

12. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน12.1 งบการเงิน12.1.1 สรุปรายงานการสอบบัญชี

1) สรุปรายงานการตรวจสอบของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา และงวดล่าสุด

รายงานของผู้สอบบัญชีสำหรับงบการเงินของบริษัทในปี 2543 - ปี2545 ตรวจสอบโดยคุณศิริภรณ์ เอื้ออนันต์กุล ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 3844 จากบริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด ได้ให้ความเห็นว่า งบการเงินได้แสดงฐานะการเงิน ณ 31 ธันวาคม 2543 - 2545 ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดสำหรับปีสิ้นสุดวันเดียวกันของแต่ละปีของบริษัท โดยถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป

รายงานของผู้สอบบัญชีสำหรับงบการเงินงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2546 ของบริษัท สอบทานโดยคุณศิริภรณ์ เอื้ออนันต์กุล ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 3844 จากบริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด ได้ให้ความเห็นว่า ไม่พบสิ่งที่เป็นเหตุให้เชื่อว่างบการเงินดังกล่าวไม่ถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปจากการสอบทานของผู้สอบบัญชี

2) สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางแสดงรายการงบดุล งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด ในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมาและงวดล่าสุด

(หน่วย: พันบาท)

งบดุล	ปี 2543		ปี 2544		ปี 2545		ปี 2546 (ม.ค. - ก.ย.)	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สินทรัพย์								
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	243,603	6.66	5,639	0.15	8,193	0.21	352,774	8.80
ตัวสัญญาใช้เงินจากบริษัทเงินทุน	200,000	5.47	0	0.00	0	0.00	0	0.00
ลูกหนี้การค้า	230,698	6.31	230,572	5.95	241,394	6.04	244,489	6.10
ลูกหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	30,226	0.83	38,624	1.00	47,267	1.18	56,843	1.42
วัสดุคงเหลือ	45,393	1.24	60,227	1.55	60,124	1.50	70,378	1.76
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	23,220	0.63	13,820	0.36	19,863	0.50	24,321	0.61
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	773,140	21.14	348,882	9.00	376,840	9.43	748,805	18.68
เงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาระค้ำประกัน	0	0.00	293,793	7.58	517,824	12.96	230,000	5.74
ตัวสัญญาใช้เงินจากบริษัทเงินทุน	0	0.00	203,218	5.24	0	0.00	0	0.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	2,883,672	78.86	3,032,175	78.18	3,100,402	77.60	3,029,442	75.58
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	100	0.00	207	0.01	239	0.01	208	0.01
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	2,883,772	78.86	3,529,393	91.00	3,618,465	90.57	3,259,650	81.32
รวมสินทรัพย์	3,656,912	100.00	3,878,275	100.00	3,995,305	100.00	4,008,455	100.00
หนี้สิน								
เจ้าหนี้การค้า	160,798	4.40	179,037	4.62	190,314	4.76	106,769	2.66
เจ้าหนี้กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	20,961	0.57	23,302	0.60	19,699	0.49	18,888	0.47
ส่วนของหนี้ระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	133,437	3.65	165,976	4.28	125,665	3.15	131,000	3.27
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	23,136	0.63	91,846	2.37	30,515	0.76	23,287	0.58
รวมหนี้สินหมุนเวียน	338,333	9.25	460,162	11.87	366,193	9.17	279,945	6.98
เงินกู้ยืมระยะยาว-สุทธิ	2,525,929	69.07	2,522,659	65.05	2,576,974	64.50	2,489,000	62.09
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	2,525,929	69.07	2,522,659	65.05	2,576,974	64.50	2,489,000	62.09
รวมหนี้สิน	2,864,262	78.32	2,982,820	76.91	2,943,167	73.67	2,768,945	69.08
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนจดทะเบียน	820,000	22.42	820,000	21.14	850,000	21.27	850,000	21.21
ทุนชำระแล้ว	820,000	22.42	820,000	21.14	820,000	20.52	820,000	20.46
กำไร(ขาดทุน)สะสม	(27,350)	-0.75	75,454	1.95	232,138	5.81	419,510	10.47
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	792,650	21.68	895,454	23.09	1,052,138	26.33	1,239,510	30.92
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,656,912	100.00	3,878,274	100.00	3,995,305	100.00	4,008,455	100.00

(หน่วย: ล้านบาท)

งบกำไรขาดทุน	ปี 2543		ปี 2544		ปี 2545		ปี 2546 (ม.ค. - ก.ย.)	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
รายได้จากการขาย	1,627,210	99.82	1,904,653	99.59	1,922,329	99.84	1,549,402	99.94
รายได้อื่น	2,910	0.18	7,826	0.41	3,044	0.16	959	0.06
รายได้รวม	1,630,121	100.00	1,912,479	100.00	1,925,374	100.00	1,550,361	100.00
ต้นทุนขาย	(1,070,309)	-65.66	(1,346,144)	-70.39	(1,476,244)	-76.67	(1,103,317)	-71.17
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	(34,701)	-2.13	(42,598)	-2.23	(50,360)	-2.62	(55,892)	-3.61
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	(288,092)	-17.67	(70,808)	-3.70	25,964	1.35	37,186	2.40
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	237,019	14.54	452,928	23.68	424,733	22.06	428,337	27.63
ดอกเบี้ยจ่าย	(256,409)	-15.73	(227,124)	-11.88	(165,549)	-8.60	(96,123)	-6.20
กำไร(ขาดทุน) ก่อนรายการพิเศษ	(19,390)	-1.19	225,804	11.81	259,184	13.46	332,214	21.43
รายการพิเศษ	0	0.00	0	0.00	0	0.00	(42,342)	-2.73
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(19,390)	-1.19	225,804	11.81	259,184	13.46	289,872	18.70
กำไร (ขาดทุน) สุทธิต่อหุ้น * (บาท)	(0.24)		2.75		3.16		3.54	
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท/หุ้น)	10		10		10		10	
จำนวนหุ้นสามัญถ่วงน้ำหนัก (หุ้น)	82,000,000		82,000,000		82,000,000		82,000,000	
กระแสเงินสดจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	275,830		474,742		262,191		259,985	
กระแสเงินสดจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(231,248)		(309,953)		(196,324)		269,735	
กระแสเงินสดจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(45,299)		(161,461)		(63,313)		(185,139)	
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(717)		3,327		2,554		344,582	

หมายเหตุ: เนื่องจากบริษัทสามารถนำเงินฝากธนาคารที่มีภาวะค้ำประกันไปใช้ในการดำเนินงานของบริษัทได้ ดังนั้นจึงได้นำจำนวนเงินสดและเงินฝากธนาคารที่มีภาวะค้ำประกัน และเงินสำรองสำหรับจ่ายคืนเงินกู้ยืมและดอกเบี้ย ซึ่งจัดประเภทตามงบกำไร/ขาดทุนของบริษัทเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน มารวมกับสินทรัพย์หมุนเวียน เพื่อใช้ในการคำนวณอัตราส่วนสภาพคล่อง และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียนของบริษัท รายละเอียดเกี่ยวกับเงินสดและเงินฝากธนาคารมีดังนี้

(หน่วย: ล้านบาท)

