

## ส่วนที่ 1

### ข้อมูลสรุป (Executive Summary)

บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซุการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) เดิมชื่อ บริษัท เกษตรไทยอุตสาหกรรมน้ำตาล จำกัด และรู้จักในนามกลุ่มไทยเอกลักษณ์ ก่อตั้งโดยคุณจรรยา และคุณหทัย ศิริวิริยะกุล เป็นกลุ่มผู้ผลิตน้ำตาลทรายที่มีประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจมากกว่า 49 ปี ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายน้ำตาลทราย และอุตสาหกรรมต่อเนื่องอย่างครบวงจร

บริษัทฯ ได้แปรสภาพจากบริษัทจำกัด เป็นบริษัทมหาชน และเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 3,274,573,000 บาท เป็น 3,888,000,000 บาท เมื่อวันที่ 29 มกราคม 2556 โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 3,274,573,000 บาท

### ประวัติความเป็นมา และพัฒนาการสำคัญ

จุดเริ่มต้นของกิจการน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ เริ่มจากการเป็นผู้กระจายสินค้าน้ำตาลทรายหรือที่เรียกกันทั่วไปว่า “ยี่ปี่ว” ในจังหวัดนครสวรรค์ ต่อมา ประมาณปี พ.ศ. 2510 คุณจรรยา ศิริวิริยะกุล และกลุ่มยี่ปี่วในจังหวัดนครสวรรค์ได้ร่วมกันซื้อบริษัท อุตสาหกรรมมหาคุณ จำกัด ซึ่งมีสินทรัพย์หลักคือ โรงงานน้ำตาลทราย และเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็นบริษัท รวมผลอุตสาหกรรมนครสวรรค์ จำกัด (“RPE”) ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาโรงงานน้ำตาลทรายของ RPE ได้มีการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องโดยเพิ่มจาก 500 ตันอ้อยต่อวัน เป็น 15,000 ตันอ้อยต่อวัน จากความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจโรงงานน้ำตาลทรายของ RPE ทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นของ RPE มีความต้องการที่จะขยายธุรกิจทางด้านน้ำตาลทรายอย่างต่อเนื่อง จึงตัดสินใจซื้อบริษัท น้ำตาลไทยเอกลักษณ์ จำกัด (“TIS”) ในช่วงปี พ.ศ. 2524 และ บริษัท น้ำตาลเกษตรไทย จำกัด ในช่วงปี พ.ศ. 2531 โดยมีกำลังการผลิตเริ่มต้น 6,000 ตันอ้อยต่อวัน และ 5,000 ตันอ้อยต่อวันตามลำดับ

ต่อมา ผู้บริหารได้หาพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อปรับปรุงโครงสร้างทางการเงิน และเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับบริษัท น้ำตาลเกษตรไทย จำกัด จนต่อมาในปี พ.ศ. 2551 ผู้บริหารตัดสินใจร่วมทุนกับ บริษัท ยูที กรุ๊ป จำกัด (UT Group Pte. Ltd.) ซึ่งเป็นนักลงทุนจากประเทศสิงคโปร์ โดยจัดตั้งบริษัทใหม่ กล่าวคือบริษัท เกษตรไทยอุตสาหกรรมน้ำตาล จำกัด และได้ดำเนินการโอนกิจการโรงงานน้ำตาลทรายจากบริษัท น้ำตาลเกษตรไทย จำกัด มาดำเนินการภายใต้บริษัท เกษตรไทยอุตสาหกรรมน้ำตาล จำกัด ผลจากการร่วมทุนดังกล่าวทำให้โรงงานน้ำตาลทรายภายใต้บริษัท เกษตรไทยอุตสาหกรรมน้ำตาล จำกัด สามารถสร้างผลประกอบการที่ดีจนสามารถขยายกำลังการผลิตได้ถึง 50,000 ตันอ้อยต่อวัน ซึ่งถือเป็นโรงงานน้ำตาลทรายที่มีกำลังการผลิตที่ใหญ่ที่สุดของโลก

นอกจากการผลิตและจัดจำหน่ายน้ำตาลทราย กลุ่มครอบครัวศิริวิริยะกุล ได้เล็งเห็นถึงโอกาสในการดำเนินธุรกิจอุตสาหกรรมต่อเนื่องอย่างครบวงจร จึงได้ร่วมทุนกับบริษัท เพิ่มสินพัฒนา จำกัด (“PSP”) และกลุ่มนักลงทุนชาวสิงคโปร์ 2 ราย ได้แก่ บริษัท คิงวัน คอร์ปอเรชั่น ลิมิเต็ด (King Wan Corporation Limited) และ บริษัท ไซเล็ม อินเวสเมนต์ จำกัด (Xylem Investment Pte. Ltd.) จัดตั้งบริษัท เอ็นไวรอนเม้นท์พัลพ์ แอนด์ เปเปอร์ จำกัด (“EPPCO”) เพื่อผลิตเยื่อกระดาษฟอกขาวจากชานอ้อย โดยเยื่อกระดาษฟอกขาวจากชานอ้อยของ EPPCO นั้นใช้วัตถุดิบหลักคือชานอ้อยที่เหลือใช้จากกระบวนการผลิตน้ำตาลทราย ณ ปัจจุบันโรงงานของ EPPCO มีกำลังการผลิตเยื่อกระดาษฟอกขาวประมาณ 100,000 ตันต่อปี

นอกจากนี้ในปี พ.ศ. 2548 กลุ่มครอบครัวศิริวิริยะกุล ได้ตัดสินใจร่วมทุนกับกลุ่มนักลงทุนชาวสิงคโปร์ 3 ราย ได้แก่ บริษัท คิงวัน อินดัสตรี จำกัด (King Wan Industries Pte Ltd.) บริษัท ฟาร์ อีสต์ ดิสทิลเลอร์ส จำกัด (Far East Distillers Pte Ltd.) และ บริษัท ซิโนแทค กรุ๊ป จำกัด (Sinotac Group Pte Ltd.) จัดตั้งบริษัท เอกรัฐ

พัฒนา จำกัด (“EPC”) เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเอทานอล ซึ่งใช้กากน้ำตาลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ จากกระบวนการผลิตน้ำตาลทรายเป็นวัตถุดิบ ณ ปัจจุบัน EPC มีขนาดกำลังการผลิต 230,000 ลิตรต่อวัน

ในปี พ.ศ. 2553 กลุ่มครอบครัวศิริวิริยะกุล ได้ริเริ่มโครงการนำชานอ้อยที่เป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่เหลือจากการผลิตเยื่อกระดาษมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า โดยได้จัดตั้งบริษัท เกษตรไทยไบโอเพาเวอร์ จำกัด (“KTBP”) เพื่อดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาดกำลังการผลิต 60 เมกะวัตต์ ซึ่ง ณ ปัจจุบันโครงการดังกล่าวอยู่ในระหว่างการดำเนินการก่อสร้าง และทดสอบระบบ ซึ่งเมื่อแล้วเสร็จ KTBP จะเป็นผู้ขายไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนรายย่อยที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ

ในปี พ.ศ. 2554 กลุ่มครอบครัวศิริวิริยะกุล ยังได้เล็งเห็นถึงประโยชน์ในการใช้กากน้ำตาล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการผลิตน้ำตาลทราย และนำกากสาจากการผลิตเอทานอลในการผลิตและจัดจำหน่ายปุ๋ยอินทรีย์อัดเม็ด โดยได้จัดตั้ง บริษัท เกษตรไทยปุ๋ยชีวภาพ จำกัด (“KTF”) ภายใต้ EPC เพื่อขยายธุรกิจอุตสาหกรรมต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ณ ปัจจุบัน KTF ยังมิได้มีการดำเนินกิจการ

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ณ ปัจจุบัน ธุรกิจของบริษัทฯ สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ธุรกิจย่อย กล่าวคือ

#### (1) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายน้ำตาลทราย

กลุ่มบริษัทฯ ผลิตและจัดจำหน่ายน้ำตาลทรายให้กับลูกค้าทั้งในและต่างประเทศโดยผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทฯ สามารถจำแนกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ (Refined Sugar) น้ำตาลทรายขาว (White Sugar) และน้ำตาลทรายดิบ (Raw Sugar) ณ ปัจจุบัน กลุ่มบริษัทฯ มีโรงงานผลิตน้ำตาลทรายทั้งสิ้น 2 โรงงาน กล่าวคือโรงงานของบริษัทฯ และโรงงานของ TIS และดำเนินการเช่าโรงงานน้ำตาลอีกหนึ่งแห่งจาก RPE โดยมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้นประมาณ 83,000 ตันอ้อยต่อวัน

สำหรับกลุ่มลูกค้าในประเทศของบริษัทฯส่วนใหญ่ เป็นกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำของประเทศ เช่น บริษัท ไทยน้ำทิพย์ จำกัด บริษัท คาราบาวตะวันออก จำกัด บริษัท โอสดสภา จำกัด บริษัท ฟริสแลนด์คัมพินา (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) บริษัท แลคตาซอย จำกัด บริษัท เนสท์เล่ (ไทย) จำกัด บริษัท เฮลซ์เทรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท ศรีนันทพร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด และบริษัท ยูไนเต็ดฟูดส์ จำกัด เป็นต้น

สำหรับกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ บริษัทฯ ส่งออกสินค้าน้ำตาลทรายส่วนใหญ่ให้กับลูกค้าจากประเทศญี่ปุ่น โดยลูกค้าต่างประเทศของบริษัทฯ เป็นประเภทเทรดเดอร์ โดยลูกค้าเทรดเดอร์ของบริษัทฯ เป็นที่รู้จักกันในวงการอุตสาหกรรมอย่างแพร่หลายเช่น Bunge, Cargill, Sumitomo, Marubeni และ Mitsubishi เป็นต้น ทั้งนี้บริษัทฯ ให้ความสำคัญต่อเทรดเดอร์ในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯ ในการส่งออกน้ำตาลทรายดิบ J-Spec ซึ่งเป็นน้ำตาลทรายดิบชนิดพิเศษที่ต้องผลิตตามมาตรฐานของประเทศญี่ปุ่น

#### (2) ธุรกิจอุตสาหกรรมต่อเนื่อง

กระบวนการผลิตน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ ทำให้เกิดธุรกิจต่อเนื่องจากการนำผลิตภัณฑ์พลอยได้ เช่น กากน้ำตาล และชานอ้อยไปเข้าสู่กระบวนการผลิตในบริษัทย่อย โดยธุรกิจอุตสาหกรรมต่อเนื่องดังกล่าวได้แก่

(ก) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเยื่อกระดาษฟอกขาวจากชานอ้อย

บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเยื่อกระดาษฟอกขาวผ่าน บริษัท เอ็นไวรอนเม้นท์ พัลป์ แอนด์ เปเปอร์ จำกัด (“EPPCO”) โดยนำชานอ้อย ซึ่งเป็นหนึ่งในผลิตภัณฑ์พลอยได้มาทำการกระบวนการต่อ โดยโรงงานเยื่อกระดาษของกลุ่มบริษัทฯ ตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้กับโรงงานน้ำตาลทรายของบริษัทฯ ผลิตภัณฑ์เยื่อกระดาษของบริษัทฯ มีทั้งหมด 2 ประเภท กล่าวคือเยื่อกระดาษแห้ง และเยื่อกระดาษเปียก ณ ปัจจุบัน โรงงานของ EPPCO มีกำลังการผลิตทั้งสิ้นประมาณ 100,000 ตันต่อปี

กลุ่มลูกค้าในประเทศส่วนใหญ่ของ EPPCO เป็นกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมกระดาษ และลูกค้าอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์อาหาร โดย EPPCO ขายผลิตภัณฑ์ให้บริษัทชั้นนำในประเทศ ได้แก่ บริษัท เอสซีจี เปเปอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท คิมเบอร์ลีย์-คลีค (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ เซลลิวอล์ช จำกัด บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท บรรจุกัมภ์เพื่อสิ่งแวดลอม จำกัด เป็นต้น

สำหรับกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ EPPCO ทำการขายส่วนใหญ่ผ่านนายหน้า (Broker) เช่น Marubeni Corporation, OG Corporation, Chinabase Star Paper และ Interfiber Asia เป็นต้น

(ข) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเอทานอล

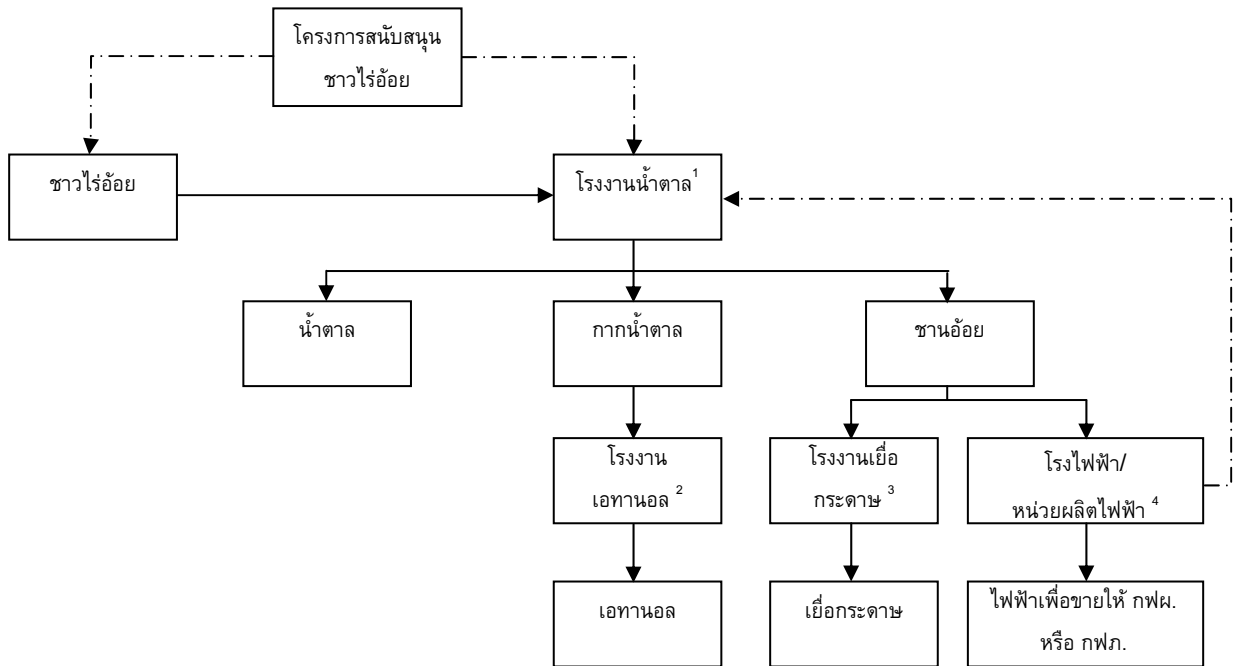
บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเอทานอลผ่าน บริษัท เอกรัฐพัฒนา จำกัด (“EPC”) โดยใช้วัตถุดิบหลักคือกากน้ำตาลจากโรงงานน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ เพื่อผลิตผลิตภัณฑ์เอทานอล ณ ปัจจุบันโรงงานของ EPC ผลิตและจัดจำหน่ายเอทานอล 2 เกรด ได้แก่ เอทานอลที่ใช้ในอุตสาหกรรม (Industrial Alcohol) และเอทานอลที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง (Fuel Alcohol) โดยโรงงานของ EPC มีกำลังการผลิตสูงสุด 230,000 ลิตรต่อวัน หรือ 75,900,000 ลิตรต่อปี

กลุ่มลูกค้าในประเทศส่วนใหญ่ของ EPC เป็นบริษัทผู้ค้าน้ำมันในประเทศ เช่น บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็นต้น

สำหรับกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ EPC ทำการจัดจำหน่ายผ่านผู้กระจายสินค้าเพื่อส่งต่อไปยังลูกค้าชั้นสุดท้าย

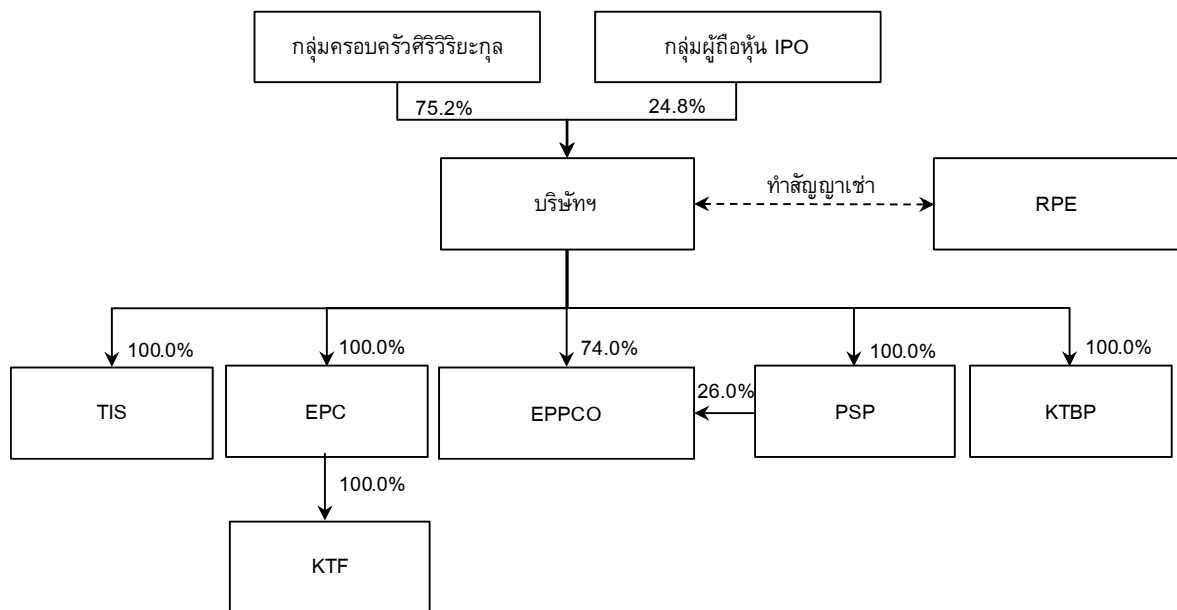
(ค) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า

ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ มีหน่วยผลิตไฟฟ้าและไอน้ำในโรงงานน้ำตาลทราย โดยใช้ชานอ้อยซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการผลิตน้ำตาลทรายเป็นวัตถุดิบหลัก บริษัทฯ นำไอน้ำและไฟฟ้าที่ผลิตได้เพื่อใช้ในกระบวนการผลิตน้ำตาลทรายของบริษัทฯ ทั้ง 3 โรงงาน โรงงานเยื่อกระดาษฟอกขาวจากชานอ้อย และกระบวนการผลิตของโรงงานอื่นในกลุ่มบริษัทฯ และจำหน่ายไฟฟ้าส่วนที่เหลือให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยหรือการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้านอกจากนี้ บริษัทฯ ได้จัดตั้งบริษัท เกษตรไทยไบโอเพาเวอร์ จำกัด (“KTBP”) เพื่อผลิต และจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล ขนาดกำลังการผลิตทั้งสิ้น 60 เมกะวัตต์ ซึ่ง ณ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการดำเนินการก่อสร้าง และทดสอบระบบ

**แผนภาพแสดงธุรกิจของบริษัทฯ**

**หมายเหตุ**

- 1 บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายน้ำตาลทรายผ่านโรงงานน้ำตาลทราย 3 แห่ง ได้แก่
  - 1.1 โรงงานน้ำตาลทราย ซึ่งดำเนินการภายใต้ บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซุการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (บริษัทฯ)
  - 1.2 โรงงานน้ำตาลทราย ซึ่งดำเนินการภายใต้ บริษัท น้ำตาลไทยเอกลักษณ์ จำกัด (TIS)
  - 1.3 โรงงานน้ำตาลทราย ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซุการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ได้ทำการเช่าระยะยาวจาก บริษัท รวมผลอุตสาหกรรมนครสวรรค์ จำกัด (RPE)
- 2 บริษัท เอกรูพัฒนา จำกัด
- 3 บริษัท เอ็นไวรอนเมนท์ฟิลล์ แอนด์ เปเปอร์ จำกัด
- 4 ดำเนินการภายใต้หน่วยผลิตไฟฟ้าของโรงงานน้ำตาลทรายทั้ง 3 โรงงาน บริษัท เอ็นไวรอนเมนท์ฟิลล์ แอนด์ เปเปอร์ จำกัด และภายใต้ บริษัท เกษตรไทยไบโอเพาเวอร์ จำกัด

ณ ปัจจุบันโครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ เป็นดังนี้ (การปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ ได้ถูกเปิดเผยไว้ในส่วนที่ 2 ข้อ 2.4 การปรับโครงสร้างธุรกิจ)



## สภาวะอุตสาหกรรม

### (1) สภาวะอุตสาหกรรมน้ำตาลทราย

ในปีการผลิต 2554/2555 ปริมาณการผลิตน้ำตาลทรายของโลกมีจำนวนประมาณ 178.9 ล้านตัน ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากประมาณ 165.8 ล้านตันในปีการผลิต 2553/2554 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 7.9 ในขณะที่มีปริมาณการบริโภคน้ำตาลทรายรวมทั้งหมดประมาณ 165.8 ล้านตัน โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ซึ่งมีปริมาณ 162.5 ล้านตัน หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 2.0 ทั้งนี้ ปัจจัยที่ส่งผลต่อการผลิตน้ำตาลทรายที่เพิ่มขึ้นในปีการผลิต 2554/2555 เป็นผลมาจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2553 – 2555 และราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกที่สูงขึ้นในปีการผลิต 2553/2554 ส่งผลให้ประเทศผู้ผลิตน้ำตาลทรายบางประเทศเพิ่มกำลังการผลิตมากขึ้น

ประเทศที่สามารถผลิตน้ำตาลทรายได้มากที่สุดเป็นอันดับหนึ่งของโลกคือประเทศบราซิล ซึ่งผลิตได้ประมาณ 39.4 ล้านตันในปีการผลิต 2554/2555 คิดเป็นร้อยละ 22.0 ของปริมาณน้ำตาลทรายที่ผลิตได้ทั่วโลก ในขณะที่ผู้ผลิตน้ำตาลทรายอันดับสองของโลกคือประเทศอินเดียซึ่งสามารถผลิตได้ประมาณ 28.5 ล้านตัน คิดเป็นร้อยละ 15.9 ของปริมาณน้ำตาลทรายที่ผลิตได้ทั่วโลก อย่างไรก็ตามเนื่องจากประเทศอินเดียมีการบริโภคน้ำตาลทรายในปริมาณมากทำให้มีปริมาณการส่งออกน้ำตาลทรายน้อย ส่วนประเทศไทยสามารถผลิตน้ำตาลทรายได้ทั้งหมดประมาณ 10.8 ล้านตัน หรือคิดเป็นร้อยละ 6.1 ของปริมาณน้ำตาลทรายที่ผลิตได้ทั่วโลก โดยมีปริมาณการผลิตใหญ่เป็นอันดับ 5 ของโลก

ประเทศที่มีการบริโภคน้ำตาลทรายสูงสุดคือประเทศอินเดีย มีการบริโภคน้ำตาลทรายประมาณ 24.8 ล้านตันในปีการผลิต 2554/2555 คิดเป็นร้อยละ 14.9 ของปริมาณการบริโภคน้ำตาลทรายของโลก และมีกลุ่มประเทศสหภาพยุโรปเป็นผู้บริโภคน้ำตาลทรายสูงเป็นอันดับสองของโลกที่ประมาณ 18.9 ล้านตัน คิดเป็นร้อยละ 11.4 ของปริมาณการบริโภคน้ำตาลทรายของโลก ส่วนประเทศไทยมีปริมาณการบริโภคน้ำตาลภายในประเทศประมาณ 2.9 ล้านตัน คิดเป็นเพียงร้อยละ 1.7 ของปริมาณการบริโภคน้ำตาลทรายโลก และคิดเป็นเพียงร้อยละ 27.2 ของปริมาณน้ำตาลทรายที่ผลิตได้ในประเทศ ส่งผลให้มีปริมาณน้ำตาลทรายเหลือสำหรับการส่งออกมาก และทำให้ประเทศไทยเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกน้ำตาลทรายหลักในตลาดโลก

ผู้ส่งออกน้ำตาลทรายรายใหญ่ที่สุดในปัจจุบันคือประเทศบราซิล มีการส่งออกน้ำตาลทรายเป็นปริมาณทั้งสิ้นประมาณ 26.2 ล้านตันหรือคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 44.9 ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทรายของโลก และมีประเทศไทยเป็นผู้ส่งออกอันดับ 2 ของโลก โดยมีปริมาณทั้งสิ้นประมาณ 7.8 ล้านตันหรือคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 13.3 ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทรายของโลก

ปริมาณการส่งออกน้ำตาลทรายของผู้ส่งออกรายใหญ่ 10 อันดับแรกของโลก ตั้งแต่ปีการผลิต 2552/2553 – 2555/2556

ปริมาณการส่งออก	2552/2553		2553/2554		2554/2555		2555/2556	
	ปริมาณ (พันตัน)	ร้อยละ	ปริมาณ (พันตัน)	ร้อยละ	ปริมาณ (พันตัน)	ร้อยละ	ปริมาณ* (พันตัน)	ร้อยละ
บราซิล	25,438	48.2	28,632	51.1	26,175	44.9	26,150	46.3
ไทย	5,341	10.1	6,003	10.7	7,783	13.3	7,301	12.9
อินเดีย	150	0.3	2,850	5.1	2,911	5.0	1,101	1.9
ออสเตรเลีย	3,403	6.4	2,575	4.6	2,682	4.6	3,342	5.9
กลุ่มสหภาพยุโรป	3,164	6.0	1,457	2.6	2,511	4.3	1,760	3.1
กัวเตมาลา	1,922	3.6	1,445	2.6	1,716	2.9	1,708	3.0
เม็กซิโก	751	1.4	1,558	2.8	985	1.7	1,222	2.2

ปริมาณการส่งออก	2552/2553		2553/2554		2554/2555		2555/2556	
	ปริมาณ (พันตัน)	ร้อยละ	ปริมาณ (พันตัน)	ร้อยละ	ปริมาณ (พันตัน)	ร้อยละ	ปริมาณ* (พันตัน)	ร้อยละ
โคลัมเบีย	1,054	2.0	694	1.2	942	1.6	963	1.7
คิวบา	596	1.1	548	1.0	745	1.3	785	1.4
ฟิลิปปินส์	173	0.3	321	0.6	593	1.0	245	0.4
อื่นๆ	10,778	20.4	9,935	17.7	11,268	19.3	11,946	21.1
<b>ปริมาณการส่งออก</b>	<b>52,770</b>	<b>100.0</b>	<b>56,018</b>	<b>100.0</b>	<b>58,311</b>	<b>100.0</b>	<b>56,523</b>	<b>100.0</b>

\*ตัวเลขประมาณการ

ที่มา: LMC International, Sugar and Sweeteners Quarterly, Fourth Quarter 2012

ราคาน้ำตาลทรายที่มีการยอมรับใช้ในอุตสาหกรรมน้ำตาลทรายอย่างแพร่หลายได้แก่ ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำตาลทรายหมายเลข 11 ในตลาดล่วงหน้านิวยอร์ก (NY#11) ซึ่งเป็นราคาของน้ำตาลทรายดิบ และราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำตาลทรายหมายเลข 5 ในตลาดล่วงหน้าลอนดอน (LONDON#5) ซึ่งเป็นราคาน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์

ตารางต่อไปนี้แสดงราคาเฉลี่ยราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำตาลทราย NY#11 และ LONDON#5 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2555

