบแล้ว ณ 30 มิถุนายน 2567 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำประมาณการเป็นระยะเวลา 11 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ซึ่งคิดมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดเป็นระยะเวลา 10 ปี 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2567 – 31 ธันวาคม 2577 ภายใต้สมมติฐานว่า THCOM จะยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง และเป็นไปภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน และใช้มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เพื่อสะท้อนรายได้ในระยะยาว โดยทำการจัดส่งและให้บริการดาวเทียมไทยคมแล้วเป็นจำนวนทั้งสิ้น 8 ดวง และดาวเทียมที่จะให้บริการ ซึ่งจัดเป็น 5 ประเภท ประกอบด้วย (1) กลุ่มดาวเทียมที่จัดขึ้นสู่วงโคจร และปลดระวางเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ได้แก่ ดาวเทียมไทยคม 1 ดาวเทียมไทยคม 2 ดาวเทียมไทยคม 3 และดาวเทียมไทยคม 5 (2) กลุ่มดาวเทียมที่จัดขึ้นสู่วงโคจร และได้ถูกโอนสิทธิในการบริหารให้แก่กระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม (“กระทรวงดิจิทัล”) <sup>1</sup> ได้แก่ ดาวเทียมไทยคม 4 (TC4 Satellite: “TC4”) และ ดาวเทียมไทยคม 6 (TC6 Satellite: “TC6”) (3) กลุ่มดาวเทียมที่จัดขึ้นสู่วงโคจร และ THCOM ให้บริการภายใต้ใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคม ได้แก่ ดาวเทียมไทยคม 7 (TC7 Satellite: “TC7”) และ ดาวเทียมไทยคม 8 (TC8 Satellite หรือ “TC8”) (4) กลุ่มดาวเทียมดวงใหม่ จากการชนะการประมูลการอนุญาตให้ใช้สิทธิในการเข้าใช้วงโคจรดาวเทียม ที่จัดขึ้นโดยสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (“กสทช.”) ได้แก่ ดาวเทียมไทยคม 9 (TC9 Satellite: “TC9”) และดาวเทียมไทยคม 10 (TC10 Satellite: “TC10”) และ (5) กลุ่มดาวเทียมเช่าจากต่างประเทศ (“Leased Satellite”) นอกจากนี้ THCOM ยังได้ดำเนินธุรกิจการให้บริการอินเทอร์เน็ต ธุรกิจการให้บริการโทรศัพท์ และธุรกิจให้บริการจำหน่ายอุปกรณ์งานรับสัญญาณดาวเทียม ตลอดจนด้านเทคโนโลยีอวกาศใหม่ (“New space technology”) อาทิ แพลตฟอร์มวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพื้นที่ (Earth Insights) ดาวเทียมวงโคจรต่ำ (Low Earth Orbit satellite: LEO) และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ โดยการประมาณการกระแสเงินสดของ THCOM มีรายละเอียดดังนี้

### 6.1 สมมติฐานรายได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ THCOM โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะรายได้แต่ละประเภทซึ่งประกอบไปด้วย 1) รายได้จากให้บริการดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง และ 2) รายได้ที่เกิดจากการดำเนินกิจกรรมอื่น 3) รายได้ดอกเบี้ย ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### 6.1.1 รายได้จากให้บริการดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง

รายได้จากการให้บริการดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้องสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท อันประกอบไปด้วย 1) รายได้จาก TC4 2) รายได้จากดาวเทียมไทยคมแบบทั่วไป และ 3) รายได้จากดาวเทียมดวงใหม่ ซึ่งการประมาณการรายได้จะอ้างอิงข้อมูลเฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนความต้องการใช้บริการและราคาจริงในสถานการณ์

<sup>1</sup> สัญญาดำเนินกิจการดาวเทียมสื่อสารภายในประเทศกับกระทรวงคมนาคม ได้สิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 10 กันยายน 2564 โดย THCOM ได้ส่งมอบการครอบครองดาวเทียมและทรัพย์สินทั้งหมดตามสัญญาสัมปทานคืนให้แก่กระทรวงดิจิทัลฯ ครบถ้วนแล้ว ณ วันสิ้นสุดสัญญา โดยกระทรวงดิจิทัลฯ ได้มอบสิทธิในการบริหารจัดการดาวเทียมภายใต้สัญญาสัมปทานให้กับ บริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) (“NT”)

ทั้งนี้ บริษัทย่อยของ THCOM ได้ทำข้อตกลงเพื่อซื้อแบนด์วิธบางส่วนบนดาวเทียมไทยคม 4 และไทยคม 6 กับ NT เพื่อให้บริการลูกค้ารายย่อย ดังนั้นนับตั้งแต่วันที่ 11 กันยายน 2564 THCOM จึงสามารถให้บริการช่องสัญญาณบนดาวเทียมไทยคม 4 และไทยคม 6 กับลูกค้าบางส่วนได้

ปัจจุบัน เนื่องจากการต่อสัญญาโดยส่วนใหญ่จะเป็นการทำสัญญาปีต่อปี ดังนั้น การอ้างอิงข้อมูลเฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 จึงสะท้อนข้อมูลที่แท้จริงที่ THCOM มีสัญญากับลูกค้าปัจจุบัน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 6.1.1.1 รายได้จากดาวเทียมไทยคม 4

TC4 หรือไอพีสตาร์ ปัจจุบันอยู่ภายใต้การบริหารจัดการของบริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) หรือ NT เป็นดาวเทียมประเภท High Throughput หรือ HTS ดวงแรกของโลก ประจําอยู่ที่วงโคจรตำแหน่ง 119.5 องศาตะวันออก ให้บริการเพื่อภาครัฐกิจ ภาครัฐ และภาคโทรคมนาคม นำเสนอบริการบรอดแบนด์ความเร็วสูงผ่านดาวเทียมที่คุ้มค่าสำหรับภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ดาวเทียมดวงนี้ประกอบด้วยระบบการส่งสัญญาณ Ku-band spot beams แบบสองทาง สามารถให้บริการบรอดแบนด์ผ่านดาวเทียมไปยังพื้นที่ห่างไกลและขาดแคลนบริการ ส่งผลให้ในปัจจุบัน THCOM ดำเนินการเช่าช่องสัญญาณดาวเทียมดังกล่าวบางส่วน จาก NT ภายใต้การดูแลของเครือบริษัท ไอพีสตาร์

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณรายได้จาก TC4 ประกอบด้วย (1) รายได้จากปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 (Bandwidth revenue) ซึ่งรวมรายได้จากการบริการเสริม (Value Added Service revenue) ในการขายเป็นแพ็คเกจให้แก่ลูกค้า (2) รายได้จากการขายอุปกรณ์รับสัญญาณ (User Terminal and Gateway) และ (3) รายได้อื่น ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของ THCOM รวมถึงข้อมูลภายในและการสัมภาษณ์ที่ได้รับจาก THCOM ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