รายการ	ปี 2543	ปี 2544	ปี 2545	ปี 2546 (ม.ค. - ก.ย.)
เงินสดและเงินฝากธนาคาร (ไม่ติดภาวะค้ำประกัน)	2,526.32	5,638.53	8,192.51	352,774.24
เงินสดและเงินฝากธนาคาร (ติดภาวะค้ำประกัน)	156,215.26	204,003.67	283,063.93	0.00
เงินสำรองเพื่อบำรุงรักษาเครื่องจักร	90,501.32	116,883.70	70,078.67	230,000.00
เงินสำรองสำหรับจ่ายคืนเงินกู้ยืม และดอกเบี้ย	194,360.29	176,123.10	164,681.09	0.00
รวม	443,603.19	502,648.99	526,016.20	582,774.24

อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท

อัตราส่วนทางการเงิน	ปี 2543	ปี 2544	ปี 2545	ปี 2546 (ม.ค. - ก.ย.)
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.29	1.84	2.44	3.50
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (เท่า)	2.08	1.68	2.22	3.16
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	0.66	1.19	0.63	1.07
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.84	7.19	6.89	7.00
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	52.62	50.10	52.24	51.41
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	24.44	25.49	24.53	22.55
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	14.73	14.12	14.67	15.97
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	8.39	7.01	7.16	8.77
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	42.90	51.36	50.28	41.07
วงจรเงินสด (วัน)	24.45	12.86	16.63	26.30

อัตราส่วนทางการเงิน	ปี 2543	ปี 2544	ปี 2545	ปี 2546 (ม.ค. – ก.ย.)
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไร				
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	34.22%	29.32%	23.21%	28.79%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-1.19%	11.81%	13.46%	18.70%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)	-2.27%	26.75%	26.62%	33.73%
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	-0.53%	5.99%	6.58%	9.66%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	2.83%	11.18%	11.95%	16.48%
อัตรากำไรหมุนของสินทรัพย์ (%)	44.90%	50.76%	48.91%	51.65%
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	3.61	3.33	2.80	2.23
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	2.08	3.09	2.58	3.70
อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (เท่า)	0.58	0.79	0.62	0.09
อัตรากำไรจ่ายปันผล (%) ⁽¹⁾	-126.03% ⁽²⁾	95.00%	43.79%	N.A.
ข้อมูลต่อหุ้น (Fully Diluted)				
มูลค่าหุ้นตามบัญชี (บาท)	9.67	10.92	12.83	15.12
กำไร (ขาดทุน) สุทธิต่อหุ้น (บาท)	(0.24)	2.75	3.16	3.54
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	1.25	1.50	1.25	1.25

หมายเหตุ : (1) ในการจ่ายเงินปันผลที่ผ่านมา บริษัทพิจารณาจากกำไรสะสมที่มีอยู่ และส่วนใหญ่เป็นการจ่ายจากผลประกอบการक्रमระหว่าง 2 ปี โดยมีได้คำนวณและกำหนดเฉพาะเจาะจงว่าจ่ายจากกำไรสุทธิของปีใดเป็นจำนวนเท่าไร ดังนั้นในการคำนวณเงินปันผลต่อหุ้นและอัตรากำไรจ่ายปันผลในที่นี้จึงคำนวณภายใต้สมมติฐานว่า จ่าย เงินปันผลในอัตราร้อยละ 95 ของกำไรสุทธิของปีแรกก่อน เงินปันผลส่วนที่เหลือจึงถือว่าเป็นการจ่ายจากกำไรสุทธิของปีถัดมา

(2) อัตรากำไรจ่ายปันผลในปี 2543 มีค่าติดลบ 126.03% เป็นผลสืบเนื่องจากบริษัทมีการบันทึกรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจำนวน 286.13 ล้านบาท ทำให้บริษัทมีผลดำเนินงานขาดทุน 19.39 ล้านบาท ซึ่งส่งผลกระทบต่อบริษัทในทางการบันทึกบัญชีเท่านั้น โดยไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด ทั้งนี้ในปี 2543 บริษัทได้มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลของกำไรสุทธิในช่วงครึ่งปีแรก หนึ่งเมื่อนำยอดขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงบวกกับยอดขาดทุนสุทธิของบริษัทแล้วคำนวณอัตรากำไรจ่ายปันผลจะได้ค่าเท่ากับ 9.16%

12.2 คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

12.2.1 ผลรวมของการดำเนินงานที่ผ่านมา

บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน) จัดทะเบียนก่อตั้งโดยการร่วมทุนระหว่างกลุ่มสหพัฒน์และเชิริน เพื่อประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำภายใต้ประกาศของผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (Small Power Producer: SPP) โดยเชิรินซึ่งเป็นผู้มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจการพัฒนาและการบริหารโรงไฟฟ้าขนาดเล็กและขนาดกลางในประเทศสหรัฐอเมริกา รับผิดชอบในการออกแบบโรงไฟฟ้าและการดำเนินการโครงการ ต่อมาในปี 2542 เชิรินได้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการดำเนินธุรกิจจึงได้ขายเงินลงทุนทั้งหมดใน SCG ให้กับกลุ่มอีอคเคิน ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในการดำเนินการโรงไฟฟ้าเช่นกัน

เมื่อเริ่มดำเนินการบริษัทมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 122 เมกะวัตต์ และมีกำลังผลิตไอน้ำรวม 41 ตันต่อชั่วโมง บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. แบบ Firm Contract เป็นระยะเวลา 25 ปี โดย กฟผ. ตกลงรับซื้อพลังไฟฟ้าจำนวน 90 เมกะวัตต์ ส่วนไฟฟ้าส่วนที่เหลือและไอน้ำบริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายกับ SPI ซึ่ง SPI ได้นำไฟฟ้าและไอน้ำไปจำหน่ายต่อให้แก่บริษัทต่างๆ ในกลุ่มสหพัฒน์ ที่มีโรงงานตั้งอยู่ในเขตสวนอุตสาหกรรมเครือสหพัฒน์-ศรีราชา อีกทอดหนึ่ง การจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำเริ่มในปี 2542 และมีการขยายตัวของปริมาณความต้องการไฟฟ้าและไอน้ำภายในเขตสวนอุตสาหกรรมเครือสหพัฒน์-ศรีราชาอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทตัดสินใจขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำเพิ่มขึ้นเป็น 133 เมกะวัตต์และ 61 ตันต่อชั่วโมง โดยบริษัทเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำส่วนขยายได้ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2545

ในด้านการปฏิบัติการเดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้านั้นบริษัทได้จ้างให้ OEG เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการเนื่องจาก OEG มีผู้บริหารและพนักงานที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการบริหารโรงไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ โดย OEG สามารถนำประสบการณ์ในการบริหารโรงไฟฟ้าหลายแห่งมาช่วยพัฒนาให้การปฏิบัติการเดินเครื่องและบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพรวมถึงการลดต้นทุนในการดำเนินการต่างๆ ที่ผ่านมามี OEG สามารถดำเนินการได้ตามสัญญาปฏิบัติการเดินเครื่องและบำรุงรักษา รวมทั้ง

