

J20/63072

## รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษ 2 สายของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย

1. ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี)
2. ทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์)

ประเมิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2563

เสนอ :

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (TFFIF)

จัดทำโดย :

**บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด**

ห้องเลขที่ 39 ชั้น 9 อาคารอาร์เอส ทาวเวอร์

เลขที่ 121 ถ.รัชดาภิเษก ดินแดง กรุงเทพฯ 10400

โทรศัพท์ 02 641 3800 โทรสาร 02 641 3801

[www.fifteenbiz.com](http://www.fifteenbiz.com)

**15 Business Advisory Limited**

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด

## **15 Business Advisory Limited**

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด

ห้องเลขที่ 39 ชั้น 9 อาคาร อาร์ เอส ทาวเวอร์  
121 ถนนรัชดาภิเษก ดินแดง กรุงเทพฯ 10400  
โทรศัพท์ : +66 (0) 2641 3800  
โทรสาร : +66 (0) 2641 3801  
Website : www.fifteenbiz.com

J20/63072

วันที่ 11 พฤศจิกายน 2563

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)

1 อาคารเอ็มไพร์ทาวเวอร์ ชั้น 32 ถนนสาทรใต้

แขวงยานนาวา เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

199 อาคารคอสโม่ทาวเวอร์ ชั้น จี และชั้น 21-23

ถนนรัชดาภิเษก แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110

เรียน ผู้จัดการกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย

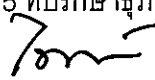
ตามที่ทางบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ในฐานะผู้จัดการกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (TFFIF) ได้มอบหมายให้ทางบริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด (บริษัทฯ) ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ได้แก่ สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษ 2 สายทางของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ระยะเวลา 28 ปี ได้แก่ ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี) และทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์) โดยการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการทราบมูลค่าตลาด (Market Value) ของทรัพย์สินดังกล่าว เพื่อใช้สำหรับวัตถุประสงค์สาธารณะ

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด มีความเห็นว่า มูลค่าตลาด (Market Value) ของทรัพย์สินดังกล่าว ที่ทำการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2563 มีมูลค่าดังนี้

รายละเอียดทรัพย์สิน	มูลค่าตลาด
สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี) ระยะเวลา 28 ปี	26,128,000,000 บาท (สองหมื่นหกพันหนึ่งร้อยยี่สิบแปดล้านบาทถ้วน)
สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์) ระยะเวลา 28 ปี	26,779,000,000 บาท (สองหมื่นหกพันเจ็ดร้อยเจ็ดสิบล้านบาทถ้วน)

หากท่านมีข้อสงสัยประการใดเกี่ยวกับรายงานฉบับนี้โปรดแจ้งให้ทางบริษัทฯ ทราบ เพื่อจะได้เรียนชี้แจงในรายละเอียดเพิ่มเติมตามที่ท่านประสงค์ต่อไป อนึ่งรายงานการประเมินมูลค่าฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ที่ระบุไว้ในรายงานเท่านั้น เงื่อนไขและสมมติฐานในการประเมินมูลค่าได้แสดงไว้ในรายงาน

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด และผู้มีอำนาจลงนามกระทำการแทนบริษัทฯ ขอรับรองว่าไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อมกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า

ขอแสดงความนับถือ  
กระทำการแทนในนาม  
บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด  
  
(ไพรัช มณฑาทันธุ์, MRICS)  
กรรมการผู้อำนวยการ  
ผู้ประเมินหลัก วฒ.091

## สารบัญ

	หน้า
สรุปผลการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	1
1. บทนำ	3
1.1 วัตถุประสงค์	3
1.2 วันที่ทำการสำรวจทรัพย์สิน	3
1.3 วันที่ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	3
1.4 นิยามของมูลค่าทรัพย์สิน	3
1.5 เงื่อนไขและข้อจำกัด	4
2. รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า	6
2.1 ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี)	6
2.2 ทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์)	7
3. วิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	9
4. การวิเคราะห์และประเมินมูลค่าทรัพย์สิน	10
5. ผลสรุปมูลค่าทรัพย์สิน	18
<b>เอกสารประกอบ</b>	
ก. รายละเอียดข้อมูลปริมาณรถยนต์ที่ใช้บริการทางพิเศษแต่ละสายในอดีตและ รายได้ค่าผ่านทางที่เกิดขึ้นจริงในอดีต	
ข. การวิเคราะห์ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และรายละเอียดบริษัทอ้างอิง	

## สรุปผลการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

- ประเภทของทรัพย์สิน** : รายได้ที่โอน ได้แก่ รายได้ในสัดส่วนร้อยละ 45 ของรายได้สุทธิหลักหักภาษีมูลค่าเพิ่ม (ร้อยละ 10) ของทางพิเศษ 2 สายของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย
- ชื่อลูกค้า** : กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (TFFIF)
- วัตถุประสงค์** : เพื่อต้องการทราบมูลค่าตลาด (Market Value) ของทรัพย์สินดังกล่าว เพื่อใช้สำหรับวัตถุประสงค์สาธารณะ
- รายละเอียดของทรัพย์สิน** : สิทธิในรายได้ที่โอน ของกระแสรายได้ของทางพิเศษ 2 สาย เป็นระยะเวลา 28 ปี ได้แก่
- ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี)
  - ทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์)
- ทำเลที่ตั้ง** : • ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี) ตั้งแต่ด่านบางนา กม.6 ถึง ด่านชลบุรี
- ทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์) ตั้งแต่ด่านจตุโชติ ถึง ด่านอารณรังค์
- การใช้ประโยชน์ในปัจจุบัน** : ให้บริการเป็นทางพิเศษทั้ง 2 สาย
- วิธีการประเมินมูลค่า** : วิธีพิจารณาจากรายได้ (วิธีคิดลดกระแสเงินสด) ประมาณการเป็นระยะเวลา 28 ปี
- อัตราคิดลด** : ร้อยละ 7.00 โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อปี (Capitalization rate หรือ yield rate) ของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท (BTSGIF) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity) ซึ่งคำนวณจากวิธี CAPM โดยอ้างอิงถึงบริษัทกิจการโครงสร้างพื้นฐาน เช่น BTS Group Holdings Public Company Limited (BTS) และ Bangkok Expressway and Metro Public Company Limited (BEM) โดยมีสมมติฐานกองทุนไม่มีการใช้หนี้สิน
- ข้อมูลประกอบการประเมินมูลค่า** : 1. ประมาณการปริมาณการจราจรและรายได้ ที่ได้รับจากผู้เชี่ยวชาญด้านการจราจร
2. ข้อมูลปริมาณการจราจรและรายได้ในอดีต ที่ได้รับจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย

วันที่ประเมินมูลค่า : 30 กันยายน 2563

มูลค่าตลาด (Market Value)

สิทธิในรายได้ที่โอนจาก  
ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี)  
ระยะเวลา 28 ปี : 26,128,000,000 บาท  
(สองหมื่นหกพันหนึ่งร้อยยี่สิบแปดล้านบาทถ้วน)

สิทธิในรายได้ที่โอนจาก  
ทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์)  
ระยะเวลา 28 ปี : 26,779,000,000 บาท  
(สองหมื่นหกพันเจ็ดร้อยเจ็ดสิบล้านบาทถ้วน)

## 1. บทนำ

### 1.1 วัตถุประสงค์

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด (บริษัทฯ) ได้รับการมอบหมายให้ทำการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษ 2 สายของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย ระยะเวลาคงเหลือ 28 ปี ได้แก่ ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี) และทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์) โดยมีวัตถุประสงค์การประเมินมูลค่าในครั้งนี้ เพื่อต้องการทราบความเห็นของทางบริษัทฯ เกี่ยวกับมูลค่าตลาด (Market Value) ของทรัพย์สินดังกล่าว ณ วันที่ 30 กันยายน 2563

บริษัทฯ เข้าใจว่ารายงานการประเมินมูลค่า และผลการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในครั้งนี้ จะนำไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะ

### 1.2 วันที่ทำการสำรวจทรัพย์สิน

ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า ได้แก่ สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษ 2 สายทาง ของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ระยะเวลา 28 ปี บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ได้พิจารณาว่ามีการให้บริการอย่างเป็นปกติ และต่อเนื่อง ณ วันที่ทำการประเมินมูลค่า

### 1.3 วันที่ประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด ได้ดำเนินการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ณ วันที่ 30 กันยายน 2563

### 1.4 นิยามของมูลค่าทรัพย์สิน

- **นิยามของมูลค่าตลาด (Market Value)**

“มูลค่าตลาด” หมายถึง มูลค่าเป็นตัวเงินซึ่งประมาณว่าเป็นราคาของทรัพย์สินที่ผู้ตกลงซื้อขายกันได้ระหว่างผู้เต็มใจขายกับผู้เต็มใจซื้อ ณ วันที่ประเมินภายใต้เงื่อนไขการซื้อขายปกติที่ผู้ซื้อผู้ขายไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวเนื่องกัน โดยได้มีการเสนอขายทรัพย์สินในระยะเวลาพอสมควร และโดยที่ทั้งสองฝ่ายได้ตกลงซื้อขายด้วยความรอบรู้อย่างรอบคอบและปราศจากภาวะกดดัน ทั้งนี้ให้ถือด้วยว่าสามารถโอนสิทธิตามกฎหมายในทรัพย์สินได้โดยทั่วไป