	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555
<b>ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำตาลทรายหมายเลข 11 ในตลาดล่วงหน้านิวยอร์ก (NY#11) (เซนต์ต่อปอนด์)</b>							
ไตรมาสที่ 1	17.06	10.65	12.54	12.73	24.39	30.50	19.00
ไตรมาสที่ 2	16.43	9.18	11.21	14.71	15.53	24.46	17.40
ไตรมาสที่ 3	13.40	9.68	13.06	20.55	20.17	28.68	18.40
ไตรมาสที่ 4	11.64	10.10	11.61	23.64	29.01	24.74	N/A
<b>ราคาเฉลี่ย</b>	<b>14.63</b>	<b>9.90</b>	<b>12.10</b>	<b>17.91</b>	<b>22.27</b>	<b>27.10</b>	<b>21.66</b>
<b>ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำตาลทรายหมายเลข 5 ในตลาดล่วงหน้าลอนดอน (LONDON#5) (เซนต์ต่อปอนด์)</b>							
ไตรมาสที่ 1	19.37	15.28	15.77	17.08	29.86	34.07	23.08
ไตรมาสที่ 2	21.12	14.63	15.77	19.50	22.32	30.47	21.94
ไตรมาสที่ 3	18.96	13.24	17.47	23.70	26.38	34.19	23.39
ไตรมาสที่ 4	17.09	13.01	14.74	27.73	33.03	29.36	N/A
<b>ราคาเฉลี่ย</b>	<b>19.14</b>	<b>14.04</b>	<b>15.93</b>	<b>22.00</b>	<b>27.90</b>	<b>32.02</b>	<b>26.81</b>

ที่มา: LMC International, Sugar and Sweeteners Quarterly, Fourth Quarter 2012

(2) สภาวะอุตสาหกรรมเยื่อกระดาษ

(ก) ภาวะอุตสาหกรรมตลาดโลก

ราคาเยื่อกระดาษในปี พ.ศ. 2556 ในตลาดประเทศสหรัฐอเมริกามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยมีปัจจัยหลักมาจากปริมาณเยื่อกระดาษคงคลังที่ต่ำ ส่งผลให้ราคาเยื่อกระดาษขยาย เช่นราคาของ Northern Bleached Softwood Kraft (NBSK) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เกรดมาตรฐานที่มีตลาดซื้อขายทางตอนเหนือของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา ปรับตัวเพิ่มขึ้น 20-30 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน จาก 870 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 ไปอยู่ที่ระดับ 885-900 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2556 เช่นเดียวกับราคา Southern Bleached Softwood Kraft (SBSK) ซึ่งเป็น

ผลิตภัณฑ์เกรดมาตรฐานที่มีตลาดซื้อขายทางตอนใต้ของสหรัฐอเมริกา ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15-30 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตัน จาก 830 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตัน ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2555 มาอยู่ที่ระดับ 845-860 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตัน ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2556 นอกจากนี้ ราคาเยื่อกระดาษใยสั้นในตลาดประเทศสหรัฐอเมริกาก็มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน โดยราคา Northern Bleached Hardwood Kraft (NBHK) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เกรดมาตรฐานที่มีตลาดซื้อขายทางตอนเหนือของสหรัฐอเมริกาและแคนาดา และราคา Southern Bleached Hardwood Kraft (SBHK) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เกรดมาตรฐานที่มีตลาดซื้อขายทางตอนใต้ของสหรัฐอเมริกา ปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 10-20 ดอลลาร์สหรัฐต่อตันโดยรวมแล้ว ราคาเยื่อกระดาษใยสั้นซึ่งเป็นเยื่อกระดาษที่ประเทศไทยผลิตและส่งออกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นทั้งในประเทศสหรัฐอเมริกา ยุโรป และเอเชีย

อย่างไรก็ดี ราคาเยื่อกระดาษใยยาวอาจมีการปรับตัวลง ดังแสดงจากราคาเยื่อกระดาษใยยาวของยุโรป และญี่ปุ่น ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2556 ที่มีการปรับตัวลงเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับราคาในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากความต้องการเยื่อกระดาษใยยาวในช่วงต้นปีที่ผ่านมายังอยู่ในระดับที่ไม่สูงนักเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2555 โดยเป็นผลจากสภาวะเศรษฐกิจในทวีปยุโรปที่ซบเซา อย่างไรก็ดี ประเทศจีนมีปริมาณการนำเข้าเยื่อกระดาษสูงถึง 16.49 ล้านตัน ในปี พ.ศ. 2555 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดเท่าที่ประเทศจีนเคยนำเข้า

(ข) การตลาดและสภาวะอุตสาหกรรมในประเทศ

อุตสาหกรรมเยื่อกระดาษเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตควบคู่กับสภาวะเศรษฐกิจ โดยอุตสาหกรรมเยื่อกระดาษที่ผลิตในประเทศไทยเป็นอุตสาหกรรมเยื่อกระดาษใยสั้น เนื่องจากเยื่อกระดาษใยยาวเป็นเยื่อที่ได้จากต้นไม้เมืองหนาว ซึ่งทำให้ผู้ผลิตในประเทศจำเป็นต้องนำเข้าเยื่อกระดาษใยยาวจากผู้ผลิตต่างประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา แคนาดา และญี่ปุ่น ทั้งนี้ ปริมาณการผลิตเยื่อกระดาษในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2555 เฉลี่ยรายไตรมาสมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเทียบกับปริมาณการผลิตเฉลี่ยรายไตรมาสของปี พ.ศ. 2554 ซึ่งเป็นปีที่ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วม โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม<sup>1</sup> เยื่อกระดาษปรับตัวสูงขึ้นจาก 84.3 ในไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2554 ขึ้นมาที่ 107.2 ในไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2555 คิดเป็นอัตราการขยายตัวร้อยละ 27.2 ในขณะที่ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมเยื่อกระดาษในไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2555 อยู่ที่ 107.9 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.5 จากไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2555 และปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.9 จากไตรมาสที่ 3 ปี พ.ศ. 2554

(3) สภาวะตลาดอุตสาหกรรมเอทานอล

(ก) ภาวะอุตสาหกรรมตลาดโลก

พลังงานถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญกับการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยองค์การพลังงานระหว่างประเทศประมาณการแนวโน้มความต้องการใช้พลังงานในปี พ.ศ. 2578 จะเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 50.0 จากปี พ.ศ. 2550 เป็นประมาณ 739 พันล้านล้าน BTU (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย) อันเป็นผลมาจากความต้องการใช้พลังงานที่เพิ่มขึ้นของประเทศเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Economies) เป็นหลัก ในขณะที่แหล่งพลังงาน เช่น ก๊าซธรรมชาติ และน้ำมันยังมีจำนวนเท่าเดิม ส่งผลให้องค์การพลังงานระหว่างประเทศคาดการณ์ว่าพลังงานทดแทนจะเข้ามา

<sup>1</sup> ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม คือดัชนีที่นำปริมาณการผลิตของภาคอุตสาหกรรมมาพิจารณาการเปลี่ยนแปลงเทียบกับปีฐาน

บทบาทมากขึ้น โดยหลายประเทศได้พัฒนาศักยภาพในการผลิตเอทานอลจากผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร เพื่อทดแทนการใช้น้ำมันเบนซินที่มีราคาแพงกว่า

ปัจจุบัน ประเทศที่มีความต้องการใช้พลังงานสูงอย่างประเทศสหรัฐอเมริกา และบราซิลเป็นผู้ผลิตและส่งออกเอทานอลรายใหญ่ของโลก ในขณะที่ประเทศไทยเป็นผู้ผลิตเอทานอลอันดับที่ 9 และเป็นผู้บริโภคอันดับที่ 11 ของโลก (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย) ทั้งนี้ แนวโน้มราคาเอทานอลในตลาดโลกปี พ.ศ. 2556 ยังคงถูกกำหนดโดยราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเป็นสำคัญ โดยในปีที่ผ่านมา ราคา น้ำมันดิบจากตลาด Nymex ปรับตัวเฉลี่ยขึ้นจากปลายปี พ.ศ. 2554 ซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะในทวีปเอเชีย และความต้องการน้ำมันในญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากมีการใช้น้ำมันมาทดแทนพลังงานจากโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ซึ่งถูกปิดลงเนื่องจากผลพวงของสึนามิเมื่อปี พ.ศ. 2554 นอกจากนี้ นักลงทุนยังมีความกังวลเกี่ยวกับข้อสงสัยในการครอบครองอาวุธนิวเคลียร์ของประเทศอิหร่านส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในช่วงปี พ.ศ. 2555 ในครึ่งปีหลังยังทรงตัวอยู่ในระดับ 83.75 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ถึง 99.00 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

นอกจากนี้ ราคาเอทานอลในตลาดโลกยังถูกกดดันด้วยปัจจัยอื่นๆ เช่น การปรับตัวลงของราคาข้าวโพดซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอลในหลายประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา และความกังวลในการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

