

## 12. ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

### 12.1 งบการเงิน

#### 12.1.1 สรุปรายงานการสอบบัญชี

(ก) งบการเงินปี 2553 ตรวจสอบโดยนางสาวกมลทิพย์ เลิศวิทย์วรเทพ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 4377 จากบริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด

ผู้สอบบัญชีได้ตรวจสอบงบการเงินของบริษัทฯ และได้ให้ความเห็นว่างบการเงินแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดสำหรับปีสิ้นสุดวันเดียวกันของบริษัทฯ โดยถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป

(ข) งบการเงินปี 2554 ตรวจสอบโดยนางสาวกมลทิพย์ เลิศวิทย์วรเทพ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 4377 จากบริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด

ผู้สอบบัญชีได้ตรวจสอบงบการเงินของบริษัทฯ และได้ให้ความเห็นว่างบการเงินแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดสำหรับปีสิ้นสุดวันเดียวกันของบริษัทฯ โดยถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป

(ค) งบการเงินปี 2555 ตรวจสอบโดยนางสาวกมลทิพย์ เลิศวิทย์วรเทพ ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 4377 จากบริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด

ผู้สอบบัญชีได้ตรวจสอบงบการเงินของบริษัทฯ และได้ให้ความเห็นว่างบการเงินแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดสำหรับปีสิ้นสุดวันเดียวกันของบริษัทฯ โดยถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน

(ง) งบการเงินงวด 6 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 สอบทานโดยนางสาวสายฝน อินทร์แก้ว ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตเลขที่ 4434 จากบริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด

ผู้สอบบัญชีได้สอบทานงบการเงินของบริษัทฯ สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 โดยไม่พบสิ่งที่เป็นเหตุให้เชื่อว่าข้อมูลทางการเงินระหว่างกาลดังกล่าวไม่ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 34 เรื่อง งบการเงินระหว่างกาลในสาระสำคัญ



## 12.1.2 ตารางสรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

## งบแสดงฐานะการเงิน

| รายการ                                                    | ปี 2553         |               | ปี 2554         |               | ปี 2555         |               | 30 มิ.ย. 2556   |               |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|                                                           | ล้านบาท         | ร้อยละ        | ล้านบาท         | ร้อยละ        | ล้านบาท         | ร้อยละ        | ล้านบาท         | ร้อยละ        |
| <b>สินทรัพย์</b>                                          |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| <b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>                                 |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด                            | 138.86          | 5.88          | 5.66            | 0.23          | 5.65            | 0.23          | 11.16           | 0.43          |
| ลูกหนี้การค้า                                             | 54.85           | 2.32          | 92.01           | 3.81          | 96.77           | 4.03          | 149.21          | 5.73          |
| สินค้าคงเหลือ                                             | 43.24           | 1.83          | 114.08          | 4.72          | 77.29           | 3.22          | 176.92          | 6.79          |
| เงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อสินค้า                             | 77.70           | 3.29          | 6.87            | 0.28          | 46.64           | 1.94          | 95.39           | 3.66          |
| ต้นทุนไถ่ถอนสำหรับค่าเช่าและไร้ออ                         | 15.21           | 0.64          | 5.72            | 0.24          | -               | -             | -               | -             |
| ภาษีซื้อรอเรียกคืน                                        | 49.73           | 2.10          | -               | -             | -               | -             | -               | -             |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                                    | 4.27            | 0.18          | 2.46            | 0.10          | 5.18            | 0.22          | 13.48           | 0.52          |
| <b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>                              | <b>383.85</b>   | <b>16.24</b>  | <b>226.80</b>   | <b>9.38</b>   | <b>231.52</b>   | <b>9.64</b>   | <b>446.15</b>   | <b>17.13</b>  |
| <b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>                              |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์                                   | 1,976.99        | 83.65         | 2,187.52        | 90.46         | 2,168.46        | 90.24         | 2,154.92        | 82.71         |
| สินทรัพย์ไม่มีตัวตน                                       | 2.21            | 0.09          | 1.74            | 0.07          | 2.43            | 0.10          | 2.25            | 0.09          |
| สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี                            | -               | -             | 1.61            | 0.07          | -               | -             | 0.72            | 0.03          |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น                                 | 0.43            | 0.02          | 0.43            | 0.02          | 0.46            | 0.02          | 1.21            | 0.05          |
| <b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>                           | <b>1,979.64</b> | <b>83.76</b>  | <b>2,191.30</b> | <b>90.62</b>  | <b>2,171.35</b> | <b>90.36</b>  | <b>2,159.10</b> | <b>82.87</b>  |
| <b>รวมสินทรัพย์</b>                                       | <b>2,363.49</b> | <b>100.00</b> | <b>2,418.10</b> | <b>100.00</b> | <b>2,402.87</b> | <b>100.00</b> | <b>2,605.25</b> | <b>100.00</b> |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                        |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| <b>หนี้สินหมุนเวียน</b>                                   |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคาร                               | 509.00          | 21.54         | 563.00          | 23.28         | 513.00          | 21.35         | 692.00          | 26.56         |
| เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น                             | 159.51          | 6.75          | 36.85           | 1.52          | 86.72           | 3.61          | 111.25          | 4.27          |
| ส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี         | -               | -             | 900.00          | 37.22         | 180.00          | 7.49          | 180.00          | 6.91          |
| หนี้สินจากการขายสิทธิเรียกร้อง                            | -               | -             | -               | -             | -               | -             | 49.96           | 1.92          |
| สำรองผลประโยชน์ระยะสั้นของพนักงาน                         | -               | -             | 0.53            | 0.02          | 3.89            | 0.16          | 2.83            | 0.11          |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                                      | 4.85            | 0.21          | 9.08            | 0.38          | 8.60            | 0.36          | 3.49            | 0.13          |
| <b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>                                | <b>673.36</b>   | <b>28.49</b>  | <b>1,509.46</b> | <b>62.42</b>  | <b>792.21</b>   | <b>32.97</b>  | <b>1,039.51</b> | <b>39.90</b>  |
| <b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>                                |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| เงินกู้ยืมระยะยาว - สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี | 744.74          | 31.51         | -               | -             | 540.00          | 22.47         | 450.00          | 17.27         |
| สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน                          | 2.07            | 0.09          | 3.01            | 0.12          | 1.14            | 0.05          | 1.57            | 0.06          |
| หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี                              | -               | -             | -               | -             | 0.38            | 0.02          | -               | -             |
| <b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>                             | <b>746.81</b>   | <b>31.60</b>  | <b>3.01</b>     | <b>0.12</b>   | <b>541.52</b>   | <b>22.54</b>  | <b>451.57</b>   | <b>17.33</b>  |
| <b>รวมหนี้สิน</b>                                         | <b>1,420.17</b> | <b>60.09</b>  | <b>1,512.47</b> | <b>62.55</b>  | <b>1,333.73</b> | <b>55.51</b>  | <b>1,491.08</b> | <b>57.23</b>  |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                                  |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| ทุนเรือนหุ้น                                              |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| ทุนจดทะเบียน                                              | 800.00          | 33.85         | 800.00          | 33.08         | 800.00          | 33.29         | 800.00          | 30.71         |
| ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้ว                                 | 600.00          | 25.39         | 800.00          | 33.08         | 800.00          | 33.29         | 800.00          | 30.71         |
| เงินรับล่วงหน้าค่าหุ้น                                    | 196.40          | 8.31          | -               | -             | -               | -             | -               | -             |
| กำไรสะสม                                                  |                 |               |                 |               |                 |               |                 |               |
| จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย                               | 56.80           | 2.40          | 56.80           | 2.35          | 65.10           | 2.71          | 80.00           | 3.07          |
| ยังไม่ได้จัดสรร                                           | 90.12           | 3.81          | 48.83           | 2.02          | 204.04          | 8.49          | 234.17          | 8.99          |
| <b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                               | <b>943.32</b>   | <b>39.91</b>  | <b>905.63</b>   | <b>37.45</b>  | <b>1,069.14</b> | <b>44.49</b>  | <b>1,114.17</b> | <b>42.77</b>  |
| <b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                     | <b>2,363.49</b> | <b>100.00</b> | <b>2,418.10</b> | <b>100.00</b> | <b>2,402.87</b> | <b>100.00</b> | <b>2,605.25</b> | <b>100.00</b> |



## งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ

| รายการ                                              | ปี 2553 |         | ปี 2554  |        | ปี 2555  |        | ม.ค. - มิ.ย. 2556 |        |
|-----------------------------------------------------|---------|---------|----------|--------|----------|--------|-------------------|--------|
|                                                     | ล้านบาท | ร้อยละ  | ล้านบาท  | ร้อยละ | ล้านบาท  | ร้อยละ | ล้านบาท           | ร้อยละ |
| <b>รายได้</b>                                       |         |         |          |        |          |        |                   |        |
| รายได้จากการขาย                                     | 760.23  | 99.97   | 1,098.21 | 99.95  | 1,349.86 | 99.93  | 810.27            | 99.95  |
| รายได้อื่น                                          | 0.21    | 0.03    | 0.60     | 0.05   | 1.01     | 0.07   | 0.39              | 0.05   |
| รวมรายได้                                           | 760.44  | 100.00  | 1,098.81 | 100.00 | 1,350.87 | 100.00 | 810.66            | 100.00 |
| <b>ต้นทุนและค่าใช้จ่าย</b>                          |         |         |          |        |          |        |                   |        |
| ต้นทุนขาย                                           | 798.55  | 105.01  | 1,061.81 | 96.63  | 1,070.42 | 79.24  | 674.49            | 83.20  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                  | 2.54    | 0.33    | 5.87     | 0.53   | 7.74     | 0.57   | 5.70              | 0.70   |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร                               | 42.34   | 5.57    | 45.36    | 4.13   | 53.08    | 3.93   | 34.19             | 4.22   |
| รวมค่าใช้จ่าย                                       | 843.43  | 110.91  | 1,113.04 | 101.30 | 1,131.24 | 83.74  | 714.38            | 88.12  |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนหักค่าใช้จ่ายทางการเงิน           | (82.99) | (10.91) | (14.23)  | (1.30) | 219.63   | 16.26  | 96.28             | 11.88  |
| ค่าใช้จ่ายทางการเงิน                                | (11.53) | (1.52)  | (28.67)  | (2.61) | (54.13)  | (4.01) | (28.35)           | (3.50) |
| กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้                       | (94.52) | (12.43) | (42.90)  | (3.90) | 165.50   | 12.25  | 67.93             | 8.38   |
| ภาษีเงินได้                                         | -       | -       | -        | -      | -        | -      | 1.10              | 0.14   |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิ                                 | (94.52) | (12.43) | (42.90)  | (3.90) | 165.50   | 12.25  | 69.03             | 8.52   |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิต่อหุ้น (Fully Diluted) (บาท)    | (0.16)  |         | (0.05)   |        | 0.21     |        | 0.09              |        |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิต่อหุ้น (Weighted Average) (บาท) | (0.16)  |         | (0.05)   |        | 0.21     |        | 0.09              |        |
| มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)                               | 1.00    |         | 1.00     |        | 1.00     |        | 1.00              |        |