##### 1) รายได้จากปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 (Bandwidth revenue)

รายได้จากปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 ซึ่งรวมรายได้จากการบริการเสริม (Value Added Service revenue) ในการขายเป็นแพ็คเกจให้แก่ลูกค้าเพื่อตอบสนองความต้องการใช้งานดาวเทียมที่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดังกล่าวจากอัตราการใช้ปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 (Bandwidth utilization rate) คูณกับราคาเฉลี่ยต่อปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 ต่อเดือน ซึ่งเป็นราคาเฉลี่ยรวมการบริการเสริม ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราการใช้ปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 ระหว่างปี 2567 – 2568 เท่ากับร้อยละ 24.00 อ้างอิงจากอัตราของการใช้ปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 เฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนความต้องการใช้บริการจริงในสถานการณ์ปัจจุบัน ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าไม่มีอัตราการเติบโต เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ในส่วนของราคาเฉลี่ยต่อเดือนต่อปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ปี 2567 อ้างอิงจากราคาเฉลี่ยต่อเดือนต่อปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 ในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 และไม่มีอัตราเติบโตเนื่องจาก TC4 ใกล้สิ้นอายุการใช้งาน ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

##### 2) รายได้จากการขายอุปกรณ์รับสัญญาณ

รายได้จากการขายอุปกรณ์รับสัญญาณ เป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการขยายโครงข่ายและการจำหน่ายอุปกรณ์ภาคพื้นดินให้ผู้ใช้ปลายทาง (User Terminal) ในการรับส่งข้อมูลที่รวดเร็ว เพื่อรองรับการใช้งานบนแอปพลิเคชันต่าง ๆ ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงประมาณการรายได้ดังกล่าวโดยอ้างอิงสัดส่วนรายได้จากการขายอุปกรณ์รับสัญญาณต่อรายได้จากปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4 เฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนความต้องการใช้งานจริงในสถานการณ์ปัจจุบัน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.07 คงที่ตลอดการประมาณการ โดยอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าไม่มีอัตราการเติบโตเนื่องจากการประมาณการจากสัดส่วนที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

## สรุปการประมาณการรายได้ของ TC4

### ตารางสรุปรายได้ของ TC4 ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2568F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F <sup>1/</sup>
รายได้จากปริมาณการรับส่งข้อมูลของ TC4	1,013.50	876.20	545.70	522.95	522.95
รายได้จากการขายอุปกรณ์รับสัญญาณของ TC4	13.59	5.52	10.72	3.57	3.57
<b>รายได้รวมของ TC4</b>	<b>1,027.09</b>	<b>881.72</b>	<b>556.42</b>	<b>526.52</b>	<b>526.52</b>

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ระยะเวลาสิ้นสุดการให้บริการแก่ลูกค้าในปี 2568 ตามแผนการดำเนินงานของ THCOM

#### 6.1.1.2 รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบทั่วไป (Conventional Satellite)

กลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบบรอดแคสต์ ซึ่งเป็นดาวเทียมที่ให้บริการสำหรับผู้ให้บริการประจำที่ (Fixed Satellite service: FSS) ซึ่งสัญญาณจะถูกส่งจากสถานีภาคพื้นดินขึ้นสู่อวกาศและส่งสัญญาณกลับมายังสถานีรับสัญญาณภาคพื้นดิน ณ ตำแหน่งใด ๆ ภายใต้อัตราที่ครอบคลุมบริเวณกว้าง (Footprint) ของดาวเทียม ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

กลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบบรอดแคสต์ ประกอบด้วย TC6 TC7 TC8 และ Leased Satellite ทั้งนี้ THCOM จะสามารถให้บริการ TC6 อ้างอิงตามสัญญาให้บริการแบนด์วิธบนดาวเทียมไทยคม 6 ในขณะเดียวกัน TC7 และ TC8 จะสิ้นสุดการใช้งานตามอายุดาวเทียมตามการออกแบบ โดยจะสิ้นสุดอายุการใช้งาน ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2572 และ 31 พฤษภาคม 2574 ตามลำดับ และ THCOM ได้มีการเช่าช่องสัญญาณใน Leased Satellite เพื่อรองรับให้บริการลูกค้าจากการปลดระวางของดาวเทียมไทยคม 5

ในการนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงปัจจุบัน ประกอบด้วย (1) รายได้จากการให้บริการช่องสัญญาณ (Transponder revenue) ซึ่งรวมรายได้จากการบริการเสริม (Value Added Service revenue) (2) รายได้จากการขายและติดตั้งอุปกรณ์ (sales and installation services) และอื่น ๆ ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของ THCOM รวมถึงข้อมูลภายในและการสัมภาษณ์ที่ได้รับจาก THCOM ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 1) รายได้จากการให้บริการช่องสัญญาณ (Transponder revenue)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้จากการให้บริการช่องสัญญาณ ซึ่งรวมรายได้จากการบริการเสริม (Value Added Service revenue) ในการขายเป็นแพ็คเกจให้แก่ลูกค้าเพื่อตอบสนองความต้องการใช้งานดาวเทียมที่หลากหลาย อาทิ การส่ง-รับข้อมูลจากภาคพื้นดินไปยังดาวเทียม (Uplink-Downlink) เป็นต้น จากอัตราการให้บริการช่องสัญญาณของลูกค้า (Transponder Utilization Rate) อ้างอิงข้อมูลอัตราการให้บริการเฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนความต้องการใช้บริการจริงในสถานการณ์ปัจจุบัน สำหรับ TC6 TC7 TC8 และ Leased Satellite ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าไม่มีอัตราการเติบโต เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) คู่กับราคาเฉลี่ยต่อเดือนต่อปริมาณการใช้ช่องสัญญาณ ซึ่งเป็นราคาเฉลี่ยรวมการบริการเสริม ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้ปี 2567 เท่ากับราคาเฉลี่ยต่อเดือนต่อเดือนต่อปริมาณการใช้ช่องสัญญาณในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 และไม่มีอัตราการเติบโต ตลอดการประมาณการ เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

## 2) รายได้จากการขายและติดตั้งอุปกรณ์ (sales and installation services) และอื่น ๆ

รายได้จากการขายและติดตั้งอุปกรณ์ ได้แก่ การให้บริการส่งข้อมูลจากภาคพื้นดินไปดาวเทียม (Uplink services) มัลติเพล็กซ์เซอร์ (Multiplexer) รวมถึงการบีบอัดภาพถ่ายดาวเทียม (Satellite image compression) เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดังกล่าวโดยอ้างอิงจากสัดส่วนของรายได้จากการขายและติดตั้งอุปกรณ์และอื่น ๆ ต่อรายได้จากให้บริการช่องสัญญาณของ TC6 TC8 และ Leased Satellite เฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 1 – 2 ปี 2567 เนื่องจากสะท้อนความต้องการใช้บริการจริงในสถานการณ์ปัจจุบัน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.22 ร้อยละ 0.62 และร้อยละ 2.93 ตามลำดับ คงที่ตลอดการประมาณการ ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### สรุปการประมาณการรายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบบรอดแคสต์

ตารางรายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบบรอดแคสต์ ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการให้บริการช่องสัญญาณของลูกค้ากลุ่มดาวเทียมแบบบรอดแคสต์	1,856.16	1,683.93	1,560.34	1,533.10	1,533.10	1,533.10	1,533.10
รายได้จากการขายและติดตั้งอุปกรณ์และอื่น ๆ	84.51	10.88	22.08	38.52	14.97	14.97	14.97
<b>รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบบรอดแคสต์</b>	<b>1,940.68</b>	<b>1,694.81</b>	<b>1,582.42</b>	<b>1,571.61</b>	<b>1,548.06</b>	<b>1,548.06</b>	<b>1,548.06</b>

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้จากการให้บริการช่องสัญญาณของลูกค้ากลุ่มดาวเทียมแบบบรอดแคสต์	1,533.10	899.88	685.48	373.94	75.71	-	-
รายได้จากการขายและติดตั้งอุปกรณ์และอื่น ๆ	14.97	3.31	3.31	1.38	0.00	-	-
<b>รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบบรอดแคสต์</b>	<b>1,548.06</b>	<b>903.19</b>	<b>688.80</b>	<b>375.32</b>	<b>75.71</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6.1.1.3 รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงใหม่

กลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงใหม่ ประกอบด้วย TC9 และ TC10 ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 18 มกราคม 2566 บริษัท สเปซ เทค อินโนเวชั่น จำกัด (“STI”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ THCOM เป็นผู้ชนะการคัดเลือกสิทธิในการเข้าใช้วงโคจรดาวเทียมในชุดข่ายงานโคจร 119.5 องศาตะวันออก และ 120 องศาตะวันออก และชุดข่ายงานดาวเทียมวงโคจร 78.5 องศาตะวันออก และได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมแบบที่สาม เพื่อให้บริการสื่อสารผ่านดาวเทียมสำหรับดาวเทียมในวงโคจรที่ชนะการประมูล ในวันที่ 16 พฤษภาคม 2566 โดยมีระยะเวลาการอนุญาต 20 ปี ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 1) รายได้จากดาวเทียมไทยคม 9 (TC9 Satellite หรือ TC9)

TC9 เป็นดาวเทียมช่องสัญญาณดาวเทียมบรอดแบนด์ดวงใหม่ที่วงโคจรตำแหน่ง 119.5 องศาตะวันออก และถูกเตรียมส่งขึ้นสู่วงโคจรแทน TC4 โดยมีแผนกำหนดจะส่งขึ้นสู่วงโคจรในช่วงปลายปี 2568 ซึ่งรายได้จาก TC9 เป็นรายได้ที่ประมาณการจากแผนการจำหน่ายในประเทศแถบเอเชียใต้ ทั้งนี้ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการอัตราการใช้ TC9 ระหว่าง

ปี 2568 – 2575 เท่ากับร้อยละ 73.42 คงที่ตลอดการประมาณการ ตามอายุการใช้งานจริงของ TC9 โดยมีอายุตามการออกแบบ 8 ปี โดยอัตราการใช้และราคาเฉลี่ยต่อเดือนของ TC 9 อ้างอิงจากข้อมูลและแผนดำเนินการภายในของ THCOM และเป็นความลับในการดำเนินธุรกิจ จึงไม่สามารถเปิดเผยได้ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระพิจารณาแล้วว่าอัตราการให้บริการตามที่ประมาณการจาก THCOM มีความสมเหตุสมผล ซึ่งเป็นประมาณการที่อ้างอิงจากความต้องการใช้บริการของลูกค้าในปัจจุบัน และตลาดเป้าหมาย มีความเป็นไปได้ ซึ่งใกล้เคียงกับปริมาณการให้บริการของ TC4 ในอดีต

## 2) รายได้จากดาวเทียมไทยคม 10 (TC10 Satellite หรือ TC10)

TC10 เป็นดาวเทียมที่มีปริมาณการรับส่งสัญญาณที่สูง ออกแบบด้วยเทคโนโลยี Software Defined High Throughput Satellite หรือ SD-HTS และอยู่วงโคจรตำแหน่ง 119.5 องศาตะวันออก ซึ่งมีแผนกำหนดจะส่งขึ้นสู่วงโคจรในช่วงปลายปี 2570 ทั้งนี้ รายได้จาก TC10 ประกอบไปด้วย 1) รายได้จากความร่วมมือระหว่าง THCOM กับ Eutelsat Asia PTE. LTD. (“EutelSat”) บริษัทในเครือ Eutelsat SA ผู้ให้บริการดาวเทียมชั้นนำของโลกจากประเทศฝรั่งเศส ภายใต้ข้อตกลงที่ว่า THCOM จะเป็นผู้ให้บริการ TC10 แก่ Eutelsat Asia จำนวนร้อยละ 50.00 ของช่องสัญญาณทั้งหมด เป็นระยะเวลา 16 ปี ตามอายุทางวิศวกรรมของดาวเทียม และ 2) รายได้จากกำลังการผลิตคงเหลือที่จะดำเนินแผนการจำหน่ายในแถบเอเชียใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยอ้างอิงจากข้อมูลและแผนดำเนินการภายในของ THCOM และเป็นความลับในการดำเนินธุรกิจ

### ตารางรายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงใหม่ ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F <sup>1/</sup>	2569F	2570F <sup>2/</sup>
รวมรายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงใหม่	-	-	-	-	94.61	378.43	750.61

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ TC9 มีแผนกำหนดจะส่งขึ้นสู่วงโคจรในปี 2568 และสิ้นสุดอายุการใช้งานปี 2575

2/ TC10 มีแผนกำหนดจะส่งขึ้นสู่วงโคจรในปี 2570

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F <sup>1/</sup>	2576F	2577F
รวมรายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงใหม่	2,761.78	3,041.07	3,324.76	3,613.00	3,404.28	3,802.29	3,644.50

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6.1.2 รายได้ที่เกิดจากการดำเนินกิจกรรมอื่น

รายได้ที่เกิดจากการดำเนินกิจกรรมอื่นสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท อันประกอบไปด้วย (1) รายได้จากบริษัท ไอพีสตาร์ ออสเตรเลีย พีทีวาย จำกัด (IPSTAR Australia Pty Ltd. – “IPA”) (2) รายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการด้านเทคโนโลยีอวกาศยุคใหม่ (New Space Tech) และ (3) รายได้อื่น ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 6.1.2.1 รายได้จากบริษัท ไอพีสตาร์ ออสเตรเลีย พีทีวาย จำกัด (IPA)