สามารถบริหารการดำเนินงานให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้โดยตลอด ในระยะแรกของการดำเนินการ บริษัทเคยประสบปัญหาความเสียหายที่เกิดขึ้นกับชิ้นส่วนของเครื่องกำเนิดไฟฟ้าบางชุด แต่ได้มีการแก้ไขโดยผู้ผลิต ทำให้สามารถใช้งานได้อย่างต่อเนื่อง ผลประกอบการของโรงไฟฟ้าของบริษัทในปี 2543 – 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 สามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	หน่วย	ข้อกำหนดของ SPP	ปี 2543	ปี 2544	ปี 2545	ปี 2546 (ม.ค. – ก.ย.)
ผลผลิต						
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ส่งให้ กฟผ.	เมกะวัตต์-ชั่วโมง		621,537	598,856	600,132	462,584
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่ส่งให้ SPI	เมกะวัตต์-ชั่วโมง		159,009	174,439	188,197	167,859
ปริมาณไอน้ำที่ส่งให้ SPI	ตัน		174,172	185,946	190,482	143,187
ผลประกอบการ						
อัตราการใช้เชื้อเพลิง (Overall Heat Rate)	บีทียู/กิโลวัตต์-ชั่วโมง	≤ 8,600	8,559	8,587	8,587	8,578
Overall Thermal Efficiency	ร้อยละ		49.08	49.36	49.42	49.01
SPP Thermal Efficiency	ร้อยละ	≥ 45.00	45.40	45.42	45.45	45.31
Thermal Energy to Process	ร้อยละ	≥ 10.00	15.00	15.98	16.05	15.15
ความมีเสถียรภาพของไฟฟ้า (Reliability)	ร้อยละ		98.44	96.02	97.09	99.59

หมายเหตุ * ไม่มีการคำนวณเนื่องจากเป็นระยะที่มีการทดลองเครื่องและระบบจ่ายไฟฟ้า

บริษัทสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขในการส่งมอบไฟฟ้าและไอน้ำให้กับ กฟผ. และ SPI รวมทั้งสามารถปฏิบัติตามที่มาตรฐานคุณภาพไฟฟ้าที่ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กพึงต้องปฏิบัติตาม (SPP Grid Code) ได้อย่างเคร่งครัด

ปัจจัยแห่งความสำเร็จ (Key Success Factors) ของการประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าและไอน้ำอยู่ที่การจัดการการผลิตให้มีประสิทธิภาพ การบริหารต้นทุนการปฏิบัติการเดินเครื่องและบำรุงรักษา และการบริหารต้นทุนทางการเงิน สำหรับการบริหารงานของบริษัทที่ผ่านมา บริษัทได้ตระหนักและให้ความสำคัญต่อยุทธศาสตร์ความสำเร็จเหล่านี้ ทำให้ผลประกอบการที่ได้ของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจ ทั้งนี้บริษัทยังคงมุ่งมั่นที่จะเพิ่มผลตอบแทนในการดำเนินธุรกิจ โดยการเพิ่มรายได้จากการขายกำลังการผลิต รวมทั้งการบริหารต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับต่ำด้วยการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้า ลดอัตราการใช้เชื้อเพลิง นอกจากนี้บริษัทยังเน้นการบริหารด้านการเงินโดยพยายามลดต้นทุนทางการเงินจากการเจรจาปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาบริษัทมีรายได้จากการขายเติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 1,627.21 ล้านบาทในปี 2543 เป็น 1,904.65 ล้านบาท ในปี 2544 และเพิ่มขึ้นเป็น 1,922.33 ล้านบาทในปี 2545 และสำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีรายได้จากการขายเท่ากับ 1,549.40 ล้านบาท

สำหรับกำไรจากการดำเนินงานจะเห็นได้ว่าการผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปี 2543 บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ (19.40) ล้านบาท และกลับมาเป็นกำไรสุทธิในปี 2544-2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 เท่ากับ 225.80 ล้านบาท 259.18 ล้านบาท และ 289.87 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งนอกจากจะมีสาเหตุจากค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาครั้งใหญ่และค่าใช้จ่ายจากการซ่อมใหญ่แล้ว ยังมีสาเหตุสำคัญจากรายการกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน โดยในปี 2543 ถึงปี 2544 บริษัทขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ (288.09) ล้านบาท และ (70.81) ล้านบาทตามลำดับ ส่วนในปี 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 25.96 ล้านบาท และ 37.19 ล้านบาท ตามลำดับ แต่กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง ซึ่งเป็นเพียงผลกระทบทางด้านบัญชีจากการแปลงค่าเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นเงินบาทตามประเทศคงเหลือเป็นสกุลเงินบาท อย่างไรก็ตามภายหลังจากการที่บริษัทได้มีการปรับสัดส่วนเงินกู้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศให้ลดลงในปี 2544 และปี 2546 แล้ว ผลกระทบทางบัญชีดังกล่าวได้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ในเดือนมิถุนายน 2546 บริษัทได้มีการชำระคืนเงินกู้แก่กลุ่มเจ้าหนี้สถาบันการเงินเดิมล่วงหน้าเต็มจำนวน และมีการทำสัญญาเงินกู้กับเจ้าหนี้สถาบันการเงินรายใหม่ โดยเปลี่ยนจากเงินกู้สกุลเหรียญสหรัฐหรืออเมริกาเป็นสกุลเงินบาททั้งหมด

ตารางเปรียบเทียบข้อแตกต่างระหว่างสัญญาเงินกู้เดิมและสัญญาเงินกู้ฉบับใหม่

ข้อแตกต่าง	สัญญาเงินกู้ฉบับเดิม ฉบับแก้ไขเพิ่มเติมลงวันที่ 26 กันยายน 2545	สัญญาเงินกู้ฉบับใหม่ ฉบับลงวันที่ 30 พฤษภาคม 2546
1. อัตราดอกเบี้ย	เงินกู้สกุลเหรียญสหรัฐอเมริกา : LIBOR + ร้อยละ 2.75 เงินกู้สกุลบาท : ปีที่ 1-3 เท่ากับ ร้อยละ 6 ปีที่ 4-13 เท่ากับ MLR	เงินกู้สกุลเหรียญสหรัฐอเมริกา : ไม่มี เงินกู้สกุลบาท : ปีที่ 1-3 เท่ากับ ร้อยละ 3.625 ปีที่ 4-7 เท่ากับ MLR - ร้อยละ 2 ปีที่ 8-13 เท่ากับ MLR - ร้อยละ 1.5
2. การกำหนดวงเงินฝาก ธนาคารที่มีภาระค้ำ ประกัน	บริษัทต้องนำเงินฝากธนาคารไปวางไว้กับธนาคารที่เป็น เจ้าหนี้เพื่อค้ำประกันวงเงินกู้ยืมและสำรองไว้เพื่อชำระ คืนเงินกู้และเพื่อการซ่อมแซมโรงไฟฟ้า ซึ่งผู้สอบบัญชี ได้จัดกลุ่มเงินฝากธนาคารดังกล่าวเป็นเงินฝากธนาคาร ที่มีภาระค้ำประกัน และจัดเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ของบริษัท	ไม่กำหนด
3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น	กลุ่มเจ้าหนี้สถาบันการเงินกำหนดให้บริษัทต้องรักษา ระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ให้เกินกว่า ระดับ 3.25 เท่า ตลอดอายุสัญญา	ไม่กำหนด

12.2.2 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของบริษัท สามารถสรุปตามประเภทได้ดังนี้

1) รายได้

รายได้รวมของบริษัทในปี 2543 ถึง ปี 2545 เท่ากับ 1,630.12 ล้านบาท 1,912.48 ล้านบาท และ 1,925.37 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในปี 2544 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.32 เมื่อเทียบกับปี 2543 และรายได้ในปี 2545 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.67 เมื่อเทียบกับปี 2544 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีรายได้รวมเท่ากับ 1,550.36 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.50 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน อันเป็นผลมาจากการที่บริษัทสามารถเพิ่มยอดขายได้มากขึ้นจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น