## งบกระแสเงินสด

| (หน่วย : ล้านบาท)                                                     | ปี 2553         | ปี 2554         | ปี 2555         | ม.ค. - มิ.ย. 2556 |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| <b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>                                 |                 |                 |                 |                   |
| กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี                                                | (94.52)         | (42.90)         | 165.50          | 67.93             |
| รายการปรับกระทบกำไร (ขาดทุน) เป็นเงินสดรับ (จ่าย) จากกิจกรรมดำเนินงาน |                 |                 |                 |                   |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย                                         | 41.01           | 49.74           | 86.01           | 49.61             |
| การปรับลดสินค้าคงเหลือเป็นมูลค่าสุทธิที่จะได้ (โอนกลับ)               | 9.47            | (7.17)          | 3.57            | (9.70)            |
| ขาดทุน (กำไร) จากการจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร                              | -               | 0.05            | (0.34)          | -                 |
| ตัดจำหน่ายสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน                         | -               | -               | 6.54            | -                 |
| สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน                                      | 1.17            | 1.47            | 1.48            | 0.43              |
| รายได้ดอกเบี้ย                                                        | (0.11)          | (0.14)          | (0.41)          | (0.08)            |
| ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย                                                    | 11.38           | 28.58           | 53.73           | 28.18             |
| กำไรจากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน   | (31.59)         | 29.63           | 316.08          | 136.36            |
| <b>สินทรัพย์ดำเนินงาน (เพิ่มขึ้น) ลดลง</b>                            |                 |                 |                 |                   |
| ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น                                           | (22.97)         | (37.16)         | (4.75)          | (52.44)           |
| สินค้าคงเหลือ                                                         | 0.43            | (63.67)         | 33.22           | (89.93)           |
| ต้นทุนน้ำมันสำเร็จรูปและไว้ออย                                        | (15.21)         | 9.48            | 5.72            | -                 |
| เงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อสินค้า                                         | 244.27          | 70.83           | (39.77)         | (48.75)           |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                                                | (27.81)         | 51.54           | (2.72)          | (8.30)            |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น                                             | (0.002)         | -               | (0.03)          | (0.75)            |
| หนี้สินดำเนินงานเพิ่มขึ้น(ลดลง)                                       |                 |                 |                 | -                 |
| เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น                                         | (24.23)         | (4.85)          | 59.26           | 21.96             |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                                                  | (3.76)          | 4.23            | (0.64)          | (5.16)            |
| สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน                                      | -               | -               | -               | (1.06)            |
| <b>เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>                                      | <b>119.13</b>   | <b>60.03</b>    | <b>366.37</b>   | <b>(48.06)</b>    |
| ดอกเบี้ยรับ                                                           | 0.11            | 0.14            | 0.41            | 0.08              |
| จ่ายดอกเบี้ย                                                          | (11.46)         | (28.36)         | (53.57)         | (28.14)           |
| จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลหัก ณ ที่จ่าย                                 | (0.01)          | (0.003)         | (0.002)         | -                 |
| <b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>                                 | <b>107.76</b>   | <b>31.81</b>    | <b>313.21</b>   | <b>(76.12)</b>    |
| <b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน</b>                                     |                 |                 |                 |                   |
| ซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์                                           | (957.70)        | (392.88)        | (93.73)         | (39.12)           |
| ซื้อสินทรัพย์ไม่มีตัวตน                                               | (0.30)          | (0.17)          | (0.16)          | (0.20)            |
| เงินสดรับจากเงินอุดหนุนจากรัฐบาล                                      | -               | 15.00           | 9.58            | 6.00              |
| เงินสดรับจากการจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร                                   | 0.01            | 0.18            | 1.08            | -                 |
| <b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน</b>                                     | <b>(957.99)</b> | <b>(377.87)</b> | <b>(83.22)</b>  | <b>(33.32)</b>    |
| <b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>                                 |                 |                 |                 |                   |
| เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้น                                        | 115.00          | 54.00           | (50.00)         | 179.00            |
| เงินสดรับจากการขายสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้การค้า                       | -               | -               | -               | 49.96             |
| เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาว                                         | 668.74          | 155.26          | -               | -                 |
| จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว                                          | -               | -               | (180.00)        | (90.00)           |
| จ่ายเงินปันผล                                                         | -               | -               | -               | (24.00)           |
| เงินสดรับจากการเพิ่มทุน                                               | 196.40          | 3.60            | -               | -                 |
| <b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>                                 | <b>980.14</b>   | <b>212.86</b>   | <b>(230.00)</b> | <b>114.96</b>     |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) - สุทธิ</b>         | <b>129.91</b>   | <b>(133.20)</b> | <b>(0.01)</b>   | <b>5.52</b>       |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นปี                                   | 8.95            | 138.86          | 5.66            | 5.65              |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี</b>                           | <b>138.86</b>   | <b>5.66</b>     | <b>5.65</b>     | <b>11.16</b>      |



## 12.1.3 ตารางสรุปอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

| รายการ                                        | ปี 2553  | ปี 2554  | ปี 2555 | ม.ค. – มิ.ย. 2556 |
|-----------------------------------------------|----------|----------|---------|-------------------|
| <b>อัตราส่วนสภาพคล่อง</b>                     |          |          |         |                   |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                     | 0.57     | 0.15     | 0.29    | 0.43              |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)             | 0.29     | 0.06     | 0.13    | 0.15              |
| อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด (เท่า)          | 0.19     | 0.03     | 0.27    | (0.08)            |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)        | 17.53    | 14.96    | 14.30   | 13.18*            |
| ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)                  | 20.54    | 24.07    | 25.17   | 27.32*            |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าสำเร็จรูป (เท่า)      | 32.91    | 31.01    | 54.48   | 126.47*           |
| ระยะเวลาขายสินค้าสำเร็จรูปเฉลี่ย (วัน)        | 10.94    | 11.61    | 6.61    | 2.85*             |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ (เท่า)             | 7.37     | 10.82    | 17.32   | 13.63*            |
| ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)                        | 48.86    | 33.29    | 20.78   | 26.42*            |
| Cash Cycle (วัน)                              | (17.39)  | 2.39     | 11.00   | 3.75*             |
| <b>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</b>     |          |          |         |                   |
| อัตรากำไรขั้นต้น (%)                          | (5.04)   | 3.31     | 20.70   | 16.76             |
| อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)                  | (10.94)  | (1.35)   | 16.20   | 11.83             |
| อัตรากำไรอื่น (%)                             | 0.03     | 0.05     | 0.07    | 0.05              |
| อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร (%)               | (129.51) | (214.54) | 143.27  | (79.38)           |
| อัตรากำไรสุทธิ (%)                            | (12.43)  | (3.90)   | 12.25   | 8.52              |
| อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (%)                   | (10.59)  | (4.64)   | 16.76   | 12.65*            |
| <b>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b> |          |          |         |                   |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%)                 | (5.05)   | (1.79)   | 6.87    | 5.51*             |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (%)             | (3.71)   | 0.30     | 11.51   | 10.94*            |
| อัตรากำไรหมุนของสินทรัพย์ (เท่า)              | 0.41     | 0.46     | 0.56    | 0.65*             |
| <b>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน</b>     |          |          |         |                   |
| อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)   | 1.51     | 1.67     | 1.25    | 1.34              |
| อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)   | 10.35    | 2.11     | 6.79    | (1.65)            |
| อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (เท่า)      | 0.12     | 0.15     | 1.29    | (0.30)            |
| อัตรากำไรจ่ายปันผล (%)                        | -        | -        | 14.50   | -                 |

หมายเหตุ : \*ปรับตัวเลขให้เป็นตัวเลขเต็มปี

## 12.2 คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

### 12.2.1 ภาพรวมของผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องและสัมพันธ์กับปริมาณการผลิตและความต้องการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ เนื่องจากน้ำมันแก๊สโซฮอล์เกิดจากการผสมระหว่างน้ำมันเบนซินและเอทานอลในสัดส่วนต่างๆ สำหรับการผลิตน้ำมันแก๊สโซฮอล์ประเทศไทยนั้นเกิดจากแนวพระราชดำรินในพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวเมื่อปี 2528 โดยโครงการส่วนพระองค์ได้ศึกษาการผลิตแก๊สโซฮอล์เพื่อใช้เป็นพลังงานทดแทน โดยผลิตเอทานอลจากอ้อย หลังจากนั้นก็เกิดความตื่นตัวทั้งจากภาครัฐและเอกชนเข้ามาร่วมพัฒนาและนำไปทดสอบกับเครื่องยนต์ และได้เริ่มทดลองจำหน่ายน้ำมันแก๊สโซฮอล์เมื่อปี 2544 และภาครัฐเองก็ได้กำหนดยุทธศาสตร์ส่งเสริมการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์โดยผ่านการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 28 พฤษภาคม 2547 ดังนั้น เพื่อให้ยุทธศาสตร์ดังกล่าวสามารถบรรลุเป้าหมายได้ ภาครัฐจึงมีนโยบายส่งเสริมและสนับสนุนการผลิตเอทานอลควบคู่กันไปด้วย และได้บรรจุเอทานอลเป็นหนึ่งในพลังงานทดแทนที่มีความสำคัญในแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก 25% ใน 10 ปี (พ.ศ. 2555-2564) (Alternative Energy Development Plan : AEDP) โดยมีเป้าหมายส่งเสริมการใช้อเอทานอลให้ได้ 6.2 ล้านลิตร ในปี 2555-2559 และ 9 ล้านลิตร ในปี 2564

กลุ่มผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้เล็งเห็นถึงแนวโน้มการเติบโตของความต้องการใช้อเอทานอลอย่างมากในอนาคต จึงได้ก่อตั้งบริษัทฯ ขึ้นมาเพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงเป็นรายแรกๆ ของประเทศไทย โดยบริษัทฯ ได้เริ่มก่อสร้างโรงงานผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาล (สายการผลิตที่ 1) ในปี 2547 มีกำลังการผลิต 165,000 ลิตรต่อวัน หรือ 54.45 ล้านลิตรต่อปี (จำนวนวันที่ใช้ในการผลิตเท่ากับ 330 วันต่อปี) และเริ่มผลิตและจำหน่ายเอทานอลจากสายการผลิตที่ 1 ในเชิงพาณิชย์เป็นครั้งแรกเมื่อวันที่ 31 มกราคม 2548 ต่อมาเมื่อปี 2553 บริษัทฯ ได้ลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 มีขนาดกำลังการผลิต 200,000 ลิตรต่อวัน หรือ 66.00 ล้านลิตรต่อปี (จำนวนวันที่ใช้ในการผลิตเท่ากับ 330 วันต่อปี) โดยสายการผลิตที่ 2 สามารถผลิตและจำหน่ายเอทานอลจากกากน้ำตาลในเชิงพาณิชย์ได้เมื่อวันที่ 2 เมษายน 2555 โรงงานผลิตเอทานอลของบริษัทฯ ได้รับสิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนทั้งสองสายการผลิต

บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญในเรื่องคุณภาพของเอทานอลอย่างมาก โดยเลือกใช้เทคโนโลยีการผลิตของ MAGUIN INTERIS ประเทศฝรั่งเศส ซึ่งได้รับการยอมรับจากผู้ผลิตเอทานอลทั่วโลก นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการตรวจสอบคุณภาพของเอทานอลในทุกขั้นตอนอย่างสม่ำเสมอ เริ่มตั้งแต่การคัดเลือกวัตถุดิบที่นำมาใช้ในกระบวนการผลิต การตรวจสอบในทุกขั้นตอนการผลิต รวมถึงการตรวจสอบสินค้าสำเร็จรูปที่ผลิตได้ ทั้งนี้ เพื่อให้ลูกค้ามั่นใจได้ว่าสินค้าที่สั่งซื้อจากบริษัทฯ จะต้องเป็นสินค้าที่มีคุณภาพตรงตามมาตรฐานที่กำหนด ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทฯ ยังมุ่งเน้นการควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ โดยปัจจุบัน บริษัทฯ สามารถนำกากสา ซึ่งเป็นของเสียจากกระบวนการกลั่นมาผลิตเป็นก๊าซชีวภาพ (Biogas) เพื่อนำมาใช้เป็นเชื้อเพลิงแทนการใช้น้ำมันเตาได้ทั้งหมด จึงทำให้บริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนค่าเชื้อเพลิงได้อย่างมีนัยสำคัญ

