

12. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

12.1 งบการเงิน

(ก) สรุปรายงานการสอบบัญชี

นายอนุรักษ์ สีลาปิยมิตร ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ทะเบียนเลขที่ 3462 บริษัท พีดีโอ ริชฟิลด์ จำกัด เป็นผู้สอบบัญชีของบริษัทประจำปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2544 – 2546 และงบการเงินระหว่างกาลสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2547 โดยได้สอบทานและตรวจสอบงบการเงินของบริษัทและให้ความเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไขว่างบแสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน โดยถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป

(ข) ตารางสรุปงบการเงิน

บริษัท โกลด์ฟีน แมนูแฟกเจอริส จำกัด (มหาชน)
งบดุล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2544 - 2546 และ 30 กันยายน 2547

รายการ	ปี 2544		ปี 2545		ปี 2546		ไตรมาส 3/2547	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
สินทรัพย์								
เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	19,353	5%	56,376	12%	8,815	2%	3,814	1%
ลูกหนี้การค้า	92,428	23%	150,736	32%	189,619	38%	186,201	31%
สินค้าคงเหลือ	147,328	36%	141,288	30%	144,262	29%	235,993	40%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,175	2%	8,346	2%	8,725	2%	9,692	2%
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	266,284	66%	356,746	75%	351,421	70%	435,700	73%
เงินฝากประจำ	50,100	12%	30,100	6%	22,100	4%	22,240	4%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ -สุทธิ	89,860	22%	86,149	18%	123,473	25%	131,516	22%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	272	0%	1,838	0%	1,491	0%	4,196	1%
รวมสินทรัพย์	406,517	100%	474,833	100%	498,485	100%	593,652	100%

บริษัท โกลด์ฟีน แมนูแฟกเจอโรส จำกัด (มหาชน)

งบดุล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2544 - 2546 และ 30 กันยายน 2547

รายการ	ปี 2544		ปี 2545		ปี 2546		ไตรมาส 3/2547	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น								
หนี้สิน								
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น	14,851	4%	9,908	2%	62,196	12%	118,067	20%
เจ้าหนี้การค้า	52,068	13%	71,687	15%	45,575	9%	76,810	13%
ค่านายหน้าค้างจ่าย	17,732	4%	17,629	4%	22,937	5%	280	0%
ค่าตอบแทนผู้บริหารค้างจ่าย	23,000	6%	7,000	1%	17,000	3%		
ภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย	10,294	3%	12,589	3%	28,226	6%	17,512	3%
เงินปันผลค้างจ่าย			50,000	11%	9,000	2%		
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,780	2%	11,527	2%	9,360	2%	21,865	4%
รวมหนี้สินหมุนเวียน	125,725	31%	180,340	38%	194,295	39%	234,534	40%
เงินกู้ยืมระยะยาว								
รวมหนี้สิน	125,725	31%	180,340	38%	194,295	39%	234,534	40%
ส่วนของผู้ถือหุ้น								
ทุนจดทะเบียน	20,000		20,000		20,000		150,000	
ทุนที่ชำระเต็มมูลค่าแล้ว	20,000	5%	20,000	4%	20,000	4%	120,000	20%
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,500	0%	1,500	0%	1,500	0%	1,500	0%
ส่วนเกินทุนจากการตีมูลค่าสินทรัพย์			6,410	1%	6,410	1%	13,425	2%
กำไร(ขาดทุน)สะสม	259,292	64%	266,583	56%	276,280	55%	224,193	38%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	280,792	69%	294,493	62%	304,190	61%	359,118	60%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	406,517	100%	474,833	100%	498,485	100%	593,652	100%

บริษัท โกลด์ฟีน แมนูแฟกเจอโรส จำกัด (มหาชน)

งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2544 - 2546 และ 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2547

รายการ	ปี 2544		ปี 2545		ปี 2546		9 เดือน 2547	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
รายได้								
รายได้จากการขาย	606,379	99%	681,399	100%	818,048	100%	662,747	100%
รายได้อื่น	5,233	1%	1,044	0%	1,227	0%	1,726	0%
รวมรายได้	611,611	100%	682,443	100%	819,275	100%	664,473	100%
ค่าใช้จ่าย								
ต้นทุนขาย	454,150	74%	520,707	76%	580,240	71%	482,919	73%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	71,109	12%	73,853	11%	95,580	12%	67,734	10%
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์			5,185	1%				
รวมค่าใช้จ่าย	525,260	86%	599,745	88%	675,820	82%	550,653	83%
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	86,352	14%	82,698	12%	143,455	18%	113,820	17%
ดอกเบี้ยจ่าย	(75)	0%	(256)	0%	(135)	0%	(1,991)	0%
ภาษีเงินได้	(26,118)	4%	(25,151)	4%	(43,622)	5%	(33,916)	5%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	60,158	10%	57,291	8%	99,697	12%	77,913	12%
งบกระแสเงินสด								
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน			8,942		93,253		(1,792)	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน			12,841		(41,801)		(20,093)	
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน			(4,942)		(78,568)		16,882	
เงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ			16,841		(27,116)		(5,003)	
เงินสดคงเหลือสิ้นงวด			35,593		8,477		3,474	

(ค) ตารางแสดงอัตราส่วนทางการเงิน

บริษัท โกลด์ฟีน แมนูแฟกเจอริส จำกัด (มหาชน)

อัตราส่วนทางการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2544 - 2546 และ 30 กันยายน 2547