- **นิยามของมูลค่าสิทธิการเช่า (Leasehold Value)**

“มูลค่าสิทธิการเช่า” หมายถึง มูลค่าอันเกิดจากความเป็นเจ้าของของสิทธิในการครอบครอง และใช้ประโยชน์ในทรัพย์สินซึ่งได้รับจากเงื่อนไขตามสัญญาเช่า อันเป็นไปตามข้อตกลงในสัญญาและมีระยะเวลาสิ้นสุดที่แน่นอน โดยแลกเปลี่ยนกับการชำระค่าเช่าล่วงหน้าหรือค่าเช่าตามระยะเวลา มูลค่าสิทธิการเช่าจะมีค่าเป็นบวกเมื่อค่าเช่าตลาดสูงกว่าค่าเช่าตามสัญญา และในกรณีที่ค่าเช่าตามสัญญาสูงกว่าค่าเช่าตลาด มูลค่าสิทธิการเช่าอาจจะมีค่าเป็นลบหรือศูนย์

## 1.5 เงื่อนไขและข้อจำกัด

รายงานการประเมินมูลค่าฉบับนี้จัดทำขึ้นภายใต้สมมติฐานและเงื่อนไขข้อจำกัดดังต่อไปนี้

1. เนื่องจากสถานการณ์จากไวรัสโคโรนา (โควิด-19) ตามประกาศขององค์การอนามัยโลกเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2563 ให้เป็นโรคระบาดในระดับโลกซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดเงิน และการจำกัดการเดินทางของประชาชนในเกือบทุกประเทศทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทยด้วย ทำให้ธุรกิจได้ถูกผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นจากโควิด-19 ดังกล่าว เป็นผลให้สภาพตลาดมีโอกาสที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงได้เป็นรายวัน ดังนั้น เมื่อเวลาเปลี่ยนไป มูลค่าทรัพย์สินที่ได้วิเคราะห์ไว้อาจเปลี่ยนไปได้อย่างเป็นสาระสำคัญ รายงานฉบับนี้ จึงสามารถใช้อย่างมั่นใจ ณ วันที่ระบุไว้สำหรับวันที่ประเมินมูลค่าเท่านั้น (Valuation Date or Date of Valuation) บริษัทฯ (ผู้ประเมิน) ไม่อาจรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเนื่องมาจากมูลค่าเปลี่ยนแปลงไปอันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนจากสถานการณ์นี้เมื่อเวลาเปลี่ยนไป ผู้ใช้รายงานฉบับนี้จึงควรพิจารณาตรวจสอบถึงความเปลี่ยนแปลงของข้อมูลแวดล้อมที่นำมาวิเคราะห์อย่างสม่ำเสมอ
2. บริษัทฯ จะตรวจสอบประเด็นต่างๆ ทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีข้อสมมติฐานว่ากรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินดังกล่าวมีความถูกต้องตามเอกสารหลักฐานของผู้ว่าจ้าง ทรัพย์สินดังกล่าวสามารถเสนอซื้อและเสนอขายได้ในตลาดและปราศจากข้อผูกพันใดๆ ในทางกฎหมายทั้งในด้านสิทธิยึดเหนี่ยว ภาระจำยอม และสิทธิเรียกร้องต่างๆ
3. ข้อมูลต่างๆ ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าในรายงานฉบับนี้เป็นข้อมูลที่ได้รับโดยตรงจากผู้ว่าจ้าง รวมทั้งบุคคลที่ผู้ว่าจ้างมอบหมายจึงถือเป็นข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตามข้อมูลบางส่วนที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ บริษัทฯ จะสอบทานกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินต่างๆ จากเอกสารหลักฐานของผู้ว่าจ้างรวมทั้งจะสอบทานจากหน่วยงานราชการ หรือหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
4. รายงานการประเมินมูลค่าฉบับนี้เป็นเอกสารปกปิดและใช้เฉพาะตามวัตถุประสงค์ที่อ้างถึงเท่านั้น
5. บริษัทฯ หรือบุคคลใดที่ลงลายมือชื่อในรายงานการประเมินมูลค่านี้ ไม่มีความผูกพันที่จะต้องให้คำปรึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับรายงานนี้แต่ประการใด เว้นแต่เป็นการให้การต่อศาล หรือที่เกี่ยวกับการดำเนินการทางศาลในกรณีที่บริษัทฯ หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ถูกอ้างถึงเพื่อเป็นพยานต่อศาล บริษัทฯ ยินดีให้ความร่วมมือก็ต่อเมื่อได้รับการแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรให้ทราบก่อนล่วงหน้า ทั้งนี้บริษัทฯ จะขอคิดค่าใช้จ่ายสำหรับการให้คำปรึกษาและเป็นพยานศาลตามเวลาและค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นตามจริง
6. บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ต่อความรับผิดชอบใดๆ อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ด้านตลาด บริษัทฯ ไม่มีภาระผูกพันที่จะต้องแก้ไขรายงานฉบับนี้ต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นภายหลังจากวันที่ได้ลงไว้ในรายงานการประเมินมูลค่าดังกล่าว
7. วันที่ที่บริษัทฯ ได้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินจะถูกระบุไว้ในหนังสือนำเสนอในส่วนแรกของรายงานฉบับนี้

8. พื้นที่และขนาดของทรัพย์สินรวมทั้งเอกสารสิทธิ์ต่างๆ บริษัทฯ ได้รับมาจากทางผู้ว่าจ้าง รวมทั้งบุคคลที่ผู้ว่าจ้างมอบหมาย โดยทางบริษัทฯ ได้ดำเนินการตรวจสอบตามมาตรฐาน และจรรยาบรรณวิชาชีพ การประเมินมูลค่าทรัพย์สินในประเทศไทย ส่วนแผนที่ และภาพถ่ายต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพียงเพื่อช่วยให้ผู้ใช้รายงานฉบับนี้ได้เห็นภาพของทรัพย์สินต่างๆ ชัดเจนขึ้น บริษัทฯ ไม่รับรองในความถูกต้องของมาตราส่วนในแผนที่ และภาพถ่ายนั้นๆ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้ใช้บุคคลภายนอกเข้ามาทำการสำรวจเป็นการเฉพาะ
9. ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินนี้ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่า สภาพการใช้งานของทรัพย์สินที่มีผลต่อมูลค่าของทรัพย์สินนั้นๆ เช่น ชั้นดิน โครงสร้าง เป็นต้น ได้รับการเปิดเผยอย่างไม่มีการปิดบัง ทางบริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบเกี่ยวกับสภาพของทรัพย์สินดังกล่าวหรือการจัดให้มีการสำรวจทรัพย์สินเหล่านั้นในเชิงวิศวกรรม
10. บริษัทฯ ขอจำกัดความรับผิดชอบต่อค่าเสียหายที่เกิดขึ้นอันเป็นผลจากการปฏิบัติงาน ตามหนังสือเสนอบริการ ไม่ว่าจะด้วยความประมาทเลินเล่อหรือด้วยสาเหตุอื่นก็ตาม โดยยินดีจะชดเชยค่าเสียหายให้ผู้ว่าจ้างไม่เกินจำนวนค่าธรรมเนียมบริการที่บริษัทฯ ได้รับเนื่องจากการให้บริการนั้น
11. ข้อสมมติฐานทางการเงินเพื่อประมาณการในงบกระแสเงินสดและการคิดส่วนลดตามวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ทางผู้ประเมินได้เก็บข้อมูลจากตลาดและข้อมูลบางส่วนจากผู้ว่าจ้าง ดังนั้นการประมาณการนี้ไม่ใช่การคาดการณ์ในอนาคต แต่เป็นการคาดคะเนสภาพตลาดปัจจุบันที่มีผลกระทบต่อรายได้และรายจ่ายของทรัพย์สินที่น่าจะเป็นไปได้ โดยอาศัยข้อสมมติฐานที่สมเหตุสมผล อย่างไรก็ตามเนื่องจากการวิเคราะห์ดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานหรือสภาวะต่างๆ ที่ยังไม่เกิดขึ้น ซึ่งในทางปฏิบัติผลของการดำเนินการอาจคลาดเคลื่อนไปจากที่ประมาณการไว้ ถ้าหากข้อสมมติฐานหรือสภาวะเปลี่ยนแปลงไป
12. รายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินฉบับนี้ ได้ถูกจัดเตรียมและนำเสนอตามมาตรฐานและจรรยาบรรณวิชาชีพการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในประเทศไทย



## 2. รายละเอียดทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า

ตามขอบเขตการว่าจ้าง บริษัทฯ เข้าใจว่าทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าในครั้งนี้ คือ สิทธิในรายได้ที่โอน จากการดำเนินงานของทางพิเศษ 2 สายของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย ได้แก่ ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี) และทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารณรังค์) โดยรายละเอียดของทางพิเศษแต่ละสาย เป็นดังต่อไปนี้

### 2.1 ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี)

#### ● รายละเอียดของทรัพย์สิน

ทางพิเศษบูรพาวิถี เป็นทางยกระดับขนาด 6 ช่องจราจร เริ่มเปิดดำเนินการเมื่อปี 2541 มีวัตถุประสงค์ในการก่อสร้างเพื่อแก้ไขปัญหาการจราจรบนทางหลวงแผ่นดินหมายเลข 34 และช่วยส่งเสริมการพัฒนาพื้นที่ชายฝั่งทะเลภาคตะวันออกของประเทศ และบริเวณท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ โดยเริ่มต้นที่บริเวณบางนา และสิ้นสุดที่จังหวัดชลบุรี มีระยะทางรวมทั้งสิ้นประมาณ 55.0 กิโลเมตร

#### ● การใช้ประโยชน์ของทรัพย์สิน

ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า ได้แก่ สิทธิในกระแสรายได้ที่โอนของทางพิเศษ ซึ่งปัจจุบันให้บริการเป็นทางพิเศษเส้นทาง บางนา – ชลบุรี เป็นระยะเวลา 28 ปี