#### (ก) รายได้

บริษัทฯ มีรายได้รวมจำนวน 760.44 ล้านบาท ในปี 2553 จำนวน 1,098.81 ล้านบาท ในปี 2554 จำนวน 1,350.87 ล้านบาท ในปี 2555 และจำนวน 810.66 ล้านบาท ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 ทั้งนี้ รายละเอียดของรายได้จากการขาย และรายได้อื่น สามารถสรุปได้ดังนี้

รายได้จากการขาย

| ประเภทรายได้                                | ปี 2553 |             | ปี 2554  |             |                               | ปี 2555  |             |                               |
|---------------------------------------------|---------|-------------|----------|-------------|-------------------------------|----------|-------------|-------------------------------|
|                                             | ล้านบาท | สัดส่วน (%) | ล้านบาท  | สัดส่วน (%) | อัตรา<br>การ<br>เติบโต<br>(%) | ล้านบาท  | สัดส่วน (%) | อัตรา<br>การ<br>เติบโต<br>(%) |
| รายได้จากการขายเอทานอลแปลงสภาพ              | 760.20  | 100.00      | 1,023.31 | 93.18       | 34.61                         | 1,330.43 | 98.56       | 30.01                         |
| รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลผลิตทางการเกษตร | 0.03    | 0.00        | 74.91    | 6.83        |                               | 19.43    | 1.44        | (74.06)                       |
| ปือินทรีย์                                  | 0.03    | 0.00        | -        | -           | -                             | -        |             | -                             |
| อ้อย                                        | -       | -           | -        | -           | -                             | 0.92     | 0.07        | -                             |
| มันสำปะหลังสด                               | -       | -           | 1.38     | 0.13        | -                             | 1.79     | 0.13        | 29.50                         |
| มันเส้น                                     | -       | -           | 73.53    | 6.70        | -                             | 14.00    | 1.04        | (80.95)                       |
| กากน้ำตาล                                   | -       | -           | -        | -           | -                             | 2.72     | 0.20        | -                             |
| รวมรายได้จากการขาย                          | 760.23  | 100.00      | 1,098.21 | 100.00      | 44.46                         | 1,349.86 | 100.00      | 22.91                         |

| ประเภทรายได้                                | ม.ค. – มิ.ย. 2555 |             | ม.ค. – มิ.ย. 2556 |             | อัตราการ<br>เติบโต<br>(%) |
|---------------------------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|---------------------------|
|                                             | ล้านบาท           | สัดส่วน (%) | ล้านบาท           | สัดส่วน (%) |                           |
| รายได้จากการขายเอทานอลแปลงสภาพ              | 687.56            | 97.30       | 802.03            | 98.98       | 16.65                     |
| รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลผลิตทางการเกษตร | 19.05             | 2.70        | 8.24              | 1.02        | (56.74)                   |
| ปือินทรีย์                                  | -                 | -           | -                 | -           | -                         |
| อ้อย                                        | 0.54              | 0.08        | -                 | -           | -                         |
| มันสำปะหลังสด                               | 1.79              | 0.25        | -                 | -           | -                         |
| มันเส้น                                     | 14.00             | 1.98        | 8.24              | 1.02        | (41.17)                   |
| กากน้ำตาล                                   | 2.72              | 0.38        | -                 | -           | -                         |
| รวมรายได้จากการขาย                          | 706.61            | 100.00      | 810.27            | 100.00      | 14.67                     |

รายได้จากขายเอทานอลแปลงสภาพ

ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา รายได้จากการขายเอทานอลแปลงสภาพของบริษัทฯ มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด จากจำนวน 760.20 ล้านบาท ในปี 2553 เป็นจำนวน 1,023.31 ล้านบาท ในปี 2554 และจำนวน 1,330.43 ล้านบาท ในปี 2555 คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 34.61 และร้อยละ 30.01 สาเหตุที่ทำให้รายได้จากการขายเอทานอลแปลงสภาพของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นตามที่กล่าวนั้น ส่วนใหญ่เกิดจากการที่บริษัทฯ สามารถจำหน่ายเอทานอลแปลงสภาพในปริมาณที่เพิ่มขึ้น โดยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อัตราการเพิ่มขึ้นของปริมาณการจำหน่ายเอทานอลแปลงสภาพอยู่ที่ประมาณร้อยละ 42.13 ต่อปี ในขณะที่ราคาขายเอทานอลแปลงสภาพลดลงเฉลี่ยร้อยละ 6.92 ต่อปี ซึ่งเป็นไปตามภาวะตลาดและการแข่งขัน

การเพิ่มขึ้นของปริมาณเอทานอลที่บริษัทฯ จำหน่ายให้แก่ลูกค้านั้น สอดคล้องกับแผนส่งเสริมการผลิตและใช้น้ำมันแก๊สโซฮอลล์ของภาครัฐ ในปี 2553-2554 บริษัทฯ ยังคงมีสายการผลิตเอทานอลเพียง 1 สายการผลิต โดยมีกำลังการผลิต 165,000 ลิตรต่อวัน ซึ่งบริษัทฯ มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 61.89 ในปี 2553 เป็นร้อยละ 83.65 ในปี 2554 ในขณะที่ในปี 2555 นั้น บริษัทฯ มีการขยายกำลังการผลิตเอทานอลเพิ่มเติมอีก 200,000 ลิตรต่อวัน โดยสายการผลิตที่ 2 ได้เริ่มผลิตและจำหน่ายเอทานอลจากกากน้ำตาลเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 2 เมษายน 2555 จึงทำให้บริษัทฯ สามารถผลิตและจำหน่ายเอทานอลแปลงสภาพได้มากขึ้น และทำให้บริษัทฯ สามารถขยายฐานลูกค้าได้เพิ่มขึ้นเป็น 7 ราย จากเดิมในปี 2553 และปี 2554 ที่มีลูกค้าที่เป็นบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่จำนวน 5 ราย ทั้งนี้ แผนการขายเอทานอลแปลงสภาพให้แก่ลูกค้านั้นจะดูแลรับผิดชอบโดยฝ่ายการตลาด ซึ่งจะต้องขึ้นอยู่กับแผนการจัดหากากน้ำตาลและแผนการผลิตเอทานอล โดย



ฝ่ายการตลาดจะต้องบริหารและจัดสรรปริมาณเอทานอลแปลงสภาพที่จะจำหน่ายให้แก่ลูกค้าแต่ละรายโดยคำนึงถึงความต้องการใช้ของลูกค้ารวมถึงการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าเป็นหลัก

สำหรับงวด 6 เดือนแรกปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายเอทานอลแปลงสภาพจำนวน 802.03 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันปีก่อน คิดเป็นร้อยละ 16.65 ซึ่งเป็นผลจากการที่ภาครัฐได้ประกาศยกเลิกการจัดจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 และกำหนดให้ผู้ผลิตและผู้ค้าน้ำมันต้องจัดจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 ในสต็อกให้หมดภายในเดือนมีนาคม 2556 จึงทำให้ประชาชนที่ใช้ น้ำมันเบนซิน 91 ต้องเปลี่ยนมาใช้ น้ำมันแก๊สโซฮอล์แทน ซึ่งส่งผลให้ปริมาณความต้องการใช้เอทานอลแปลงสภาพเพิ่มสูงขึ้น

#### รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลผลิตทางการเกษตร

| (หน่วย : ล้านบาท)                              | ปี 2553 | ปี 2554 | ปี 2555 | ม.ค. - มี.ย. 2556 |
|------------------------------------------------|---------|---------|---------|-------------------|
| มันเส้น                                        | -       | 73.53   | 14.00   | 8.24              |
| มันสำปะหลังสด                                  | -       | 1.38    | 1.79    | -                 |
| อ้อย                                           | -       | -       | 0.92    | -                 |
| กากน้ำตาล                                      | -       | -       | 2.72    | -                 |
| ปุ๋ยอินทรีย์                                   | 0.03    | -       | -       | -                 |
| รวมรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลผลิตทางการเกษตร | 0.03    | 74.91   | 19.43   | 8.24              |

บริษัทฯ มีรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลผลิตทางการเกษตร ในปี 2553-2555 จำนวน 0.03 ล้านบาท จำนวน 74.91 ล้านบาท และจำนวน 19.43 ล้านบาท ตามลำดับ จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่าวัตถุดิบและผลผลิตทางการเกษตรดังกล่าว ประกอบด้วย มันสำปะหลังสด, มันเส้น, อ้อย และกากน้ำตาล รวมถึงปุ๋ยอินทรีย์ ทั้งนี้ ในช่วงต้นปี 2554 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทฯ ทดลองเดินเครื่องจักรของสายการผลิตที่ 2 ซึ่งใช้มันเส้นเป็นวัตถุดิบนั้น บริษัทฯ จึงสั่งซื้อมันเส้นจากผู้จัดจำหน่ายมาเพื่อเตรียมไว้ใช้ในการผลิต แต่เนื่องจากมันเส้นดังกล่าวมีคุณภาพไม่เป็นไปตามที่กำหนดจึงไม่สามารถใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอล บริษัทฯ จึงทยอยขายมันเส้นดังกล่าวออกไป สำหรับมันสำปะหลังสดนั้น เกิดจากการที่บริษัทฯ มีโครงการทดลองเพาะปลูกมันสำปะหลังเพื่อคัดเลือกพันธุ์ของมันสำปะหลังที่จะนำมาใช้ในกระบวนการผลิตเอทานอล จึงมีการทำแปลงไร่มันสำปะหลังสาธิต ซึ่งมันสำปะหลังสดดังกล่าวเป็นผลผลิตที่เกิดจากแปลงสาธิตดังกล่าว และในส่วนของอ้อยนั้น เป็นผลผลิตที่อยู่บนพื้นที่ที่บริษัทฯ ซื้อมาจากเจ้าของที่ดินเดิม ซึ่งปัจจุบัน ไร่มันสำปะหลังและไร่อ้อยของบริษัทฯ ได้เก็บเกี่ยวทั้งหมดแล้วเมื่อเดือนมีนาคม และเดือนธันวาคม 2555 ตามลำดับ และไม่มีมีการเพาะปลูกมันสำปะหลังหรืออ้อยเพิ่มเติมแต่อย่างใด นอกจากนี้ ในปี 2555 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายกากน้ำตาลจำนวน 2.72 ล้านบาท ซึ่งเป็นกากน้ำตาลที่ตกค้างในบ่อเก็บตอนที่มีการล้างทำความสะอาด ซึ่งไม่ได้เป็นรายได้ที่เกิดขึ้นประจำ

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลผลิตทางการเกษตรจำนวน 8.24 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการขายมันเส้นที่ซื้อมาเพื่อเตรียมทดลองเดินเครื่องจักรผลิตเอทานอลของสายการผลิตที่ 2 โดยบริษัทฯ ได้ขายมันเส้นดังกล่าวหมดไปแล้วเมื่อเดือนมีนาคม 2556