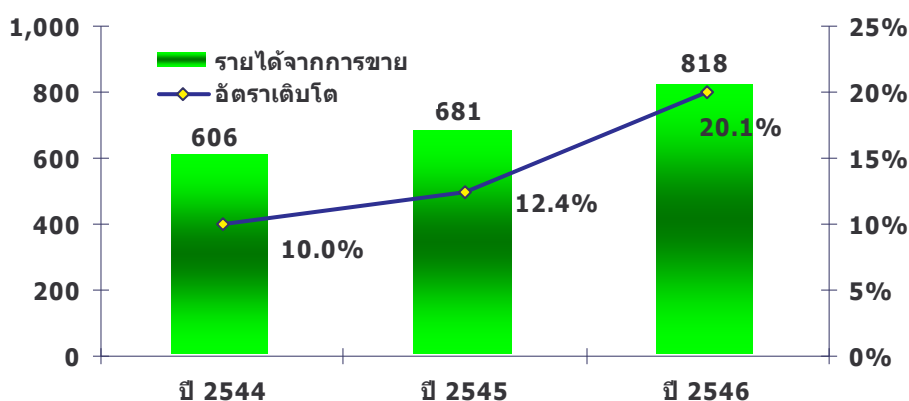
รายการ	ปี 2544	ปี 2545	ปี 2546	ไตรมาส 3/2547
อัตราส่วนสภาพคล่อง				
1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.12	1.98	1.81	1.86
2. อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.89	1.15	1.02	0.81
3. อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)	N/A	0.06	0.50	(0.01)
4. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.54	5.58	4.80	4.68
5. ระยะเวลาเก็บหนี้ (วัน)	65	65	75	77
6. อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.78	3.61	4.06	3.39
7. ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	95	100	89	106
8. อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)	6.44	8.42	9.90	10.52
9. ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	56	43	36	34
10. Cash Cycle (วัน)	104	122	127	149
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร				
11. อัตรากำไรขั้นต้น (%)	25.10%	23.58%	29.07%	27.13%
12. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.38%	12.74%	17.39%	16.91%
13. อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (%)	N/A	10.30%	65.57%	(1.60%)
14. อัตรากำไรสุทธิ (%)	9.84%	8.40%	12.17%	11.73%
15. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (เท่า)	22.22%	19.92%	33.31%	31.32%
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน				
16. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)	14.82%	13.00%	20.49%	19.02%
17. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)	55.19%	53.57%	84.78%	68.12%
18. อัตราการหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)	1.51	1.55	1.68	1.62
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน				
19. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.45	0.61	0.64	0.65
20. อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (เท่า)	N/A	134.24	1,013.21	17.13
21. อัตราการจ่ายเงินปันผล (%)	83%	157%	130%	-

12.2 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน

(ก) วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการขาย

รายได้จากการขายของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องตลอด 3 ปีที่ผ่านมา โดยปรับตัวสูงขึ้นจาก 606 ล้านบาทในปี 2544 เป็น 681 ล้านบาทในปี 2545 และ 818 ล้านบาทในปี 2546 คิดเป็นอัตราเติบโตโดยเฉลี่ยร้อยละ 16 ต่อปี หากวิเคราะห์รายได้จากการขายเป็นเหรียญดอลลาร์สหรัฐ เพื่อแยกผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศออก พบว่าบริษัทมีรายได้ในปี 2544 เท่ากับ 14.32 ล้านดอลลาร์สหรัฐปรับตัวสูงขึ้นเป็น 15.89 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 19.81 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2545 และปี 2546 ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราเติบโตโดยเฉลี่ยร้อยละ 18 ต่อปี



รายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้นของบริษัทโดยหลักมาจากมูลค่าสั่งซื้อของลูกค้า 3 อันดับแรกที่เพิ่มขึ้นตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยในปี 2546 รายได้จากลูกค้า 3 รายนี้รวมคิดเป็นร้อยละ 55 ของรายได้ทั้งหมด อย่างไรก็ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี ไม่ได้มาจากปริมาณขายซึ่งอยู่ในระดับค่อนข้างคงที่คือประมาณ 1,000,000 ชิ้นต่อปี แต่มาจากราคาขายต่อชิ้นที่สูงขึ้นทั้งของงานทองและงานเงินที่ในปี 2546 ปรับสูงขึ้นร้อยละ 28 และร้อยละ 11 ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลมาจากความนิยมที่เปลี่ยนแปลง การกำหนดราคาเครื่องประดับขึ้นอยู่กับการวิจัยหลักคือ (1) แบบเครื่องประดับ และ (2) ราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต

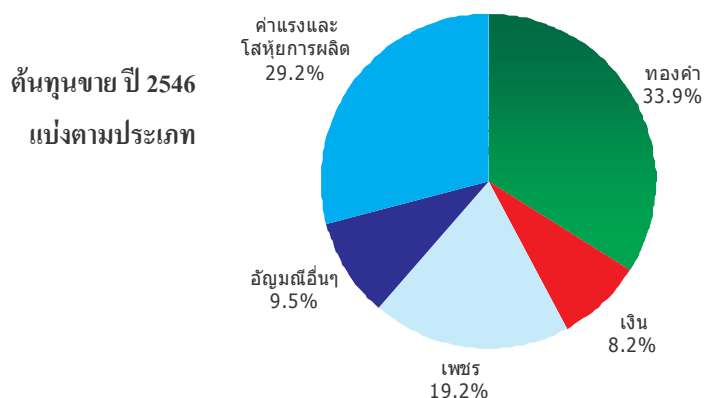
หากพิจารณาอัตราการเติบโตของรายได้แยกตามประเภทของเครื่องประดับแล้วพบว่า รายได้จากงานทองเติบโตในอัตราที่ค่อนข้างคงที่คือเฉลี่ยร้อยละ 12 ต่อปี แต่งานเงินกลับมีรายได้ที่เติบโตแบบก้าวกระโดด คือร้อยละ 13 ในปี 2545 และปรับตัวสูงขึ้นเป็นร้อยละ 33 ในปีถัดมา ส่งผลให้รายได้จากการขายรวมในปี 2546 ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 20 ทั้งนี้สาเหตุการขยายตัวอย่างมากในส่วนของงานเงิน มาจากทั้งราคาขายต่อชิ้นและปริมาณขายที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากกลไกของตลาดที่มีความต้องการบริโภคงานเงินมากขึ้น และแนวโน้มยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต ทำให้

บริษัทมีส่วนรายได้จากงานเงินเพิ่มขึ้นโดยตลอดจากร้อยละ 37 ของรายได้รวมในปี 2544 เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 41 ในปี 2546

สำหรับงวด 9 เดือนปี 2547 บริษัทมีรายได้จากการขายเติบโตสูงกว่ารายได้ในช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้วร้อยละ 17 คือเพิ่มจาก 569 ล้านบาท เป็น 663 ล้านบาท และหากวิเคราะห์รายได้เป็นเหรียญสหรัฐ พบว่าบริษัทมีรายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 22 คือเพิ่มขึ้นจาก 13.54 ล้านดอลลาร์สหรัฐในงวด 9 เดือนปี 2546 เป็น 16.47 ล้านดอลลาร์สหรัฐในงวด 9 เดือนปี 2547 ซึ่งเป็นผลมาจากการขยายตัวของทั้งรายได้จากงานทองและจากงานเงินที่มีอัตราเติบโตร้อยละ 20 และ 24 ตามลำดับ ทั้งนี้ ตลาดส่งออกหลักของบริษัทยังคงเป็นลูกค้าในกลุ่มประเทศยุโรปคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 67 ของรายได้จากการขายในงวดนี้ ซึ่งปรับตัวลดลงจากปี 2546 ที่มีสัดส่วนเป็นร้อยละ 72 ของรายได้จากการขาย แต่หากพิจารณาเป็นรายประเทศแล้ว ประเทศส่งออกหลักอย่างเยอรมันยังมีสัดส่วนของรายได้ในช่วง 9 เดือนปี 2547 อยู่ระดับเดียวกันกับปี 2546 ที่ร้อยละ 25 และบริษัทได้ส่งสินค้าไปจำหน่ายในอเมริกาเหนือเพิ่มมากขึ้น ทำให้สัดส่วนรายได้การส่งออกไปยังภูมิภาคนี้ปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 23 ในปี 2546 เป็นร้อยละ 30 ในงวด 9 เดือนปี 2547 นี้