บริษัทมีรายได้หลักมาจากการจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำให้แก่ กฟผ. และ SPI โดยช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 97.60 ของรายได้รวมของบริษัท โดยรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 92.60 ของรายได้รวม และรายได้จากการจำหน่ายไอน้ำคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.99 ของรายได้รวมของบริษัท ผลการดำเนินงานในแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์สามารถสรุปได้ดังนี้

- รายได้จากการขายไฟฟ้า

ไฟฟ้าจัดเป็นกลุ่มที่สร้างรายได้ให้กับบริษัทสูงสุด คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 90-95 ของรายได้จากการขายทั้งหมดของบริษัท ในปี 2543 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าจำนวน 1,540.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 1,809.70 ล้านบาท ในปี 2544 และ 1,825.89 ล้านบาท ในปี 2545 โดยคิดเป็นอัตราส่วนเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.44 และ 0.89 ตามลำดับ สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าวรวม 1,470.13 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. และ SPI ประมาณร้อยละ 73.47 และ ร้อยละ 26.53 ของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า ตามลำดับ

รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของการชดเชยค่าพลังงานไฟฟ้า (Energy Charge) ที่บริษัทได้รับจากการขายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. อันเนื่องมาจากราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้นซึ่งเป็นไปตามสูตรคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขายที่มีกับ กฟผ. นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ SPI เพิ่มขึ้น เนื่องจากการขยายตัวของการใช้ไฟฟ้าของโรงงานอุตสาหกรรมในสวนอุตสาหกรรม ทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าของโรงงานอุตสาหกรรมในสวนอุตสาหกรรมเครือสหพัฒน์-ศรีราชาเพิ่มขึ้น ในปี 2544 บริษัทมีรายได้จากการขายไฟฟ้าในส่วนนี้เท่ากับ 413.47 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 340.39 ล้านบาทในปี 2543 หรือคิดเป็นร้อยละ 21.47 และในปี 2545 บริษัทมีรายได้จากการขายไฟฟ้าให้ SPI จำนวน 443.34 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.22 เมื่อเทียบกับปี

2544 สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีรายได้จากการขายไฟฟ้าให้ SPI จำนวน 390.09 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 18.99 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

- รายได้จากการขายไอน้ำ

รายได้จากการขายไอน้ำมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2544 บริษัทมีรายได้จากการขายไอน้ำจำนวน 94.95 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.13 เมื่อเทียบกับปี 2543 สำหรับในปี 2545 บริษัทมีรายได้จากการขายไอน้ำรวม 96.44 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.57 เมื่อเทียบกับปี 2544 สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีรายได้จากการขายไอน้ำคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 4.99 ของรายได้รวม ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2545 โดยบริษัทเป็นผู้จัดจำหน่ายไอน้ำแต่เพียงผู้เดียวภายในเขตสวนอุตสาหกรรม เครือสหพัฒนา-ศรีราชา ภายใต้นโยบายมุ่งเน้นคุณภาพของสินค้าและบริการ เพื่อสร้างความพึงพอใจกับลูกค้าให้ได้มากที่สุด

2) ต้นทุนขาย

ต้นทุนขายของบริษัทหลักๆ ประกอบด้วย ค่าชดเชยภาษี ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ ค่าใช้จ่ายสำหรับการปฏิบัติการของ OEG ค่าบำรุงรักษาเครื่องจักรตามตารางที่กำหนดไว้ล่วงหน้า และค่าเสื่อมราคาโรงไฟฟ้า ค่าชดเชยภาษีจะเป็นส่วนประกอบที่มากที่สุดของต้นทุนขาย ในปีที่มีบริษัทไม่มีการบำรุงรักษาเครื่องจักรครั้งใหญ่หรือการซ่อมใหญ่ โดยจะคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 73-82 ของต้นทุนขายทั้งหมด การเปลี่ยนแปลงของราคาก๊าซธรรมชาติจึงส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตไฟฟ้าของบริษัท อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสูตรการคำนวณค่าพลังงานไฟฟ้าตามสัญญาที่ทำกับลูกค้าทั้งหมดของบริษัทได้มีการปรับราคาตามการเปลี่ยนแปลงของราคาก๊าซธรรมชาติ ทำให้ในอดีตแล้วอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะไม่ถูกกระทบมากนัก

ในปี 2543 ถึง 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีต้นทุนขายเท่ากับ 1,070.31 ล้านบาท 1,346.14 ล้านบาท 1,476.24 ล้านบาท และ 1,103.32 ล้านบาท ตามลำดับ ในปี 2543 สัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้รวมของบริษัทเท่ากับร้อยละ 65.66 แต่ในปี 2544 และปี 2545 สัดส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้รวม ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเป็นร้อยละ 70.39 และ ร้อยละ 76.67 ตามลำดับ เป็นผลมาจากค่าซ่อมบำรุงเครื่องกำเนิดไฟฟ้ากังหันแก๊ส (Gas Turbine) ทั้ง 2 ชุด นอกจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงแล้ว บริษัทยังมีค่าใช้จ่ายในการเช่าเครื่องจักรมาทดแทนเครื่องจักรตัวเดิมที่ต้องส่งไปซ่อมเพื่อให้กระบวนการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำของบริษัทดำเนินการต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง ค่าใช้จ่ายในการเช่าเครื่องจักรเพิ่มเติมสำหรับช่วงระยะเวลาซ่อมทั้งหมดประมาณ 27.50 ล้านบาท บริษัทมีต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้นจากค่าซ่อมบำรุงรักษาเครื่องจักรและจัดหาเครื่องจักรทดแทนในช่วงระยะเวลาดังกล่าวรวมทั้งสิ้นประมาณ 144.93 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงจากร้อยละ 34.22 ในปี 2543 เป็นร้อยละ 29.32 และร้อยละ 23.21 ในปี 2544 และปี 2545 ตามลำดับ สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 สัดส่วนต้นทุนขายต่อรายได้รวมของบริษัทปรับลดลงเหลือร้อยละ 71.17 สาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงลดลง เมื่อเทียบกับปี 2545

3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ในปี 2543 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจำนวน 34.70 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 42.60 ล้านบาทในปี 2544 และ 50.36 ล้านบาทในปี 2545 ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นสาเหตุหลักมาจากค่าเบี้ยประกันที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทมีค่าเบี้ยประกันเพิ่มขึ้นจาก 5.3 ล้านบาทในปี 2543 เป็น 11.46 ล้านบาทในปี 2544 และ 19.15 ล้านบาท ในปี 2545

อย่างไรก็ดี เมื่อเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารกับรายได้รวมของบริษัท จะเห็นได้ว่าในช่วงปี 2543 – 2545 บริษัทมีสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมค่อนข้างคงที่ โดยมีอัตราส่วนดังกล่าวประมาณร้อยละ 2.13-2.62 ของรายได้รวม แต่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 3.61 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.62 ในปี 2545 เนื่องจากบริษัทมีค่าธรรมเนียมการจ่ายเงินกู้ล่วงหน้าให้กับเจ้าหนี้เงินกู้รายเดิมในเดือนมิถุนายน 2546 โดยค่าธรรมเนียมดังกล่าวมีจำนวน 42.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 2.67 ของรายได้รวม