#### รายได้อื่น

รายได้อื่นของบริษัทฯ ประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้เบ็ดเตล็ด รายได้จากการขายฟิวเซลอยล์ (Fusel Oil) และกำไรจากการขายสินทรัพย์ ในปี 2553-2555 บริษัทฯ มีรายได้อื่นจำนวน 0.21 ล้านบาท จำนวน 0.60 ล้านบาท และจำนวน 1.01 ล้านบาท ตามลำดับ สาเหตุที่รายได้อื่นในปี 2555 มีจำนวนมากกว่าปี 2553 และ 2554 เนื่องจากในปี 2555 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายฟิวเซลอยล์ (Fusel Oil) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการกลั่นเอทานอลจำนวน 0.19 ล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีกำไรจากการขายสินทรัพย์จำนวน 0.34 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นอุปกรณ์โรงงานที่ล้าสมัย สำหรับรายได้อื่นที่เป็นรายการหลักที่เกิดขึ้นทุกปี ประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ยรับ และรายได้เบ็ดเตล็ด โดยบริษัทฯ มีรายได้ดอกเบี้ยรับจำนวน





0.11 ล้านบาท จำนวน 0.14 ล้านบาท และจำนวน 0.41 ล้านบาท ในปี 2553-2555 ตามลำดับ ในขณะที่เดียวกันก็มีรายได้เบ็ดเตล็ด เช่น รายได้จากการขายเศษวัสดุสำนักงาน รายได้ค่าไฟฟ้าที่เรียกเก็บจากผู้รับเหมาก่อสร้าง เป็นต้น จำนวน 0.11 ล้านบาท จำนวน 0.46 ล้านบาท และจำนวน 0.06 ล้านบาท ในปี 2553-2555 ตามลำดับ

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้อื่นจำนวน 0.39 ล้านบาท ประกอบด้วย รายได้จากการขายฟิวเซลอยล์ (Fusel Oil) จำนวน 0.31 ล้านบาท และรายได้ดอกเบี้ยรับจำนวน 0.08 ล้านบาท

## (ข) ต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายหลักของบริษัทฯ ประกอบด้วย ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายในการบริหาร และดอกเบี้ยจ่าย โดยในปี 2553-2555 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายรวมจำนวน 854.96 ล้านบาท จำนวน 1,141.71 ล้านบาท จำนวน 1,185.37 ล้านบาท และจำนวน 742.73 ล้านบาท ตามลำดับ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

### ต้นทุนขาย และกำไรขั้นต้น

ต้นทุนขายถือเป็นค่าใช้จ่ายหลักของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ มีต้นทุนขายจำนวน 798.55 ล้านบาท ในปี 2553 จำนวน 1,061.81 ล้านบาท ในปี 2554 จำนวน 1,070.42 ล้านบาท ในปี 2555 และจำนวน 674.49 ล้านบาท ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 93.04 ร้อยละ 93.00 ร้อยละ 90.30 และร้อยละ 90.81 ของค่าใช้จ่ายรวม ตามลำดับ

หากพิจารณาต้นทุนขายเปรียบเทียบกับรายได้จากการขายในปี 2553-2555 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีสัดส่วนดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 105.04 ร้อยละ 96.69 ร้อยละ 79.30 และร้อยละ 83.24 ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ (-5.04) ร้อยละ 3.31 ร้อยละ 20.70 และร้อยละ 16.76 ตามลำดับ ทั้งนี้ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ มีดังนี้

1. ราคากากน้ำตาล จากการที่กากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอล ดังนั้น ราคากากน้ำตาลจึงส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตของบริษัทฯ โดยหากพิจารณาราคากากน้ำตาลในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่าราคาของกากน้ำตาลนั้นได้ปรับตัวสูงสุดในช่วงปลายปี 2553 มาอยู่ที่ประมาณ 5,000 บาทต่อตัน ซึ่งเป็นผลจากภาวะขาดแคลนน้ำตาล ทำให้มีผลผลิตกากน้ำตาลน้อยตามไปด้วย จึงส่งผลทำให้ราคากากน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก ต่อมาในปี 2554 ราคากากน้ำตาลเริ่มปรับตัวลดลง จากการที่มีผลผลิตอ้อยเข้าหีบในปริมาณที่มากขึ้น ทำให้มีกากน้ำตาลจากกระบวนการผลิตน้ำตาลเพิ่มขึ้น และตั้งแต่ปี 2555 จนถึงงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 ราคากากน้ำตาลเริ่มปรับตัวสูงขึ้น โดยปัจจุบันราคากากน้ำตาลอยู่ที่ประมาณ 4,500 บาทต่อตัน

2. ในปี 2553 บริษัทฯ มีการใช้กำลังการผลิตเพียงร้อยละ 61.56 ของกำลังการผลิตติดตั้งรวม จึงทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยสูงขึ้น เนื่องจากมีต้นทุนบางส่วนที่เป็นต้นทุนคงที่ที่ไม่ได้แปรผันตามปริมาณการผลิต เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าแรงงาน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้กำลังการผลิตของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นในปี 2554 เป็นร้อยละ 83.20 ของกำลังการผลิตติดตั้งรวม และในปี 2555 บริษัทฯ มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเท่ากับร้อยละ 62.10 เนื่องจากบริษัทฯ เริ่มเดินเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 เมื่อวันที่ 2 เมษายน 2555 ทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก 200,000 ลิตรต่อวัน เป็น 365,000 ลิตรต่อวัน และสำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเท่ากับร้อยละ 57.98 ของกำลังการผลิตติดตั้งรวม สาเหตุที่บริษัทฯ ยังไม่ได้ใช้กำลังการผลิตอย่างเต็มที่ เนื่องจากบริษัทฯ ได้หยุดการผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 1ชั่วคราว ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 เพื่อซ่อมบำรุงเครื่องจักรและดำเนินการผลิตเอทานอลอีกครั้งในเดือนมีนาคม 2556 และเมื่อวันที่ 6 เมษายน 2556 บริษัทฯ ได้หยุดการผลิตในโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 1ชั่วคราวอีกครั้ง เนื่องจากบริษัทฯ ผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 เต็มกำลังการผลิต ซึ่งเพียงพอต่อการจำหน่ายและเป็นไปตามแผนการผลิตที่วางไว้

3. ขาดทุนจากการขายมันเส้น ในช่วงต้นปี 2554 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทฯ ทดลองเดินเครื่องจักรของสายการผลิตที่ 2 ซึ่งใช้มันเส้นเป็นวัตถุดิบนั้น บริษัทฯ จึงสั่งซื้อมันเส้นจากผู้จัดจำหน่ายมาเพื่อเตรียมไว้ใช้ในการผลิต แต่เนื่องจากมันเส้นดังกล่าวมีคุณภาพไม่เป็นไปตามที่กำหนดจึงไม่สามารถใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอล บริษัทฯ จึงทยอยขายมันเส้นดังกล่าวออกไปตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2554 จนถึงเดือนมีนาคม 2556 ส่งผลทำให้บริษัทฯ มีผลขาดทุนจากการขายมันเส้นในปี 2554-2555 และงวด 3 เดือนแรกปี 2556 จำนวน 14.37 ล้านบาท 7.02 ล้านบาท และ 8.87 ล้านบาท ตามลำดับ

### ค่าใช้จ่ายในการขาย

บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 2.54 ล้านบาท ในปี 2553 จำนวน 5.87 ล้านบาท ในปี 2554 และจำนวน 7.74 ล้านบาท ในปี 2555 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.33 ร้อยละ 0.53 และร้อยละ 0.57 ของรายได้จากการขายตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการขายหลักที่สำคัญของบริษัทฯ คือ ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง ซึ่งเกิดจากการขนส่งเอทานอลแปลงสภาพไปยังโรงงานของลูกค้า ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาขายเอทานอลแปลงสภาพให้แก่ลูกค้ารายหนึ่ง โดยบริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขนส่งจำนวน 1.83 ล้านบาท ในปี 2553 จำนวน 5.45 ล้านบาท ในปี 2554 จำนวน 7.36 ล้านบาท ในปี 2555 ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 72.22 ร้อยละ 92.82 และร้อยละ 95.01 ของค่าใช้จ่ายในการขายรวมในปี 2553-2555 ตามลำดับ สาเหตุที่ค่าใช้จ่ายในการขนส่งในปี 2554 เพิ่มขึ้นจากปี 2553 ถึงร้อยละ 197.22 นั้น เนื่องจากบริษัทฯ มีการขายเอทานอลแปลงสภาพให้แก่ลูกค้ารายที่มีเงื่อนไขในการจัดส่งเอทานอลให้ถึงโรงงานของลูกค้าในปริมาณที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญถึงร้อยละ 189.74 จากปีก่อน นอกจากนี้ สาเหตุอีกประการหนึ่งที่ค่าใช้จ่ายในการขนส่งเพิ่มขึ้นทุกปียังเป็นผลจากการที่ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการขนส่งแล้ว บริษัทฯ ยังมีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและเผยแพร่จำนวน 0.71 ล้านบาท ในปี 2553 จำนวน 0.42 ล้านบาท ในปี 2554 และจำนวน 0.39 ล้านบาท ในปี 2555

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายจำนวน 5.70 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.70 ของรายได้จากการขาย โดยเป็นค่าใช้จ่ายในการขนส่งจำนวน 5.67 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและเผยแพร่จำนวน 0.04 ล้านบาท

### ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

ในปี 2553-2555 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 42.34 ล้านบาท จำนวน 45.36 ล้านบาท และจำนวน 53.08 ล้านบาท ในปี 2555 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.57 ร้อยละ 4.13 และร้อยละ 3.93 ของรายได้รวม ตามลำดับ

สาเหตุที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารปี 2553 เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้รวมมีสัดส่วนที่สูงถึงร้อยละ 5.57 นั้น เกิดจากการที่บริษัทฯ มีการบันทึกขาดทุนจากการตีราคาสินค้าลดลงจำนวน 9.47 ล้านบาท เป็นค่าใช้จ่ายในการบริหาร อย่างไรก็ตาม ในงบการเงินปี 2554-2555 และงวด 3 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ ได้เปลี่ยนแปลงวิธีบันทึกบัญชีโดยบันทึกค่าใช้จ่ายดังกล่าวเป็นต้นทุนการผลิต นอกจากนี้ ในปี 2553 บริษัทฯ มีกรรมการจำนวน 13 ท่าน รวมทั้งมีคณะกรรมการชุดต่างๆ ประกอบด้วย คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน จึงทำให้มีการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการจำนวน 9.34 ล้านบาท ต่อมาเมื่อเดือนพฤษภาคม 2554 จำนวนกรรมการของบริษัทฯ ลดลงเหลือ 8 ท่าน โดยมีคณะกรรมการชุดย่อยเพียง 1 ชุด คือ คณะกรรมการตรวจสอบ จากเหตุผลดังกล่าวทำให้ค่าตอบแทนกรรมการลดลงเป็นจำนวน 4.02 ล้านบาท ในปี 2554 และจำนวน 3.48 ล้านบาท ในปี 2555 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการปรับปรุงภาษีขายจากผลต่างระหว่างวัตถุดิบจากการตรวจนับและวัตถุดิบจากรายงานสินค้าคงเหลือจำนวน 1.91 ล้านบาท