#### ● สภาพทางเข้า-ออกทรัพย์สิน

ทางพิเศษบูรพาวิถี เฉพาะแนวเส้นทางที่ศึกษา ประกอบไปด้วย 19 ด้าน ได้แก่

- ด้านบางนา กม.6 (ขาเข้า)
- ด้านบางนา 3
- ด้านบางแก้ว
- ด้านบางนา กม.9-1
- ด้านบางแก้ว (วงแหวน)
- ด้านบางนา กม.9-2
- ด้านบางพลี 1
- ด้านบางพลี 2
- ด้านสุวรรณภูมิ 1
- ด้านสุวรรณภูมิ 2
- ด้านเมืองใหม่บางพลี
- ด้านบางเสาธง
- ด้านบางบ่อ
- ด้านบางพลีน้อย
- ด้านบางสมัคร
- ด้านบางวัว
- ด้านบางปะกง 1
- ด้านบางปะกง 2
- ด้านชลบุรี

● ข้อมูลปริมาณการจราจรและรายได้ในอดีต ของทางพิเศษบูรพาวิถี

รายการ	ปีงบประมาณ 2560	ปีงบประมาณ 2561	ปีงบประมาณ 2562	ปีงบประมาณ 2563*
ปริมาณการจราจร (คัน)	53,851,735	57,063,056	58,784,466	46,308,489
รายได้ค่าผ่านทาง (ล้านบาท)	2,081.5	2,006.4	2,032.8	1,596.9

\*หมายเหตุ: ข้อมูลปีงบประมาณ 2563 เป็นข้อมูลเดือนตุลาคม 2562 ถึงเดือนสิงหาคม 2563

ที่มา: ข้อมูลจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย

2.2 ทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อาจนรงค์)

● ที่ตั้งทรัพย์สิน

ทางพิเศษฉลองรัช เริ่มเปิดดำเนินการเมื่อปี 2539 มีวัตถุประสงค์ในการก่อสร้างโครงการ เพื่อแก้ไขปัญหาการเดินทางและแบ่งเบาการจราจรบนถนนรามอินทราและย่านใจกลางเมือง โดยไม่ต้องผ่านถนนที่มีปัญหาการจราจรติดขัด ได้แก่ ถนนลาดพร้าว ถนนพระราม 9 ถนนเพชรบุรี และชวาระบายการจราจรบนทางพิเศษเฉลิมมหานคร สำหรับผู้ที่จะเดินทางเข้าหรือออกจากเมือง รวมทั้งขยายขอบข่ายของทางพิเศษให้สามารถอำนวยความสะดวก และ รวดเร็วแก่การจราจรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยแนวเส้นทางที่ศึกษาเริ่มต้นบริเวณจตุโชติ และสิ้นสุดที่อาจนรงค์ มีระยะทางรวมทั้งสิ้นประมาณ 28.2 กิโลเมตร

● การใช้ประโยชน์ของทรัพย์สิน

ทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า ได้แก่ สิทธิในกระแสรายได้ที่โอนของทางพิเศษ ซึ่งปัจจุบันให้บริการเป็นทางพิเศษเส้นทาง จตุโชติ – อาจนรงค์ เป็นระยะเวลา 28 ปี

● สภาพทางเข้า-ออกทรัพย์สิน

ทางพิเศษฉลองรัช เฉพาะแนวเส้นทางที่ศึกษา ประกอบไปด้วย 16 ด้าน ได้แก่

- ด้านรามอินทรา
- ด้านโยธินพัฒนา
- ด้านลาดพร้าว
- ด้านประชาอุทิศ
- ด้านพระราม 9-2
- ด้านพระราม 9-1 (ฉลองรัช)
- ด้านพัฒนาการ 1
- ด้านพระโขนง
- ด้านอาจนรงค์ 2 (ท่าเรือ)
- ด้านอาจนรงค์ 2 (บางนา)
- ด้านพัฒนาการ 2
- ด้านอาจนรงค์ 3-S1
- ด้านรามอินทรา 1
- ด้านสุขาภิบาล 5-1
- ด้านสุขาภิบาล 5-2
- ด้านจตุโชติ

- ข้อมูลปริมาณการจราจรและรายได้ในอดีต ของทางพิเศษฉลองรัช

รายการ	ปีงบประมาณ 2560	ปีงบประมาณ 2561	ปีงบประมาณ 2562	ปีงบประมาณ 2563*
ปริมาณการจราจร (คัน)	81,002,564	84,675,214	88,126,075	70,222,776
รายได้ค่าผ่านทาง (ล้านบาท)	2,918.2	2,851.0	2,889.0	2,296.4

\*หมายเหตุ: ข้อมูลปีงบประมาณ 2563 เป็นข้อมูลเดือนตุลาคม 2562 ถึงเดือนสิงหาคม 2563

ที่มา: ข้อมูลจากกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย

### 3. วิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

บริษัทฯ ได้พิจารณาแนวทางการประเมินมูลค่าทรัพย์สินตามวิธีการที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

“วิธีต้นทุน” (Cost Approach) เป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยคิดต้นทุนค่าก่อสร้างใหม่ หรือต้นทุนการทดแทนด้วยทรัพย์สินที่มีลักษณะและคุณประโยชน์คล้ายคลึงกัน แล้วหักด้วยค่าเสื่อมราคาสะสม เพื่อสะท้อนให้เห็นความเสื่อมทางกายภาพ ความเสื่อมตามลักษณะการใช้งานและความเสื่อมอันเนื่องจากความล้าสมัยของทรัพย์สินนั้นๆ

“วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด” (Market Approach) เป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยการวิเคราะห์เปรียบเทียบราคาที่มีการตกลงซื้อขายกันในช่วงที่ผ่านมา และ/หรือ ราคาเสนอขายในปัจจุบันของทรัพย์สินที่มีลักษณะและคุณประโยชน์คล้ายคลึงกับทรัพย์สินที่จะประเมินมูลค่าโดยอาจใช้ปัจจัยต่างๆ เช่น ทำเลที่ตั้ง ช่วงเวลาซื้อขาย ประโยชน์ใช้สอย เงื่อนไขการชำระเงินตลอดจนรูปร่างลักษณะของทรัพย์สินนั้น เป็นตัวปรับราคาในการเปรียบเทียบกับทรัพย์สินที่คล้ายคลึงกันด้วย

“วิธีพิจารณาจากรายได้” (Income Approach) เป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยพิจารณาความสามารถของทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ โดยอาจพิจารณาใช้วิธีคำนวณจากอัตราผลตอบแทนการลงทุน (Direct Capitalization) หรือวิธีการคำนวณจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิจากประมาณการรายได้กระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ภายใต้หลักเกณฑ์ที่ว่ามูลค่าของทรัพย์สินใดๆ จะมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสรายได้รวมที่คาดหวังว่าจะได้รับจากทรัพย์สินนั้นในอนาคต

จากการพิจารณาวิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินทั้ง 3 วิธีข้างต้น ประกอบกับลักษณะของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า สรุปได้ว่าทางบริษัทฯ ใช้วิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) เป็นเกณฑ์ในการประเมินมูลค่าตลาดของทรัพย์สินในครั้งนี้

#### 4. การวิเคราะห์และประเมินมูลค่าทรัพย์สิน

การประเมินมูลค่า โดยวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) เป็นการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยพิจารณาความสามารถของทรัพย์สินที่ก่อให้เกิดรายได้ โดยคำนวณมูลค่าปัจจุบันของรายรับกระแสเงินสดสุทธิ (Discounted Cash Flow) ภายใต้หลักเกณฑ์ที่ว่ามูลค่าของทรัพย์สินใดๆ จะมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสรายได้รวมที่คาดหวังว่าจะได้รับจากทรัพย์สินในอนาคต

- **ระยะเวลาในการประมาณการ**

บริษัทฯ ได้ทำการประมาณการทางการเงิน (Cash Flow Projection) สำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยมีระยะเวลาประมาณการ 28 ปี ตามระยะเวลาคงเหลือของสิทธิในรายได้ที่โอนของกองทุน นับเริ่มจากวันที่ประเมินมูลค่า คือ วันที่ 1 ตุลาคม 2563

- **สมมติฐานประมาณการทางการเงิน**

สมมติฐานและการประมาณการทางการเงินในครั้งนี้ ตั้งอยู่บนพื้นฐานข้อมูลประมาณการปริมาณการจราจรและรายได้ค่าผ่านทาง ที่จัดทำโดยผู้เชี่ยวชาญด้านการจราจร หรือบริษัท โซติจินดา คอนซัลแตนท์ จำกัด โดยบริษัทฯ ได้ทำการตรวจสอบและสอบทานปริมาณรถยนต์จากการประมาณการ เปรียบเทียบกับข้อมูลปริมาณรถยนต์ที่ใช้บริการทางพิเศษแต่ละสายในอดีต และสอบทานรายได้ค่าผ่านทางรายปี กับรายได้ค่าผ่านทางที่เกิดขึ้นจริงในอดีตตามข้อมูลทางการเงินที่ได้รับ รวมทั้งได้ทำการพิจารณาอัตราการเติบโตของปริมาณการจราจรและอัตราค่าผ่านทางเฉลี่ย กับข้อมูลในอดีตและสถานการณ์ตลาดในปัจจุบันด้วย (รายละเอียดข้อมูลปริมาณรถยนต์ที่ใช้บริการทางพิเศษแต่ละสายในอดีตและรายได้ค่าผ่านทางที่เกิดขึ้นจริงในอดีต ตามเอกสารแนบ ก.)