#### (ข) การตลาดและภาวะอุตสาหกรรมในประเทศ

ราคาเอทานอลภายในประเทศขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งอุปสงค์ของเอทานอลในประเทศส่วนมากมาจากความต้องการเอทานอลที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง มีความบริสุทธิ์ร้อยละ 99.5 โดยนำมาผสมกับน้ำมันเบนซินออกเทน 95 เป็นน้ำมันแก๊สโซฮอล์ ดังนั้น ปริมาณความต้องการเอทานอลจึงขึ้นอยู่กับปริมาณการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์เป็นหลัก ทั้งนี้ ประเทศไทยได้เริ่มจำหน่ายน้ำมันแก๊สโซฮอล์ให้แก่ประชาชนทั่วไป ในปี พ.ศ. 2549 โดยเริ่มผสมเอทานอลกับน้ำมันเชื้อเพลิงที่สัดส่วนร้อยละ 10.0 (E10) จากนั้นจึงมีการพัฒนาเป็นการผสมเอทานอลกับน้ำมันเชื้อเพลิงที่สัดส่วนร้อยละ 20.0 (E20) และสัดส่วนร้อยละ 85.0 (E85) ตามลำดับ

ปัจจุบันปริมาณความต้องการเอทานอลภายในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเนื่องจากผู้บริโภคหันมาใช้แก๊สโซฮอล์เพิ่มมากขึ้นอันเป็นผลมาจากการที่รัฐบาลได้ให้การสนับสนุนให้มีการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้น โดยมีจุดมุ่งหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเอทานอลเพื่อทดแทนน้ำมันเบนซินให้ได้ 9 ล้านลิตรต่อวัน หรือประมาณ 3,285 ล้านลิตรต่อปีในปี พ.ศ. 2564 โดยในปัจจุบันประเทศไทยสามารถผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลได้ประมาณ 695.4 ล้านลิตรต่อปี และจากมันสำปะหลังได้ประมาณ 122.1 ล้านลิตรต่อปี กล่าวคือ หากความต้องการเอทานอลเพิ่มขึ้นไปตามแผนการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของรัฐบาล ประเทศไทยจะต้องเพิ่มกำลังการผลิตอีกประมาณ 4 เท่าจึงจะได้ปริมาณเอทานอลตามแผนที่วางไว้

#### (4) สภาวะอุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทย

ประเทศไทยมีการใช้พลังงานไฟฟ้าสูงขึ้นในทุกๆ ปี โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ปี พ.ศ. 2545 – ปี พ.ศ. 2554) มีการใช้พลังงานสูงขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 4.5 ต่อปี โดยเฉพาะในปี พ.ศ. 2553 มีการใช้ไฟฟ้าสูงขึ้นจากปี พ.ศ. 2552 ถึงร้อยละ 10.4 โดยความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้น มีแนวโน้มในลักษณะเดียวกับการเพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ทั้งนี้ เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยเฉลี่ยร้อยละ 47.8 มาจากภาคอุตสาหกรรม



จากแนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงมากขึ้นทุกปี สำนักนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน จึงได้มีการปรับปรุงแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2553 – 2573 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 3 (“PDP 2010”) เพื่อวางแผนการจัดหาไฟฟ้าให้เพียงพอต่อความต้องการในอนาคต โดย PDP 2010 ได้คาดการณ์ปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทย โดยมีอัตราการเจริญเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าเฉลี่ยร้อยละ 3.9 ต่อปี จึงต้องมีการเพิ่มระดับการผลิตไฟฟ้าให้เพียงพอต่อความต้องการที่เพิ่มขึ้น

### สรุปผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในระหว่างปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2553 ถึงงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 รายได้ของบริษัทฯ มีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งเป็นผลมาจาก

(1) รายได้ของธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายน้ำตาลทรายของบริษัทฯ ส่วนใหญ่มาจากการส่งออกน้ำตาลทรายไปยังต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60.0 ของรายได้จากผลิตภัณฑ์น้ำตาลทรายทั้งหมดในแต่ละปี ยกเว้นปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2554 มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 51.0 เนื่องจากเกิดภาวะขาดแคลนน้ำตาลทรายในประเทศ คณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย กระทรวงอุตสาหกรรม จึงมีการพิจารณาปรับเพิ่มน้ำตาลทรายโควตา ก. โดยมีการชดเชยส่วนต่างราคาให้กับผู้ประกอบการแต่ละราย การที่ยอดขายของบริษัทฯ ส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการส่งออกน้ำตาลทรายนั้น บริษัทฯ จึงได้รับประโยชน์จากระดับราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น โดยจากราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำตาลทรายหมายเลข 11 ในตลาดล่วงหน้านิวยอร์ก (NY#11) ที่เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำกว่า 15 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2552 มาทำจุดสูงสุดที่ระดับประมาณ 36 เซนต์ต่อปอนด์ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2554 ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถทำสัญญาขายน้ำตาลทรายล่วงหน้าได้ในระดับราคาที่สูงตลอดช่วงปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2555 ทั้งนี้บริษัทฯ มีกลยุทธ์ในการทำสัญญาขายน้ำตาลทรายล่วงหน้าในลักษณะที่สอดคล้องกับการกำหนดราคาขายของ บริษัทฯ อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด เพื่อให้คงไว้ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นที่สอดคล้องกับระบบการจัดสรรผลประโยชน์ระหว่างชาวไร่อ้อยและโรงงานน้ำตาลทราย หรือดีกว่า (โครงสร้างการจัดสรรผลประโยชน์ระหว่างชาวไร่อ้อยและโรงงานน้ำตาลทรายได้ถูกเปิดเผยไว้ในส่วนที่ 2 หัวข้อ 3.1.7 การกำกับดูแลของภาครัฐในอุตสาหกรรมอ้อยและน้ำตาลทราย)

(2) การเพิ่มขึ้นของปริมาณการขายน้ำตาลทรายของบริษัทฯ เป็นผลมาจากปริมาณอ้อยและจำนวนชาวไร่ที่ขายอ้อยให้กับบริษัทฯ เพิ่มขึ้นทุกปี การเพิ่มขึ้นของปริมาณอ้อยและจำนวนชาวไร่ดังกล่าวเป็นผลมาจากนโยบายของบริษัทฯ ในการส่งเสริมชาวไร่เพื่อเพิ่มพื้นที่การปลูกอ้อย การพัฒนาจากฝ่ายไร่ เช่น มีการวิจัยพัฒนาเพื่อเพิ่มผลผลิตอ้อยต่อไร่และค่าความหวานของอ้อย เป็นต้น รวมทั้งบริษัทฯ มีการปรับปรุงกระบวนการผลิตน้ำตาลทรายให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

ในขณะที่รายได้จากธุรกิจอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ทั้งจากการจำหน่ายเยื่อกระดาษฟอกขาวจากชาวไร่ อ้อย เอทานอล และกระแสไฟฟ้า ก็ยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้บริษัทฯ มีผลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นตามลำดับ บริษัทฯ จึงมีความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ระยะยาวได้ตามกำหนด และนำเงินส่วนเหลือไปลงทุนเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันระยะยาวในอนาคต

รายได้จากการขายและบริการของกลุ่มบริษัทฯ สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2553 และ พ.ศ. 2554 เท่ากับ 20,636.2 ล้านบาท และ 21,608.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 972.3 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.7 และสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 และ พ.ศ. 2555 เท่ากับ 18,467.5

ล้านบาท และ 21,128.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2,661.3 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.4 การเติบโตของรายได้ดังกล่าวเกิดจากปัจจัยหลักคือ การเพิ่มขึ้นของราคาขายและปริมาณการขายน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ

กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2553 และ พ.ศ. 2554 เท่ากับ 1,068.5 ล้านบาท และ 806.9 ล้านบาท ลดลง 261.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 24.5 แม้ว่ารายได้จากการขายและการบริการจะเพิ่มขึ้นก็ตาม การลดลงดังกล่าวมีสาเหตุหลักจาก การที่มีฝนตกในช่วงกลางฤดูหีบอ้อย 2553/2554 ทำให้บริษัทฯ ต้องขยายเวลาการเปิดหีบอ้อยให้ยาวกว่าปกติประกอบกับคุณภาพของอ้อยที่ลดลงหลังฝนตก สำหรับกำไรสุทธิสำหรับงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 และ พ.ศ. 2555 เท่ากับ 751.1 ล้านบาท และ 2,140.0 ล้านบาท ตามลำดับเพิ่มขึ้น 1,388.9 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 184.9 โดยมีสาเหตุหลักจากความสามารถของบริษัทฯ ในการทำราคาส่งออกน้ำตาลทรายล่วงหน้าได้ในระดับที่ดี

ผลประกอบการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องส่งผลให้บริษัทฯ มีฐานะการเงินดีขึ้น และมีสภาพคล่องสูง โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิในปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 และงวด 9 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 ที่ 1,459.2 ล้านบาท และ 1,641.6 ล้านบาท บริษัทฯ สามารถจ่ายชำระหนี้สินได้ตามกำหนด ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจาก 13.3 เท่าเมื่อวันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2554 มาเป็น 5.1 เท่า ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555 ทั้งนี้ หากไม่รวมหนี้สิน ภาวะผูกพันการออกหุ้นในอนาคต จำนวน 2,082.3 ล้านบาท ซึ่งเป็นหนี้สินเกิดจากการปรับโครงสร้างของกลุ่มบริษัทฯ และจะกลับรายการเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นภายหลังการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในครั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะลดลงเป็น 2.27 เท่า ณ วันที่ 30 กันยายน พ.ศ. 2555

### ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่เสนอขายในครั้งนี้อาจมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลในเอกสารฉบับนี้อย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจในการลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ทั้งนี้ ปัจจัยความเสี่ยงดังต่อไปนี้ เป็นปัจจัยความเสี่ยงบางส่วนที่สำคัญของบริษัทฯ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