สำหรับในปี 2554-2555 นั้น นอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เกิดขึ้นประจำแล้ว ยังมีค่าใช้จ่ายส่วนหนึ่งซึ่งเป็นผลจากการที่บริษัทฯ ไม่ได้เดินเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตเอทานอลครบทั้งสองสายการผลิต โดยสายการผลิตใดที่หยุดการผลิต ค่าใช้จ่ายคงที่ที่เกิดขึ้นในสายการผลิตนั้น เช่น ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น จะถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหาร ทั้งนี้ ในปี 2554 บริษัทฯ อยู่ระหว่างทดลองเดินเครื่องจักรของสายการผลิตที่ 2 ดังนั้น ค่าใช้จ่ายคงที่ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว บริษัทฯ จะบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารซึ่งมีจำนวน 15.30 ล้านบาท สำหรับปี 2555 สายการผลิตที่ 1 หยุดการผลิตในเดือนกันยายนถึงเดือนพฤศจิกายน เนื่องจากมีการซ่อมบำรุงเครื่องจักร ในขณะที่สายการผลิตที่ 2 เริ่มผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลเพื่อจำหน่ายตั้งแต่วันที่ 2 เมษายน 2555 ดังนั้น ค่าใช้จ่ายคงที่ที่เกิดขึ้นในสายการผลิตที่ 1 ช่วงที่หยุดการผลิต และสายการผลิตที่ 2 ในช่วงทดลองเดินเครื่องจักรช่วงไตรมาส 1 ปี 2555 จะถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 24.27 ล้านบาท ตามลำดับ ดังนั้น เมื่อหักค่าใช้จ่ายส่วนดังกล่าวแล้ว บริษัทฯ จะมีค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เกิดขึ้นปกติจำนวน 30.06 ล้านบาท ในปี 2554 และจำนวน 28.81 ล้านบาท ในปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 2.74 และร้อยละ 2.13 ของรายได้รวม ตามลำดับ จะเห็นว่าสัดส่วนดังกล่าวลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากปี 2553 ที่มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้รวมเท่ากับร้อยละ 5.57 เนื่องจากบริษัทฯ มีรายได้เพิ่มขึ้น ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายบางรายการเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ผันแปรตามรายได้

เช่น ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีสัดส่วนที่สูงประมาณร้อยละ 57.29 และร้อยละ 57.43 ของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เกิดขึ้นประจำปี 2554 และปี 2555 ตามลำดับ

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 34.19 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.22 ของรายได้รวม โดยบริษัทฯ ได้หยุดเดินเครื่องจักรของสายการผลิตที่ 1ชั่วคราวตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 เพื่อซ่อมบำรุงเครื่องจักร และเริ่มดำเนินการผลิตอีกครั้งในเดือนมีนาคม 2556 และเมื่อวันที่ 6 เมษายน 2556 บริษัทฯ ได้หยุดการผลิตในโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 1ชั่วคราวอีกครั้ง เนื่องจากบริษัทฯ ผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 เต็มกำลังการผลิต ซึ่งเพียงพอต่อการจำหน่ายและเป็นไปตามแผนการผลิตที่วางไว้ ดังนั้น ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในสายการผลิตที่ 1 ช่วงที่หยุดการผลิตดังกล่าวจะถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารจำนวน 21.31 ล้านบาท โดยเมื่อหักค่าใช้จ่ายส่วนดังกล่าวแล้ว บริษัทฯ จะมีค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เกิดขึ้นประจำจำนวน 12.88 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.59 ของรายได้รวม ซึ่งลดลงจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เกิดขึ้นประจำต่อรายได้รวมในงวดเดียวกันของปีก่อนซึ่งเท่ากับร้อยละ 1.70 เนื่องจากอัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้รวมที่สูงกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เกิดขึ้นประจำ

#### ภาระดอกเบี้ยจ่าย

ในปี 2553-2555 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีภาระดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 11.53 ล้านบาท จำนวน 28.67 ล้านบาท จำนวน 54.13 ล้านบาท และจำนวน 28.35 ล้านบาท ตามลำดับ ภาระดอกเบี้ยจ่ายเกิดจาก 2 ส่วน ส่วนแรก คือ ดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ลงทุนก่อสร้างสายการผลิตเอทานอลสายที่ 2 โดยบริษัทฯ เริ่มเบิกใช้เงินกู้ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2552 โดยในระหว่างการก่อสร้างอาคารและติดตั้งเครื่องจักรของสายการผลิตที่ 2 ดังกล่าว ดอกเบี้ยจ่ายจะถูกบันทึกไว้ในต้นทุนการก่อสร้าง จนกระทั่งการก่อสร้างอาคารและติดตั้งเครื่องจักรของสายการผลิตที่ 2 ดังกล่าวเสร็จสมบูรณ์เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2554 และเดือนเมษายน 2555 ตามลำดับ บริษัทฯ จึงเริ่มบันทึกภาระดอกเบี้ยจ่ายดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ สำหรับดอกเบี้ยจ่ายส่วนที่สองนั้น เกิดจากการใช้เงินกู้ยืมสัญญาใช้เงิน (Promissory Note : P/N) ซึ่งเป็นวงเงินกู้ยืมประเภทหมุนเวียนในการสั่งซื้อกากน้ำตาลซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตเอทานอล ทั้งนี้ จากการที่บริษัทฯ มีรายได้จากการขายเอทานอลแปลงสภาพเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้มูลค่าการสั่งซื้อกากน้ำตาลในแต่ละปีจึงมีมูลค่าสูงตามไปด้วย บริษัทฯ จึงมีการใช้เงินหมุนเวียนจากสถาบันการเงินเพิ่มเติมจากการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทฯ

#### **(ค) กำไรสุทธิ**

จากผลการดำเนินงานที่กล่าวมาข้างต้น ทำให้ในปี 2553 และปี 2554 บริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 94.52 ล้านบาท และจำนวน 42.90 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราขาดทุนสุทธির้อยละ 12.43 และร้อยละ 3.90 ตามลำดับ ในขณะที่ปี 2555 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 165.50 ล้านบาท และจำนวน 69.03 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธির้อยละ 12.25 และร้อยละ 8.52 ตามลำดับ

#### อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity) จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นจะปรับตัวไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิ โดยบริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ (10.59) ในปี 2553 ร้อยละ (4.64) ในปี 2554 ร้อยละ 16.76 ในปี 2555 และร้อยละ 12.65 ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 23 เมษายน 2556 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2556 ของบริษัทฯ มีมติอนุมัติจ่ายเงินปันผลสำหรับกำไรจากการดำเนินงานของกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนในปี 2555 ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ในอัตราหุ้นละ 0.03 บาท รวมเป็นเงิน 24 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลเท่ากับร้อยละ 14.50

**12.2.2 ฐานะทางการเงิน****(ก) สินทรัพย์**

ณ สิ้นปี 2553-2555 และสิ้นไตรมาสสองของปี 2556 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมจำนวน 2,363.49 ล้านบาท จำนวน 2,418.10 ล้านบาท จำนวน 2,402.87 ล้านบาท และจำนวน 2,605.25 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทฯ ได้แก่ ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ โดยในปี 2555 สัดส่วนของรายการสินทรัพย์ที่สำคัญดังกล่าวต่อสินทรัพย์รวมคิดเป็นร้อยละ 90.24 ร้อยละ 4.03 และร้อยละ 3.22 ตามลำดับ และสำหรับไตรมาสสองของปี 2556 สัดส่วนของรายการสินทรัพย์ที่สำคัญดังกล่าวต่อสินทรัพย์รวมคิดเป็นร้อยละ 82.71 ร้อยละ 5.73 และร้อยละ 6.79 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายละเอียดของสินทรัพย์ที่สำคัญของบริษัทฯ สามารถสรุปได้ดังนี้

**ลูกหนี้การค้า**

บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าจำนวน 54.85 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2553 จำนวน 92.01 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2554 จำนวน 96.77 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2555 และจำนวน 149.21 ล้านบาท ณ สิ้นไตรมาสสองของปี 2556 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.32 ร้อยละ 3.81 ร้อยละ 4.03 และร้อยละ 5.73 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ สาเหตุที่ยอดลูกหนี้การค้า ณ สิ้นปี 2554-2555 และสิ้นไตรมาสสองของปี 2556 มีสัดส่วนที่สูงขึ้นจากยอดลูกหนี้การค้า ณ สิ้นปี 2553 อย่างมาก เนื่องจากรายได้จากการขายของบริษัทฯ มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากจำนวน 760.23 ล้านบาท ในปี 2553 เป็นจำนวน 1,098.21 ล้านบาท ในปี 2554 และจำนวน 1,349.86 ล้านบาท ในปี 2555 คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 44.46 และร้อยละ 22.91 ตามลำดับ สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายจำนวน 810.27 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 14.67 จึงทำให้ยอดลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ จากการที่บริษัทฯ มีนโยบายเรียกเก็บเงินค่าสินค้าจากลูกค้าภายใน 15 วัน นับจากสิ้นเดือนที่มีการส่งมอบสินค้าให้แก่ลูกค้า โดยระยะเวลาชำระหนี้ของลูกค้าโดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ประมาณ 20-25 วัน ทำให้รายได้จากการขายในเดือนธันวาคมของทุกปี จะถูกบันทึกเป็นลูกหนี้การค้า ณ สิ้นปี เนื่องจากอยู่ระหว่างกระบวนการวางใบแจ้งหนี้และรอเก็บเงินจากลูกค้า ซึ่งหากพิจารณาในรายละเอียดจะพบว่าในเดือนธันวาคม 2554 รายได้จากการขายของบริษัทฯ มีจำนวน 86.04 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากเดือนธันวาคม 2553 ซึ่งมีจำนวน 53.11 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 62.02 ในขณะที่เดือนธันวาคม 2555 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายจำนวน 89.92 ล้านบาท จากสาเหตุดังกล่าวทำให้ยอดลูกหนี้การค้า ณ สิ้นปี 2554 และ 2555 เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 อย่างมีนัยสำคัญ

ยอดคงเหลือของลูกหนี้การค้า ณ สิ้นปี 2553-2555 และ ณ สิ้นไตรมาสสองของปี 2556 ทั้งหมดของบริษัทฯ เป็นลูกหนี้ที่ยังไม่ครบกำหนดชำระ โดยตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา ลูกค้าทุกรายของบริษัทฯ มีการชำระค่าสินค้าให้แก่บริษัทฯ อย่างตรงเวลา เนื่องจากลูกค้าของบริษัทฯ ทั้งหมดเป็นบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ที่มีชื่อเสียงและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง จึงส่งผลทำให้บริษัทฯ ไม่เคยมีลูกหนี้ที่ชำระเงินเกินกำหนดเวลา