4) ดอกเบี้ยจ่าย

ในปี 2543 บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวนเท่ากับ 256.41 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 79.91 เมื่อเทียบกับปี 2542 เนื่องมาจากจำนวนเงินกู้ระยะยาวที่เพิ่มขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นถึงแม้ว่าจะมีการจ่ายเงินกู้บางส่วนแล้วก็ตาม บริษัทจึงได้ทำการปรับโครงสร้างเงินกู้ยืมระยะยาวโดยได้เปลี่ยนวงเงินกู้ต่างประเทศบางส่วนเป็นเงินกู้สกุลบาท รวมทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยจ่ายสำหรับเงินกู้สกุลบาทจาก MLR + 1.75% เป็น MLR + 0.5% มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2544 ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายในปี 2544 ลดลงเหลือ 227.12 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ

ละ 12.89 เมื่อเทียบกับปี 2543 สำหรับปี 2545 บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 165.55 ล้านบาท ลดลงจากปี 2544 ประมาณร้อยละ 27.11 เนื่องจากการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินกู้ระยะยาว การชำระคืนเงินกู้บางส่วน รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยของตลาดโดยรวมที่ลดลงซึ่งส่งผลในทางที่ดีต่อภาวะดอกเบี้ยของบริษัท

สำหรับในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 96.12 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 41.94 เมื่อเทียบกับปี 2545 เนื่องจากการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยของตลาดโดยรวม ซึ่งส่งผลให้ภาวะดอกเบี้ยของบริษัทลดลง นอกจากนี้ การปรับโครงสร้างเงินกู้เมื่อเดือนมิถุนายน 2546 ซึ่งมีมีการปรับอัตราดอกเบี้ยลงจาก MLR + 0.5% หรือเฉลี่ยประมาณร้อยละ 6.50-6.75 ในปี 2545 เป็นร้อยละ 3.625 ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2546 ทำให้บริษัทมีภาวะดอกเบี้ยลดลงอย่างมากในปี 2546

5) กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน

การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัทในส่วนของกำไรหรือขาดทุน ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ซึ่งประกอบด้วย ค่าปฏิบัติการและบำรุงรักษา และดอกเบี้ยจ่าย และภาระเงินกู้ที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระ ทั้งนี้ในส่วนของการจ่ายชำระคืนเงินกู้และดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเป็นผลจากการกู้ยืมเพื่อลงทุนในโรงไฟฟ้า บริษัทได้รับการชดเชยผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจากค่าไฟฟ้า โดยร้อยละ 80 ของอัตราค่าพลังไฟฟ้าที่เรียกเก็บจาก กฟผ. จะเปลี่ยนแปลงตามอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนในส่วนของการเงินกู้สกุลเงินเหรียญสหรัฐอเมริกาก็ยังไม่ครบกำหนดชำระ ส่งผลให้เกิดความผันผวนของกำไรสุทธิ โดยสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

ในปี 2543 บริษัทมีเงินกู้ระยะยาวสกุลเงินตราต่างประเทศจำนวน 25.15 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และเพิ่มขึ้นเป็น 25.20 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในปี 2544 สำหรับปี 2545 เงินกู้ระยะยาวสกุลเงินตราต่างประเทศลดลงเหลือ 23.85 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ที่ผ่านมานี้ในแต่ละปีบริษัทจะมีผลกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งส่งผลกระทบต่อผลกำไร (ขาดทุน) ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปี 2543 บริษัทมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (288.09) ล้านบาท อันเป็นผลจากค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง ต่อมาในปี 2544 ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงเหลือเพียง (70.81) ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราร้อยละ 75.42 เมื่อเทียบกับปี 2543 ซึ่งเป็นผลมาจากค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าและการปรับลดวงเงินกู้ต่างประเทศของบริษัท สำหรับปี 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 25.96 ล้านบาท และ 37.16 ล้านบาท ตามลำดับ อันมีสาเหตุหลักมาจากการแข็งตัวของค่าเงินบาท

แต่ผลกระทบดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นเพียงผลกระทบทางบัญชีซึ่งอยู่ในรูปของผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้น (Unrealized Loss on Foreign Exchange) โดยที่ผลกระทบจากผลกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Gain or Loss on Foreign Exchange) นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำ จะเห็นได้ว่า ในปี 2543 บริษัทมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจำนวน (286.13) ล้านบาทจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวม (288.09) ล้านบาท และในปี 2544 บริษัทมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจำนวน (67.73) ล้านบาท จากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวม (70.81) ล้านบาท ซึ่งผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจะไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดในการดำเนินงานของบริษัท ทำให้ในที่สุดบริษัทยังคงมีกระแสเงินสดอยู่ในเกณฑ์ที่ดี อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมานี้บริษัทได้พยายามทำการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหนี้ระยะยาวของบริษัท เพื่อลดผลกระทบทางบัญชีที่เกิดขึ้นและลดภาระการชำระหนี้ในระยะยาวให้เหมาะสมกับกระแสเงินสดของบริษัท โดยในเดือนมิถุนายน 2544 บริษัทได้ทำการแปลงหนี้จำนวน 24.9 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา จากจำนวนทั้งหมด 53 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพื่อปรับลดจำนวนหนี้สกุลเงินเหรียญสหรัฐอเมริกามาอยู่ในระดับที่ทำให้ภาระการจ่ายดอกเบี้ยการจ่ายคืนเงินต้นในแต่ละปีและภาระค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ใกล้เคียงกับรายได้ที่อิงกับเงินเหรียญสหรัฐอเมริกาก็ที่บริษัทได้รับ ซึ่งทำให้บริษัทได้รับผลกระทบจากด้านอัตราแลกเปลี่ยนลดลงอยู่ในระดับต่ำ และต่อมาในเดือนมิถุนายน 2546 บริษัทได้ทำการแปลงหนี้สกุลเหรียญสหรัฐอเมริกาสองส่วนที่เหลือทั้งหมดเป็นหนี้สกุลบาท ทำให้ภายหลังจากการปรับโครงสร้างเงินกู้ดังกล่าวบริษัทไม่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอันเกิดจากภาระเงินกู้และดอกเบี้ยจ่าย

6) กำไรสุทธิ

ในปี 2543 บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิเท่ากับ (19.39) ล้านบาท จากนั้นในปี 2544 บริษัทมีกำไรสุทธิจำนวน 225.80 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 1,264.52 เมื่อเทียบกับปี 2543 เนื่องมาจากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และจากการที่บริษัทมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงจาก (288.09) ล้านบาทในปี 2543 เหลือเพียง (70.81) ล้านบาทในปี 2544 นอกจากนี้การลดลงของภาวะดอกเบี้ยจ่ายก็มีส่วนสำคัญของการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิของบริษัทเช่นกัน

ในปี 2545 บริษัทมีกำไรสุทธิ 259.18 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 14.78 เมื่อเทียบกับปี 2544 สาเหตุหลักมาจากในปี 2545 บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 25.96 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2544 บริษัทขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (70.81) ล้านบาท แต่ในขณะเดียวกันบริษัทก็ได้รับผลกระทบจากต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากมูลค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการซ่อมบำรุงเครื่องกำเนิดไฟฟ้า และจากการเช่าเครื่องจักรมาทดแทนเครื่องจักรที่ส่งซ่อม

สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีกำไรสุทธิ 289.87 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.84 เมื่อเทียบกับปี 2545 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 13.46 ในปี 2544 เป็นร้อยละ 18.70 ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 สาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทมีต้นทุนขายลดลง 1.34 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งการลดลงของต้นทุนขายดังกล่าวเป็นผลมาจากการลดลงของค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง

7) อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทในปี 2543 – 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 มีอัตราเท่ากับร้อยละ -2.27 ร้อยละ 26.75 ร้อยละ 26.62 และ ร้อยละ 33.73 ตามลำดับ อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากในปี 2543 – 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 เป็นผลมาจากการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเนื่องมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลง

บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 102.50 ล้านบาท 123 ล้านบาท และ 102.50 ล้านบาท ในปี 2543 ปี 2544 และในปี 2545 ตามลำดับ นอกจากนี้ในปี 2546 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1 เมื่อวันที่ 6 มีนาคม 2546 ได้มีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นจำนวนเงิน 102.50 ล้านบาท สำหรับผลการดำเนินงานของปี 2545

12.2.3 การวิเคราะห์ฐานะการเงิน

1) สินทรัพย์

- สินทรัพย์หมุนเวียน

สินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทลดลงจาก 733.14 ล้านบาทในปี 2543 เป็น 348.882 ล้านบาทในปี 2544 เนื่องจากในปี 2544 ผู้สอบบัญชีของบริษัทได้มีการจัดกลุ่มบัญชีใหม่โดยนำเงินฝากสถาบันการเงินที่มีภาระค้ำประกันจำนวน 293.79 ล้านบาท ไปรวมอยู่ในส่วนของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ทำให้สินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทในปี 2544 มีมูลค่าลดลงร้อยละ 54.87 เมื่อเทียบกับปี 2543

ในปี 2545 สินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัทเท่ากับ 376.84 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.01 เมื่อเทียบกับปี 2544 สาเหตุหลักมาจากลูกหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้นตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำจากโรงไฟฟ้าสวนขยาย

สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนจำนวน 748.81 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 98.71 เมื่อเทียบกับปี 2545 อันเป็นผลมาจากการจัดกลุ่มบัญชีใหม่ โดยในปี 2545 รายการเงินสดและเงินฝากธนาคารส่วนที่ติดภาระค้ำประกันผู้สอบบัญชีได้จัดกลุ่มเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน แต่ภายหลังจากการทำสัญญาเงินกู้ใหม่ในปี 2546 จะไม่มีรายการเงินสดและเงินฝากธนาคารส่วนที่ติดภาระค้ำประกัน ทำให้เงินสดและเงินฝากธนาคารดังกล่าวถูกจัดกลุ่มบัญชีใหม่เป็นสินทรัพย์หมุนเวียน

- ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

ในปี 2543 - 2545 สินทรัพย์ถาวรสุทธิของบริษัทปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2544 สินทรัพย์ถาวรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 3,032.17 ล้านบาท หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.15 เมื่อเทียบกับปี 2543 และในปี 2545 สินทรัพย์ถาวรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 3,100.40 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.25เมื่อเทียบกับปี 2544 เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในระหว่างปี 2544 ถึง 2545 บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีก 9.8 เมกะวัตต์ โดยมีการลงทุนเพิ่มในส่วนของโรงไฟฟ้าและอุปกรณ์เป็นจำนวนทั้งสิ้น 254.24 ล้านบาทในปี 2544 เพิ่มขึ้นจาก 35.34 ล้านบาทในปี 2543 และลงทุนเพิ่มในปี 2545 เท่ากับ 159.87 ล้านบาท ซึ่งบริษัทได้ทำการบันทึกดอกเบี้ยที่เกิดจากเงินกู้ยืมที่ใช้ในการก่อสร้างขยายโรงไฟฟ้าเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนงานระหว่างก่อสร้างในปี 2544 และ 2545 นอกจากนี้ในปี 2545 บริษัทยังได้มีการลงทุนซื้อที่ดินเพิ่มเติมเพื่อรองรับการขยายงานในอนาคตมูลค่า 11.30 ล้านบาท

สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีสินทรัพย์ถาวรสุทธิเท่ากับ 3,029.44 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 2.29 เมื่อเทียบกับปี 2545 โดยมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรสุทธิจำนวน 18.89 ล้านบาท และมีการบันทึกค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์รวมจำนวน 89.05 ล้านบาท

2) สภาพคล่อง

- กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน

บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ 275.83 ล้านบาท ในปี 2543 เพิ่มขึ้นร้อยละ 423.59 เมื่อเทียบกับปี 2542 และเพิ่มขึ้นเป็น 474.74 ล้านบาทในปี 2544 เนื่องมาจากกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในปี 2545 บริษัทมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเท่ากับ 262.19 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 44.77 เมื่อเทียบกับปี 2544 เนื่องมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น และการลดลงของหนี้สินหมุนเวียนซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการตัดจ่ายค่าซ่อมบำรุงเครื่องจักรค้างจ่ายและจ่ายคืนเงินประกันผลงานให้แก่ OEG ที่บริษัทได้ตั้งเป็นหนี้สินหมุนเวียนไว้ ณ สิ้นปี 2544 จำนวนประมาณ 28 ล้านบาท

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานเท่ากับ 259.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก (6.56) ล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องมาจากกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

- กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนของบริษัทส่วนใหญ่เปลี่ยนแปลงไปตามการลงทุนในโรงไฟฟ้าซึ่งมีจำนวนมากในปี 2542 ซึ่งเป็นปีแรกของการดำเนินการทางพาณิชย์และปี 2544 ต่อเนื่องถึงปี 2545 เนื่องจากการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ โดยบริษัทมีเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนเท่ากับ 460.34 ล้านบาท ในปี 2542 ลดลงเป็น 231.25 ล้านบาทในปี 2543 และเพิ่มเป็น 309.95 ล้านบาทในปี 2544 นอกจากนี้บริษัทจะลงทุนในโรงไฟฟ้าแล้ว ยังได้นำเงินไปฝากไว้กับสถาบันการเงินและลงทุนในตั๋วสัญญาใช้เงินหรือเงินลงทุนระยะสั้นประเภทอื่นเพื่อใช้ค้ำประกันวงเงินกู้และสำรองไว้เพื่อชำระคืนเงินกู้และการซ่อมแซมโรงไฟฟ้าตามที่กำหนดไว้ในเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ โดยที่ผ่านมามีบริษัทมียอดเงินค้ำประกันและเงินสำรองดังกล่าว เท่ากับ 239.11 ล้านบาท ในปี 2542 เพิ่มขึ้นเป็น 441.08 ล้านบาท ในปี 2543 และ 497.01 ล้านบาทในปี 2544

ในปี 2545 บริษัทมีการลงทุนในโรงไฟฟ้าส่วนขยายเพิ่มเติมอีก 159.87 ล้านบาท และมีการซ่อมบำรุงเครื่องจักรจำนวน 2 เครื่อง ทำให้เงินสำรองเพื่อซ่อมบำรุงเครื่องจักรลดลง 46.81 ล้านบาทเมื่อเทียบกับปี 2544 โดยบริษัทได้ถอนตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 203.22 ล้านบาท มาเพื่อใช้ในการลงทุนและซ่อมบำรุงเครื่องจักรดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทมีเงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมลงทุนทั้งสิ้นเท่ากับ 196.32 ล้านบาท