จากการสอบทานข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงกับประมาณการของผู้เชี่ยวชาญดังกล่าว บริษัทฯ พบว่า ข้อมูลปริมาณการจราจรและรายได้ค่าผ่านทางรายเดือนที่เกิดขึ้นจริงในช่วงปีงบประมาณ 2562 และปีงบประมาณ 2563 (เดือนตุลาคม 2562 ถึงสิงหาคม 2563) มีความแตกต่างจากประมาณการที่จัดทำโดยบริษัท โซติจินดา คอนซัลแตนท์ จำกัด ในทางพิเศษทั้ง 2 สาย โดยเมื่อพิจารณาข้อมูลรายได้ค่าผ่านทางที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเวลาดังกล่าว จะต่ำกว่าที่บริษัท โซติจินดา คอนซัลแตนท์ จำกัด ได้ประมาณการไว้เมื่อปี 2561 คิดเป็นค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 13 สำหรับทางพิเศษบูรพาวิถี และประมาณร้อยละ 8 สำหรับทางพิเศษฉลองรัช ซึ่งแนวโน้มที่ลดลงดังกล่าว แสดงถึงความต้องการใช้ทางพิเศษทั้ง 2 สายที่ลดลง รวมทั้งอาจเกิดจากผลกระทบของสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา อย่างไรก็ดี ด้วยความเชี่ยวชาญด้านการจราจรของบริษัท โซติจินดา คอนซัลแตนท์ จำกัด และสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนในปัจจุบัน บริษัทฯ พิจารณาว่า เมื่อสถานการณ์กลับเข้าสู่สภาวะปกติ ปริมาณรถยนต์ที่ใช้บริการทางพิเศษน่าจะเข้าใกล้ประมาณการของผู้เชี่ยวชาญได้ในปีงบประมาณถัดไป ดังนั้น บริษัทฯ จึงประมาณการปริมาณรถยนต์ในปีงบประมาณ 2564 โดยใช้ค่าเฉลี่ยของปริมาณรถยนต์ที่เกิดขึ้นจริงและข้อมูลประมาณการ ณ ปี 2564 ของผู้เชี่ยวชาญ

และในปีงบประมาณ 2565 เป็นต้นไป พิจารณาปริมาณรถยนต์ตามที่ผู้เชี่ยวชาญได้ประมาณการไว้ โดยกำหนดให้ปริมาณรถยนต์เป็นไปตามประมาณการของผู้เชี่ยวชาญโดยเหลือระยะเวลาช้าลง 1 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับข้อเท็จจริงในปัจจุบัน และบริษัทฯ พิจารณาใช้อัตราค่าผ่านทางเฉลี่ยของรถยนต์แต่ละประเภทตามประมาณการเดิมของผู้เชี่ยวชาญ ดังนั้นจะสามารถสรุปประมาณการของทางพิเศษแต่ละสายได้ดังต่อไปนี้

#### ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี)

ปีงบประมาณ	จำนวนวัน (วัน)	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางต่อวัน (บาท)				รายได้ค่าผ่านทาง (บาท)
		4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	รวม	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	รวม	
2564	350	153,583	6,525	1,246	161,353	5,853,904	572,035	166,939	6,592,878	2,307,507,192
2565	350	175,101	7,783	1,358	184,242	6,674,089	682,475	182,166	7,538,729	2,638,555,215
2566	350	185,269	8,250	1,429	194,948	7,131,694	731,314	194,054	8,057,062	2,819,971,587
2567	350	196,061	8,746	1,505	206,312	8,337,027	864,248	228,280	9,429,555	3,300,344,220
2568	350	206,823	9,268	1,588	217,679	8,794,602	915,951	241,172	9,951,725	3,483,103,779
2569	350	218,718	9,833	1,675	230,226	9,300,559	972,024	254,666	10,527,249	3,684,537,303
2570	350	231,453	10,434	1,765	243,652	9,842,206	1,031,719	268,780	11,142,705	3,899,946,921
2571	350	244,993	11,063	1,859	257,915	10,551,699	1,105,401	286,435	11,943,536	4,180,237,444
2572	350	259,413	11,731	1,960	273,104	12,680,800	1,299,712	335,724	14,316,236	5,010,682,717
2573	350	274,033	12,359	2,054	288,446	13,395,646	1,369,651	352,326	15,117,624	5,291,168,487
2574	350	289,267	13,087	2,164	304,518	14,140,891	1,450,446	371,800	15,963,137	5,587,097,875
2575	350	304,549	13,862	2,277	320,688	14,888,488	1,536,382	391,748	16,816,618	5,885,816,146
2576	350	319,781	14,669	2,398	336,848	15,826,961	1,641,829	417,386	17,886,175	6,260,161,421
2577	350	333,810	15,518	2,525	351,853	18,672,935	1,915,585	487,594	21,076,114	7,376,639,811
2578	350	340,356	16,080	2,609	359,045	19,039,110	1,984,960	503,815	21,527,885	7,534,759,750
2579	350	340,356	16,080	2,609	359,045	19,039,110	1,984,960	503,815	21,527,885	7,534,759,750
2580	350	340,356	16,080	2,609	359,045	19,039,110	1,984,960	503,815	21,527,885	7,534,759,750
2581	350	340,356	16,080	2,609	359,045	19,253,544	2,006,611	509,207	21,769,362	7,619,276,700
2582	350	340,356	16,080	2,609	359,045	21,540,900	2,237,585	566,750	24,345,235	8,520,832,250
2583	350	340,356	16,080	2,609	359,045	21,540,900	2,237,585	566,750	24,345,235	8,520,832,250
2584	350	340,356	16,080	2,609	359,045	21,540,900	2,237,585	566,750	24,345,235	8,520,832,250
2585	350	340,356	16,080	2,609	359,045	21,540,900	2,237,585	566,750	24,345,235	8,520,832,250
2586	350	340,356	16,080	2,609	359,045	21,790,021	2,260,865	572,553	24,623,439	8,618,203,650
2587	350	340,356	16,080	2,609	359,045	24,447,315	2,509,160	634,495	27,590,970	9,656,839,500
2588	350	340,356	16,080	2,609	359,045	24,447,315	2,509,160	634,495	27,590,970	9,656,839,500
2589	350	340,356	16,080	2,609	359,045	24,447,315	2,509,160	634,495	27,590,970	9,656,839,500
2590	350	340,356	16,080	2,609	359,045	24,447,315	2,509,160	634,495	27,590,970	9,656,839,500
2591	350	340,356	16,080	2,609	359,045	24,688,401	2,534,796	641,035	27,864,232	9,752,481,200

ทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ - อารามรงค์)

ปีงบประมาณ	จำนวนวัน (วัน)	ปริมาณรถยนต์เฉลี่ยต่อวัน (คัน)				รายได้ค่าผ่านทางต่อวัน (บาท)				รายได้ค่าผ่านทาง (บาท)
		4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	รวม	4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ	รวม	
2564	365	236,507	2,609	468	239,585	8,455,353	144,568	34,130	8,634,051	3,151,428,756
2565	365	265,277	3,158	508	268,943	9,482,929	174,987	37,041	9,694,957	3,538,659,367
2566	365	280,228	3,335	535	284,098	10,122,060	186,150	39,378	10,347,588	3,776,869,703
2567	365	293,896	3,496	560	297,952	11,852,577	211,193	45,959	12,109,729	4,420,051,209
2568	365	305,844	3,636	582	310,062	12,333,384	219,655	47,738	12,600,777	4,599,283,447
2569	365	318,374	3,783	605	322,762	12,838,602	228,531	49,599	13,116,732	4,787,607,346
2570	365	330,792	3,928	628	335,348	13,338,225	237,285	51,493	13,627,003	4,973,856,012
2571	365	339,314	4,027	644	343,985	13,819,564	246,434	53,251	14,119,249	5,153,525,950
2572	365	345,259	4,085	651	349,995	15,646,100	285,795	59,370	15,991,265	5,836,811,725
2573	365	345,259	4,085	651	349,995	15,646,100	285,795	59,370	15,991,265	5,836,811,725
2574	365	345,259	4,085	651	349,995	15,646,100	285,795	59,370	15,991,265	5,836,811,725
2575	365	345,259	4,085	651	349,995	15,646,100	285,795	59,370	15,991,265	5,836,811,725
2576	365	345,259	4,085	651	349,995	15,787,987	289,003	59,865	16,136,855	5,889,952,075
2577	365	345,259	4,085	651	349,995	17,372,395	324,815	65,405	17,762,615	6,483,354,475
2578	365	345,259	4,085	651	349,995	17,372,395	324,815	65,405	17,762,615	6,483,354,475
2579	365	345,259	4,085	651	349,995	17,372,395	324,815	65,405	17,762,615	6,483,354,475
2580	365	345,259	4,085	651	349,995	17,372,395	324,815	65,405	17,762,615	6,483,354,475
2581	365	345,259	4,085	651	349,995	17,514,282	328,023	66,130	17,908,435	6,536,578,775
2582	365	345,259	4,085	651	349,995	19,098,690	363,835	74,220	19,536,745	7,130,911,925
2583	365	345,259	4,085	651	349,995	19,098,690	363,835	74,220	19,536,745	7,130,911,925
2584	365	345,259	4,085	651	349,995	19,098,690	363,835	74,220	19,536,745	7,130,911,925
2585	365	345,259	4,085	651	349,995	19,098,690	363,835	74,220	19,536,745	7,130,911,925
2586	365	345,259	4,085	651	349,995	19,240,577	367,043	74,945	19,682,565	7,184,136,225
2587	365	345,259	4,085	651	349,995	20,824,985	402,855	83,035	21,310,875	7,778,469,375
2588	365	345,259	4,085	651	349,995	20,824,985	402,855	83,035	21,310,875	7,778,469,375
2589	365	345,259	4,085	651	349,995	20,824,985	402,855	83,035	21,310,875	7,778,469,375
2590	365	345,259	4,085	651	349,995	20,824,985	402,855	83,035	21,310,875	7,778,469,375
2591	365	345,259	4,085	651	349,995	21,097,143	407,590	83,799	21,588,532	7,879,814,180