**สินค้าคงเหลือ**

| ประเภทสินค้าคงเหลือ                                          | ณ 31 ธ.ค. 2553 |        | ณ 31 ธ.ค. 2554 |        | ณ 31 ธ.ค. 2555 |        | ณ 30 มิ.ย. 2556 |        |
|--------------------------------------------------------------|----------------|--------|----------------|--------|----------------|--------|-----------------|--------|
|                                                              | ล้านบาท        | ร้อยละ | ล้านบาท        | ร้อยละ | ล้านบาท        | ร้อยละ | ล้านบาท         | ร้อยละ |
| วัตถุดิบ - กากน้ำตาล                                         | 15.62          | 27.63  | 29.04          | 24.16  | 30.88          | 35.49  | 153.02          | 86.49  |
| วัตถุดิบ - มันเส้น                                           | -              | -      | 45.48          | 37.83  | 18.87          | 21.69  | -               | -      |
| สินค้าระหว่างผลิต                                            | -              | -      | 7.10           | 5.90   | 20.47          | 23.53  | 3.17            | 1.79   |
| สินค้าสำเร็จรูป                                              | 37.39          | 66.13  | 31.08          | 25.85  | 8.21           | 9.44   | 13.12           | 7.42   |
| วัสดุสิ้นเปลือง                                              | 3.52           | 6.23   | 7.52           | 6.25   | 8.57           | 9.85   | 7.62            | 4.31   |
| รวมสินค้าคงเหลือก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือ | 56.54          | 100.00 | 120.21         | 100.00 | 87.00          | 100.00 | 176.92          | 100.00 |
| หัก : ค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือ                  | (13.30)        |        | (6.14)         |        | (9.70)         |        | -               | -      |



| ประเภทสินค้าคงเหลือ   | ณ 31 ธ.ค. 2553 |        | ณ 31 ธ.ค. 2554 |        | ณ 31 ธ.ค. 2555 |        | ณ 30 มิ.ย. 2556 |        |
|-----------------------|----------------|--------|----------------|--------|----------------|--------|-----------------|--------|
|                       | ล้านบาท        | ร้อยละ | ล้านบาท        | ร้อยละ | ล้านบาท        | ร้อยละ | ล้านบาท         | ร้อยละ |
| สินค้าคงเหลือ - สุทธิ | 43.24          |        | 114.08         |        | 77.29          |        | 97.80           |        |

ณ สิ้นปี 2553-2555 บริษัทฯ มีสินค้าคงเหลือก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือจำนวน 56.54 ล้านบาท จำนวน 120.21 ล้านบาท และจำนวน 87.00 ล้านบาท ตามลำดับ โดยส่วนประกอบของสินค้าคงเหลือที่มีปริมาณมากที่สุด คือ วัตถุดิบ คิดเป็นสัดส่วนต่อสินค้าคงเหลือรวมร้อยละ 27.63 ร้อยละ 61.99 ร้อยละ 57.18 ตามลำดับ โดยวัตถุดิบหลักนั้น ประกอบด้วย

(1) กากน้ำตาล - ถือเป็นวัตถุดิบหลักสำหรับผลิตเอทานอลของบริษัทฯ โดยกากน้ำตาลนั้นเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ในกระบวนการผลิตน้ำตาล ดังนั้น ปริมาณกากน้ำตาลจะมากหรือน้อยจะขึ้นอยู่กับปริมาณอ้อยที่นำเข้าหีบและผลิตผลิตน้ำตาลในแต่ละปี ซึ่งฤดูกาลหีบอ้อยนั้นจะเริ่มต้นในเดือนพฤศจิกายนและสิ้นสุดประมาณเดือนพฤษภาคมของทุกปี ส่งผลทำให้ปริมาณกากน้ำตาลจะมีมากในช่วงระยะเวลาดังกล่าว และเริ่มลดลงในช่วงปลายปีก่อนที่จะเริ่มฤดูกาลหีบอ้อยปีใหม่ ดังนั้นบริษัทฯ จึงต้องมีการเก็บสต็อกกากน้ำตาลให้เพียงพอที่จะใช้ในการผลิตเอทานอลของบริษัทฯ ตลอดทั้งปี โดยจะเห็นว่า บริษัทฯ มีการเก็บสต็อกกากน้ำตาลเพิ่มขึ้นทุกปีจากจำนวน 15.62 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2553 เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 29.04 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2554 จำนวน 30.88 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2555 และจำนวน 153.02 ล้านบาท ณ สิ้นไตรมาสสองของปี 2556

(2) มันเส้น - ช่วงต้นปี 2554 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทฯ ทดลองเดินเครื่องจักรของสายการผลิตที่ 2 ซึ่งใช้มันเส้นเป็นวัตถุดิบนั้น บริษัทฯ ได้ซื้อมันเส้นมูลค่า 42.57 ล้านบาท จากผู้จัดจำหน่ายมาเพื่อเตรียมไว้ใช้ในการผลิต แต่เนื่องจากมันเส้นดังกล่าวมีคุณภาพไม่เป็นไปตามที่กำหนด จึงไม่สามารถใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอล บริษัทฯ จึงทยอยขายมันเส้นดังกล่าวออกไปตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2554 ทำให้ ณ สิ้นปี 2554 บริษัทฯ มีสต็อกมันเส้นคงเหลือจำนวน 45.48 ล้านบาท จากเหตุผลดังกล่าวจึงทำให้มูลค่าสินค้าคงเหลือก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือ ณ สิ้นปี 2554 มีจำนวน 120.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก ณ สิ้นปี 2553 ที่มีจำนวน 56.54 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ขายมันเส้นดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง จนทำให้ ณ สิ้นปี 2555 บริษัทฯ มีสต็อกมันเส้นคงเหลือจำนวน 18.87 ล้านบาท โดยบริษัทฯ สามารถขายมันเส้นส่วนที่เหลือได้หมดในเดือนมีนาคม 2556

บริษัทฯ มีนโยบายตั้งค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือ โดยพิจารณาจากผลต่างระหว่างราคาต้นทุนและมูลค่าสุทธิที่คาดว่าจะได้จากการขาย โดยในปี 2553 บริษัทฯ มีการตั้งค่าเผื่อการลดลงของเอทานอลและกากน้ำตาลเป็นจำนวนเงิน 11.96 ล้านบาท และ 1.35 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2554 และปี 2555 บริษัทฯ มีการตั้งค่าเผื่อการลดลงของมันเส้นเป็นจำนวนเงิน 6.14 ล้านบาท และจำนวน 9.70 ล้านบาท ตามลำดับ

### ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

บริษัทฯ มีที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิจำนวน 1,976.99 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2553 จำนวน 2,187.52 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2554 และจำนวน 2,168.52 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2555 คิดเป็นสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับร้อยละ 83.65 ร้อยละ 90.46 และร้อยละ 90.24 ตามลำดับ

ในปี 2553 บริษัทฯ ได้เริ่มก่อสร้างและติดตั้งเครื่องจักร รวมถึงระบบต่างๆ สำหรับสายการผลิตเอทานอลสายที่ 2 โดยใช้มันเส้นเป็นวัตถุดิบ จึงทำให้สินทรัพย์ระหว่างก่อสร้างและติดตั้งเพิ่มขึ้น 946.52 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ลงทุนก่อสร้างระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 2 ซึ่งใช้ระบบ UASB เป็นจำนวนเงิน 101.81 ล้านบาท ในปี 2554 บริษัทฯ มีที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิเพิ่มขึ้นจากปี 2553 จำนวน 210.52 ล้านบาท เนื่องจากสายการผลิตเอทานอลสายที่ 2 ซึ่งใช้มันเส้นเป็นวัตถุดิบยังไม่เสร็จสมบูรณ์ เนื่องจากกระบวนการเตรียมมันเส้นยังไม่สมบูรณ์ตามที่ต้องการแบบไว้ ซึ่งอาจต้องใช้เวลาในการปรับปรุงแก้ไขเครื่องจักรบางส่วน ดังนั้น บริษัทฯ จึงตัดสินใจลงทุนปรับปรุงสายการผลิตที่ 2 ให้สามารถใช้กากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอลโดยใช้เงินลงทุนประมาณ 42.24 ล้านบาท ซึ่งมีการลงทุนในปี 2554 จำนวน 11.94 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ลงทุนก่อสร้างระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 2 อีกจำนวน 34.69 ล้านบาท ทั้งนี้ บ่อผลิตก๊าซชีวภาพดังกล่าวเริ่มจ่ายก๊าซชีวภาพเข้าระบบได้เมื่อเดือนพฤษภาคม 2554 โดยบริษัทฯ ได้รับเงินอุดหนุนกองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน ตามโครงการ



ส่งเสริมเทคโนโลยีก๊าซชีวภาพสำหรับโรงงานจำนวน 15 ล้านบาท รวมทั้งบริษัทฯ ได้ลงทุนก่อสร้างระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 3 ซึ่งใช้ระบบ MCL จำนวน 31.36 ล้านบาท

สำหรับปี 2555 บริษัทฯ มีที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิลดลงจากปี 2554 จำนวน 19.06 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่มขึ้นจำนวน 74.71 ล้านบาท ในขณะที่มีค่าเสื่อมราคาสำหรับปีจำนวน 85.39 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2554 จำนวน 36.18 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ เริ่มคิดค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรและอุปกรณ์ของสายการผลิตที่ 2 เมื่อบริษัทฯ สามารถผลิตและจำหน่ายเอทานอลจากกากน้ำตาลในเชิงพาณิชย์ได้ ทั้งนี้ ในปี 2555 บริษัทฯ มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่สำคัญ ได้แก่ การปรับปรุงสายการผลิตที่ 2 ให้สามารถใช้กากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอลเพิ่มเติมจำนวน 30.30 ล้านบาท โดยสายการผลิตที่ 2 สามารถผลิตและจำหน่ายเอทานอลจากกากน้ำตาลในเชิงพาณิชย์ได้เมื่อวันที่ 2 เมษายน 2555 และการลงทุนในระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 3 เพิ่มขึ้นจำนวน 45.85 ล้านบาท ซึ่งบ่อผลิตก๊าซชีวภาพดังกล่าวเริ่มจ่ายก๊าซชีวภาพเข้าระบบได้เมื่อเดือนมีนาคม 2555 โดยบริษัทฯ ได้รับเงินอุดหนุนจากกองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน ตามโครงการส่งเสริมเทคโนโลยีก๊าซชีวภาพสำหรับโรงงานจำนวน 4.58 ล้านบาท

ณ สิ้นไตรมาสสองของปี 2556 บริษัทฯ มีที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิจำนวน 2,154.92 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 82.71 ของสินทรัพย์รวม ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2555 จำนวน 13.55 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีการลงทุนในสินทรัพย์ที่สำคัญ ได้แก่ การลงทุนในระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 4 ซึ่งใช้ระบบ MCL จำนวน 14.06 ล้านบาท ทั้งนี้ ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2556 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2556 บริษัทฯ มีค่าเสื่อมราคาสำหรับงวดจำนวน 49.23 ล้านบาท และได้รับเงินอุดหนุนจากโครงการส่งเสริมเทคโนโลยีก๊าซชีวภาพสำหรับโรงงานจำนวน 6 ล้านบาท

## (ข) สภาพคล่อง

### กระแสเงินสด

ในปี 2553 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 107.76 ล้านบาท ถึงแม้บริษัทฯ จะมีผลขาดทุนก่อนหักภาษี 94.52 ล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทฯ มีเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อสินค้าลดลงจำนวน 244.27 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ ทอยยอมรับมอบกากน้ำตาลที่สั่งซื้อไว้ ประกอบกับมีสินค้าคงเหลือลดลงจำนวน 0.43 ล้านบาท จึงทำให้มีกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 980.14 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 115 ล้านบาท เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 668.74 ล้านบาท และเงินสดรับจากการเพิ่มทุนจำนวน 196.40 ล้านบาท โดยที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2553 เมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2553 มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ ลดทุนจดทะเบียนจาก 800 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียน 600 ล้านบาท โดยการตัดหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้ออกจำหน่ายจำนวน 200 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ซึ่งเตรียมไว้สำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก เนื่องจากบริษัทฯ ได้ยกเลิกแผนการเสนอขายหุ้นดังกล่าวและในการประชุมครั้งดังกล่าว ที่ประชุมได้มีมติเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 600 ล้านบาท เป็นทุนจดทะเบียนจำนวน 800 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 200 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 บริษัทฯ ได้รับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นจำนวนเงิน 196.40 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนจำนวน 957.99 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะนำเงินไปลงทุนก่อสร้างโรงงานและซื้อเครื่องจักรสำหรับสายการผลิตที่ 2 เกือบทั้งหมด จากสาเหตุดังกล่าวทำให้ในปี 2553 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิจำนวน 129.91 ล้านบาท