รายได้จาก IPA เป็นการให้บริการโครงข่ายบรอดแบนด์แห่งชาติของประเทศออสเตรเลีย โดย IPA ได้รับความไว้วางใจอย่างต่อเนื่องจาก บริษัท เอ็นบีเอ็น จำกัด (NBN Company Limited – “NBN”) ในการขยายบริการโครงข่ายบรอดแบนด์แห่งชาติของประเทศออสเตรเลียเพิ่มเติม เพื่อให้ครอบคลุมกลุ่มผู้ใช้บริการที่ยังไม่สามารถเข้าถึงและใช้งานโครงข่ายบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตได้ในปัจจุบัน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดังกล่าวโดยกำหนดให้มีอัตราการเติบโตร้อยละ 2.50 คงที่ตลอดการประมาณการ อ้างอิงอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศออสเตรเลีย

ย้อนหลัง 15 ปี ตั้งแต่ปี 2552 – 2566 เนื่องจากสะท้อนปริมาณความต้องการใช้บริการและราคาในประเทศออสเตรเลีย ซึ่งเป็นประเทศเป้าหมายในการสร้างรายได้จาก IPA ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางรายได้จาก IPA ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้จาก IPA	318.25	351.52	318.99	326.98	335.17	343.57	352.17
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	22.97	10.45	-9.25	2.50	2.50	2.50	2.50

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้จาก IPA	361.00	370.04	379.31	388.81	398.55	408.53	418.76
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 6.1.2.2 รายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการด้านเทคโนโลยีอวกาศยุคใหม่ (New Space Tech)

รายได้จาก New Space Tech เป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการดาวเทียมวงโคจรต่ำ (Low Earth Orbit Satellite: LEO) การให้บริการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพื้นที่ และธุรกิจเทคโนโลยีอวกาศใหม่อื่น ๆ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดังกล่าวโดยกำหนดให้มีอัตราการเติบโตร้อยละ 2.54 คงที่ตลอดการประมาณการ อ้างอิงอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทยย้อนหลัง 15 ปี ตั้งแต่ปี 2552 – 2566 เนื่องจากสะท้อนปริมาณความต้องการใช้บริการและราคาในประเทศไทย ซึ่งเป็นประเทศเป้าหมายในการสร้างรายได้จาก New Space Tech เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางรายได้จากผลิตภัณฑ์และบริการด้านเทคโนโลยีอวกาศยุคใหม่ ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้จาก New Space Tech	-	-	47.17	48.37	49.60	50.86	52.15
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	-	-	-	2.54	2.54	2.54	2.54

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้จาก New Space Tech	53.47	54.83	56.22	57.65	59.12	60.62	62.16
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

#### 6.1.2.3 รายได้อื่น

รายได้อื่น ประกอบด้วย รายได้จากโครงการอื่น ๆ ที่มาจากการปฏิบัติการดาวเทียม และรายได้อื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับดาวเทียม เช่น การให้บริการโครงการสำรวจให้บริการแก่ภาครัฐ เป็นต้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ดังกล่าวโดยอ้างอิงจากรายได้อื่นที่เกิดขึ้นจริงในปี 2566 และกำหนดให้มีอัตราการเติบโตร้อยละ 2.54 คงที่ตลอดการประมาณการ อ้างอิงอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไทยย้อนหลัง 15 ปี ตั้งแต่ปี 2552 – 2566

เนื่องจากสะท้อนปริมาณความต้องการใช้บริการและราคาในประเทศไทย ซึ่งเป็นประเทศเป้าหมายในการสร้างรายได้จากอื่น ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางรายได้อื่น ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้อื่น	17.10	5.79	84.60	86.75	88.95	91.21	93.52
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	22.97	-66.13	1,360.43	2.54	2.54	2.54	2.54

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้อื่น	95.90	98.33	100.83	103.39	106.02	108.71	111.47
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6.1.3 รายได้จากดอกเบี้ย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ประมาณการรายได้ดอกเบี้ย โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยรายได้จากดอกเบี้ย ย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ในปี 2564 – 2566 ซึ่งเท่ากับ 189.88 ล้านบาท และกำหนดให้คงที่ตลอดการประมาณการ ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางรายได้จากดอกเบี้ย ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F <sup>1/</sup>	2570F
รายได้จากดอกเบี้ย	129.15	166.42	274.07	189.88	189.88	189.88	189.88

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้จากดอกเบี้ย	189.88	189.88	189.88	189.88	189.88	189.88	189.88

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### สรุปการประมาณการรายได้

### ตารางสรุปรายได้ของ THCOM ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้จาก TC4	1,027.09	881.72	556.42	526.52	526.52	-	-
รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบทั่วไปดวงปัจจุบัน	1,940.68	1,694.81	1,582.42	1,571.61	1,548.06	1,548.06	1,548.06
รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงใหม่	-	-	-	-	94.61	378.43	750.61
รายได้จากการให้บริการดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง	2,967.77	2,576.53	2,138.84	2,098.13	2,169.19	1,926.49	2,298.67
รายได้จาก IPA	318.25	351.52	318.99	326.98	335.17	343.57	352.17
รายได้จาก New Space Tech	0.00	0.00	47.17	48.37	49.60	50.86	52.15
รายได้อื่น	17.10	5.79	84.60	86.75	88.95	91.21	93.52
รวมรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานอื่น	335.35	357.31	450.76	462.10	473.72	485.63	497.85
รายได้จากดอกเบี้ย	129.15	166.42	274.07	189.88	189.88	189.88	189.88

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รวมรายได้	3,432.26	3,100.26	2,863.68	2,750.11	2,832.79	2,602.01	2,986.40

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รายได้จาก TC4	-	-	-	-	-	-	-
รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมแบบทั่วไปดวงปัจจุบัน	1,548.06	903.19	688.80	375.32	75.71	-	-
รายได้จากกลุ่มดาวเทียมไทยคมดวงใหม่	2,761.78	3,041.07	3,324.76	3,613.00	3,404.28	3,802.29	3,644.50
รายได้จากการให้บริการดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง	4,309.84	3,944.26	4,013.56	3,988.32	3,479.98	3,802.29	3,644.50
รายได้จาก IPA	361.00	370.04	379.31	388.81	398.55	408.53	418.76
รายได้จาก New Space Tech	53.47	54.83	56.22	57.65	59.12	60.62	62.16
รายได้อื่น	95.90	98.33	100.83	103.39	106.02	108.71	111.47
รวมรายได้ที่เกิดจากการดำเนินงานกิจกรรมอื่น	510.37	523.20	536.36	549.85	563.68	577.85	592.39
รายได้จากดอกเบี้ย	189.88	189.88	189.88	189.88	189.88	189.88	189.88
รวมรายได้	5,010.09	4,657.34	4,739.80	4,728.05	4,233.54	4,570.03	4,426.76