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนจำนวน 269.74 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 37.39 เมื่อเทียบกับปี 2545 สาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทไม่มีการลงทุนในโรงไฟฟ้าเพิ่มเติมในปี 2546 ทำให้ค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

- กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

ในช่วงปี 2543-2545 บริษัทมีการเพิ่มวงเงินกู้และมีการจ่ายชำระคืนเงินกู้บางส่วนตามข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้ที่ทำไว้กับเจ้าหนี้กลุ่มสถาบันการเงิน ทำให้ยอดเงินกู้สุทธิในแต่ละปีไม่ค่อยเปลี่ยนแปลงมากนัก ยกเว้นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ในปี 2543 จาก 2,301.30 ล้านบาท เป็น 2,659.37 ล้านบาท อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทมียอดการชำระคืนเงินกู้ในปี 2543 จนถึง ปี 2544 เท่ากับ 133.44 ล้านบาท และ 165.98 ล้านบาท ตามลำดับ และมีการจ่ายเงินปันผลเป็นจำนวน 102.50 ล้านบาท ในระหว่างปี 2543 และ 123.00 ล้านบาท ในปี 2544 ทำให้เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินของบริษัท เท่ากับ (45.30) ล้านบาท ในปี 2543 และ (161.46) ล้านบาท ในปี 2544 เนื่องมาจากการจ่ายเงินปันผลและชำระเงินกู้ ในปี 2545 บริษัทมีการเบิกใช้เงินกู้เพิ่มจำนวน 184.50 ล้านบาทและมีการจ่ายคืนเงินต้นเงินกู้จำนวน 145.31 ล้านบาท รวมทั้งมีการจ่ายเงินปันผลจำนวน 102.5 ล้านบาท ทำให้เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน เท่ากับ 63.31 ล้านบาท

ต่อมาในเดือนมิถุนายน 2546 บริษัทได้ปรับโครงสร้างเงินกู้ใหม่โดยได้กู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์แห่งใหม่เป็นเงินสกุลบาททั้งหมด จำนวน 2,620 ล้านบาท และชำระคืนเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเดิมล่วงหน้าทั้งจำนวนเท่ากับ 2,702.64 ล้านบาท ผลจากการดำเนินการดังกล่าวและการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 102.50 ล้านบาท ทำให้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 185.14 ล้านบาท

ณ วันที่ 30 กันยายน 2546 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวกับธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งสิ้นเป็นวงเงิน 2,800 ล้านบาท กำหนดชำระคืนเงินต้นเป็นงวดหกเดือนตั้งแต่เดือนธันวาคม 2546 จนถึงเดือนมิถุนายน 2559 (ตามการปรับโครงสร้างเงินกู้ในเดือนมิถุนายน 2546 รายละเอียดดูได้จากภาคผนวก 6) ทั้งนี้ บริษัทได้เบิกใช้เงินกู้ยืมดังกล่าวแล้วเป็นจำนวนเงิน 2,620 ล้านบาท

- ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

บริษัทไม่เคยประสบปัญหาในการชำระหนี้เนื่องจากมีจากผลดำเนินงานที่ดีและมีสภาพคล่องดีมาตลอด นอกจากนี้การปรับเปลี่ยนโครงสร้างเงินทุนที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศของบริษัทและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังมีส่วนสำคัญในการเพิ่มความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัท บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยดีขึ้นตามลำดับจาก 2.08 เท่าในปี 2543 เป็น 3.09 เท่าในปี 2544 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 420 และ 48.56 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ในปี 2545 บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเท่ากับ 2.58 เท่า โดยในปีนี้จะระแแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทลดลงจากการที่บริษัทมีการจ่ายชำระค่าซ่อมเครื่องจักรและค่าอุปกรณ์เครื่องจักรสำหรับโรงไฟฟ้าส่วนขยายออกไปเป็นจำนวนเงิน 17.97 ล้านบาท และ 29.88 ล้านบาท ตามลำดับ ประกอบกับกำไรจากการดำเนินงานหลังจากปรับด้วยกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงมีจำนวนลดลง สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเป็น 3.70 เท่า เนื่องมาจากการปรับโครงสร้างเงินทุนและการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งส่งผลให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลง นอกจากนี้การที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ยังทำให้บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นด้วย

- อัตราส่วนสภาพคล่อง

ตามเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ฉบับเดิม บริษัทต้องนำเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานทั้งหมดนำเข้ามาฝากที่ Security Account ก่อนแล้วค่อยจัดสรรเข้าบัญชีเงินใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Account) บัญชีเงินสำรองเพื่อการบำรุงรักษาเครื่องจักร (Major Maintenance Reserve Account) บัญชีเงินสำรองสำหรับจ่ายคืนเงินกู้ยืมและดอกเบี้ย (Debt Service Reserve Account) ตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญา ซึ่งเงินฝากในบัญชีดังกล่าวบริษัทสามารถนำมาใช้จ่ายได้ตลอดเวลา เพียงแต่ต้องแจ้งล่วงหน้าทุกเดือนถึงงบประมาณที่ต้องการใช้ในแต่ละเดือน ดังนั้นในการคำนวณอัตราส่วนสภาพคล่องบริษัทจึงได้นำเงินฝากในบัญชีที่ค้าประกันข้างต้นมาคำนวณด้วย ยกเว้นรายการบัญชีเงินสำรองเพื่อการบำรุงรักษาเครื่องจักรซึ่งต้องสำรองเงินไว้ล่วงหน้าเกินกว่า 1 ปี จึงไม่นำเอามารวมในการคำนวณ

บริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องค่อนข้างสูง โดยมีอัตราส่วนเท่ากับ 2.61 เท่า ในปี 2543 และลดลงเป็น 1.58 เท่า ในปี 2544 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้เงินกู้ก่อสร้างและเงินประกันผลงานและหนี้สินหมุนเวียนอื่น ซึ่งมีค่าซ่อมเครื่องจักรค้างจ่ายเป็นส่วนประกอบ ในปี 2545 บริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 2.25 เท่า และเพิ่มขึ้นเป็น 3.50 เท่า ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 โดยที่ผ่านมามีบริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องค่อนข้างดีและไม่มีปัญหาเรื่องหนี้เสียเนื่องจากบริษัทมีลูกหนี้เพียง 2 ราย คือ กฟผ. และ SPI ซึ่งมีตารางการจับหนี้ที่แน่นอน โดยการขายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. จะมีการเรียกเก็บเงินภายในวันที่ 10 ของแต่ละเดือน และ กฟผ. จะจ่ายชำระให้บริษัทภายใน 30 วันนับจากวันที่ได้รับใบเรียกเก็บเงิน ส่วน SPI จะจ่ายค่าไฟฟ้าภายในวันสุดท้ายของแต่ละเดือน แต่เนื่องจากบางครั้งวันชำระเงินซึ่งเป็นวันสิ้นเดือนไม่ตรงกับวันทำการทำให้วันชำระเงินต้องขยับออกไปเป็นต้นเดือนถัดไป ทำให้ระยะเวลาการจับหนี้เฉลี่ยในระหว่างปี 2543 – 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 อยู่ในช่วง 50-53 วัน ในขณะที่เดียวกันการชำระหนี้ของบริษัทซึ่งส่วนใหญ่คือการจ่ายค่าก๊าซธรรมชาติให้กับ ปตท. และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานให้กับ OEG ค่าใช้จ่ายทั้งสองส่วนนี้มีระยะเวลาการจ่ายที่แน่นอน โดยการชำระหนี้ให้ ปตท. จะชำระเงินประมาณ 30 วันของเดือนถัดมา และจะชำระเงินให้ OEG ภายใน 30 วันของเดือนถัดมา แต่เนื่องจากบางครั้งวันชำระเงินซึ่งเป็นวันสิ้นเดือนไม่ตรงกับวันทำการทำให้วันชำระเงินต้องขยับออกไปเป็นต้นเดือนถัดไป ทำให้ระยะเวลาการชำระหนี้เฉลี่ยในระหว่างปี 2543 – 2545 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 จึงเกินกว่า 30 วัน โดยอยู่ในช่วง 41-51 วัน