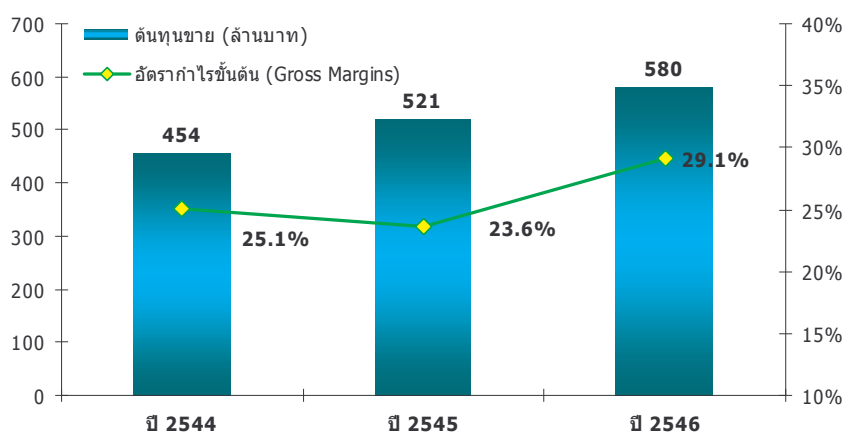
ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ต้นทุนขายของบริษัทในปี 2544 – 2545 ประมาณร้อยละ 75 เป็นต้นทุนวัตถุดิบ โดยส่วนที่เหลือเป็นค่าแรง และค่าโซหุ้ยโรงงาน (วัสดุสิ้นเปลืองโรงงาน ค่าเสื่อมราคา ค่าขนส่ง และอื่นๆ) อย่างไรก็ตาม ในปี 2546 สัดส่วนต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลดลงเหลือร้อยละ 71 และเป็นร้อยละ 73 ในงวด 9 เดือนปี 2547 สาเหตุมาจากต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของค่าแรง และค่าโซหุ้ยโรงงาน ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบเป็นไปตามราคาสินค้าโลก แต่การเพิ่มขึ้นของค่าแรงและค่าโซหุ้ยโรงงาน เป็นผลมาจากแบบเครื่องประดับที่ผลิตในช่วงเวลาต่างๆ โดยเฉพาะในปี 2546 เป็นต้นมา แบบเครื่องประดับที่ผลิตมีความยากมากขึ้น และต้องใช้เวลาในการผลิตเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าแรงและค่าโซหุ้ยโรงงานเพิ่มขึ้นตาม

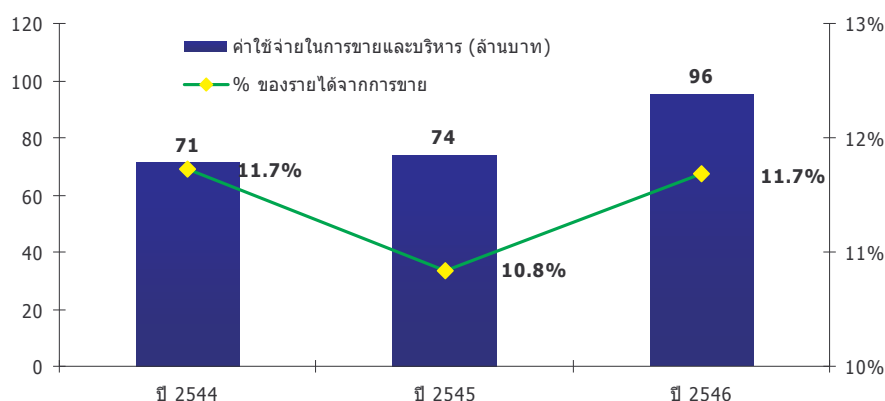


ต้นทุนขายในปี 2545 มีอัตราการเติบโตที่สูงกว่ารายได้จากการขาย คือในอัตราร้อยละ 15 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของราคาขายต่อชิ้นงาน ซึ่งส่งผลให้

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากร้อยละ 25 ในปี 2544 เป็นร้อยละ 24 ในปี 2545 สำหรับในปี 2546 ต้นทุนขายเติบโตขึ้นในอัตราที่น้อยกว่ารายได้ คือในอัตราร้อยละ 11 สาเหตุหลักมาจากราคาขายต่อชิ้นงานที่ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังได้พัฒนาเทคโนโลยีในการผลิตเพื่อลดขั้นตอนและระยะเวลาในการผลิต ทำให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนได้ดีขึ้นอีกด้วย ส่งผลทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นเป็นร้อยละ 29 ในปี 2546 และเป็นร้อยละ 27 ในงวด 9 เดือนปี 2547



ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อยู่ในระดับร้อยละ 11-12 ของรายได้จากการขาย โดยมีอัตราการเติบโตในระดับที่ใกล้เคียงกับรายได้จากการขายคือร้อยละ 16 โดยเฉลี่ยต่อปีจาก 71 ล้านบาทในปี 2544 เป็น 96 ล้านบาทในปี 2546 รายการหลักในส่วนนี้คือค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขาย ได้แก่ ค่าโฆษณา ค่านายหน้า เป็นต้น ค่าใช้จ่ายกลุ่มนี้มีสัดส่วนร้อยละ 37-38 ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ค่านายหน้าใน 3 รอบปีบัญชีที่ผ่านมาที่เป็นรายการที่มีสัดส่วนสูงที่สุดคือมีมูลค่าเท่ากับ 13 ล้านบาทในปี 2544 15 ล้านบาทในปี 2545 และ 20 ล้านบาทในปี 2546 โดยจ่ายเป็นอัตราค่านายหน้าประมาณร้อยละ 10 ของยอดขายได้ อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ได้ปรับลดลงอย่างมากในงวด 9 เดือนปี 2547 (น้อยกว่า 1 ล้านบาท) เนื่องจากการสิ้นสุดของสัญญากับนายหน้าที่อิงกับยอดขายของลูกค้ารายใหญ่บางราย ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้อาจเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต แต่จะมาจากเราได้ลูกค้ารายใหม่ๆ ที่มีนายหน้าแนะนำมา ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและผู้บริหารเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนสูงรองลงมาก็คือมีมูลค่าเท่ากับ 27 ล้านบาทในปี 2546 คิดเป็นร้อยละ 30 ของทั้งหมด กลุ่มนี้มีอัตราการเติบโตค่อนข้างสูงโดยเฉพาะในปี 2546 ที่เพิ่มขึ้นสูงถึงร้อยละ 37 เนื่องจากการปรับฐานเงินเดือนและค่าตอบแทนต่างๆ ให้กับพนักงาน