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 6.2 สมมติฐานต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการรายได้ของ THCOM โดยกำหนดสมมติฐานตามลักษณะค่าใช้จ่ายแต่ละประเภท ซึ่งประกอบไปด้วย 1) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานคงที่ 2) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปร และ 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 6.2.1 ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานคงที่

ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานคงที่ ได้แก่ ค่าเช่าช่องสัญญาณ (Transponder rentals) และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน (Staff cost) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### 1) ค่าเช่าช่องสัญญาณ (Transponder rentals)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการให้ค่าเช่าของ Leased satellite ตามอัตราที่ระบุไว้ในสัญญาเช่าระหว่าง THCOM และบริษัทที่ให้เช่า โดยอ้างอิงจากข้อมูลภายในของ THCOM และเป็นความลับในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

#### ตารางค่าเช่าช่องสัญญาณ ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รวมค่าเช่าช่องสัญญาณ	37.15	86.90	55.84	190.67	190.67	46.37	46.37

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รวมค่าเช่าช่องสัญญาณ	46.37	46.37	46.37	46.37	36.76 <sup>1/</sup>	-	-

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ ค่าเช่าช่องสัญญาณ Leased satellite สิ้นสุดไตรมาสที่ 3 ปี 2575

## 2) ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน (Staff cost)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน โดยกำหนดให้มีการเติบโตเท่ากับร้อยละ 5.00 ต่อปี ตลอดระยะเวลาการประมาณการ ซึ่งเป็นไปตามการปฏิบัติการทั่วไป โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางค่าเช่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าเช่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน	543.18	588.47	589.56	619.04	651.25	685.14	719.40
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	-	8.34	0.19	5.00	5.20	5.20	5.00

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าเช่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน	752.45	790.07	829.57	871.05	914.61	960.34	1,008.35
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	4.59	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 6.2.2 ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปร

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปร ประกอบด้วย ค่าธรรมเนียม (Licensing fee) และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปรอื่น ๆ ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### 1) ค่าธรรมเนียม (Licensing fee)

ค่าธรรมเนียม (Licensing fee) ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายของใบอนุญาตดาวเทียมในการดำเนินงาน (“ค่าธรรมเนียมใบอนุญาต”) และค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการบริการโทรคมนาคมพื้นฐานโดยทั่วถึงและบริการเพื่อสังคม (“ค่าธรรมเนียม USO”) ในกรณีนี้ เพื่อประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณค่าธรรมเนียมใบอนุญาตฯ ให้มีอัตราค่าธรรมเนียมตามกรอบร้อยละของรายได้จากดาวเทียมที่ร้อยละ 1.50 โดยอ้างอิงตามอัตราและเงื่อนไขค่าธรรมเนียมใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมประกาศ แบบที่ 3 ในประกาศของ กสทช. เรื่องค่าธรรมเนียมใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคม (ฉบับที่ 2) ณ วันที่ 21 ธันวาคม 2560 ในส่วนของค่าธรรมเนียม USO กำหนดให้มีอัตราค่าธรรมเนียมที่ร้อยละ 2.50 ของรายได้จากดาวเทียม โดยอ้างอิงจากประกาศของ กสทช. เรื่องหลักเกณฑ์และวิธีการจัดเก็บรายได้เพื่อนำไปใช้ในการจัดให้มีบริการโทรคมนาคมพื้นฐานโดยทั่วถึงและบริการเพื่อสังคม พ.ศ. 2560 ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางค่าธรรมเนียม ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
รวมค่าธรรมเนียม	89.33	48.94	13.97	57.67	52.23	48.07	59.40

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
รวมค่าธรรมเนียม	116.31	108.59	110.56	114.06	102.94	113.44	105.73

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

## 2) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปรอื่น ๆ

ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปรอื่น ๆ ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการถ่ายโอนข้อมูล (Traffic transfer costs) ของลูกค้าที่ถ่ายโอนข้อมูลจากดาวเทียมที่สิ้นอายุการใช้งานไปยังดาวเทียมดวงใหม่ ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนอุปกรณ์ให้แก่ลูกค้า โดยอ้างอิงสัดส่วนค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปรจากข้อมูลและแผนดำเนินการภายในของ THCOM 2) ค่าใช้จ่ายปริมาณการรับส่งข้อมูล (Bandwidth costs) 3) ค่าใช้จ่ายของการขายและติดตั้งอุปกรณ์ (Hardware sales and installation services) 4) ค่าใช้จ่ายเกี่ยวข้องกับธุรกิจเทคโนโลยีอวกาศ (Space Tech) 5) ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ 6) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เป็นสัดส่วนของรายได้จากดาวเทียม และรายได้ที่เกิดจากการดำเนินกิจการอื่นเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 และ 7) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย คำนวณตามวิธีเส้นตรง (Straight-line method) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานผันแปร ปี 2564A – 2566A และประมาณการปี 2567F – 2577F

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการถ่ายโอนข้อมูล	1.07	2.04	1.97	1.62	82.12	98.37	202.14
ค่าใช้จ่ายปริมาณการรับส่งข้อมูล	211.46	191.92	112.45	206.92	214.94	211.85	227.67
ค่าใช้จ่ายของการขายและติดตั้งอุปกรณ์	91.78	7.40	93.14	71.74	45.57	46.16	46.77
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวข้องกับธุรกิจเทคโนโลยีอวกาศ	0.00	0.00	40.22	41.24	42.29	43.36	44.46
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	559.08	587.36	602.90	505.11	539.81	488.39	581.74
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	274.24	235.61	198.87	205.22	218.31	199.88	234.44
ค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย	1,119.70	618.88	649.92	573.36	964.24	1,202.13	1,384.74
<b>รวมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปรอื่น</b>	<b>2,257.33</b>	<b>1,643.21</b>	<b>1,699.47</b>	<b>1,605.22</b>	<b>2,107.28</b>	<b>2,290.15</b>	<b>2,721.96</b>

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการถ่ายโอนข้อมูล	3.56	3.29	3.39	3.41	2.93	247.39	3.00
ค่าใช้จ่ายปริมาณการรับส่งข้อมูล	280.60	274.82	281.49	285.74	277.39	296.09	289.76
ค่าใช้จ่ายของการขายและติดตั้งอุปกรณ์	47.39	34.79	35.44	33.92	30.52	28.70	29.43
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวข้องกับธุรกิจเทคโนโลยีอวกาศ	45.59	46.75	47.93	49.15	50.40	51.68	52.99
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	960.20	885.15	905.56	906.47	809.23	920.17	836.85
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	373.20	346.45	354.49	355.44	320.66	361.72	332.04
ค่าเสื่อมและค่าตัดจำหน่าย	1,635.58	1,665.92	1,695.22	1,720.07	1,753.49	1,374.54	1,128.14
<b>รวมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานผันแปรอื่น</b>	<b>3,346.11</b>	<b>3,257.17</b>	<b>3,323.53</b>	<b>3,354.20</b>	<b>3,244.61</b>	<b>3,280.30</b>	<b>2,672.20</b>