● สมมติฐานทางด้านรายจ่าย

จากโครงสร้างของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (TFFIF) การทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ) จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งหมด รวมทั้งการสำรองเงินสำรองเพื่อการปรับปรุง (Capital Expenditure : CAPEX) โดยกองทุนจะไม่มีต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ดังนั้นบริษัท จะไม่พิจารณาต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายใดๆ สำหรับการประมาณการทางการเงินในครั้งนี้

● สมมติฐานอื่นๆ

จากข้อมูลโครงสร้างกระแสเงินสดของกองทุน กระแสรายได้ของทางพิเศษทั้ง 2 สาย หลังหักภาษีมูลค่าเพิ่ม (Value Added Tax: VAT) ที่อัตราร้อยละ 10 จะถูกโอนให้กับกองทุน ในสัดส่วนร้อยละ 45 ของรายได้สุทธิในแต่ละปีงบประมาณ (รายได้ที่โอนให้กองทุน เรียกว่า รายได้ที่โอน) ตลอดระยะเวลาประมาณการ

● **สมมติฐานอัตราคิดลด (Discount Rate)**

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยการจัดทำประมาณการทางการเงิน ได้มีการตั้งสมมติฐานอัตราคิดลด (Discount Rate) ซึ่งในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในครั้งนี้ บริษัทฯ ได้พิจารณาการวิเคราะห์อัตราคิดลด 2 วิธี โดยพิจารณาข้อมูล ณ สิ้นปี 2562 เพื่อไม่ให้ข้อมูลพื้นฐานที่นำมาวิเคราะห์มีความผันผวน ณ ช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนาในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการสะท้อนข้อเท็จจริงของสถานการณ์ดังกล่าวไปในการประมาณการปริมาณรถยนต์ตามที่ได้กล่าวมาแล้ว โดยการวิเคราะห์อัตราคิดลดมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อปี (Capitalization rate หรือ Yield rate) ของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท (BTSGIF) ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2560-2562) ที่ร้อยละ 6.50 บวกด้วยอัตราเงินเฟ้อในระยะยาว อ้างอิงจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ของประเทศไทย เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2560-2562) ที่ประมาณร้อยละ 0.61 ดังนั้นด้วยวิธีการวิเคราะห์ดังกล่าว อัตราคิดลดจะเท่ากับร้อยละ 7.11

หน่วย: ร้อยละ

รายการ	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ค่าเฉลี่ย
อัตราผลตอบแทน BTSGIF	6.60	6.76	6.14	6.50
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.60	0.71	0.52	0.61

ที่มา: อัตราผลตอบแทน BTSGIF จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน จากธนาคารแห่งประเทศไทย

2. พิจารณาจากต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity) ตามโครงสร้างทางการเงินของกองทุน ที่ไม่มีการใช้หนี้สิน โดยคำนวณจากวิธี Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM ด้วยข้อมูล ณ สิ้นปี 2562 ทั้งนี้การคำนวณค่าเบต้า (Beta) ได้อ้างอิงถึงบริษัทกิจการโครงสร้างพื้นฐานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS Group Holdings Public Company Limited : BTS) และ บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (Bangkok Expressway and Metro Public Company Limited : BEM) ดังนั้นด้วยวิธีการวิเคราะห์ดังกล่าว อัตราคิดลดจะเท่ากับร้อยละ 6.05 (รายละเอียดการวิเคราะห์ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น และรายละเอียดบริษัทอ้างอิง ตามเอกสารแนบ ข.)

จากการวิเคราะห์อัตราคิดลดข้างต้น ประกอบกับการพิจารณาลักษณะของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยแวดล้อม ทางบริษัทฯ มีความเห็นว่า การวิเคราะห์อัตราคิดลดด้วยวิธีที่ 1 มีความเหมาะสมในการสรุปอัตราคิดลดสำหรับการประเมินมูลค่าในครั้งนี้ เนื่องจากเป็นการใช้ข้อมูลของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งมีลักษณะทางธุรกิจ เช่น โครงสร้างรายได้ และโครงสร้างทางการเงิน คล้ายคลึงและเปรียบเทียบได้กับกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย (TFFIF) ทั้งนี้ ด้วยแนวปฏิบัติ (Practice) ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน บริษัทฯ จะพิจารณาผลจากการวิเคราะห์ดังกล่าว เป็นกรอบในการกำหนดสมมติฐาน และไม่ประยุกต์ใช้อัตราดังกล่าวในการประเมินมูลค่าโดยตรง เนื่องจากลักษณะของทรัพย์สินอื่น ถึงจะมีความเทียบเคียงกันได้ และมีลักษณะที่คล้ายคลึงกันก็ตาม แต่ยังคงมีความแตกต่างในรายละเอียดต่างๆ



ที่ทำให้ไม่ได้มีความเหมือนกันอย่างสมบูรณ์ ดังนั้นบริษัทฯ จะพิจารณาแนวปฏิบัติตามหลักการทางคณิตศาสตร์ในการประมาณการอัตราคิดลดโดยการปรับตัวเลขที่มีนัยสำคัญ ในกรณีนี้ บริษัทฯ จึงพิจารณาอัตราคิดลดที่ร้อยละ 7.00

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) ณ วันที่ 30 กันยายน 2563 ภายใต้งบเงื่อนไข ข้อจำกัด และสมมติฐานที่กล่าวไว้ข้างต้น สำหรับทางพิเศษทั้ง 2 สาย เป็นดังรายละเอียดในหน้าถัดไป

การประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach)

• ทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี)

ปีงบประมาณ	เริ่ม	สิ้นสุด	รายได้ค่าผ่านทางต่อวัน (บาท)			รายได้ค่าผ่านทาง (บาท)	รายได้สุทธิ (หลังหักภาษีมูลค่าเพิ่ม) (บาท)	รายได้ที่โอน (บาท)	Discount Period	Present Value Factor	มูลค่าปัจจุบัน (บาท)
			4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ						
2564	1 ต.ค. 63	30 ก.ย. 64	5,853,904	572,035	166,939	2,307,507,192	2,097,733,811	943,980,215	12.00	0.9346	882,224,500
2565	1 ต.ค. 64	30 ก.ย. 65	6,674,089	682,475	182,166	2,638,555,215	2,398,686,559	1,079,408,952	24.00	0.8734	942,797,582
2566	1 ต.ค. 65	30 ก.ย. 66	7,131,694	731,314	194,054	2,819,971,587	2,563,610,534	1,153,624,740	36.00	0.8163	941,701,426
2567	1 ต.ค. 66	30 ก.ย. 67	8,337,027	864,248	228,280	3,300,344,220	3,000,312,928	1,350,140,817	48.00	0.7629	1,030,015,965
2568	1 ต.ค. 67	30 ก.ย. 68	8,794,602	915,951	241,172	3,483,103,779	3,166,457,981	1,424,906,092	60.00	0.7130	1,015,938,350
2569	1 ต.ค. 68	30 ก.ย. 69	9,300,559	972,024	254,666	3,684,537,303	3,349,579,366	1,507,310,715	72.00	0.6663	1,004,384,774
2570	1 ต.ค. 69	30 ก.ย. 70	9,842,206	1,031,719	268,780	3,899,946,921	3,545,406,292	1,595,432,831	84.00	0.6227	993,555,384
2571	1 ต.ค. 70	30 ก.ย. 71	10,551,699	1,105,401	286,435	4,180,237,444	3,800,215,858	1,710,097,136	96.00	0.5820	995,292,103
2572	1 ต.ค. 71	30 ก.ย. 72	12,680,800	1,299,712	335,724	5,010,682,717	4,555,166,106	2,049,824,748	108.00	0.5439	1,114,968,847
2573	1 ต.ค. 72	30 ก.ย. 73	13,395,646	1,369,651	352,326	5,291,168,487	4,810,153,170	2,164,568,926	120.00	0.5083	1,100,357,082
2574	1 ต.ค. 73	30 ก.ย. 74	14,140,891	1,450,446	371,800	5,587,097,875	5,079,179,887	2,285,630,949	132.00	0.4751	1,085,886,799
2575	1 ต.ค. 74	30 ก.ย. 75	14,888,488	1,536,382	391,748	5,885,816,146	5,350,741,951	2,407,833,878	144.00	0.4440	1,069,107,038
2576	1 ต.ค. 75	30 ก.ย. 76	15,826,961	1,641,829	417,386	6,260,161,421	5,691,055,837	2,560,975,127	156.00	0.4150	1,062,713,630
2577	1 ต.ค. 76	30 ก.ย. 77	18,672,935	1,915,585	487,594	7,376,639,811	6,706,036,192	3,017,716,286	168.00	0.3878	1,170,322,404
2578	1 ต.ค. 77	30 ก.ย. 78	19,039,110	1,984,960	503,815	7,534,759,750	6,849,781,591	3,082,401,716	180.00	0.3624	1,117,204,233
2579	1 ต.ค. 78	30 ก.ย. 79	19,039,110	1,984,960	503,815	7,534,759,750	6,849,781,591	3,082,401,716	192.00	0.3387	1,044,116,105
2580	1 ต.ค. 79	30 ก.ย. 80	19,039,110	1,984,960	503,815	7,534,759,750	6,849,781,591	3,082,401,716	204.00	0.3166	975,809,444
2581	1 ต.ค. 80	30 ก.ย. 81	19,253,544	2,006,611	509,207	7,619,276,700	6,926,615,182	3,116,976,832	216.00	0.2959	922,200,973
2582	1 ต.ค. 81	30 ก.ย. 82	21,540,900	2,237,585	566,750	8,520,832,250	7,746,211,136	3,485,795,011	228.00	0.2765	963,851,368
2583	1 ต.ค. 82	30 ก.ย. 83	21,540,900	2,237,585	566,750	8,520,832,250	7,746,211,136	3,485,795,011	240.00	0.2584	900,795,671
2584	1 ต.ค. 83	30 ก.ย. 84	21,540,900	2,237,585	566,750	8,520,832,250	7,746,211,136	3,485,795,011	252.00	0.2415	841,865,113
2585	1 ต.ค. 84	30 ก.ย. 85	21,540,900	2,237,585	566,750	8,520,832,250	7,746,211,136	3,485,795,011	264.00	0.2257	786,789,825
2586	1 ต.ค. 85	30 ก.ย. 86	21,790,021	2,260,865	572,553	8,618,203,650	7,834,730,591	3,525,628,766	276.00	0.2109	743,720,400
2587	1 ต.ค. 86	30 ก.ย. 87	24,447,315	2,509,160	634,495	9,656,839,500	8,778,945,000	3,950,525,250	288.00	0.1971	778,832,700
2588	1 ต.ค. 87	30 ก.ย. 88	24,447,315	2,509,160	634,495	9,656,839,500	8,778,945,000	3,950,525,250	300.00	0.1842	727,881,028
2589	1 ต.ค. 88	30 ก.ย. 89	24,447,315	2,509,160	634,495	9,656,839,500	8,778,945,000	3,950,525,250	312.00	0.1722	680,262,643
2590	1 ต.ค. 89	30 ก.ย. 90	24,447,315	2,509,160	634,495	9,656,839,500	8,778,945,000	3,950,525,250	324.00	0.1609	635,759,480
2591	1 ต.ค. 90	30 ก.ย. 91	24,688,401	2,534,796	641,035	9,752,481,200	8,865,892,000	3,989,651,400	336.00	0.1504	600,052,397
										มูลค่าตลาด (บาท)	26,128,407,263
										หรือประมาณ	26,128,000,000