3) แหล่งที่มาของเงินทุน

แหล่งเงินทุนของบริษัทนอกจากจะมาจากเงินทุนจากผู้ถือหุ้นจำนวน 820 ล้านบาทแล้ว ยังมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและเงินกู้จากกลุ่มสถาบันการเงินเพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าและเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างหนี้สินของบริษัทประกอบไปด้วยเงินกู้ระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ โดยมียอดเงินกู้ระยะยาว ณ 30 กันยายน 2546 เท่ากับ 2,489 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 89.89 ของหนี้สินรวม ลดลงจาก 2,576.97 ล้านบาท ในปี 2545 หรือประมาณร้อยละ 3.41 เนื่องจากบริษัทมีปรับโครงสร้างเงินทุนในช่วงเดือนมิถุนายน 2546

ในปี 2545 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับ 2.80 เท่า โดยลดลงมาเป็นระยะจาก 3.61 เท่าในปี 2543 และ 3.33 เท่าในปี 2544 อันเนื่องมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากผลการดำเนินงานที่มีกำไรและหนี้สินที่ลดลงจากการทยอยชำระหนี้ โดยที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำกว่าอัตราที่กำหนดไว้เป็นเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ฉบับเดิมของบริษัท ซึ่งระบุให้บริษัทดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไว้ที่ไม่เกินระดับ 3.25 เท่า ตั้งแต่ปีที่เริ่มดำเนินงานจนถึงปี 2546 และจะต้องลดลงไปที่ระดับไม่เกิน 3.00 เท่าหลังจากปี 2546 เป็นต้นไป ทั้งนี้หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะนำมาคำนวณเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้จะเป็นยอดหนี้สินรวมที่ปรับขาดทุน

จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นเฉพาะส่วนที่เกิน 40 บาท ณ สิ้นงวดบัญชีนั้นๆ แล้ว ดังนั้นถ้าคำนวณตามสูตรในสัญญาเงินกู้ ที่ผ่านมา บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2544 และ ปี 2545 เท่ากับ 2.86 เท่า และ 2.53 เท่า ตามลำดับ

ส่วนในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2546 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับ 2.23 เท่า ลดลงจาก 2.80 เท่าในปี 2545 เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากผลการดำเนินงานที่มีกำไรและหนี้สินที่ลดลงจากการปรับโครงสร้างหนี้ในเดือนมิถุนายน 2546 โดยสัญญาเงินกู้ฉบับใหม่ไม่ได้กำหนดอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่บริษัทต้องดำรงไว้ตลอดอายุสัญญาเงินกู้

12.2.4 ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลกระทบต่อภาระดำเนินงานหรือฐานะทางการเงินของบริษัทในอนาคต

- ผลกระทบจากการเพิ่มทุน (Dilution Effect)

ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้มีมติอนุมัติการเพิ่มทุนจากจำนวน 820 ล้านบาท เป็น 955 ล้านบาท โดยเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 135 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เสนอขายต่อประชาชน เพื่อนำเงินที่ได้ไปลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าส่วนขยายขนาดกำลังการผลิต 44 เมกะวัตต์

การเพิ่มทุนดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อภาระการลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท (Dilution Effect) ต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท โดยผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อาทิเช่น มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น เป็นต้น จะลดลงประมาณร้อยละ 14.14 จากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามผลกระทบดังกล่าวได้รับการชดเชยจากการขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น รวมทั้งผลตอบแทนที่ได้รับเพิ่มจากการนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าส่วนขยาย

- ผลกระทบจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าส่วนขยาย

โรงไฟฟ้าส่วนขยายจะมีขนาดกำลังการผลิต 44 เมกะวัตต์ โดยจะนำไฟฟ้าส่วนเพิ่มไปจำหน่ายให้แก่โรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ ในเขตสวนอุตสาหกรรมเครือสหพัฒน์-ศรีราชา สำหรับเงินลงทุนในโรงไฟฟ้าส่วนขยายนี้ อยู่ในวงเงินประมาณ 1,200 ล้านบาท โดยมาจากเงินทุนของบริษัทประมาณ 300 ล้านบาท ส่วนที่เหลือมาจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน โดยมีนโยบายที่จะกู้ยืมเงินเป็นสกุลเงินบาทจากสถาบันการเงินในประเทศไทย

ผลกระทบที่บริษัทจะได้รับจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าส่วนขยายดังกล่าว คือ ในระยะสั้นจะมีผลกระทบด้านค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายในช่วงระยะเวลาการก่อสร้างโรงไฟฟ้าและจัดหาติดตั้งเครื่องจักร โดยที่ยังไม่มีรายได้จากการขายของโรงไฟฟ้าส่วนขยายเข้ามา อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในช่วงระยะเวลาดังกล่าวในทางบัญชีไม่ได้มีการบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายแต่จะบันทึกเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนโรงไฟฟ้าและคิดเป็นค่าเสื่อมราคา ดังนั้นจึงไม่มีผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน สำหรับในระยะยาวภายหลังจากที่เริ่มจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำจากโรงไฟฟ้าส่วนขยายแล้ว บริษัทจะมีกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

- ผลกระทบจากการปรับโครงสร้างเงินกู้และเปลี่ยนแปลงสถาบันการเงินผู้ให้กู้เป็นรายใหม่ (Refinancing)

การที่บริษัทได้กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินแห่งใหม่เพื่อจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเดิมล่วงหน้าทั้งจำนวนและปรับโครงสร้างเงินกู้ทั้งหมดเป็นเงินสกุลเงินบาท ทำให้บริษัทได้รับประโยชน์ต่อไปนี้

- (1) บริษัทสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยได้อย่างมีนัยสำคัญ
- (2) บริษัทไม่ต้องนำเงินฝากธนาคารไปวางไว้กับธนาคารที่เป็นเจ้าหนี้เพื่อค้ำประกันวงเงินกู้ยืมและสำรองไว้เพื่อชำระคืนเงินกู้ และเพื่อการซ่อมแซมโรงไฟฟ้า
- (3) บริษัทไม่มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอันเกิดจากภาวะเงินกู้

อนึ่งในการดำเนินการดังกล่าวทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 2 ปี 2546 โดยที่บริษัทต้องเสียค่าธรรมเนียมการจ่ายคืนเงินกู้ล่วงหน้าคิดเป็นจำนวนเงิน 42,341,651 ล้านบาท อย่างไรก็ตามเมื่อเปรียบเทียบผลประโยชน์ที่ได้รับจากการประหยัดดอกเบี้ยจ่ายตลอดอายุสัญญาเงินกู้แล้ว การดำเนินการดังกล่าวเป็นผลดีต่อบริษัท