สำหรับงวด 9 เดือนปี 2547 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 68 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 11 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่ผ่านมาเป็นผลมาจากการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญจำนวน 2 ล้านบาท และขาดทุนจากการด้อยค่าของอาคาร โรงงานบนที่ดินแห่งใหม่ที่ได้มาเมื่อปลายปี 2546 จำนวน 8 ล้านบาท ซึ่งบริษัทได้ประเมินราคาสินทรัพย์ดังกล่าวใหม่ตามมูลค่าตลาดยุติธรรม โดยบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ประเมินอิสระ

กำไร

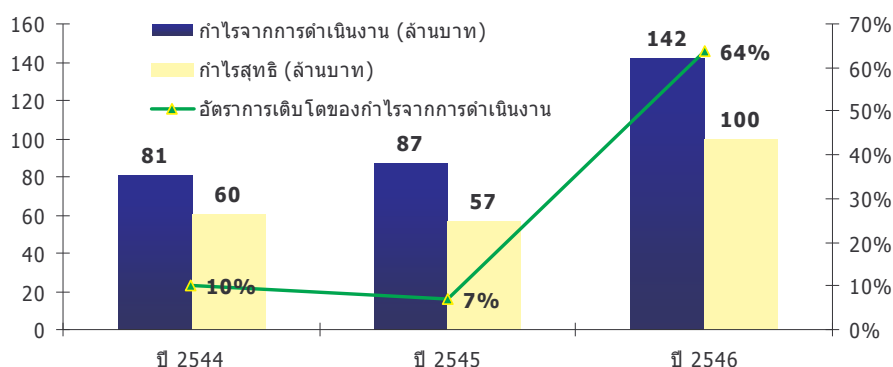
รายการ	ปี 2544	ปี 2545	ปี 2546	9 เดือนปี 2547
กำไรขั้นต้น	152.23	160.69	237.81	179.83
อัตรากำไรขั้นต้น	25%	24%	29%	27%
กำไรจากการดำเนินงาน	81.12	86.91	142.23	112.09
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	13%	13%	17%	17%
กำไรสุทธิ	60.16	57.36	99.70	77.91
อัตรากำไรสุทธิ	10%	8%	12%	12%

กำไรของบริษัทอยู่ในช่วงขาขึ้นมาตลอด 3 ปีที่ผ่านมาจากรายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งหากพิจารณาประกอบไปกับอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margins) ที่สูงถึงร้อยละ 29 ในปี 2546 (ตามที่ได้อธิบายรายละเอียดเกี่ยวกับต้นทุนขาย) จะพบสาเหตุหลักที่กำไรขั้นต้นและกำไรจากการดำเนินงานมีอัตราการเติบโตแบบก้าวกระโดดคือร้อยละ 48 และ 64 จากปี 2545 ตามลำดับ โดยสรุปในปี 2546 บริษัทสามารถมีกำไรขั้นต้นและกำไรจากการดำเนินงานอยู่ในระดับที่สูงที่สุดตั้งแต่จัดตั้งบริษัทคือสูงถึง 238 ล้านบาทและ 142 ล้านบาท ตามลำดับ แต่ที่บริษัทมีอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าในปี 2545 นั้น เป็นเพราะราคาวัตถุดิบโดยรวมปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าราคาขายเฉลี่ยต่อชิ้นเครื่องประดับที่เพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยจากร้อยละ 25 ในปี 2544 เหลือร้อยละ 24 ในปี 2545

เมื่อพิจารณาต่อเนื่องไปถึงกำไรสุทธิ จะพบว่ามือัตราการเติบโตที่ก้าวกระโดดเช่นกันคือเพิ่มขึ้นร้อยละ 29 โดยเฉลี่ยในช่วงปี 2544-2546 โดยบริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 100 ล้านบาทในปี 2546 สำหรับสาเหตุที่บริษัทมีกำไรสุทธิที่ปรับลดลงเหลือ 57 ล้านบาทในปี 2545 จาก 60 ล้านบาทในปี 2544 นั้น

คือการบันทึกด้อยค่าของอาคาร โรงงานและสำนักงานจำนวน 5 ล้านบาท และการที่บริษัทมีรายได้
อื่นลดลง (ในปี 2544 บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเท่ากับ 2.6 ล้านบาท บันทึกเป็นรายได้อื่น)

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ากำไรสุทธิคือ 9 ล้านบาทในปี 2545
และ 93 ล้านบาท ในปี 2546 (เทียบกับกำไรสุทธิที่ 57 ล้านบาทและ 100 ล้านบาท) เนื่องจากบริษัทต้อง
ใช้เงินทุนหมุนเวียนค่อนข้างสูงจากการที่ลูกค้าได้รับเครดิตการค้าโดยเฉลี่ย 60-90 วันโดยประมาณ
ในระหว่างที่บริษัทมีกำหนดชำระลูกหนี้กับเจ้าหนี้รายวัตถุดิบเฉลี่ยเพียง 45 วัน อย่างไรก็ตาม บริษัท
ยังมีสภาพคล่องที่ดีคือมีอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) สูงถึง 1.8 เท่า



สำหรับงวด 9 เดือนปี 2547 บริษัทมีกำไรขั้นต้นเท่ากับ 180 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 จากช่วง
เดียวกันในปีที่แล้ว และมีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 112 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 18 ส่งผลให้
กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว โดยมีกำไรสุทธิในงวด 9 เดือนปี 2547 เท่ากับ 78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น
ร้อยละ 17 จากช่วงเดียวกันในปีก่อน และได้จัดสรรกำไรเพื่อสำรองตามกฎหมายเพิ่มเติมอีก 8.9
ล้านบาท ทำให้บริษัทมีกำไรสะสมจัดสรรแล้วเป็น 10.9 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจาก 2 ล้านบาทในปี 2546

อัตราผลการตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

ที่ผ่านมาบริษัทไม่ได้มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แน่นอน แต่จะพิจารณาการประกอบการในแต่ละ
ปีไป โดยระหว่างปี 2543 – 2546 เงินปันผลจ่ายของบริษัทสามารถสรุปได้ดังนี้

ปี	ผลประกอบการ (ล้านบาท)	เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท)	อัตราผลการจ่าย เงินปันผล	เงินปันผลค้าง จ่าย (ล้านบาท)	เงินปันผลจ่าย จริง
ปี 2543	55.11	40.00	73%	40	
ปี 2544	60.16	50.00	83%	90	40
ปี 2545	57.29	90.00	157%	140	
ปี 2546	99.69	130.00	130%	139	131
ไตรมาส 1/2547	18.69	-	-	-	139

ทั้งนี้ เงินปันผลจ่ายจริงในปี 2546 จำนวน 131 ล้านบาทเป็นการจ่ายเงินปันผลของปี 2544 จำนวน 50
ล้านบาทและของปี 2545 จำนวน 81 ล้านบาท สำหรับเงินปันผลค้างจ่าย 9 ล้านบาท บริษัทได้จ่ายรวม
กับเงินปันผลประจำปี 2546 ในไตรมาส 1/2547 เป็นจำนวนรวมทั้งสิ้น 139 ล้านบาท ซึ่งหากพิจารณา

จากงบกระแสเงินสดในไตรมาส 1/2547 จะพบว่าเงินปันผลจ่าย 139 ล้านบาทเป็นเงินสดจ่ายสุทธิทั้งสิ้น 39 ล้านบาท เนื่องจากมีเงินสดรับจากผู้ถือหุ้น 100 ล้านบาทสำหรับเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทในงวดเดียวกัน และสำหรับเงินสดจ่าย 39 ล้านบาทเป็นการจ่ายจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของไตรมาส 1/2547 ที่มีเท่ากับ 50 ล้านบาท

(ข) ฐานะการเงิน

1. สินทรัพย์

ส่วนประกอบของสินทรัพย์

บริษัทมีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 เป็น 594 ล้านบาท และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 เป็น 498 ล้านบาท ทั้งนี้ สินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นตลอดในช่วงเวลาที่ผ่านมา โดยมีสาเหตุหลักของการเพิ่มขึ้นมาจากการซื้อที่ดินพร้อมอาคารในบริเวณติดกับที่ดินและโรงงานปัจจุบันของบริษัท และมาจากการลงทุนเพิ่มในเครื่องจักรและยานพาหนะขนส่ง ทั้งหมดนี้เพื่อเตรียมขยายกำลังการผลิต ซึ่งทำให้มูลค่าสินทรัพย์ถาวรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 132 ล้านบาทในไตรมาส 3/2547 จาก 86 ล้านบาทในปี 2545

นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์รวมยังมาจากการเปลี่ยนแปลงในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียน โดยลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของธุรกิจในปี 2546 มีลูกหนี้การค้าสุทธิ 190 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 38 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งสอดคล้องกับได้ปรับลดลงเหลือ 186 ล้านบาทในไตรมาส 3/2547 เนื่องจากมีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นสำหรับสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นเป็น 236 ล้านบาทในไตรมาส 3/2547 ปรับตัวสูงขึ้น 92 ล้านบาทจาก 144 ล้านบาทในปี 2546 มาจากการยอดสินค้าสำเร็จรูปจัดส่ง และวัตถุดิบรอการผลิตระหว่างงวดที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสืบเนื่องมาจากการขยายตัวของยอดขาย

สำหรับเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสด (หน่วยลงทุนในความต้องการของตลาด) ลดลงเหลือ 9 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 จาก 56 ล้านบาทในปี 2545 เนื่องจากบริษัทใช้ไปในการจ่ายเงินปันผลจำนวน 131 ล้านบาท อย่างไรก็ตามการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดไม่กระทบกระเทือนต่อสภาพคล่องของกิจการเพราะอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) ยังอยู่ในระดับสูงถึง 1.8 เท่า ในระหว่างที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทยังอยู่ในระดับสูงพร้อมทั้งวงเงินเบิกเกินบัญชี (O/D) ที่มีอยู่ 42 ล้านบาท และ ณ สิ้นไตรมาส 3/2547 บริษัทมีเงินสด และรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นมาเป็น 4 ล้านบาท

รายการ	ปี 2544	%	ปี 2545	%	ปี 2546	%	ไตรมาส 3/2547	%
สินทรัพย์หมุนเวียน	266	65	357	75	351	70	436	73
ที่ดินอาคารและอุปกรณ์	90	22	86	18	123	25	132	23
สินทรัพย์อื่น	51	13	32	7	24	5	26	4
รวม	407	100	475	100	498	100	594	100

คุณภาพสินทรัพย์

ในช่วงที่ผ่านมาบริษัทมีการปรับปรุงรายการสินทรัพย์ 2 ครั้งด้วยกัน ครั้งแรกในปี 2545 บริษัทมีการปรับปรุงรายการที่ดิน และอาคาร โรงงานใหม่ โดยมีการบันทึกค้อยค่าของอาคาร โรงงาน และสำนักงานจำนวน 5.19 ล้านบาท และตีราคาที่ดินเพิ่มขึ้นจำนวน 6.41 ล้านบาท รายการดังกล่าวที่เกิดขึ้นสืบเนื่องจากบริษัทได้ติดต่อธนาคารแห่งหนึ่ง เพื่อขอวงเงินเบิกเกินบัญชี (O/D) เพิ่มเติมโดยใช้สินทรัพย์ทั้ง 2 รายการนี้เป็นหลักประกัน ทำให้ต้องมีการประเมินราคาสินทรัพย์ขึ้นใหม่ และทางผู้สอบบัญชีของบริษัทเห็นสมควรที่จะปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์ทั้ง 2 ขึ้นตามราคาประเมินใหม่ที่ได้รับ เพื่อเป็นการแสดงมูลค่าที่ยุติธรรม (Fair Value) และครั้งที่สองในไตรมาส 1/2547 บริษัทได้ประเมินราคาที่ดินพร้อมอาคารที่ซื้อมาช่วงปลายปี 2546 ใหม่ โดยบริษัท อเมริกัน แอ็พเพรชัล (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ประเมินอิสระ ซึ่งทำให้ส่วนเกินทุนจากการตีราคาที่ดินเพิ่มขึ้น 7 ล้านบาท ในส่วนของผู้ถือหุ้น และเกิดการค้อยค่าจากการตีราคาอาคาร 8 ล้านบาท ซึ่งตัดเป็นค่าใช้จ่ายในงวด 6 เดือน 2547 มูลค่าตลาดยุติธรรมของสินทรัพย์รายการนี้อยู่ที่ 32 ล้านบาท แบ่งเป็นที่ดิน 22 ล้านบาท และอาคาร 10 ล้านบาท