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

### 6.3 สมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการภาษีเงินได้นิติบุคคล โดยอ้างอิงอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 20.00 เนื่องจากเป็นการสะท้อนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ประกาศใช้โดยกรมสรรพากร

#### 6.4 สมมติฐานเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการสมมติฐานเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนโดยอ้างอิงจากระยะเวลาการเก็บหนี้ และระยะเวลาการชำระหนี้ และระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี 2564 – 2566 ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ระยะเวลาการเก็บหนี้เท่ากับ 184.71 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

ระยะเวลาการชำระหนี้เท่ากับ 197.53 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

ระยะเวลาเก็บสินค้าคงเหลือเท่ากับ 8.07 วัน ตลอดช่วงประมาณการ

#### 6.5 สมมติฐานค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการลงทุนของ THCOM ประกอบด้วย 1) ค่าใช้จ่ายในการซื้อสินทรัพย์ใหม่เพื่อการเติบโต (Expansionary CAPEX) สำหรับดาวเทียมดวงใหม่ และ 2) ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาสินทรัพย์เก่าให้อยู่ในสภาพใช้งานได้ (Maintenance CAPEX) เพื่อรักษาระดับการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพ ตามแผนการลงทุนของ THCOM ดังนั้น ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

##### ตารางค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX)

หน่วย: ล้านบาท	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาสินทรัพย์เก่า	73.58	72.91	937.16	440.06	381.24	366.51	352.72
ค่าใช้จ่ายในการซื้อสินทรัพย์ใหม่เพื่อการเติบโต	1,433.87	453.01	10.82	4,050.41	3,609.06	4,831.39	472.03
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต</b>	<b>1,507.46</b>	<b>525.93</b>	<b>947.97</b>	<b>4,490.47</b>	<b>3,990.30</b>	<b>5,197.90</b>	<b>824.75</b>

ที่มา: ข้อมูลภายในของ THCOM และประมาณการโดย THCOM

หน่วย: ล้านบาท	2571F	2572F	2573F	2574F	2575F	2576F	2577F
ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาสินทรัพย์เก่า	339.86	327.87	316.74	306.42	296.90	288.14	-
ค่าใช้จ่ายในการซื้อสินทรัพย์ใหม่เพื่อการเติบโต	39.94	451.20	49.70	-	149.10	-	-
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการลงทุนในอนาคต</b>	<b>379.80</b>	<b>779.08</b>	<b>366.44</b>	<b>306.42</b>	<b>446.00</b>	<b>288.14</b>	<b>-</b>

ที่มา: ประมาณการโดย THCOM

#### 6.6 สมมติฐานค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระกำหนดให้การคิดค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์และค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนใน THCOM เป็นอัตราคงที่ตามวิธีเส้นตรง (Straight-line) โดยสมมติฐานค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายแบ่งออกเป็น 1) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายสำหรับสินทรัพย์เดิม และ 2) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายสำหรับสินทรัพย์ใหม่

1) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายสำหรับสินทรัพย์เดิม จะถูกคำนวณตามอายุการใช้งานคงเหลือ (Useful Life) ของสินทรัพย์แต่ละประเภท โดยคำนวณจากมูลค่าทางบัญชีสุทธิ (Net PPE/intangible) ของสินทรัพย์ในปี 2566 หารด้วยค่าเสื่อมราคาในปี 2566

2) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายสำหรับสินทรัพย์ใหม่ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระอ้างอิงประมาณการจากข้อมูลภายในของ THCOM ในการคำนวณตามอายุการใช้งานของสินทรัพย์ที่ลงทุนเพิ่ม

รายละเอียดการคิดค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์และค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสามารถสรุปได้ดังนี้

### ตารางสมมติฐานการคิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

สินทรัพย์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	อายุการใช้งาน (ปี) <sup>1/</sup>
อาคารและส่วนปรับปรุงอาคาร	3 – 20
อุปกรณ์	5 – 18
รถยนต์และอุปกรณ์สำนักงาน	2 – 15
สินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น	5 – 15.75
สิทธิการใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์	3 – 10

หมายเหตุ: 1/ อายุการใช้งานตามนโยบายทางบัญชีของ THCOM อ้างอิงจากหมายเหตุประกอบงบการเงิน ณ ปี 2566

### 6.7 อัตราคิดลด (Discount Rate)

ในการกำหนดอัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระใช้ WACC ของเงินทุนของ THCOM ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของ  $K_e$  กับ  $K_d$  ปรับด้วยผลประโยชน์ทางภาษีจากการจ่ายดอกเบี้ย ถ่วงน้ำหนักด้วย  $W_e$  และ  $W_d$  โดยมีสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

#### การคำนวณ WACC

WACC	=	$K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d$ = ร้อยละ 7.40
โดยที่		
$K_e$	=	ร้อยละ 7.47
$K_d$	=	ร้อยละ 8.48 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยจริงย้อนหลัง 12 เดือนต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ปี 2567
Tax Rate (T)	=	ร้อยละ 20.00
$W_e$	=	ร้อยละ 89.48 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ THCOM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567
$W_d$	=	ร้อยละ 10.52 อ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ THCOM ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567

#### การคำนวณ $K_e$

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงคำนวณ  $K_e$  โดยอ้างอิงจาก

$K_e$	=	$R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ = ร้อยละ 8.40
โดยที่		
Risk Free Rate ( $R_f$ )	=	ร้อยละ 2.90 อ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 15 ปี ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567 เนื่องจากสะท้อนถึงวงจรธุรกิจ (Business Cycle)
Market Return ( $R_m$ )	=	ร้อยละ 9.23 อ้างอิงข้อมูลจากผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Total Return Index: SET TRI Index) ย้อนหลัง 15 ปี นับตั้งแต่ 16 กรกฎาคม 2567

Levered Beta ( $\beta$ ) = 0.66 เท่า โดยคำนวณจาก Levered Beta ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกับธุรกิจดาวเทียมและธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องและเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปี (ข้อมูลจาก Bloomberg Terminal) เพื่อใช้ในการคำนวณ  $K_e$  อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้พิจารณาใช้ Unlevered Beta เนื่องจากต้องการลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่าง ซึ่งมีการพิจารณา Levered Beta และโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยปรับปรุงให้เป็น Unlevered Beta ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้  $Unlevered\ Beta = Bl / (1 + (1 - t)(D/E))$  จากนั้นจึงได้ปรับปรุง Unlevered Beta เป็น Levered Beta เพื่อสะท้อนโครงสร้างทางการเงินของแต่ละบริษัท โดยอ้างอิงจากโครงสร้างทางการเงินของ THCOM เนื่องจากเป็นโครงสร้างทางการเงินเป้าหมาย ซึ่งมีสูตรคำนวณดังนี้  $levered\ Beta = Unlevered\ Beta \times (1 + (1 - t)(D/E))$

**ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน**

บริษัท <sup>1/</sup>	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ประเทศ	รายได้ ย้อนหลัง 12 เดือน (หน่วย: ล้านบาท) <sup>1/</sup>	มูลค่า หลักทรัพย์ (หน่วย: ล้านบาท)
THCOM	บริษัทประกอบธุรกิจในกลุ่มธุรกิจหลัก 4 กลุ่ม ได้แก่ 1. ธุรกิจดาวเทียมและบริการที่เกี่ยวข้อง 2. ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสื่อ 3. ธุรกิจโทรศัพท์ในต่างประเทศ 4. ธุรกิจร่วมทุนอื่น	ไทย	2,499.88	12,166.73
TSAT	ผู้ให้บริการดาวเทียมนำเสนอบริการการสื่อสารที่มี ภารกิจสำคัญแก่ลูกค้าด้านการออกอากาศ องค์กร และที่ปรึกษาทั่วโลก บริการผ่านดาวเทียมของ บริษัทช่วยให้ผู้ให้บริการส่งตรงถึงบ้าน (DTH) สามารถส่งรายการโทรทัศน์ เสียง และช่องข้อมูลไป ยังบ้านของลูกค้าได้โดยตรง และอนุญาตให้ผู้แพร่ ภาพกระจายเสียง เครือข่ายเคเบิล และผู้ให้บริการ DTH สามารถส่งบริการรายการโทรทัศน์ได้	สหรัฐอเมริกา	17,581.77	16,174.00
APT	ดำเนินการบำรุงรักษา ดำเนินการและเช่าระบบ โทรคมนาคมผ่านดาวเทียม ผ่านบริษัทในเครือ	ฮ่องกง	3,706.78	9,133.04

ที่มา : Bloomberg Terminal ณ วันที่ 16 กรกฎาคม 2567

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน จากวันที่ 31 มีนาคม 2567

**ตารางข้อมูลบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน**

บริษัท	15Y Beta (เท่า)	D/E (เท่า)	Tax (ร้อยละ)	Unlevered Beta <sup>1/</sup> (เท่า)
THCOM	1.07	0.11	19.23	0.99
TSAT	1.07	133.66	14.64	0.50
APT	0.67	0.02	14.83	0.66
<b>ค่ามัธยฐาน</b>				<b>0.66</b>

หมายเหตุ: 1/ Unlevered Beta เป็นการคำนวณเพื่อลดผลกระทบจากโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคำนวณ WACC ของ THCOM ตามโครงสร้างเงินทุนของ THCOM เท่ากับร้อยละ 7.40

## 6.8 มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้สรุปการประมาณการทางการเงินของ THCOM โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

### ตารางการประมาณการทางการเงินของ THCOM

หน่วย: ล้านบาท	2567F <sup>1/</sup>	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
EBIT x (1- Tax Rate)	272.73	5.51	(304.75)	(334.26)	606.95	372.56
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(100.18)	(116.33)	(26.13)	(124.74)	(744.08)	122.71
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	286.68	964.24	1,202.13	1,384.74	1,635.58	1,665.92
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	459.24	853.43	871.25	925.74	1,498.45	2,161.19
เงินลงทุน	(2,203.09)	(3,947.04)	(5,152.47)	(777.06)	(329.71)	(726.49)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,203.09)	(3,947.04)	(5,152.47)	(777.06)	(329.71)	(726.49)
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	(1,743.85)	(3,093.62)	(4,281.22)	148.69	1,168.73	1,434.70
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.96	0.90	0.84	0.78	0.73	0.68
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	(1,682.70)	(2,779.45)	(3,581.42)	115.81	847.61	968.80
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	-	-
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	-	-

ที่มา : ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ จำนวนกระแสเงินสดนับจาก 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

หน่วย: ล้านบาท	2573F	2574F <sup>1/</sup>	2575F	2576F	2577F
EBIT x (1- Tax Rate)	367.61	314.40	18.14	399.77	541.42
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน	(20.97)	12.73	159.04	46.94	94.16
ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,695.22	1,720.07	1,753.49	1,374.54	1,128.14
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,041.86	2,047.19	1,930.67	1,821.25	1,763.71
เงินลงทุน	(311.22)	(248.45)	(385.12)	(224.22)	0.00
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(311.22)	(248.45)	(385.12)	(224.22)	0.00
กระแสเงินสดอิสระสุทธิ	1,730.64	1,798.75	1,545.54	1,597.03	1,763.71
อัตราคิดลด (Discount Factor)	0.63	0.59	0.55	0.51	0.47
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ	1,088.12	1,053.01	842.44	810.52	833.44
มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	-	-	-	-	24,942.87
มูลค่าปัจจุบันของมูลค่าสุดท้าย	-	-	-	-	11,786.77

ที่มา : ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

หมายเหตุ: 1/ เนื่องจากดาวเทียม Leased Satellite และ TC 9 เหลืออายุใช้งาน 6 เดือน ทำให้กระแสเงินสดอิสระสุทธิในปี 2574 ลดลง

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระประมาณการมูลค่าสุดท้าย (Terminal Value) เนื่องจากมีความเชื่อว่าธุรกิจจะดำเนินงานอย่างต่อเนื่องภายหลังจากระยะเวลาการประมาณการ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้นำมูลค่าปัจจุบันสุดท้ายมาใช้ประกอบการหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดแต่ละปี เพื่อสะท้อนมูลค่าธุรกิจที่มีการดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่องหลังจากระยะเวลาการประมาณการ โดยมูลค่าสุดท้าย คือมูลค่ากระแสเงินสดภายหลังจากระยะเวลาการประมาณการ

อย่างไรก็ตาม ธุรกิจดาวเทียมของ THCOM เป็นธุรกิจที่มีการดำเนินงานตามอายุของดาวเทียม ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงได้ทำการปรับปรุงมูลค่าสุดท้าย เพื่อให้สะท้อนต่อธุรกิจที่ดำเนินการต่อเนื่อง โดยการคำนึงถึงค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเริ่มต้น (Initial CAPEX) ของดาวเทียมใหม่ และปรับปรุงด้วยมูลค่าสุทธิของดาวเทียมที่เหลืออยู่ ณ ปีที่ 11 เพื่อให้สะท้อนมูลค่าสุดท้ายของดาวเทียม ณ ปีที่ 11 โดยมีสูตรคำนวณ ดังต่อไปนี้