#### **(1) ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากธุรกิจผลิต และจัดจำหน่ายน้ำตาลทราย**

##### **(ก) ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลก**

ในตลาดโลกนั้น น้ำตาลทรายจัดได้ว่าเป็นสินค้าหนึ่งที่มีความผันผวนทางด้านราคาสูงเมื่อเทียบกับสินค้าเกษตรอื่นๆ โดยราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกจะขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น อุปสงค์ และอุปทานของประเทศผู้ผลิต และประเทศผู้บริโภค ปริมาณการนำเข้าและส่งออกในแต่ละประเทศ รวมถึงการเก็งกำไรจากนักเก็งกำไรในตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นต้น

ปัจจัยดังกล่าวโดยเฉพาะในส่วนของปัจจัยอุปสงค์ และอุปทานของสินค้าน้ำตาลทราย ได้รับผลกระทบจากสภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวยหรือเป็นอุปสรรคต่อการเพาะปลูกของแต่ละประเทศ นโยบายการส่งเสริม การแทรกแซง การส่งออก การนำเข้า ของอุตสาหกรรมน้ำตาลทรายของภาครัฐ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลทรายยังมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันเชื้อเพลิงอีกด้วย เนื่องจากน้ำอ้อยรวมถึงกากน้ำตาลสามารถนำไปผลิตเป็นเอทานอลเพื่อใช้ผสมกับน้ำมันเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงสำหรับรถยนต์ ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ราคาซื้อขายน้ำตาลทรายในตลาดโลกมีความผันผวนสูง

ความผันผวนของราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกอาจส่งผลกระทบต่อยอดขายของบริษัทฯ ได้ โดยเฉพาะในส่วนน้ำตาลทรายที่บริษัทฯ ส่งออกให้กับลูกค้าต่างประเทศ ในส่วนของน้ำตาลทรายที่บริษัทฯ ขายในประเทศนั้น ความผันผวนของราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกมิได้ส่งผลกระทบโดยตรง เนื่องจากราคาขายในประเทศนั้นได้ถูกกำหนดโดยกระทรวงพาณิชย์ ณ ปัจจุบันบริษัทฯ มีการส่งออกไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60.0 ของยอดขายน้ำตาลทรายทั้งหมดของบริษัทฯ ซึ่งปริมาณการส่งออกนั้นขึ้นอยู่กับปริมาณอ้อย และการบริโภคภายในประเทศ ดังนั้น ความผันผวนของราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลกจะส่งผลกระทบต่อยอดขายน้ำตาลทรายไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60.0

(ข) ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบอ้อยให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

ปัจจัยหลักที่ทำให้ปริมาณอ้อยในตลาดมีความผันผวน ได้แก่

- (ก) ปริมาณพื้นที่ในการเพาะปลูกที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจเกิดจากนโยบายการส่งเสริมของภาครัฐ ได้แก่ นโยบายส่งเสริมการปลูกพืชพลังงานทดแทน นโยบายการสนับสนุนพลังงานทดแทน รวมถึงการที่เกษตรกรเปลี่ยนไปเพาะปลูกพืชไร่ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่นเช่น ยางพารา และปาล์มน้ำมัน เป็นต้น
- (ข) สภาพภูมิอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น น้ำท่วม ภัยแล้ง ฤดูกาลที่ผันผวนส่งผลให้ผลผลิตอ้อยต่อพื้นที่เพาะปลูก และคุณภาพของอ้อยที่เปลี่ยนแปลงไป

หากผลผลิตอ้อยซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตน้ำตาลทรายของบริษัทฯ มีปริมาณลดลง บริษัทฯ อาจไม่สามารถผลิตน้ำตาลทรายได้ในปริมาณที่เพียงพอต่อการจัดจำหน่ายได้ นอกจากนี้ การผลิตในปริมาณที่น้อยลงจะส่งผลให้บริษัทฯ มีต้นทุนคงที่ต่อหน่วยที่สูงขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีกำไรต่อหน่วย และมีผลกำไรสุทธิลดลงตามลำดับ

นอกจากนี้ หากผลผลิตอ้อยมีปริมาณต่ำแล้ว อาจก่อให้เกิดการแย่งซื้ออ้อยจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำตาลทรายในบริเวณใกล้เคียง เพื่อรักษาสัดส่วนปริมาณอ้อยเข้าหีบ ส่งผลให้บริษัทฯ อาจต้องมีการใช้จ่ายในการซื้ออ้อยที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น เพื่อให้ได้มาซึ่งวัตถุดิบที่ต้องการ ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ ต้องมีภาระต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

ในด้านคุณภาพของอ้อย หรือค่าความหวานของอ้อยถือเป็นปัจจัยที่มีผลต่อปริมาณน้ำตาลทรายที่ผลิตได้ของบริษัทฯ เมื่อความหวานของอ้อยลดลงแล้ว บริษัทฯ จะต้องใช้อ้อยในปริมาณมากในการผลิตน้ำตาลทราย ซึ่งอาจส่งผลให้บริษัทฯ มีวัตถุดิบไม่เพียงพอต่อปริมาณน้ำตาลทรายที่ต้องการ

นอกจากนี้ การขายน้ำตาลทรายส่วนใหญ่ในอุตสาหกรรมเป็นการขายโดยผ่านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ประมาณร้อยละ 80.0 ถึง ร้อยละ 90.0 ของการขายทั้งหมด กล่าวคือ มีการตกลงซื้อขายโดยกำหนดปริมาณและราคาไว้ก่อนส่งมอบน้ำตาลทรายจริง ดังนั้น หากอ้อยที่ผลิตได้มีความหวานน้อยกว่าปกติ จะส่งผลให้บริษัทฯ ผลิตน้ำตาลทรายได้ในปริมาณที่น้อย และมีต้นทุนที่สูงกว่าปกติ และหากบริษัทฯ ได้ทำการขายล่วงหน้าไปก่อนแล้ว บริษัทฯ อาจประสบปัญหาสินค้าไม่เพียงพอที่จะส่งมอบแก่ลูกค้าได้

(ค) ความเสี่ยงจากผลกระทบด้านบัญชีจากการปรับราคาตราสารอนุพันธ์ให้เป็นราคาตลาด

ธุรกิจน้ำตาลทรายเป็นธุรกิจที่มีลักษณะเฉพาะแตกต่างจากธุรกิจโดยทั่วไป กล่าวคือมีช่วงการผลิตเพียงช่วงเดียวในรอบ 1 ปี โดยเริ่มผลิตตั้งแต่ประมาณเดือนพฤศจิกายน ถึงเดือนเมษายน และน้ำตาลทรายที่ผลิตได้จะถูกทยอยขายตลอดทั้งปี โดยราคาน้ำตาลทรายที่บริษัทฯ ส่งออกนั้นจะเป็นไปตามราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายตามสภาวะตลาดโลก ซึ่งในอดีตมีความผันผวนค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับสินค้าเกษตรอื่นๆ

ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลก บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาตราสารอนุพันธ์ (Sugar Derivative Contracts) สำหรับน้ำตาลทรายที่บริษัทฯ คาดว่าจะส่งออกในแต่ละปี โดยตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นสัญญาซื้อขาย Commodity Swap อายุสัญญาไม่เกิน 1 ปี บริษัทฯ มีนโยบายในการเข้าทำสัญญาซื้อขาย Commodity Swap โดยเปรียบเทียบกับปริมาณและราคาของการขายน้ำตาลทรายเพื่อทำราคาของ บริษัทฯ อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (“อหนท.”) ที่ใช้สำหรับคำนวณค่าอ้อยซึ่งเป็นต้นทุนวัตถุดิบที่สำคัญที่บริษัทฯ ต้องจ่าย ซึ่งในปัจจุบันบริษัทฯ ไม่ได้มีการรับรู้ผลกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริง (unrealized gain/loss) อันเนื่องมาจากการปรับราคาตราสารอนุพันธ์ให้เป็นราคาตลาด ในงบกำไรขาดทุน แต่จะรับรู้รายการกำไร (ขาดทุน) ที่เกิดขึ้นในงบกำไรขาดทุนเมื่อมีการปิดสถานะของสัญญาหรือเมื่อสัญญาสิ้นสุดลงตามอายุ ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของประเทศไทย (Thai Financial Reporting Standard)

อย่างไรก็ดี หากบริษัทฯ จะต้องรับรู้ผลกำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริงนี้ในงบกำไรขาดทุนตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standard) ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในอนาคต บริษัทฯ จะต้องดำเนินการปรับราคาตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวที่ยังไม่ได้ถูกปิดในไตรมาสหนึ่งๆ ให้เป็นราคาตลาด ส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทฯ ในแต่ละไตรมาสมีความผันผวนได้

(ง) ความเสี่ยงจากการเกิดหนี้เสียจากกระบวนการให้สินเชื่อชาวไร่อ้อย (เงินกู้ยืม)

โดยทั่วไป บริษัทฯ ในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำตาลทรายจะให้การสนับสนุนชาวไร่ในการปลูกอ้อย ซึ่งการสนับสนุนดังกล่าวอยู่ในรูปของการจัดหาเงินทุนเพื่อการปลูกอ้อย และอาจเป็นในรูปแบบอื่นที่ไม่ใช่เงิน เช่น การช่วยเหลือเรื่องปุ๋ย พันธุ์อ้อย หรือจักรกลเกษตร เป็นต้น ซึ่งตามแนวปฏิบัติที่เกือบทุกบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำตาลทรายทำนี้รู้จักกันในชื่อว่า “การปล่อยเงินกู้ยืม” หรือ “การปล่อยอ้อย” ซึ่งภายหลังจากที่อ้อยโตขึ้นพร้อมตัด จะเป็นช่วงเดียวกับช่วงบริษัทน้ำตาลทรายเริ่มเปิดหีบอ้อย เกษตรกรชาวไร่อ้อยจะตัดอ้อยและส่งอ้อยให้กับโรงงาน โดยโรงงานจะจ่ายค่าอ้อยให้ชาวไร่ และหักเงินกู้ยืมที่ได้จ่ายล่วงหน้าไว้แล้ว ดังนั้นการสนับสนุนดังกล่าวจึงถือเป็นการจองอ้อยสำหรับเข้าหีบล่วงหน้า

ระบบการกู้ยืมอ้อยสามารถเพิ่มความมั่นใจให้กับบริษัทฯ ว่าชาวไร่อ้อยที่ได้รับการส่งเสริมจากทางบริษัทฯ จะนำอ้อยส่งขายให้กับบริษัทฯ ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ยังมีความเสี่ยงในส่วนของหนี้เสียในกรณีที่ผลผลิตอ้อยของชาวไร่อ้อยที่ได้รับการส่งเสริมไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ เนื่องจากสภาพภูมิอากาศที่แปรปรวน หรือเกิดความเสียหายจากโรคระบาด และภัยธรรมชาติอื่นๆ หรือเกษตรกรชาวไร่อ้อยไม่ส่งอ้อยให้กับบริษัทฯ ซึ่งทำให้หนี้ที่เกิดจากการกู้ยืมอ้อยกลายเป็นหนี้เสีย และส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ ต้องตั้งสำรองหนี้สูญเพิ่มขึ้น

(จ) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจากบริษัทฯ ส่งออกน้ำตาลทรายไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60.0 ของยอดขายน้ำตาลทรายทั้งหมด การส่งออกส่วนใหญ่จะใช้เงินเหรียญสหรัฐอเมริกาเป็นสกุลเงินหลักในการขาย โดยบริษัทฯ ได้ดำเนินการป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ด้วยการเข้าทำสัญญาตราสารอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Currencies Exchange Derivate Contracts) บริษัทฯ มีนโยบายในการเข้าทำสัญญาตราสารอนุพันธ์อัตราแลกเปลี่ยน โดยเปรียบเทียบกับการป้องกันความเสี่ยงทางอัตราแลกเปลี่ยนในการทำราคาของ บริษัทฯ อ้อยและน้ำตาลไทย (อหนท.) ซึ่งไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนทั้งหมด ดังนั้น บริษัทฯ มิอาจรับรองได้ว่าตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวจะ

สามารถป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้ทั้งหมด ส่งผลให้ยอดขายของบริษัทฯ ยังคงมีความผันผวนตามอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้

(ฉ) ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้จากการขายน้ำตาลทรายระหว่างฤดูกาลผลิต

รายได้จากการขายน้ำตาลทรายของบริษัทฯ อาจมีความผันผวนเนื่องจากผลกระทบของฤดูกาลผลิตน้ำตาลทราย (Seasonal Effect) โดยปกติฤดูกาลตัดอ้อยในประเทศไทยจะเริ่มตั้งแต่ประมาณเดือนพฤศจิกายน ส่งผลให้บริษัทฯ เริ่มผลิตน้ำตาลทรายตั้งแต่ประมาณเดือนพฤศจิกายน และสิ้นสุดการผลิตน้ำตาลทรายประมาณเดือนเมษายน เมื่อเริ่มทำการผลิต บริษัทฯ จะทยอยขายน้ำตาลทรายตลอดทั้งปี โดยปริมาณการขายน้ำตาลทรายของบริษัทฯ จะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ระดับสินค้าคงเหลือที่มีอยู่ การประมาณการผลิต และระดับราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลก จากปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้บริษัทฯ มียอดขายและกำไรไม่สม่ำเสมอในแต่ละไตรมาส

(2) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเยื่อกระดาษฟอกขาวจากขานอ้อย

(ก) ความเสี่ยงจากอุปสงค์เยื่อกระดาษในตลาดโลก

อุปสงค์เยื่อกระดาษมีความสัมพันธ์กับสถานะเศรษฐกิจโลก หากสภาพเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมปลายน้ำที่ใช้เยื่อกระดาษเป็นวัตถุดิบ เช่น อุตสาหกรรมกระดาษพิมพ์เขียน อุตสาหกรรมกระดาษกราฟที่ อุตสาหกรรมกระดาษอนามัย และอุตสาหกรรมกระดาษบรรจุภัณฑ์ เป็นต้น หากธุรกิจปลายน้ำดังกล่าวใช้เยื่อกระดาษลดลง ยอดขาย และกำไรสุทธิของ EPPCO อาจได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

(ข) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค

ลูกค้าส่วนใหญ่ของ EPPCO เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมกระดาษพิมพ์เขียน กระดาษกราฟที่ กระดาษอนามัย และอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคซึ่งเป็นผลมาจากอิทธิพลของเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งทำให้สามารถบริโภคสิ่งพิมพ์ต่างๆ ผ่านอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ รวมทั้งการรณรงค์เพื่อรักษาสิ่งแวดล้อมและทรัพยากร ส่งผลให้ผู้บริโภคหลีกเลี่ยงการใช้ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับกระดาษ ปัจจัยเหล่านี้อาจส่งผลความต้องการการใช้กระดาษลดลง และทำให้อุปสงค์ของเยื่อกระดาษลดลง ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อความสามารถในการทำกำไรของ EPPCO

(ค) ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ

EPPCO ใช้วัตถุดิบหลักคือขานอ้อยซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้โดยตรงจากกระบวนการผลิตของโรงงานน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ ในการผลิตเยื่อกระดาษ ดังนั้นหากโรงงานน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ ขาดแคลนวัตถุดิบอ้อยในการผลิตน้ำตาลทราย โรงงานน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ ก็จะไม่สามารถส่งขานอ้อยซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ให้แก่ EPPCO ได้ในปริมาณที่เพียงพอต่อความต้องการ ทำให้ EPPCO อาจต้องดำเนินการซื้อวัตถุดิบขานอ้อยจากภายนอกซึ่งอาจมีต้นทุนสูง รวมทั้งแบกภาระค่าขนส่ง ส่งผลให้ EPPCO มีต้นทุนต่อหน่วยสูงขึ้น รวมทั้งมีกำไรต่อหน่วย และผลกำไรสุทธิที่ลดลงตามลำดับ

(ง) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจาก EPPCO จัดจำหน่ายเยื่อกระดาษออกนอกประเทศประมาณร้อยละ 90.0 ของปริมาณยอดขายเยื่อกระดาษทั้งหมด และการส่งออกเยื่อกระดาษส่วนใหญ่จะใช้เงินเหรียญสหรัฐเป็นสกุลเงินหลักในการขาย แม้ว่าบริษัทฯ จะมีการใช้ตราสารอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยนในการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทฯ มีอาจรับรองได้ว่าตราสารอนุพันธ์ดังกล่าวจะสามารถป้องกันความเสี่ยงด้านอัตรา

แลกเปลี่ยนได้ทั้งหมด เนื่องจาก EPPCO มีการทำสัญญาตราสารอนุพันธ์ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเป็นอัตราส่วนประมาณร้อยละ 40.0 ของยอดขายลูกค้าต่างประเทศทั้งหมดเท่านั้น ดังนั้นยอดขายของ EPPCO อาจมีความผันผวนตามอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ EPPCO และบริษัทฯ ได้

(3) **ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเอทานอล**

(ก) **ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐ**

เนื่องจากนโยบายส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนของรัฐบาลเข้ามามีบทบาทในการดำเนินธุรกิจเอทานอลเป็นอย่างมาก ธุรกิจเอทานอลของบริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐที่อาจขาดความต่อเนื่อง และอาจมีการเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนรัฐบาล ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ EPC ได้

แม้ว่าคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติได้มอบหมายให้กระทรวงพลังงานจัดทำแผนการพัฒนากำลังการผลิต และพลังงานทางเลือกเพื่อลดการพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิง โดยมีเป้าหมายให้มีการใช้และผลิตเอทานอลเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่น การยกเลิกการจัดจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 และการยกเลิกการจัดจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 95 อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบัน นโยบายการยกเลิกการจัดจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 ซึ่งเดิมมีกำหนดบังคับใช้ในวันที่ 1 ตุลาคม พ.ศ. 2555 ได้เลื่อนการบังคับใช้ออกไปเป็นวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2556 โดยรัฐบาลให้จัดจำหน่ายน้ำมันในสต็อกให้หมดภายในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2556 ส่วนนโยบายการยกเลิกการจัดจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 95 ยังไม่มีการกำหนดวันบังคับใช้ที่ชัดเจน

ความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐส่งผลให้ EPC ไม่สามารถกำหนดแนวทางการผลิตเอทานอลที่ชัดเจนเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของตลาด และรองรับนโยบายของรัฐบาลได้ในอนาคต การเลื่อนบังคับใช้นโยบายยกเลิกการจัดจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 ยังส่งผลให้ปริมาณความต้องการใช้แก๊สโซฮอลล์ ซึ่งใช้เอทานอลเป็นส่วนผสมหลัก มีปริมาณไม่สูงตามที่ตั้งเป้าหมายไว้

(ข) **ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาอ้างอิงเอทานอลในประเทศ**

ถึงแม้ว่ารัฐบาลไม่มีนโยบายควบคุมราคาขายของเอทานอล สำนักงานนโยบายและแผนพลังงานได้กำหนดหลักเกณฑ์เพื่อกำหนดต้นทุนราคาเอทานอลเพื่อใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานในการคำนวณราคาขายเอทานอล (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 2 หัวข้อ 3.3.7 การกำกับดูแลของภาครัฐในอุตสาหกรรมเอทานอล) โดยต้นทุนดังกล่าว มีการอ้างอิงถึงต้นทุนเอทานอลจากกากน้ำตาล และเอทานอลจากมันสำปะหลัง เนื่องจากสัญญาการขายในบางส่วนของ EPC มีการอ้างอิงกับราคาดังกล่าว ดังนั้น หากราคาของต้นทุนการผลิตกล่าวคือ กากน้ำตาล และมันสำปะหลัง มีการเปลี่ยนแปลงลดลง ราคาขายเอทานอล EPC จะปรับตัวลดลงเช่นกัน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ ได้

(ค) **ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบ**

EPC ใช้วัตถุดิบหลักคือกากน้ำตาล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้โดยตรงจากกระบวนการผลิตน้ำตาลทรายของบริษัทฯ ในการผลิตเอทานอล ดังนั้นหากโรงงานน้ำตาลทรายของบริษัทฯ ขาดแคลนวัตถุดิบอ้อยในการผลิตน้ำตาลทราย โรงงานน้ำตาลทรายของบริษัทฯ ก็จะไม่สามารถส่งกากน้ำตาลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ให้แก่ EPC ได้ในปริมาณที่เพียงพอต่อความต้องการ อีกทั้งอาจต้องดำเนินการซื้อวัตถุดิบ เช่น กากน้ำตาล มันสำปะหลัง หรือข้าวโพดจากภายนอก และเสียค่าต้นทุนการขนส่งวัตถุดิบ ส่งผลให้ EPC อาจมียอดขายที่น้อยลง และมีต้นทุนในการผลิตคงที่ต่อหน่วยที่สูงขึ้น ทำให้ EPC มีกำไรต่อหน่วย และมีผลกำไรสุทธิที่ลดลงตามลำดับ

(ง) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

ปัจจุบัน สัดส่วนการขายเอทานอลของ EPC ในประเทศส่วนใหญ่เป็นการขายให้แก่บริษัทผู้ผลิตและจัดจำหน่ายน้ำตาลรายใหญ่ เช่น บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ดังนั้นหากลูกค้ารายใหญ่อ้างว่าดำเนินการต่อรองเงื่อนไขทางการค้าหรือยกเลิกการซื้อขายกับ EPC รายได้และผลประโยชน์ของ EPC จะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

(4) ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า

(ก) ความเสี่ยงของโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง

ปัจจุบัน KTBP อยู่ระหว่างก่อสร้างและทดสอบการเดินเครื่องจักรกลของโรงงานไฟฟ้าชีวมวล ขนาดกำลังการผลิต 60 เมกะวัตต์ ซึ่งไฟฟ้าที่ได้จากโรงงานไฟฟ้าชีวมวลนี้จะนำมาใช้ในกระบวนการผลิตน้ำตาลทราย และขายให้กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) หรือการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดย KTBP มีแผนที่จะเริ่มจ่ายและจำหน่ายไฟฟ้าในไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2556 ทั้งนี้ หาก KTBP ไม่สามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามกำหนด KTBP อาจได้รับผลกระทบจากการรับรู้รายได้ล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

(ข) ความเสี่ยงจากราคาจำหน่ายไฟฟ้าตามอัตราค่าไฟฟ้าอาจไม่สะท้อนถึงต้นทุนที่แท้จริงของกลุ่มบริษัท

กลุ่มบริษัท ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยที่อัตราค่าไฟฟ้าผันแปร (เอฟที) ได้กำหนดขึ้นเพื่อสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาเชื้อเพลิง อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา และปัจจัยอื่นๆ ใดๆก็ดี ต้นทุนเชื้อเพลิงในสูตรการปรับอัตราค่าไฟฟ้าผันแปร (เอฟที) นั้น อาจไม่สอดคล้องกับต้นทุนการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท เนื่องจากกลุ่มบริษัท ใช้ชานอ้อยเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้าซึ่งไม่สอดคล้องกับราคาเชื้อเพลิงที่ใช้ในการคำนวณอัตราค่าไฟฟ้า ซึ่งคำนวณอิงจากราคาก๊าซธรรมชาติ รวมทั้งอัตราค่าไฟฟ้าผันแปร (เอฟที) ก็อาจไม่มีการถูกปรับตามกลไกที่กำหนดไว้เสมอไป เช่น ในกรณีที่ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงขึ้น กฟผ. อาจพิจารณาไม่ปรับอัตราค่าไฟฟ้าผันแปร (เอฟที) หรืออาจมีการปรับเพียงบางส่วน ปัจจัยดังกล่าวอาจจะส่งผลให้กลุ่มบริษัท มีสัดส่วนอัตรากำไรที่ลดลง ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของกลุ่มบริษัท

(ค) ความเสี่ยงจากการปฏิบัติงานของโรงงานไฟฟ้า

การผลิตไฟฟ้าให้เป็นไปตามสัญญาซื้อขายกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยหรือการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคอาจมีความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยดังต่อไปนี้

– ความเสี่ยงเกี่ยวกับประสิทธิภาพของโรงงานไฟฟ้า

ประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตไฟฟ้านั้นขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพการทำงานของบุคลากรและอุปกรณ์โรงไฟฟ้า ทั้งนี้การผลิตไฟฟ้ามีปัจจัยหลายประการที่เป็นตัววัดประสิทธิภาพของโรงงานไฟฟ้า เช่น ค่าความพร้อมจ่าย (Equivalent Availability Factor: EAF) ค่าอัตราการใช้ความร้อน (Heat Rate) ซึ่งถูกกำหนดไว้ในสัญญาซื้อขาย ใดๆก็ดี หากกลุ่มบริษัท ไม่สามารถรักษาประสิทธิภาพการผลิตให้เป็นไปตามที่กำหนด อาจทำให้บริษัท ไม่สามารถผลิตไฟฟ้าในปริมาณที่ต้องการได้ และอาจส่งผลกระทบต่อรายได้จากการขายไฟฟ้าของกลุ่มบริษัท

– ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้า

โรงงานไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทฯ ใช้วัตถุดิบหลักคือชานอ้อยซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้โดยตรงจากกระบวนการผลิตน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ ในการผลิตไฟฟ้า ดังนั้นหากโรงงานน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ ขาดแคลนวัตถุดิบอ้อยในการผลิตน้ำตาลทราย โรงงานน้ำตาลทรายของกลุ่มบริษัทฯ ก็จะไม่สามารถส่งชานอ้อยซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ให้แก่หน่วยผลิตไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทฯ ได้ในปริมาณที่เพียงพอต่อความต้องการ อีกทั้งอาจต้องดำเนินการซื้อวัตถุดิบชานอ้อย หรือวัตถุดิบทดแทน เช่น ถ่านหินจากภายนอก และต้องแบกรับภาระค่าขนส่งวัตถุดิบ ส่งผลให้โรงงานไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทฯ อาจมียอดขายที่น้อยลง มีต้นทุนในการผลิตคงที่ต่อหน่วยที่สูงขึ้น และมีผลกำไรสุทธิที่ลดลงตามลำดับ

(ปัจจัยความเสี่ยงดังกล่าวข้างต้นเป็นการสรุปปัจจัยความเสี่ยง และเป็นเพียงบางส่วนของปัจจัยความเสี่ยงทั้งหมดของบริษัท ผู้ลงทุนควรพิจารณารายละเอียดเพิ่มเติมของปัจจัยความเสี่ยงของบริษัทอย่างรอบคอบในส่วนที่ 2 ข้อ 2.1 ปัจจัยความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัท)



### สรุปข้อมูลหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

หุ้นสามัญที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้มีจำนวนรวมไม่เกิน 957,827,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยแบ่งเป็น

- หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 585,427,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 15.17 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายในครั้ง
- หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดยผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 372,400,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 9.65 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายในครั้ง

ราคาเสนอขายหุ้นละ [●] บาท รวมเป็นเงินจากการเสนอขายหุ้นทั้งหมดในครั้งนี้อยู่ที่ [●] ล้านบาท โดยแบ่งเป็นเงินจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งสิ้น [●] ล้านบาท และเป็นเงินจากการเสนอขายหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ทั้งสิ้น [●] ล้านบาท บริษัทฯ จะเสนอขายหุ้นดังกล่าวในวันที่ [●] โดยการเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้อยู่ภายใต้การอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. เมื่อวันที่ [●] และบริษัทฯ จะดำเนินการนำหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

(ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในส่วนที่ 2 และส่วนที่ 3 ก่อนตัดสินใจจองซื้อหลักทรัพย์)