คุณภาพของลูกหนี้

รายละเอียดของลูกหนี้การค้าของปี 2545-2546 และไตรมาส 3/2547 สรุปได้ดังนี้

ลูกหนี้การค้า	31 ธ.ค. 2545 (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)	31 ธ.ค. 2546 (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)	30 ก.ย. 2547 (ล้านบาท)	สัดส่วน (ร้อยละ)
ส่วนที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	113.50	75.00	108.56	57.25	157.20	83.69
ค้างชำระเกินกำหนด :						
น้อยกว่า 3 เดือน	32.21	21.28	73.89	38.97	26.30	14.40
มากกว่า 3 เดือนถึง 6 เดือน	0.67	0.44	1.09	0.57	2.31	1.23
มากกว่า 6 เดือนถึง 12 เดือน	1.67	1.11	4.39	2.31	0.52	0.28
มากกว่า 12 เดือนขึ้นไป	3.29	2.17	1.70	0.90	1.51	0.80
รวม ลูกหนี้การค้า	151.34	100.00	189.62	100.00	187.84	100.00
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(0.60)				(1.64)	
ลูกหนี้การค้า - สุทธิ	150.74		189.62		186.20	

พิจารณาจากตารางการจัดอายุหนี้ข้างต้น พบว่าบริษัทมีลูกหนี้ที่ค้างชำระเกินกำหนดคิดเป็นร้อยละ 11 และร้อยละ 17 ในปี 2545 และ 2546 ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้ที่ค้างชำระน้อยกว่า 3 เดือนลงมา ซึ่งโดยมากเป็นลูกค้าประจำของบริษัทที่มีการชำระช้ากว่ากำหนดเป็นบางครั้งคราว ทั้งนี้ในปี 2546 สัดส่วนของหนี้ที่ค้างชำระน้อยกว่า 3 เดือน เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากมีลูกค้ารายใหญ่ที่ติดต่อกิจการกันเป็นเวลานานและมียอดสั่งซื้ออย่างต่อเนื่อง 2 รายขอให้ขยายระยะเวลาการชำระหนี้ออกไปเป็นกรณีพิเศษ อย่างไรก็ตามก็ดีขึ้นกว่าในอดีต แม้จะมีลูกหนี้ที่ค้างชำระ แต่บริษัทไม่เคยประสบปัญหาในการเรียกเก็บหนี้ไม่ได้ นอกจากนี้บริษัทยังจัดให้มีการค้าประกันโดยธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย (Export-Import Bank of Thailand) และในไตรมาส 3/2547 บริษัทได้ดำเนินการติดตามทวงถามหนี้ที่ค้างค้างอยู่ และได้ปรับปรุงระบบ

การบริหารหนี้ให้รัดกุมมากขึ้น ทำให้สัดส่วนหนี้ที่เกินกำหนดชำระ ลดลงอย่างมากจากร้อยละ 43 ในปี 2546 เหลือร้อยละ 16 ในไตรมาส 3/2547

สำหรับนโยบายการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญที่ผ่านมาใช้หลักเกณฑ์พิจารณาลูกหนี้เป็นรายต่อราย โดยลูกหนี้ที่ค้างชำระเกินกำหนดมากกว่า 12 เดือนขึ้นไป และไม่ได้ติดต่อธุรกิจกันเป็นประจำ บริษัทจะตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญไว้เต็มจำนวน ในปี 2545 มีลูกหนี้ที่จัดอยู่ในกลุ่มดังกล่าว 0.6 ล้านบาท ซึ่งบริษัทได้ตั้งสำรองไว้เต็มจำนวน และได้ตัดจ่ายเป็นหนี้สูญในปี 2546 แล้ว ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีบริษัทแทบจะไม่มีปัญหาในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ไม่ได้ และลูกหนี้ส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้ที่ติดต่อธุรกิจและมีคำสั่งซื้อเข้ามาตลอดต่อเนื่องเป็นประจำตลอดทั้งปี สำหรับในไตรมาส 2/2547 บริษัทปรับหลักเกณฑ์ในการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ คือตั้งสำรองร้อยละ 100 สำหรับหนี้ที่ค้างชำระเกิน 12 เดือน และร้อยละ 25 สำหรับหนี้ที่ค้างชำระระหว่าง 6-12 เดือน โดยทำการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญในส่วนดังกล่าว 1.78 ล้านบาท

2. สภาพคล่อง

กระแสเงินสด

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทจัดอยู่ในเกณฑ์ดี โดยมีเงินสดสุทธิได้มาจากการกิจกรรมดำเนินงานเป็น 9 ล้านบาทในปี 2545 และเพิ่มขึ้นเป็น 93 ล้านบาทในปี 2546 เนื่องจากในปี 2546 บริษัทมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด และเงินสดใช้ไปในส่วนเงินทุนหมุนเวียนลดลงคือจาก 66 ล้านบาทในปี 2545 เหลือ 16 ล้านบาทในปี 2546

การใช้กระแสเงินสดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาโดยหลักจะอยู่ในปี 2546 ซึ่งมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Capital Expenditure) 50 ล้านบาท และมีการจ่ายเงินปันผล 131 ล้านบาท แหล่งเงินทุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากเงินฝากธนาคารและเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนคือเงินกู้ยืมเบิกเกินบัญชีที่มีการใช้วงเงินเพิ่มเติมอีก 62 ล้านบาทในปี 2546

สำหรับงวด 3 เดือนแรก 2547 บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 50 ล้านบาท เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 29 ล้านบาท และเป็นเงินสดได้มาในส่วนเงินทุนหมุนเวียน 21 ล้านบาท ที่ส่วนหลักมาจากการที่บริษัทบริหารลูกหนี้ได้ดีขึ้นทำให้มียอดลูกหนี้ลดลง ทั้งนี้ บริษัทมีเงินสดได้มาจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นที่เพิ่มขึ้น 31 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียนในการประกอบธุรกิจ และในงวด 3 เดือนนี้บริษัทมีการลงทุนในส่วนปรับปรุงที่ดินเครื่องจักรอุปกรณ์ และเครื่องตกแต่งสำนักงานเพิ่มเติม 3 ล้านบาท และจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดจ่ายสุทธิ 39 ล้านบาท ซึ่งเป็นการจ่ายจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในงวด

สำหรับงวด 9 เดือนปี 2547 บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดลบ 2 ล้านบาท เป็นเงินสดใช้ไปในส่วนเงินทุนหมุนเวียน 98 ล้านบาท ที่ส่วนหลักใช้ไปในส่วนของการคืนค่าคงเหลือที่เพิ่มขึ้น 92 ล้านบาท ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นระหว่างงวด และใช้จ่ายชำระค่านายหน้าและค่าตอบแทนผู้บริหารค้างจ่าย 40 ล้านบาท ทั้งนี้ สินค้าคงเหลือที่ปรับตัวสูงในงวดนี้

เนื่องจากบริษัทมีวัตถุดิบคงเหลือที่รอการผลิต และสินค้าสำเร็จรูปรอจัดส่งจำนวนมากซึ่งเป็นปกติธุรกิจของบริษัทเนื่องจากเป็นช่วงที่บริษัทจะมีคำสั่งซื้อเข้ามาจำนวนมากเพราะเป็นช่วงเวลาใกล้เทศกาลต่างๆของประเทศลูกค้าที่มีขึ้นช่วงปลายปีของทุกๆปี เช่น เทศกาลขอบคุณพระเจ้า เทศกาลคริสต์มาส และเทศกาลปีใหม่ เป็นต้น และบริษัทจัดหาเงินเพื่อมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการประกอบธุรกิจจากการใช้วงเงินเบิกเกินบัญชี ทรัสต์รีซีท และ แพคกิ้งเครดิต และเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวนทั้งสิ้น 56 ล้านบาท ทั้งนี้เงินกู้ยืมระยะสั้นบริษัทได้ทำการกู้มาตั้งแต่ ไตรมาส 1/2547 จำนวน 80 ล้านบาท และได้ชำระคืนเงินต้นบางส่วนแล้ว 10 ล้านบาทในไตรมาส 3/2547 สำหรับงวด งวด 9 เดือนนี้บริษัทมีการลงทุนในส่วนปรับปรุงที่ดิน เครื่องจักร อุปกรณ์ และเครื่องตกแต่งสำนักงานทั้งสิ้น 20 ล้านบาท

อัตราส่วนสภาพคล่อง

บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี เมื่อพิจารณาอัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัทโดยเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่อยู่ประมาณ 2 เท่า และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 1 เท่า สำหรับระยะเวลาในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นจาก 65 วันในปี 2545 เป็น 75 วันในปี 2546 เนื่องจากมีลูกค้ารายใหญ่ที่ติดต่อกิจการกันเป็นเวลานานและมียอดสั่งซื้ออย่างต่อเนื่อง 2 รายขอให้ขยายระยะเวลาการชำระหนี้ออกไปเป็นกรณีพิเศษ ในระหว่างที่ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยลดลงจาก 100 วันในปี 2545 เป็น 89 วันในปี 2546 หากพิจารณาแยกระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยตามประเภทของสินค้าคงเหลือแล้วพบว่า สินค้าคงเหลือประเภทงานระหว่างทำ และ วัตถุดิบ เป็นตัวแปรที่ทำให้ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีการเปลี่ยนแปลง ส่วนสินค้าคงเหลือประเภทอื่นคือ สินค้าสำเร็จรูป และ วัสดุสิ้นเปลืองโรงงาน มีระยะเวลาหมุนเวียนที่คงที่ โดยสรุปแล้วระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยแยกตามประเภทสินค้าคงเหลือเป็นดังนี้

รายละเอียด	ปี 2544	ปี 2545	ปี 2546
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าสำเร็จรูป (วัน)	1	1	1
ระยะเวลาหมุนเวียนงานระหว่างทำ (วัน)	40	41	36
ระยะเวลาหมุนเวียนวัตถุดิบ (วัน)	52	56	49
ระยะเวลาหมุนเวียนวัสดุสิ้นเปลืองโรงงาน (วัน)	2	2	2
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน)	95	100	89

ปี 2546 บริษัทมีระยะเวลาชำระหนี้ลดลงจาก 43 วันเป็น 36 วัน เนื่องจากบริษัทมีกระแสเงินสดเหลือพอที่จะชำระหนี้ก่อนกำหนดทำให้ได้รับส่วนลดจากการที่ชำระหนี้เร็วขึ้น ซึ่งมีส่วนช่วยลดต้นทุนของบริษัทอีกวิธีหนึ่ง แต่มีผลกระทบต่ออัตราส่วน Cash Cycle ของบริษัท กล่าวคือทำให้ระยะเวลาของการที่เงินออกจากบริษัทและกลับเข้ามาอีกครั้งหนึ่งนานขึ้นโดยเพิ่มจาก 122 วันในปี 2545 เป็น 127 วัน ในปี 2546

สำหรับไตรมาส 3/2547 สภาพคล่องของบริษัทยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีอัตราส่วนสภาพคล่อง 1.86 เท่า และอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน 0.81 เท่า ระยะเวลาใน

การชำระหนี้เป็น 77 วัน และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยเป็น 106 วันมากกว่าในปี 2546 เนื่องจากมีวัตถุดิบคงค้างอยู่มากในบริษัทเพราะมีคำสั่งซื้อเข้ามามากในช่วงปลายไตรมาส และอัตราส่วน Cash Cycle เพิ่มขึ้นเป็น 149 วัน

3. แหล่งที่มาของเงินทุน

แหล่งเงินทุนของบริษัทส่วนใหญ่มาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นหลัก หนี้สินทั้งหมดของบริษัทเป็นหนี้สินการค้า (Trade liabilities) โดยที่บริษัทไม่ได้มีเงินกู้ยืมระยะยาวแต่อย่างใด ในปี 2546 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อยู่ในระดับต่ำคือเท่ากับ 0.64 เท่า เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2545 เนื่องจากการใช้วงเงินเบิกเกินบัญชี หากพิจารณาเฉพาะส่วนของหนี้สินสถาบันการเงินเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น (Gearing ratio) พบว่าบริษัทมีอัตราส่วนที่ต่ำมากคือ 0.04 เท่า เพราะหนี้สินส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายค้างจ่ายต่างๆ (ค่านายหน้าค้างจ่าย 23 ล้านบาท ค่าตอบแทนผู้บริหารค้างจ่าย (โบนัส) 17 ล้านบาท และภาษีเงินได้นิติบุคคลค้างจ่าย 28 ล้านบาท) รวมกันคิดเป็นร้อยละ 59 ของหนี้สินรวม ทั้งนี้บริษัทมีเจ้าหนี้การค้าและค่านายหน้าค้างจ่ายส่วนใหญ่ในรูปเงินตราต่างประเทศ ซึ่งได้มีการทำสัญญาซื้อ-ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อเป็นการลดผลกระทบจากความผันผวนของค่าเงินบาท