#### ตารางการคำนวณมูลค่าสุดท้าย

มูลค่าสุดท้าย (Terminal Value)	=	$\left\{ \frac{[FCFF_n \times (1+g) - \text{Annual initial CAPEX}]}{WACC-g} \right\} + \text{Net PPE}_n$
FCFF <sub>11</sub>	=	มูลค่ากระแสเงินสดใน ปี 2577
g – อัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate)	=	อัตราการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดต่อปี อย่างต่อเนื่องไปตลอด (Going Concern Basis) กำหนดให้เท่ากับร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยอ้างอิงจากรอบค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
WACC	=	ร้อยละ 7.40
Annual initial CAPEX	=	ค่าใช้จ่ายเงินลงทุนเริ่มต้น (Initial CAPEX) อ้างอิงจากประมาณการของ THCOM ทหารด้วยอายุของอายุดาวเทียม
Net PPE <sub>n</sub>	=	มูลค่าสุทธิของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ รวมถึงสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ณ ปี 2577

#### ตารางการคำนวณมูลค่าของ THCOM

หน่วย: ล้านบาท	วันที่ 30 มิถุนายน 2567
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THCOM ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2567 – 2577 <sup>1/</sup>	(1,483.82)
มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิของ THCOM ณ ปีสุดท้าย	11,786.77
<b>มูลค่ากิจการของ THCOM (Enterprise Value)</b>	<b>10,302.95</b>
บวก: เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด <sup>2/</sup>	2,467.89
หัก: ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย <sup>2/</sup>	(1,215.43)
<b>มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value)</b>	<b>11,555.41</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,096.10
<b>ราคาบาทต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)</b>	<b>10.54</b>

หมายเหตุ : 1/ คิดบนกระแสเงินสดนับจาก 1 กรกฎาคม 2567 เป็นต้นไป

2/ อ้างอิงจากงบการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2567

## 6.9 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้จัดทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) ของอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยเพิ่มขึ้น และลดลงร้อยละ 3.00 โดยช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเพียงพอในการครอบคลุมความอ่อนไหวในปัจจัยที่สำคัญของสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระในขณะทำการประเมิน เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ ทั่วไป เศรษฐกิจประเทศไทย และปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งช่วงเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นช่วงความอ่อนไหวที่มีความเป็นไปได้ อันสามารถสรุปสมมติฐานได้ดังต่อไปนี้

### ตารางสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ช่วงเปลี่ยนแปลง
ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	+/- 3.00% (WACC เท่ากับ 7.18% - 7.62%)

จากสมมติฐานการวิเคราะห์ความอ่อนไหวดังกล่าว จะได้ผลสรุปการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM โดยสรุปดังนี้

### ตารางผลการวิเคราะห์ความอ่อนไหวมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง	ต้นทุนทางการเงินถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก				
	-3.00%	-1.50%	กรณีฐาน	+1.50%	+3.00%
หน่วย: ล้านบาท	12,292.34	11,916.48	11,555.41	11,208.25	10,874.21

ที่มา: ประมาณการโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM อยู่ระหว่าง 10,874.21 - 12,292.34 ล้านบาท

### ตารางมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยวิธี DCF ของ THCOM

หน่วย: ล้านบาท	ขอบล่าง	ขอบบน
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM	10,874.21	12,292.34
ราคาต่อหุ้น (บาทต่อหุ้น)	9.92	11.21

โดยวิธี DCF เป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ THCOM ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

## 7. สรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM

ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้ทำการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM ด้วยวิธีต่าง ๆ สรุปได้ดังต่อไปนี้

### ตารางสรุปผลการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
1) วิธี BV	9.43	วิธี BV เป็นการแสดงมูลค่าทางบัญชีของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
2) วิธี Adjusted BV	9.43	วิธี Adjusted BV เป็นวิธีที่สะท้อนฐานะการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และปรับปรุงด้วยรายการต่าง ๆ ภายหลังจากวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง ส่วนปรับปรุงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
3) วิธี VWAP	11.01 – 13.19	วิธี VWAP เป็นการสะท้อนมูลค่าหุ้นของ THCOM ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งตามอุปสงค์และอุปทานของนักลงทุน อันเป็นการสะท้อนมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่ใกล้เคียงปัจจุบันและคำนึงถึงเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินที่ใช้อ้างอิง รวมถึงหุ้นของ THCOM เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง จากการสะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนต่อมูลค่าหุ้นนั้น ๆ ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
4.1) วิธี P/BV	3.26 – 3.42	วิธี P/BV เป็นวิธีที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยไม่ได้คำนึงถึงผลการดำเนินงาน แผนการดำเนินงาน มูลค่าตลาดของสินทรัพย์บางรายการและเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นภายหลังวันที่ในงบการเงินใช้อ้างอิง อีกทั้งไม่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
4.2) วิธี P/E	1.26 – 1.32	วิธี P/E ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ THCOM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิอาจเป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
4.3) วิธี EV/EBITDA	3.00 – 3.14	วิธี EV/EBITDA ไม่ได้คำนึงถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัท อาทิ โครงสร้างรายได้ โครงสร้างเงินทุน และไม่ได้คำนึงถึงผลประกอบการของ THCOM ในอนาคต ดังนั้น ที่ปรึกษาการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ากิจการต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีนิติบุคคล ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

วิธีการประเมินมูลค่ายุติธรรม	มูลค่าหุ้น (บาทต่อหุ้น)	รายละเอียด
5) วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน	6.45	วิธีเปรียบเทียบธุรกิจที่ใกล้เคียงกันมีความแตกต่างของหลายปัจจัย เช่น ขนาดของธุรกิจที่เกิดขึ้น ระยะเวลาที่เกิดขึ้น และปัจจัยของแต่ละธุรกิจที่เทียบเคียง จึงเป็นวิธีที่อาจส่งผลให้การประเมินมูลค่ามีความคลาดเคลื่อน ส่งผลให้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของ THCOM ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>ไม่เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM
6) วิธี DCF	9.92 – 11.21	วิธี DCF เป็นวิธีที่สะท้อนแผนการดำเนินงานธุรกิจ ความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มการเติบโต รวมทั้งผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในอนาคต ซึ่งเป็นการประมาณการมาจากรายได้และรายจ่ายของ THCOM ตามหลักเกณฑ์ที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระได้เห็นว่าสมเหตุสมผล ดังนั้น ที่ปรึกษาทางการเงินอิสระจึงเห็นว่าวิธีนี้เป็นวิธีที่ <b>เหมาะสม</b> สำหรับการประเมินมูลค่ายุติธรรมของ THCOM

ตารางสรุปมูลค่ายุติธรรมส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM

ลำดับ	รายการ	วิธีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น	
		วิธี VWAP	วิธี DCF
1	ส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM (ล้านบาท)	12,067.51 – 14,461.49	10,874.21 - 12,292.34
2	ราคาต่อหุ้นของ THCOM (บาทต่อหุ้น)	11.01 – 13.19	9.92 - 11.21
มูลค่ายุติธรรมของส่วนของผู้ถือหุ้นของ THCOM (ล้านบาท)		10,874.21 - 14,461.49	
ราคาต่อหุ้นของ THCOM (บาทต่อหุ้น)		9.92 - 13.19	