ในปี 2554 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 31.81 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ยังคงมีผลขาดทุนก่อนหักภาษีจำนวน 42.90 ล้านบาท แต่เนื่องจากการลดลงของเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อสินค้าจำนวน 70.83 ล้านบาท และการลดลงของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นจำนวน 51.54 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีเงินสดรับจากการดำเนินงาน นอกจากนี้ บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 212.86 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 54 ล้านบาท เงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 155.26 ล้านบาท และเงินสดรับจากการเพิ่มทุนส่วนที่เหลือจากการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมเมื่อปลายปี 2553 จำนวน 3.60 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ ได้รับชำระเมื่อเดือนมกราคม ในขณะที่บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนจำนวน 377.87 ล้านบาท โดยนำเงินไปลงทุนก่อสร้างโรงงานและซื้อเครื่องจักรสำหรับสายการผลิตที่ 2 ส่วนที่เหลือ รวมทั้งโครงการก่อสร้าง



ระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 2 และบ่อที่ 3 โดยในส่วนของระบบผลิตก๊าซชีวภาพนั้น บริษัทฯ ได้รับเงินอุดหนุนจากกองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน ตามโครงการส่งเสริมเทคโนโลยีก๊าซชีวภาพสำหรับโรงงานจำนวน 15 ล้านบาท จากสาเหตุดังกล่าวทำให้ในปี 2554 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลงสุทธิจำนวน 133.20 ล้านบาท

ในปี 2555 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 313.21 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรก่อนภาษีจำนวน 165.50 ล้านบาท มีเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้นจำนวน 59.26 ล้านบาท และสินค้าคงเหลือลดลงจำนวน 33.22 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนจำนวน 83.22 ล้านบาท โดยได้นำเงินไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มเติมจำนวน 93.73 ล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการที่ต่อเนื่องมาจากปี 2554 เช่น การปรับปรุงเครื่องจักรสายการผลิตที่ 2 ให้สามารถใช้กากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบ และลงทุนก่อสร้างระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 3 โดยได้รับเงินอุดหนุนจากกองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงานตามโครงการส่งเสริมเทคโนโลยีก๊าซชีวภาพสำหรับโรงงานจำนวน 9.58 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 230 ล้านบาท โดยชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นในรูปตั๋วสัญญาใช้เงินจำนวน 50 ล้านบาท และชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 180 ล้านบาท จากสาเหตุดังกล่าวทำให้ในปี 2555 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิจำนวน 0.01 ล้านบาท

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการดำเนินงานจำนวน 76.12 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรก่อนภาษีจำนวน 67.93 ล้านบาท และมีเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้น 21.96 ล้านบาท ในขณะที่มีลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจำนวน 52.44 ล้านบาท และสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นจำนวน 89.93 ล้านบาท ประกอบกับบริษัทฯ มีการจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อกากน้ำตาลเพิ่มขึ้นจำนวน 48.75 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนจำนวน 33.32 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินที่นำไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจำนวน 39.12 ล้านบาท ได้แก่ การลงทุนในระบบผลิตก๊าซชีวภาพบ่อที่ 4 และงานปรับปรุงบ่อพักน้ำก่อนระบายสู่ลานฝังหรือแปลงพืชไร่ของบริษัทฯ โดยในระหว่างงวด บริษัทฯ ได้รับเงินสนับสนุนจากกองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงานตามโครงการส่งเสริมเทคโนโลยีก๊าซชีวภาพสำหรับโรงงานจำนวน 6 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการจัดหาเงินจำนวน 114.96 ล้านบาท จากการที่บริษัทฯ มีเงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 179 ล้านบาท และเงินสดรับจากการขายสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้การค้าจำนวน 49.96 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ได้จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 90 ล้านบาท และจ่ายเงินปันผลจำนวน 24 ล้านบาท จากสาเหตุดังกล่าวทำให้ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นสุทธิจำนวน 5.52 ล้านบาท

| (หน่วย : ล้านบาท)                                    | ปี 2553  | ปี 2554  | ปี 2555  | ม.ค. - มิ.ย.<br>2556 |
|------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------------------|
| เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมดำเนินงาน         | 107.76   | 31.81    | 313.21   | (76.12)              |
| เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมลงทุน             | (957.99) | (377.87) | (83.22)  | (33.32)              |
| เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมจัดหาเงิน         | 980.14   | 212.86   | (230.00) | 114.96               |
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ | 129.91   | (133.20) | 0.01     | 5.52                 |

#### อัตราส่วนสภาพคล่อง

ณ สิ้นปี 2553-2555 บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 0.57 เท่า 0.15 เท่า และ 0.29 เท่า ตามลำดับ และมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วเท่ากับ 0.29 เท่า 0.06 เท่า และ 0.13 เท่า ตามลำดับ สาเหตุหลักที่ทำให้อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ณ สิ้นปี 2554 ลดลง เนื่องจากบริษัทฯ ไม่สามารถดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นให้เป็นไปตามเงื่อนไขเรื่องการดำรงอัตราส่วนทางการเงินที่กำหนดไว้ในสัญญาเงินกู้ยืมระยะยาวกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR : Debt Service Coverage Ratio) เท่ากับ 1.67 เท่า และ 0.04 เท่า ตามลำดับ ดังนั้น ธนาคารจึงมีสิทธิที่จะเรียกให้บริษัทฯ ชำระคืนเงินกู้ดังกล่าวทั้งจำนวนทันที บริษัทฯ จึงจัดประเภทเงินกู้ยืมดังกล่าวเป็นส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี จากสาเหตุดังกล่าวทำให้หนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และส่งผลให้อัตราส่วนสภาพคล่องและ



อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วลดลงดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2555 ธนาคารผู้ให้กู้ได้มีหนังสือผ่อนปรนเงื่อนไขเรื่องการดำรงอัตราส่วนทางการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ให้บริษัทฯ แล้ว

เมื่อพิจารณา Cash Cycle ของบริษัทฯ จะเห็นว่าแนวโน้มสูงขึ้น โดยบริษัทฯ มี Cash Cycle เท่ากับ (17.39) วัน ในปี 2553 เท่ากับ 2.39 วัน ในปี 2554 และเท่ากับ 11.00 วัน ในปี 2555 สาเหตุที่ทำให้ Cash Cycle ในปี 2554 ปรับตัวสูงขึ้นนั้นเกิดจากการที่บริษัทฯ มีระยะเวลาชำระหนี้ที่ลดลง โดยลดลงจาก 48.86 วัน ในปี 2553 เป็น 33.29 วัน ในปี 2554 และ 20.78 วัน ในปี 2555 ในขณะที่ระยะเวลาขายสินค้าสำเร็จรูปเฉลี่ยลดลงเล็กน้อยจาก 10.94 วัน ในปี 2553 เป็น 11.61 วัน ในปี 2554 และเป็น 6.61 วัน ในปี 2555 สำหรับระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยของบริษัทฯ ในปี 2553-2555 อยู่ที่ 20.54 วัน 24.07 วัน และ 25.17 วัน ตามลำดับ

สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องเท่ากับ 0.43 เท่า และมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วเท่ากับ 0.15 เท่า ในขณะที่มี Cash Cycle เท่ากับ 3.75 วัน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากระยะเวลาชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น และระยะเวลาขายสินค้าสำเร็จรูปเฉลี่ยที่ลดลง

| รายการ                                 | ปี 2553 | ปี 2554 | ปี 2555 | ม.ค. - มิ.ย. 2556 |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|-------------------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)              | 0.57    | 0.15    | 0.29    | 0.43              |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)      | 0.29    | 0.06    | 0.13    | 0.15              |
| ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)           | 20.54   | 24.07   | 25.17   | 27.32*            |
| ระยะเวลาขายสินค้าสำเร็จรูปเฉลี่ย (วัน) | 10.94   | 11.61   | 6.61    | 2.85*             |
| ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)                 | 48.86   | 33.29   | 20.78   | 26.42*            |
| Cash Cycle (วัน)                       | (17.39) | 2.39    | 11.00   | 3.75*             |

หมายเหตุ : \*ปรับตัวเลขให้เป็นตัวเลขเต็มปี

### (ค) แหล่งที่มาของเงินทุน

#### หนี้สิน

ณ สิ้นปี 2553-2555 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 1,420.17 ล้านบาท จำนวน 1,512.47 ล้านบาท จำนวน 1,333.73 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ หนี้สินรวมของบริษัทฯ ณ สิ้นปี 2553 เพิ่มขึ้นจำนวน 883.40 ล้านบาท จาก ณ สิ้นปี 2552 ที่มีเพียงจำนวน 536.77 ล้านบาท เนื่องจากเมื่อเดือนกันยายน 2552 บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาเงินกู้ยืมระยะยาวกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งในวงเงิน 900 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ก่อสร้างโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 โดยบริษัทฯ ได้เบิกใช้เงินกู้ยืมดังกล่าวในปี 2553 จำนวน 744.74 ล้านบาท โดยในสัญญาเงินกู้ยืมระยะยาวกับธนาคารพาณิชย์ดังกล่าว กำหนดให้บริษัทฯ ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) ไม่เกิน 1.5 เท่า และดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR : Debt Service Coverage Ratio) ให้ไม่น้อยกว่า 1.5 เท่า เว้นแต่จะได้รับการผ่อนผันเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคาร นอกเหนือจากเงินกู้ยืมระยะยาวดังกล่าว บริษัทฯ ยังมีเงินกู้ยืมระยะสั้น และเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้นจากปี 2552 จำนวน 115 ล้านบาท และจำนวน 102.25 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับปี 2554 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นจากปี 2553 จำนวน 92.30 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีการเบิกเงินกู้ระยะยาวส่วนที่เหลือจำนวน 155.26 ล้านบาท และมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคารเพิ่มขึ้น 54 ล้านบาท ในขณะที่เจ้าหนี้อื่น ซึ่งเป็นเจ้าหนี้ค่าก่อสร้างสายการผลิตเอทานอลสายที่ 2 ลดลงจำนวน 109.65 ล้านบาท และในปี 2555 หนี้สินรวมของบริษัทฯ ลดลงจากปี 2554 จำนวน 179.12 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ เริ่มชำระคืนเงินต้นในส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งตามที่กล่าวข้างต้น ซึ่งกำหนดชำระคืนตั้งแต่เดือนมีนาคม 2555 ถึงเดือนตุลาคม 2559 โดยชำระเป็นรายงวดทุก 6 เดือน จำนวน 10 งวดๆ ละ 90 ล้านบาท ในขณะที่เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจากจำนวน 20.27 ล้านบาท ในปี 2554 เป็นจำนวน 79.14 ล้านบาท เนื่องจากปริมาณขายสินค้าของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้บริษัทฯ สั่งซื้อกากน้ำตาลเพื่อนำมาผลิตเอทานอลเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาโครงสร้างหนี้สินของบริษัทฯ จะพบว่าหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งหากคิดเป็นสัดส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อหนี้สินรวมจะเท่ากับร้อยละ 47.41 ณ สิ้นปี 2553 ร้อยละ 99.80 ณ สิ้นปี 2554 และร้อยละ 59.40 ณ สิ้นปี 2555 โดยจะเห็นว่าหนี้สินเกือบทั้งหมด ณ สิ้นปี 2554 เป็นหนี้สิน





หมุนเวียน สาเหตุดังกล่าวเกิดจากการที่บริษัทฯ ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขเรื่องการดำรงอัตราส่วนทางการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาเงินกู้ โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทฯ เท่ากับ 1.67 เท่า และ 0.04 เท่า ตามลำดับ ดังนั้น ธนาคารจึงมีสิทธิที่จะเรียกให้บริษัทฯ ชำระคืนเงินกู้ดังกล่าวทั้งจำนวนทันที บริษัทฯ จึงจัดประเภทเงินกู้ยืมดังกล่าวเป็นส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2555 ธนาคารผู้ให้กู้ได้มีหนังสือผ่อนปรนเงื่อนไขเรื่องการดำรงอัตราส่วนทางการเงินสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 ให้บริษัทฯ แล้ว ทั้งนี้ หนี้สินหมุนเวียนที่สำคัญของบริษัทฯ ได้แก่ เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินคิดเป็นร้อยละ 35.84 ร้อยละ 37.22 และร้อยละ 38.46 ของหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2553-2555 ตามลำดับ ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นเงินกู้ยืมประเภทตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note : P/N) นอกจากนี้ หนี้สินหมุนเวียนยังรวมถึงเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 11.23 ร้อยละ 2.44 และร้อยละ 6.50 ของหนี้สินรวม ณ สิ้นปี 2553-2555 ตามลำดับ

ณ สิ้นไตรมาสสองของปี 2556 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 1,491.08 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2555 จำนวน 157.35 ล้านบาท ซึ่งแม้ว่าจะมีการชำระคืนเงินต้นของเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 90 ล้านบาท แต่บริษัทฯ ยังมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคารเพิ่มขึ้น 179 ล้านบาท มีเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจำนวน 24.52 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีหนี้สินจากการขายสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจำนวน 49.96 ล้านบาท

#### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ สิ้นปี 2553 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 943.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2552 จำนวน 101.88 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีการเพิ่มทุนโดยที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2553 เมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2553 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เพิ่มทุนจดทะเบียนอีกจำนวน 200 ล้านบาท เป็นจำนวน 800 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 200,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท เพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1 บาท และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 บริษัทฯ ได้รับชำระเงินค่าหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นจำนวนเงิน 196.40 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานขาดทุนจำนวน 94.52 ล้านบาท จึงทำให้กำไรสะสมลดลง

ณ สิ้นปี 2554 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 905.63 ล้านบาท ลดลงจากสิ้นปี 2553 จำนวน 37.69 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรสะสมลดลงจากผลการดำเนินงานที่ขาดทุนจำนวน 42.90 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทฯ ได้รับชำระเงินค่าหุ้นส่วนที่เหลือจำนวน 3.60 ล้านบาท ในเดือนมกราคม 2554

ณ สิ้นปี 2555 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,069.14 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2554 จำนวน 163.51 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นจากผลประกอบการของบริษัทฯ

ณ สิ้นไตรมาสสอง ปี 2556 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,114.17 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2555 จำนวน 45.03 ล้านบาท เป็นผลจากการที่บริษัทฯ มีกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นจากผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งแรกของปี 2556 นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 23 เมษายน 2556 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปีของบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติจ่ายเงินปันผลสำหรับกำไรจากการดำเนินงานของกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนในปี 2555 ให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราหุ้นละ 0.03 บาท รวมเป็นเงิน 24 ล้านบาท

#### ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน

บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.51 เท่า ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 1.67 เท่า ณ สิ้นปี 2554 และเท่ากับ 1.25 เท่า ณ สิ้นปี 2555 สาเหตุที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2554 เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2553 เนื่องจากบริษัทฯ มีการเบิกใช้เงินกู้ยืมระยะยาวเพื่อสร้างโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 จำนวน 155.26 ล้านบาท และมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคารเพื่อใช้หมุนเวียนในการก่อสร้างโรงงานโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 เพิ่มขึ้นอีกจำนวน 54 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีการเพิ่มทุนชำระแล้วจาก 600 ล้านบาท เป็น 800 ล้านบาท โดยดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนกับกระทรวงพาณิชย์เมื่อวันที่ 4 กุมภาพันธ์ 2554

ณ สิ้นไตรมาสแรกของปี 2556 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.34 เท่า ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 1.25 เท่า ณ สิ้นปี 2555 เป็นผลจากการที่บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นตามที่ได้อธิบายในหัวข้อหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

### 12.2.3 ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินในอนาคต

#### 1. ผลกระทบจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีทุนชำระแล้วจำนวน 800 ล้านบาท โดยมีมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ซึ่งในปี 2555 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.21 บาทต่อหุ้น หลังจากที่บริษัทฯ ได้ดำเนินการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้จำนวน 200 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วภายหลังเพิ่มทุน จะทำให้บริษัทฯ มีทุนชำระแล้วจำนวน 1,000 ล้านบาท หากพิจารณาผลจากการเพิ่มทุนดังกล่าว (Fully Diluted) จะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของบริษัทฯ ในปี 2555 ลดลงเหลือ 0.17 บาทต่อหุ้น ดังนั้น ถ้าบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินธุรกิจให้มีรายได้เพิ่มขึ้นจนส่งผลให้บริษัทฯ มีกำไรเพิ่มขึ้นมาเพียงพอที่จะรองรับจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว จะทำให้ผลตอบแทนต่างๆ ที่คำนวณโดยมีการเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น และจำนวนหุ้นของบริษัทฯ เช่น กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อาจลดลงในอัตราร้อยละ 20 ตามผลของการเพิ่มทุนดังกล่าว (Dilution Effect) ซึ่งผลกระทบดังกล่าว ยังไม่พิจารณา รวมถึงส่วนเกินมูลค่าหุ้นที่เกิดจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชน

#### 2. ผลกระทบจากความเสี่ยงด้านการจัดหาวัตถุดิบและการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ

ปัจจุบัน บริษัทฯ ผลิตเอทานอลโดยใช้กากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบหลัก ดังนั้น หากบริษัทฯ จัดหากากน้ำตาลได้น้อยหรือไม่เพียงพอต่อการผลิตเอทานอลตามแผนที่วางไว้ ก็จะมีผลกระทบต่อรายได้และผลประกอบการของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้วางนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดหากากน้ำตาล โดยมีการทำสัญญาซื้อขายกากน้ำตาลระยะยาวกับผู้จำหน่ายวัตถุดิบกากน้ำตาลเพื่อตกลงปริมาณกากน้ำตาลและกำหนดระยะเวลาส่งมอบในแต่ละปี ซึ่งการทำสัญญาระยะยาวดังกล่าวจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถบริหารสต็อกกากน้ำตาล และวางแผนการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพ ประกอบกับเป็นการช่วยลดความเสี่ยงที่บริษัทฯ อาจจะต้องหยุดหรือชะลอการผลิต เนื่องจากไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบเพื่อนำมาใช้ในการผลิตได้อย่างครบถ้วน

#### 3. ผลกระทบจากความล่าช้าในการปรับปรุงสายการผลิตที่ 2 ให้สามารถผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง

จากการที่บริษัทฯ ได้ลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 2 ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2552 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อขยายกำลังการผลิตเอทานอลอีก 200,000 ลิตรต่อวัน สามารถใช้กากน้ำตาลหรือมันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบเพื่อเป็นการเพิ่มความยืดหยุ่นของบริษัทฯ ในการที่จะลดความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและบริหารต้นทุนการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด โดยหากราคาของวัตถุดิบชนิดใดมีแนวโน้มสูงขึ้น ก็จะสามารถหันมาใช้วัตถุดิบอีกชนิดหนึ่งในการผลิตเอทานอลแทนได้ ซึ่งโครงการนี้ใช้เงินลงทุนประมาณ 1,300 ล้านบาท โดยการก่อสร้างและติดตั้งเครื่องจักรแล้วเสร็จและเริ่มทดลองเดินเครื่องจักรในการผลิตในช่วงต้นปี 2554 ผลจากการทดลองเดินเครื่องจักรดังกล่าว พบว่ากระบวนการเตรียมมันสำปะหลังยังไม่สมบูรณ์ตามที่ออกแบบไว้ ซึ่ง MAGUIN INTERIS ก็ได้ดำเนินการปรับปรุงแก้ไขจุดบกพร่องต่างๆ มาเป็นระยะ ทั้งนี้ บริษัทฯ มีแผนที่จะให้ MAGUIN INTERIS เข้ามาทดลองเดินเครื่องจักรอีกครั้งหนึ่งประมาณเดือนเมษายน 2557 โดยคาดว่าจะสามารถดำเนินการแล้วเสร็จและพร้อมที่จะเริ่มผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลังได้ภายในปี 2557 อย่างไรก็ตาม ปัจจัยในการพิจารณาเลือกใช้วัตถุดิบในการผลิตเอทานอลของสายการผลิตที่ 2 จะขึ้นอยู่กับต้นทุนการผลิตและแผนการผลิตของบริษัทฯ เป็นหลัก สำหรับเครื่องจักรในส่วนการผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลนั้น ได้ผ่านการทดลองเดินเครื่องจักรและสามารถผลิตเอทานอลได้เต็มประสิทธิภาพแล้ว โดยบริษัทฯ สามารถผลิตและจำหน่ายเอทานอลจากกากน้ำตาลในเชิงพาณิชย์ตั้งแต่เดือนเมษายน 2555 เป็นต้นมา

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่โครงการผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลังดังกล่าวจะดำเนินการล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ และทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถเลือกใช้วัตถุดิบได้ตามความเหมาะสม ซึ่งอาจส่งผลทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถบริหารจัดการต้นทุนการผลิตได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ หากเครื่องจักรในส่วนของการเตรียมมันสำปะหลังดังกล่าวยังไม่สามารถเริ่มเดินเครื่องจักรได้ภายในระยะเวลาอันใกล้ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่จะต้องตั้งค่าเผื่อการต่อจ่ายของทรัพย์สิน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เชื่อมั่นว่ามีความเป็นไปได้ไม่น้อยที่โครงการดังกล่าวจะล่าช้าออกไปเนื่องจากการปรับปรุงครั้งนี้เป็นการปรับปรุงเพิ่มเติมอุปกรณ์เสริมที่ไม่ใช่อุปกรณ์หลัก

### 12.3 ค่าตอบแทนของผู้สอบบัญชี

ในรอบปีบัญชี 2555 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2555 บริษัทฯ ได้จ่ายค่าตอบแทนจากการสอบบัญชี (Audit Fee) ให้แก่ผู้สอบบัญชีของบริษัทฯ คือ บริษัท สำนักงาน เอ็นส์ แอนด์ ยัง จำกัด เป็นจำนวนเงิน 975,000 บาท นอกเหนือจากค่าตอบแทนดังกล่าว บริษัทฯ ไม่มีค่าบริการอื่นที่ต้องชำระให้กับผู้สอบบัญชี สำนักงานสอบบัญชีที่ผู้สอบบัญชีสังกัด และบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกับผู้สอบบัญชีหรือสำนักงานสอบบัญชีที่ผู้สอบบัญชีสังกัด

ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2556 ได้มีมติอนุมัติการกำหนดค่าตอบแทนผู้สอบบัญชีประจำปี 2556 เป็นจำนวนเงิน 900,000 บาท