สำหรับไตรมาส 3/2547 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็น 0.65 เท่า เงินกู้ยืมระยะสั้นที่ก่อขึ้นเพื่อให้เป็นทุนหมุนเวียนในการประกอบธุรกิจลดลงจาก 80 ล้านบาทในไตรมาส 2/2547 เหลือ 70 ล้านบาทในไตรมาสนี้ และการจ่ายเงินคืนส่วนที่เหลือนี้จะมาจากเงิน 2 ส่วนคือ 20 ล้านบาทแรก บริษัทจะชำระด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และอีก 50 ล้านบาท จะชำระด้วยเงินจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรกในคราวนี้ สำหรับค่านายหน้าและค่าตอบแทนผู้บริหารค้างจ่ายรวมทั้งสิ้น 40 ล้านบาทในปี 2546 และรับการชำระหมดแล้วในไตรมาส 3/2547 และในไตรมาสนี้ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายของบริษัทเพิ่มมากขึ้นเป็น 14 ล้านบาท ส่วนหลักมาจากโบนัสค้างจ่าย 9 เดือนสำหรับผู้บริหารและพนักงาน โดยมียอดค้างจ่ายทั้งสิ้น 11 ล้านบาท

พิจารณาโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2545 – 2546 และ 30 กันยายน 2547 เป็นดังนี้

รายการ	ปี 2545	%	ปี 2546	%	ไตรมาส 3/2547	%
เงินเบิกเกินบัญชี/เงินกู้ระยะสั้น	9.91	3	62.20	17	118.07	25
ส่วนของผู้ถือหุ้น	294.49	97	304.19	83	359.12	75
รวม	304.40	100	366.39	100	477.19	100

ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมาโดยตลอดจาก 294 ล้านบาทในปี 2545 เป็น 304 ล้านบาท และ 359 ล้านบาทในปี 2546 และไตรมาส 3/2547 ตามลำดับ เนื่องจากมีผลประกอบกำไรในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 1/2547 บริษัทได้เรียกเพิ่มทุนจด

ทะเบียนจาก 20 ล้านบาทเป็น 120 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (Par value) จากหุ้นละ 100 บาท เป็นหุ้นละ 1 บาท ทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ในไตรมาส 3/2547 เป็น 0.83 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ หากคำนวณแบบใช้หุ้นที่เพิ่มทุนใหม่ทั้งหมด 120 ล้านหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นจะเป็น 0.65 บาทต่อหุ้น และภายหลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้แล้ว จำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทจะเพิ่มเป็น 150 ล้านหุ้น จะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้นในไตรมาส 3/2547 ลดลงเหลือ 0.52 บาทต่อหุ้น

12.3 ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลต่อการดำเนินงานหรือฐานะการเงินในอนาคต

พิจารณาจากสภาวะอุตสาหกรรมเครื่องประดับ และแนวโน้มการเติบโตในอนาคต ซึ่งยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยมูลค่าการส่งออกของประเทศไทยในผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการขายตัวในทุกปี คือเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 12.43 ต่อปีจากปี 2545 และประกอบกับภาครัฐมีนโยบายและโครงการสนับสนุนในด้านต่างๆ ซึ่งปัจจัยภายนอกเหล่านี้จะเป็นส่วนช่วยสนับสนุนให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตามในการที่จะรักษาสภาพในการแข่งขันและอัตราเติบโตอย่างที่เป็นมาในอดีต ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในบริษัท ได้แก่

(1) ผลผลิต

รูปแบบเครื่องประดับที่สวยงาม มีเอกลักษณ์เป็นของตัวเอง และตรงตามความต้องการของลูกค้ากลุ่มเป็นปัจจัยสำคัญทำให้บริษัทประสบความสำเร็จในการประกอบธุรกิจมาโดยตลอด ดังนั้นบริษัทจึงได้ศึกษาความต้องการของลูกค้า และพัฒนาแบบเครื่องประดับอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้ทันต่อความนิยมที่เปลี่ยนแปลงไป และจากสภาพค่าแรงงานในประเทศที่สูงกว่ากับประเทศเพื่อนบ้าน เช่น จีน อินเดีย และเวียดนาม ทำให้มีผู้ประกอบการหลายรายย้ายฐานการผลิตไปในประเทศเหล่านั้น ซึ่งทางบริษัทยังไม่มีโครงการที่จะย้ายฐานการผลิต แต่บริษัทเลือกที่จะพัฒนาสินค้าให้มีคุณภาพดีขึ้น ทั้งทางด้านแบบ และฝีมือการผลิต เพื่อที่จะยกระดับสินค้าไปแข่งขันในตลาดที่ประเทศไทยได้เปรียบทางด้านค่าแรงงาน และหลีกเลี่ยงการแข่งขันทางด้านราคาที่จะทวีความรุนแรงขึ้นในตลาดปัจจุบันของบริษัท ซึ่งทำให้บริษัทสามารถรักษาสภาพในการแข่งขันและผลการดำเนินงานที่เติบโตอย่างต่อเนื่องได้ในอนาคต

(2) การผลิต

ปัจจุบันบริษัทใช้กำลังผลิตเกือบร้อยละ 100 ดังนั้นเพื่อรองรับปริมาณการขายที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น บริษัทได้มีโครงการขยายกำลังการผลิต โดยมีการดำเนินการขึ้นเบื้องต้นแล้ว คือซื้อที่ดินพร้อมอาคารโรงงานในบริเวณที่ติดกับโรงงานในปัจจุบัน และคาดว่าโครงการนี้จะแล้วเสร็จ พร้อมเริ่มดำเนินการผลิตได้ภายในสิ้นปี 2547 ทั้งนี้ ระหว่างปี 2544 – 2546 บริษัทผลิตและจำหน่ายเครื่องประดับประมาณ 1,000,000 ชิ้นต่อปี แต่รายได้จากการขายเติบโตอย่างต่อเนื่องจากราคาขายต่อชิ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นในทุกๆปี ดังนั้นโครงการขยายกำลังการผลิต (รายละเอียดตามที่แสดงในส่วนที่ 2.6 เรื่องโครงการในอนาคต) นี้จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้บริษัทสามารถรับงานได้มากขึ้น และมีผลให้รายได้ของบริษัทสามารถขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง