

16. การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ

16.1 ภาพรวมของผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

เพื่อให้การวิเคราะห์ข้อมูล สะท้อนผลการดำเนินงานจริงในปัจจุบัน ในหัวข้อนี้ การวิเคราะห์จึงอ้างอิงจากงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะสำหรับงวดปี 2555 - 2556 และงบการเงินรวมจริงสำหรับงวดปี 2557 และงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบฐานะการเงินและผลการดำเนินงานระหว่างปัจจุบันกับในอดีต ผ่านทางงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะ ประหนึ่งว่าบริษัทในกลุ่มได้ดำเนินธุรกิจภายใต้โครงสร้างปัจจุบัน (กล่าวคือ มีการควบรวมกิจการและได้ขายเงินลงทุนใน Anatis UK) มาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานได้บนบรรทัดฐานและหลักการเดียวกัน

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและแปรรูปเนื้อเป็ดแบบครบวงจรตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจผลิตอาหารสัตว์ ฟาร์มเลี้ยงพ่อแม่พันธุ์เป็ดและเป็ดเนื้อ และโรงฟักไข่ และธุรกิจปลายน้ำ ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจชำแหละเป็ดและจำหน่ายผลิตภัณฑ์พลอยได้และผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูป โดยบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในระหว่างปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้จากการขาย เท่ากับ 7,526.6 ล้านบาท 7,572.6 ล้านบาท และ 8,483.8 ล้านบาท ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมที่ร้อยละ 6.2 ต่อปี ส่วนในไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายเท่ากับ 2,050.6 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3.1 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า โดยเป็นผลมาจากรายได้ของกลุ่มบริษัท DTH ที่ลดลงภายหลังจากการแปลงค่าเงินเป็นสกุลเงินบาท โดยหดตัวร้อยละ 16.2 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า เป็นผลมาจากการค่าอ่อนค่าของสกุลเงินยูโรเทียบกับเงินบาท ซึ่งสกุลเงินยูโรอ่อนค่าลงร้อยละ 19.0 เมื่อเทียบกับสกุลเงินบาทในช่วงเวลาเดียวกัน ทำให้เมื่อแปลงผลการดำเนินงานจากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์จากเงินสกุลยูโรมาเป็นเงินบาทแล้ว ทำให้รายได้ของกลุ่มบริษัท DTH ลดลง แต่หากพิจารณารายได้ของกลุ่มบริษัท DTH ในสกุลเงินยูโรแล้ว กลุ่มบริษัท DTH มีรายได้เติบโตร้อยละ 3.5 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า

ปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการเติบโตของรายได้ของบริษัทฯ คือการเพิ่มขึ้นของรายได้จากธุรกิจปลายน้ำ กล่าวคือ ธุรกิจอาหารแปรรูปของบริษัทฯ ทั้งจากตลาดในประเทศและต่างประเทศ ที่มีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจปลายน้ำเท่ากับ 4,444.5 ล้านบาท 4,990.5 ล้านบาท และ 5,653.3 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งทำให้สัดส่วนรายได้จากธุรกิจปลายน้ำต่อรายได้จากการขายมีสัดส่วนที่สูงขึ้นในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 เป็นร้อยละ 59.1 ร้อยละ 65.9 และร้อยละ 66.6 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมที่ร้อยละ 12.8 ต่อปี ส่วนรายได้จากธุรกิจปลายน้ำในไตรมาส 1 ของปี 2558 เท่ากับ 1,490.5 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 72.7 ของรายได้ทั้งหมด แต่ลดลงร้อยละ 5.9 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า เพราะได้รับผลกระทบจากการอ่อนค่าของสกุลเงินยูโรเทียบกับเงินบาท

สำหรับธุรกิจอาหารแปรรูปของบริษัทฯ ที่เติบโตขึ้นของกิจการในประเทศไทย มีสาเหตุมาจากการที่บริษัทฯ เน้นการส่งออกผลิตภัณฑ์จากประเทศไทยไปยังต่างประเทศมากขึ้น โดยตลาดต่างประเทศมีราคาขายเฉลี่ยต่อกิโลกรัมที่สูงกว่าตลาดในประเทศ นอกจากนี้กิจการอาหารแปรรูปในประเทศเนเธอร์แลนด์นั้น ยังมีการเติบโตที่ดี โดยในปี 2555 ถึงปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจปลายน้ำซึ่งรวมกิจการอาหารแปรรูปของกลุ่มบริษัทในประเทศเนเธอร์แลนด์เท่ากับ 1,191.7 ล้านบาท 1,789.6 ล้านบาท และ 1,781.7 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมที่ร้อยละ 22.3 ต่อปี และมีรายได้เท่ากับ 399.1 ล้านบาทในไตรมาส 1 ของปี 2558 โดยการเติบโตของรายได้ดังกล่าวในปี 2556 มีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตของการส่งออกเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกจากการผลิตในประเทศไทย ที่ส่งไปยังสหภาพยุโรปผ่านบริษัทย่อยในประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งบริษัทฯ ได้รับประโยชน์จากมาตรการด้านภาษีการนำเข้าเนื้อเป็ด และเริ่มมีการรับรู้รายได้จากการลงทุนโดยบริษัทย่อยใน Lucky Duck ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารปรุงสุกประเภทต่างๆ เพื่อจำหน่ายให้แก่ลูกค้าในประเทศต่างๆ ในทวีปยุโรป ทำให้บริษัทฯ เพิ่มยอดขายและช่องทางการจัดจำหน่ายเนื้อเป็ดแปรรูปในทวีปยุโรปได้มากขึ้น โดยการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากธุรกิจปลายน้ำของกลุ่มบริษัทนั้น สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นการพัฒนาและแปรรูปผลิตภัณฑ์ให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 และไตรมาส 1 ของปี 2558 เท่ากับร้อยละ 13.0 ร้อยละ 13.9 ร้อยละ 20.1 และร้อยละ 20.9 ตามลำดับ สาเหตุที่อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องนั้นมาจากสาเหตุดังต่อไปนี้

- 1) ผลจากการส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุงไปยังตลาดญี่ปุ่น ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์ที่สูงกว่าตลาดอื่นๆ โดยผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุง (หรือเนื้อเปิดดิบ) เป็นผลิตภัณฑ์หลักที่ส่งออกไปญี่ปุ่น คิดเป็นมูลค่ามากกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าส่งออกของทุกผลิตภัณฑ์ไปญี่ปุ่นทั้งหมด โดยลูกค้าในประเทศญี่ปุ่นซึ่งมีการสั่งซื้อสินค้ามากกว่าร้อยละ 70 ของมูลค่าการส่งออกไปญี่ปุ่นในปี 2557 เป็นลูกค้าใหม่ที่ไม่ได้ซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ในปีก่อนหน้า เนื่องจากผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุงเพิ่งจะได้รับอนุญาตให้นำเข้าในญี่ปุ่นได้ในปี 2557 ทำให้บริษัทฯ สามารถขยายฐานลูกค้าไปยังลูกค้ารายใหม่ได้เพิ่มมากขึ้น
- 2) บริษัทฯ สามารถกำหนดราคาผลิตภัณฑ์และสามารถแข่งขันได้ดีขึ้นในตลาดยุโรปตั้งแต่ปี 2556 ภายหลังจากที่สหภาพยุโรปมีมาตรการทางด้านภาษี เพื่อป้องกันการทุ่มตลาดของผู้ผลิตจากประเทศจีน ผ่านการกำหนดโควตาการนำเข้าจากประเทศต่างๆ ทำให้ประเทศไทยและบริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์จากมาตรการดังกล่าว
- 3) บริษัทฯ มีการบริหารต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ดีขึ้น ทั้งกระบวนการผลิตต้นน้ำและปลายน้ำ รวมถึงการปรับสัดส่วนการขายของผลิตภัณฑ์ชนิดต่างๆ (product mix) และการมีทีมผู้บริหารชุดใหม่ที่มีประสบการณ์สูงได้เข้ามาบริหารและจัดการภายหลังการปรับโครงสร้างบริษัท สะท้อนให้เห็นผ่านผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น
- 4) หากพิจารณาเฉพาะค่าใช้จ่ายต้นทุนขายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจปกติ หักค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรมที่เกิดจากการปรับโครงสร้างบริษัทในปี 2556 บริษัทฯ จะมีอัตรากำไรขั้นต้นหลังปรับปรุงที่สูงขึ้นเป็นร้อยละ 17.1 (จากก่อนปรับปรุงที่ร้อยละ 13.9) สาเหตุหลักมาจากการปรับปรุงค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมและมูลค่าตามบัญชีของรายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จำนวน 163.0 ล้านบาท¹ และค่าตัดจำหน่ายส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของสินค้าคงคลัง จำนวน 77.8 ล้านบาท และสำหรับงวดปี 2557 นั้น อัตรากำไรขั้นต้นหลังปรับปรุงอยู่ที่ร้อยละ 21.2 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการขายผลิตภัณฑ์แปรรูปที่มีกำไรสูงเพิ่มมากขึ้น และเนื่องจากสถานะตลาดส่งออกเนื้อเปิดแปรรูปไปยังต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 อัตรากำไรขั้นต้นหลังปรับปรุงอยู่ที่ร้อยละ 20.9