• ทางพิเศษฉลองรัช (จุดโซติ - อางจรงค์)

ปีงบประมาณ	เริ่ม	สิ้นสุด	รายได้ค่าผ่านทางต่อวัน (บาท)			รายได้ค่าผ่านทาง (บาท)	รายได้สุทธิ (หลังหักภาษีมูลค่าเพิ่ม) (บาท)	รายได้ที่โอน (บาท)	Discount Period	Present Value Factor	มูลค่าปัจจุบัน (บาท)
			4 ล้อ	6-10 ล้อ	> 10 ล้อ						
2564	1 ต.ค. 63	30 ก.ย. 64	8,455,353	144,568	34,130	3,151,428,756	2,864,935,232	1,289,220,855	12.00	0.9346	1,204,879,303
2565	1 ต.ค. 64	30 ก.ย. 65	9,482,929	174,987	37,041	3,538,659,367	3,216,963,060	1,447,633,377	24.00	0.8734	1,264,419,056
2566	1 ต.ค. 65	30 ก.ย. 66	10,122,060	186,150	39,378	3,776,869,703	3,433,517,912	1,545,083,060	36.00	0.8163	1,261,248,022
2567	1 ต.ค. 66	30 ก.ย. 67	11,852,577	211,193	45,959	4,420,051,209	4,018,228,371	1,808,202,767	48.00	0.7629	1,379,469,233
2568	1 ต.ค. 67	30 ก.ย. 68	12,333,384	219,655	47,738	4,599,283,447	4,181,166,770	1,881,525,047	60.00	0.7130	1,341,501,355
2569	1 ต.ค. 68	30 ก.ย. 69	12,838,602	228,531	49,599	4,787,607,346	4,352,370,314	1,958,566,641	72.00	0.6663	1,305,075,651
2570	1 ต.ค. 69	30 ก.ย. 70	13,338,225	237,285	51,493	4,973,856,012	4,521,687,284	2,034,759,278	84.00	0.6227	1,267,145,815
2571	1 ต.ค. 70	30 ก.ย. 71	13,819,564	246,434	53,251	5,153,525,950	4,685,023,591	2,108,260,616	96.00	0.5820	1,227,026,873
2572	1 ต.ค. 71	30 ก.ย. 72	15,646,100	285,795	59,370	5,836,811,725	5,306,192,477	2,387,786,615	108.00	0.5439	1,298,797,710
2573	1 ต.ค. 72	30 ก.ย. 73	15,646,100	285,795	59,370	5,836,811,725	5,306,192,477	2,387,786,615	120.00	0.5083	1,213,829,635
2574	1 ต.ค. 73	30 ก.ย. 74	15,646,100	285,795	59,370	5,836,811,725	5,306,192,477	2,387,786,615	132.00	0.4751	1,134,420,220
2575	1 ต.ค. 74	30 ก.ย. 75	15,646,100	285,795	59,370	5,836,811,725	5,306,192,477	2,387,786,615	144.00	0.4440	1,060,205,813
2576	1 ต.ค. 75	30 ก.ย. 76	15,787,987	289,003	59,865	5,889,952,075	5,354,501,886	2,409,525,849	156.00	0.4150	999,867,564
2577	1 ต.ค. 76	30 ก.ย. 77	17,372,395	324,815	65,405	6,483,354,475	5,893,958,614	2,652,281,376	168.00	0.3878	1,028,600,446
2578	1 ต.ค. 77	30 ก.ย. 78	17,372,395	324,815	65,405	6,483,354,475	5,893,958,614	2,652,281,376	180.00	0.3624	961,308,828
2579	1 ต.ค. 78	30 ก.ย. 79	17,372,395	324,815	65,405	6,483,354,475	5,893,958,614	2,652,281,376	192.00	0.3387	898,419,465
2580	1 ต.ค. 79	30 ก.ย. 80	17,372,395	324,815	65,405	6,483,354,475	5,893,958,614	2,652,281,376	204.00	0.3166	839,644,360
2581	1 ต.ค. 80	30 ก.ย. 81	17,514,282	328,023	66,130	6,536,578,775	5,942,344,341	2,674,054,953	216.00	0.2959	791,156,371
2582	1 ต.ค. 81	30 ก.ย. 82	19,098,690	363,835	74,220	7,130,911,925	6,482,647,205	2,917,191,242	228.00	0.2765	806,627,687
2583	1 ต.ค. 82	30 ก.ย. 83	19,098,690	363,835	74,220	7,130,911,925	6,482,647,205	2,917,191,242	240.00	0.2584	753,857,652
2584	1 ต.ค. 83	30 ก.ย. 84	19,098,690	363,835	74,220	7,130,911,925	6,482,647,205	2,917,191,242	252.00	0.2415	704,539,861
2585	1 ต.ค. 84	30 ก.ย. 85	19,098,690	363,835	74,220	7,130,911,925	6,482,647,205	2,917,191,242	264.00	0.2257	658,448,469
2586	1 ต.ค. 85	30 ก.ย. 86	19,240,577	367,043	74,945	7,184,136,225	6,531,032,932	2,938,964,819	276.00	0.2109	619,965,469
2587	1 ต.ค. 86	30 ก.ย. 87	20,824,985	402,855	83,035	7,778,469,375	7,071,335,795	3,182,101,108	288.00	0.1971	627,340,478
2588	1 ต.ค. 87	30 ก.ย. 88	20,824,985	402,855	83,035	7,778,469,375	7,071,335,795	3,182,101,108	300.00	0.1842	586,299,512
2589	1 ต.ค. 88	30 ก.ย. 89	20,824,985	402,855	83,035	7,778,469,375	7,071,335,795	3,182,101,108	312.00	0.1722	547,943,469
2590	1 ต.ค. 89	30 ก.ย. 90	20,824,985	402,855	83,035	7,778,469,375	7,071,335,795	3,182,101,108	324.00	0.1609	512,096,700
2591	1 ต.ค. 90	30 ก.ย. 91	21,097,143	407,590	83,799	7,879,814,180	7,163,467,436	3,223,560,346	336.00	0.1504	484,830,608
										มูลค่าตลาด (บาท)	26,778,965,625
										หรือประมาณ	26,779,000,000

จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) ณ วันที่ 30 กันยายน 2563 ข้างต้น สามารถสรุปผลการประเมินมูลค่า ภายใต้เงื่อนไข ข้อจำกัด และสมมติฐานที่กล่าวไว้ข้างต้น ได้ดังตารางต่อไปนี้

รายละเอียด	มูลค่า (บาท)
สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี) ระยะเวลา 28 ปี	26,128,407,263
หรือประมาณ	26,128,000,000
สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อารมณ์วงศ์) ระยะเวลา 28 ปี	26,778,965,625
หรือประมาณ	26,779,000,000

- การวิเคราะห์ความไวของมูลค่า (Sensitivity Analysis)

นอกจากการประเมินมูลค่าตลาดของทรัพย์สินแล้ว บริษัทฯ ยังได้ทำการวิเคราะห์ความไวของมูลค่าจากการเปลี่ยนแปลงอัตราคิดลด โดยรายละเอียดของการวิเคราะห์เป็นดังตารางต่อไปนี้

อัตราคิดลด	สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี (บาท)	สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษฉลองรัช (บาท)
7.50%	24,538,550,904	25,320,330,537
7.25%	25,316,098,328	26,034,538,131
7.00%	26,128,407,263	26,778,965,625
6.75%	26,977,323,074	27,555,173,266
6.50%	27,864,800,762	28,364,812,600

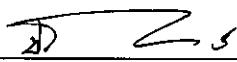
## 5. ผลสรุปมูลค่าทรัพย์สิน

จากการพิจารณาของทางบริษัทฯ ตามรายละเอียดที่ได้อธิบายข้างต้น รวมทั้งรายละเอียดในส่วนของคุณสมบัติและปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า บริษัทฯ ได้พิจารณาแล้วมีความเห็นว่าวิธีการประเมินมูลค่าดังกล่าวข้างต้นเป็นวิธีการที่เหมาะสมในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินตามวัตถุประสงค์ และสมมติฐานในรายงาน

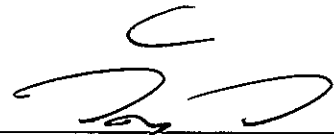
บริษัทฯ จึงสรุปว่ามูลค่าตลาดของทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า ณ วันที่ 30 กันยายน 2563 มีมูลค่าตลาดดังนี้

รายละเอียดทรัพย์สิน	มูลค่าตลาด
สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษบูรพาวิถี (บางนา – ชลบุรี) ระยะเวลา 28 ปี	26,128,000,000 บาท (สองหมื่นหกพันหนึ่งร้อยยี่สิบแปดล้านบาทถ้วน)
สิทธิในรายได้ที่โอนจากทางพิเศษฉลองรัช (จตุโชติ – อาจนรงค์) ระยะเวลา 28 ปี	26,779,000,000 บาท (สองหมื่นหกพันเจ็ดร้อยเจ็ดสิบเก้าล้านบาทถ้วน)

บริษัท 15 ที่ปรึกษาธุรกิจ จำกัด และผู้มีอำนาจลงนามขอรับรองว่าไม่มีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่าแต่อย่างใดไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อมกับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า



(นายปณิธิ ทวี)  
ผู้ประเมินมูลค่า



(นายวัฒนา จำปาวัลย์)  
ผู้ประเมินหลัก (วฒ.011)

สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย  
และสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย



(นายไพรัช มณฑาทันธุ์, MRICS)

ผู้ประเมินหลัก (วฒ.091)

สมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย  
และสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย

เอกสารประกอบ

## เอกสารประกอบ ก

รายละเอียดข้อมูลปริมาณรถยนต์ที่ใช้บริการทางพิเศษแต่ละสายในอดีตและ  
รายได้ค่าผ่านทางที่เกิดขึ้นจริงในอดีต

## Project : TFFIF

Toll Revenue for Chalongrat &amp; Burapa With Expressway (Exclude Local Taxes)

Currency : Million Baht

ปี 2561		Chalong Rat (ฉลองรัชต์)	Burapha Withi (บูรพาวิท)	Total	Percentage of revenue sharing 45%	Remark
ตุลาคม	2560	223,858,714	149,684,042	373,542,756		Actual
พฤศจิกายน	2560	241,964,083	175,685,780	417,649,863		Actual
ธันวาคม	2560	232,428,384	160,689,112	393,117,496		Actual
มกราคม	2561	233,607,182	154,985,934	388,593,116		Actual
กุมภาพันธ์	2561	226,530,401	166,135,252	392,665,653		Actual
มีนาคม	2561	251,054,596	188,857,631	439,912,227		Actual
เมษายน	2561	214,971,280	132,940,836	347,912,116		Actual
พฤษภาคม	2561	243,217,980	179,003,621	422,221,601		Actual
มิถุนายน	2561	244,230,395	173,022,439	417,252,834		Actual
กรกฎาคม	2561	241,658,399	176,751,373	418,409,772		Actual
สิงหาคม	2561	254,389,064	178,447,243	432,836,307		Actual
กันยายน	2561	243,045,837	170,172,079	413,217,916		Actual
รวม		2,850,956,315	2,006,375,343	4,857,331,657	2,185,799,246	

ปี 2562		ฉลองรัชต์	บูรพาวิท	Total	Percentage of revenue sharing 45%	Remark
ตุลาคม	2561	238,713,205	187,851,206	426,564,411		Actual
พฤศจิกายน	2561	244,673,684	172,961,295	417,634,979		Actual
ธันวาคม	2561	237,033,311	151,844,473	388,877,784		Actual
มกราคม	2562	242,721,981	159,887,059	402,609,040		Actual
กุมภาพันธ์	2562	226,261,812	164,556,782	390,818,594		Actual
มีนาคม	2562	255,875,786	193,770,323	449,646,109		Actual
เมษายน	2562	223,099,530	128,564,918	351,664,448		Actual
พฤษภาคม	2562	240,719,362	181,121,300	421,840,662		Actual
มิถุนายน	2562	242,683,895	171,317,595	414,001,490		Actual
กรกฎาคม	2562	244,321,830	175,292,382	419,614,212		Actual
สิงหาคม	2562	251,999,908	177,815,686	429,815,594		Actual
กันยายน	2562	240,908,435	167,845,323	408,753,758		Actual
รวม		2,889,012,739	2,032,828,342	4,921,841,081	2,214,828,486	

ปี 2563		ฉลองรัชต์	บูรพาวิท	Total	Percentage of revenue sharing 45%	Remark
ตุลาคม	2562	242,387,185	182,150,218	424,537,403		Actual
พฤศจิกายน	2562	243,620,941	172,236,740	415,857,681		Actual
ธันวาคม	2562	234,770,339	148,749,909	383,520,248		Actual
มกราคม	2563	233,019,181	154,760,369	387,779,550		Actual
กุมภาพันธ์	2563	224,086,921	160,872,845	384,959,766		Actual
มีนาคม	2563	191,943,014	143,222,497	335,165,511		Actual
เมษายน	2563	119,008,756	86,556,022	205,564,778		Actual
พฤษภาคม	2563	162,657,892	118,171,931	280,829,823		Actual
มิถุนายน	2563	199,441,939	146,162,005	345,603,944		Actual
กรกฎาคม	2563	218,337,736	125,588,423	343,926,159		Actual
สิงหาคม	2563	227,118,682	158,385,388	385,504,070		Actual
กันยายน	2563	265,143,545	198,155,455	463,299,000		Estimate*
รวม		2,561,536,132	1,795,011,801	4,356,547,933	1,960,446,570	

\* by chotichinda report (adjusted vat 10%)



จำนวนวัน	ฉลองรัช							บูรพาวิถี						
	ปริมาณจราจร				เฉลี่ย (คัน/วัน)	สะสม	ประมาณการเฉลี่ย/วัน	ปริมาณจราจร				เฉลี่ย (คัน/วัน)	สะสม	ประมาณการเฉลี่ย/วัน
	4 ล้อ	6-10 ล้อ	>10 ล้อ	รวม				4 ล้อ	6-10 ล้อ	>10 ล้อ	รวม			
<b>2561</b>														
ตุลาคม	31	6,566,237	74,968	11,792	6,652,997	214,613			4,317,077	197,131	38,485	4,552,693	146,861	
พฤศจิกายน	30	7,084,043	86,908	13,496	7,184,447	239,482			4,527,755	217,228	41,585	4,786,568	159,552	
ธันวาคม	31	6,824,408	82,239	13,518	6,920,165	223,231			4,664,423	211,501	43,267	4,919,191	158,684	
มกราคม	31	6,853,438	77,204	13,150	6,943,792	223,993			4,505,793	202,202	38,928	4,746,923	153,127	
กุมภาพันธ์	28	6,634,705	77,643	12,196	6,724,544	240,162			4,253,287	193,092	35,018	4,481,397	160,050	
มีนาคม	31	7,346,935	87,592	14,174	7,448,701	240,281			4,798,789	214,077	37,904	5,050,770	162,928	
เมษายน	30	6,307,300	70,198	12,012	6,389,510	212,984			4,483,336	185,536	37,233	4,706,105	156,870	
พฤษภาคม	31	7,122,349	81,022	15,239	7,218,610	232,858			4,581,266	202,823	38,140	4,822,229	155,556	
มิถุนายน	30	7,161,467	82,904	14,979	7,259,350	241,978			4,480,166	200,789	38,476	4,719,431	157,314	
กรกฎาคม	31	7,077,502	79,704	14,677	7,171,883	231,351			4,524,386	195,725	36,590	4,756,701	153,442	
สิงหาคม	31	7,446,503	83,088	16,216	7,545,807	243,413			4,658,708	207,168	40,321	4,906,197	158,264	
กันยายน	30	7,121,772	78,580	15,056	7,215,408	240,514			4,389,786	190,157	34,908	4,614,851	153,828	
<b>รวม</b>	<b>365</b>	<b>83,546,659</b>	<b>962,050</b>	<b>166,505</b>	<b>84,675,214</b>	<b>231,987</b>			<b>54,184,772</b>	<b>2,417,429</b>	<b>460,855</b>	<b>57,063,056</b>	<b>156,337</b>	
<b>2562</b>														
1-28 ตุลาคม	28	6,442,881	72,239	13,500	6,528,620	233,165			4,197,828	176,211	38,648	4,412,687	157,596	
29-31 ตุลาคม	3	763,658	8,310	1,481	773,449	257,816	257,816	227,652	473,871	21,820	4,983	500,674	166,891	166,891.33
พฤศจิกายน	30	7,362,319	85,867	15,359	7,463,545	248,785	249,606	242,679	4,590,414	204,651	39,385	4,834,450	161,148	161,670.42
ธันวาคม	31	7,151,462	79,555	14,974	7,245,991	233,742	241,922	235,584	4,748,586	204,635	44,060	4,997,281	161,203	161,443.83
มกราคม	31	7,306,037	80,144	14,453	7,400,634	238,730	240,880	233,408	4,681,341	207,531	40,679	4,929,551	159,018	160,652.17
กุมภาพันธ์	28	6,808,269	79,341	13,462	6,901,072	246,467	242,152	245,452	4,285,989	198,662	37,897	4,522,548	161,520	160,849.63
มีนาคม	31	7,686,607	90,793	16,339	7,793,739	251,411	244,016	252,870	4,994,942	224,844	44,502	5,264,288	169,816	162,654.49
เมษายน	30	6,719,574	74,219	12,881	6,806,674	226,889	241,223	221,219	4,744,862	205,866	44,833	4,995,561	166,519	163,284.53
พฤษภาคม	31	7,238,779	84,279	15,728	7,338,786	236,735	240,576	241,041	4,722,938	208,085	39,482	4,970,505	160,339	162,859.80
มิถุนายน	30	7,293,363	85,898	15,480	7,394,741	246,491	241,301	254,258	4,524,285	198,456	36,650	4,759,391	158,646	162,343.87
กรกฎาคม	31	7,351,647	86,818	14,867	7,453,332	240,430	241,203	241,656	4,607,113	201,242	38,979	4,847,334	156,366	161,672.40
สิงหาคม	31	7,581,124	86,386	14,327	7,681,837	247,801	241,869	252,459	4,724,612	206,931	39,405	4,970,948	160,353	161,539.19
กันยายน	30	7,251,230	78,972	13,453	7,343,655	244,789	242,129	255,979	4,547,089	196,322	35,837	4,779,248	159,308	161,340.59
<b>รวม</b>	<b>337</b>	<b>80,514,069</b>	<b>920,582</b>	<b>162,804</b>	<b>81,597,455</b>	<b>242,129</b>		<b>241,977</b>	<b>51,646,042</b>	<b>2,279,045</b>	<b>446,692</b>	<b>54,371,779</b>	<b>161,341</b>	<b>164,776</b>
<b>ยอดกระทบกับ กทพ</b>		<b>80,514,069</b>	<b>920,582</b>	<b>162,804</b>	<b>81,597,455</b>				<b>51,646,042</b>	<b>2,279,045</b>	<b>446,692</b>	<b>54,371,779</b>		
<b>Check</b>		<b>True</b>	<b>True</b>	<b>True</b>	<b>True</b>				<b>True</b>	<b>True</b>	<b>True</b>	<b>True</b>		
<b>Adjust April 62</b>									-	-	-	-		
<b>กระทบยอด EY</b>	<b>ล้านบาท</b>													
<b>2563</b>														
ตุลาคม	31	7,296,092	80,952	13,676	7,390,720	238,410	238,410	239,796	4,848,951	202,170	37,839	5,088,960	164,160	164,160.00
พฤศจิกายน	30	7,327,160	82,403	13,245	7,422,808	247,427	242,845	255,626	4,648,086	200,115	37,903	4,886,104	162,870	163,525.64
ธันวาคม	31	7,077,796	76,877	11,965	7,166,638	231,182	238,915	248,156	4,721,577	199,027	41,812	4,962,416	160,078	162,363.91
มกราคม	31	7,177,960	74,985	12,816	7,265,761	234,379	237,772	245,859	4,667,848	194,175	38,169	4,900,192	158,071	161,281.89
กุมภาพันธ์	29	6,771,857	65,336	12,596	6,849,789	236,200	237,472	258,547	4,340,936	167,046	34,192	4,542,174	156,627	160,393.72
มีนาคม	31	5,759,575	60,561	15,446	5,835,582	188,245	229,133	266,361	3,793,991	162,471	35,127	3,991,589	128,761	155,035.16
เมษายน	30	3,555,498	44,755	12,516	3,612,769	120,426	213,822	233,021	2,306,960	109,048	25,622	2,441,630	81,388	144,662.28
พฤษภาคม	31	4,903,214	48,885	12,694	4,964,793	160,155	207,004	253,902	3,119,546	117,408	28,712	3,265,666	105,344	139,666.93
มิถุนายน	30	6,028,778	53,178	11,913	6,093,869	203,129	206,579	267,823	3,898,241	136,190	30,937	4,065,368	135,512	139,212.04
กรกฎาคม	31	6,609,282	54,370	12,494	6,676,146	215,360	207,472	254,550	3,497,010	124,001	28,059	3,649,070	117,712	137,026.78
สิงหาคม	31	6,873,220	56,757	13,924	6,943,901	223,997	208,996	265,929	4,315,927	160,498	38,895	4,515,320	145,655	137,822.88
กันยายน	30				-	-		269,636				-	-	
<b>รวม</b>	<b>366</b>	<b>69,380,432</b>	<b>699,059</b>	<b>143,285</b>	<b>70,222,776</b>	<b>191,866</b>	<b>2,468,419</b>	<b>254,887</b>	<b>44,159,073</b>	<b>1,772,149</b>	<b>377,267</b>	<b>46,308,489</b>	<b>126,526</b>	<b>174,217</b>

## เอกสารประกอบ ข

การวิเคราะห์ต้นทุนของสวนของผู้ถือหุ้น และรายละเอียดบริษัทอ้างอิง

## การวิเคราะห์ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นและรายละเอียดบริษัทอ้างอิง

ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน โดยวิธีพิจารณาจากรายได้ (Income Approach) ได้มีการตั้งสมมติฐานอัตราคิดลด (Discount Rate) โดยมีพื้นฐานมาจากการคำนวณ Weighted Average Cost of Capital (WACC) หรือค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างต้นทุนเงินกู้ยืมกับต้นทุนเงินผู้ถือหุ้น ซึ่งมีรายละเอียดสมมติฐาน และการคำนวณ ดังนี้

$$WACC = WdKd(1-T) + WeKe$$

โดยที่	Wd	=	สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์
	Kd	=	อัตราดอกเบี้ยจ่ายเจ้าหนี้สถาบันการเงิน
	T	=	อัตราภาษีนิติบุคคล
	We	=	สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์
	Ke	=	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

จากข้อมูลที่ได้รับ เนื่องจากกองทุนไม่มีหนี้สินในโครงสร้างทางการเงิน ดังนั้นในการวิเคราะห์ WACC ครั้งนี้ จึงเทียบเท่ากับการวิเคราะห์ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity) ซึ่งคำนวณจากวิธี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังนี้

$$\text{Cost of equity (Ke)} = R_f + \beta (\text{equity risk premium}) + \text{premium (if any)}$$

โดยที่	Rf	=	อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง
	$\beta$	=	ค่า Beta สำหรับ TFFIF

โดยในการวิเคราะห์ได้อ้างอิงถึงบริษัทกิจการโครงสร้างพื้นฐานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรายละเอียดดังนี้

**BEM:** บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ Bangkok Expressway and Metro Public Company Limited (BEM) ประกอบธุรกิจหลักในการให้บริการทางพิเศษ และระบบขนส่งมวลชนด้วยรถไฟฟ้า รวมถึงการพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่เกี่ยวข้องกับระบบรถไฟฟ้าและทางพิเศษ โดยบริษัทเกิดขึ้นจากการควบบริษัทตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 และที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม ระหว่างบริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“BECL”) และ บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“BMCL”) เมื่อวันที่ 30 ธันวาคม 2558 ดังนั้นจึงพิจารณาได้ว่า สามารถเปรียบเทียบได้กับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า เนื่องจากดำเนินงานอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

BTS: บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) หรือ BTS Group Holdings Public Company Limited (BTS) เป็นผู้ริเริ่มการพัฒนาาระบบขนส่งมวลชนในประเทศไทย โดยบริษัทได้ก่อตั้ง บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เพื่อเข้ารับสัมปทานโครงการระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานคร สายอ่อนนุช - หมอชิต (รถไฟฟ้าสายสีเขียวอ่อน) และสนามกีฬาแห่งชาติ - สาทร์ (รถไฟฟ้าสายสีเขียวเข้ม) โดยในปัจจุบันบริษัทยังได้เข้าลงทุนระบบขนส่งมวลชนในประเทศไทยอย่างต่อเนื่องด้วยเป้าหมายที่ต้องการขยายการพัฒนาโครงข่ายระบบขนส่งมวลชนให้เข้าถึงประชาชนให้ได้มากที่สุด นอกจากนี้บริษัทยังประกอบธุรกิจอื่น เช่น ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจสื่อโฆษณา และธุรกิจให้บริการ อีกด้วย ดังนั้นจึงพิจารณาได้ว่า สามารถเปรียบเทียบได้กับทรัพย์สินที่ประเมินมูลค่า เนื่องจากมีการให้บริการขนส่งมวลชนในประเทศไทย

รายละเอียดการวิเคราะห์ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity) เป็นดังนี้

	อัตรา	หมายเหตุ
สัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Wd)	0.00%	
ต้นทุนของหนี้สิน (Kd)	6.01%	อ้างอิงค่าเฉลี่ย MLR ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ณ ธันวาคม 2562
สัดส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ (We)	100.00%	
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)	6.05%	Rf + (Equity Risk Premium*Beta)
อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Rf)	2.01%	อ้างอิงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 28 ปี ณ ธันวาคม 2562 (ตามอายุสัญญา)
Equity Risk Premiums <sup>1</sup>	6.77%	อ้างอิงจากข้อมูลของ Aswath Damodaran ณ มกราคม 2563 (ประเทศไทย)
ค่า Beta สำหรับ TFFIF	0.60	(1)
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	0.00%	
สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.00%	หนี้สินทั้งหมด/ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (ส่วนของผู้ถือหุ้น 100%)
WACC	6.05%	
Risk Premium	0.00%	
อัตราคิดลด	6.05%	

(1) การคำนวณค่า Beta:

บริษัท	Beta	สัดส่วนหนี้สินต่อมูลค่าตลาด	Unlevered Beta
BEM	0.56	0.40	0.42
BTS	0.56	0.46	0.41
ค่าเฉลี่ย	0.56	0.43	0.42
ค่า Beta สำหรับ TFFIF	0.60		

ที่มา:

- ค่า Beta ของ BEM และ BTS จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ธันวาคม 2562
- สัดส่วนหนี้สินต่อมูลค่าตลาดของ BEM และ BTS จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ธันวาคม 2562

<sup>1</sup> Equity risk premium ที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นผลของ Rm-Rf เรียบร้อยแล้ว