ในปี 2555 ถึงปี 2556 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจากงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเท่ากับ 817.6 ล้านบาท และ 610.9 ล้านบาท¹ ตามลำดับ และส่วนในปี 2557 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารดังกล่าวเท่ากับ 691.2 ล้านบาท โดยคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้จากการขายของบริษัทฯ ในระหว่างปี 2555 ถึง 2557 เท่ากับร้อยละ 10.9 ร้อยละ 8.1 และร้อยละ 8.1 ตามลำดับ สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 160.0 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 7.8 ของรายได้จากการขายของบริษัทฯ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2555 ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการปรับโครงสร้างบริษัท และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง จำนวนรวมประมาณ 319.2 ล้านบาท สำหรับปี 2556 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารส่วนหนึ่งรวมถึงค่าตัดจำหน่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ที่เกิดจากการปรับโครงสร้างกลุ่มในปี 2555 ซึ่งในปี 2556 บริษัทฯ มีค่าตัดจำหน่ายความสัมพันธ์กับลูกค้าจำนวน 10 ล้านบาท นอกจากนี้ในปี 2556 บริษัทฯ ยังมีค่าที่ปรึกษาจ่ายที่เพิ่มขึ้นจาก 54.6 ล้านบาทในปี 2555 เป็น 79.1 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 44.9 สำหรับปี 2557 บริษัทฯ มีค่าเสื่อมราคาจากการปรับมูลค่ายุติธรรม และค่าตัดจำหน่ายความสัมพันธ์กับลูกค้า คิดเป็น 104.8 ล้านบาท ทั้งนี้หากพิจารณาเฉพาะค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารตามธุรกิจปกติ และหักค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ (non-recurring expense) บริษัทฯ จะมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้จากการขายของบริษัทฯ ประมาณร้อยละ 6.8 ถึง 7.9 ในช่วงปี 2555 ถึง 2557

¹ ทั้งนี้ มีการจัดประเภทค่าตัดจำหน่ายจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของเครื่องจักรและอุปกรณ์ในปี 2556 จากเดิมซึ่งจำแนกอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยเปลี่ยนให้มาอยู่ในต้นทุนขาย ยอดรวมทั้งสิ้น 163.0 ล้านบาท ดังนั้น ต้นทุนขายจะมากกว่าที่แสดงในงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะของบริษัทฯ เป็นจำนวน 163.0 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะน้อยกว่าค่าใช้จ่ายที่แสดงอยู่ในงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะของบริษัทฯ ในจำนวนที่เท่ากัน

ทั้งนี้ ค่าเสื่อมราคาและการตัดจำหน่ายจากการปรับมูลค่าอุตสาหกรรมที่เกิดจากการปรับโครงสร้างกลุ่มนั้น ค่าใช้จ่ายดังกล่าวประมาณร้อยละ 42 ของค่าเสื่อมราคาและการตัดจำหน่ายจากการปรับมูลค่าอุตสาหกรรมที่เกิดจากการปรับโครงสร้างกลุ่ม ได้มีการทยอยตัดจำหน่ายไปแล้วตั้งแต่ปี 2556 - 2557 ดังนั้นบริษัท จะมีการทยอยตัดจำหน่ายที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 58 โดยแบ่งเป็นการตัดจำหน่ายส่วนต่างมูลค่าอุตสาหกรรมและมูลค่าตามบัญชีของเครื่องจักรและอุปกรณ์ของกลุ่มบริษัท DTH ประมาณ 2.4 - 2.9 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2558 - 2559 และการตัดจำหน่ายรายการความสัมพันธ์ลูกค้านี้ภายในระยะเวลา 38 ปีข้างหน้าหรือประมาณ 12.6 ล้านบาทต่อปี

ในงวดปี 2557 นั้น บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่มาจากค่าเสื่อมราคาจากการปรับมูลค่าอุตสาหกรรมและค่าตัดจำหน่ายความสัมพันธ์กับลูกค้าประมาณ 104.8 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มขึ้นจากการตั้งค่าใช้จ่ายสำรองสำหรับการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มประมาณ 19 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขนส่งเพื่อการส่งออกเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายด้านค่าที่ปรึกษาทางการเงินและที่ปรึกษากฎหมายสำหรับการเตรียมเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายสำหรับเงินตอบแทนพนักงานเพื่อซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ และมีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ

ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ จากงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะในปี 2555 และ ปี 2556 เท่ากับ 118.4 ล้านบาท และ 273.5 ล้านบาท ตามลำดับ ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น เป็นผลมาจากยอดหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับโครงสร้างของกลุ่มบริษัทในปี 2555 ซึ่งในปี 2555 และ ปี 2556 บริษัทฯ มียอดเงินกู้ยืมจากงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะ ณ วันสิ้นงวดเท่ากับ 4,266.9 ล้านบาท และ 4,265.5 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ยอดเงินกู้ยืมของบริษัทฯ ในปี 2555 ส่วนใหญ่ เกิดจากการเข้าซื้อกิจการในวันที่ 28 ธันวาคม 2555 จึงทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ในปี 2555 และ 2556 มีจำนวนที่แตกต่างกัน

ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ในปี 2557 คิดเป็น 218.8 ล้านบาท โดย ณ สิ้นงวดปี 2557 บริษัทฯ มียอดเงินกู้ยืมเท่ากับ 3,450.6 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากการชำระยอดเงินกู้คืนให้กับสถาบันการเงิน ส่วนต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 เท่ากับ 46.2 ล้านบาท

กำไรสุทธิของบริษัทฯ จากงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะในปี 2555 และปี 2556 เท่ากับ 7.3 ล้านบาท และ 128.2 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในปี 2555 อยู่ในระดับต่ำ เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างธุรกิจ ส่วนกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในปี 2556 อยู่ในระดับต่ำ เป็นผลมาจากค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอื่นๆ ที่เกิดขึ้นจากการตีมูลค่าอุตสาหกรรม ภายหลังการเข้าซื้อกิจการในปี 2555 รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการเงิน และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างธุรกิจนั้น ส่วนใหญ่เกิดขึ้นในปี 2555 และ 2556 เท่านั้น ดังนั้น ความสามารถในการทำกำไรจากกิจกรรมการดำเนินงานที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลงตามเงินกู้ยืมที่ลดลง และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างที่ลดลงในปี 2557 เป็นต้นมา ทำให้กำไรสุทธิของบริษัทฯ ในงวดปี 2557 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 661.1 ล้านบาท และกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 เท่ากับ 181.5 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 7.5 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า เนื่องจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ลดลง อันเป็นผลจากค่าเงินยูโรอ่อนตัวเมื่อเทียบกับค่าเงินบาท

จากผลประกอบการที่ดีขึ้นของบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ มีสภาพคล่องและมีฐานะทางการเงินที่ดี โดยในปี 2555 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 2,023.2 ล้านบาท แต่กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานที่สูงในปี 2555 นั้น ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากลูกหนี้จากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย (CVF) จำนวน 1,732.7 ล้านบาท หากมีการปรับยอดลูกหนี้จากการขายเงินลงทุนนี้ออกไป จะทำให้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 290.5 ล้านบาท ส่วนในปี 2556 นั้น บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 395.9 ล้านบาท ซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 36.3 จากปีก่อนหน้า (หากพิจารณาเปรียบเทียบกับรายการเดียวกันในปี 2555 ภายหลังหักยอดลูกหนี้จากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยออกไปเท่ากับ 290.5 ล้านบาท) สะท้อนให้เห็นถึงสภาพคล่องที่สูงขึ้นจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทฯ สำหรับงวดปี 2557 นั้น บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 1,227.5 ล้านบาท ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2556 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 279.2

ล้านบาท ลดลงจาก 495.4 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า สาเหตุหลักเนื่องจากการปรับตัวลดลงของเจ้าหน้าที่การค้าของบริษัทฯ

ในขณะเดียวกัน กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) ในปี 2555 เท่ากับ 914.9 ล้านบาท โดยกระแสเงินสดดังกล่าว ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของเงินให้กู้ยืมแก่และดอกเบี้ยรับจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นการกู้ยืมระหว่าง Anatis TH กับ Anatis UK คิดเป็นจำนวนเงิน 1,128.5 ล้านบาท เมื่อมีการขายเงินลงทุนในกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (คือการขายเงินลงทุนใน Anatis UK ซึ่งถือหุ้นใน CVF ทั้งหมด) และหักรายการดังกล่าวออกแล้ว จะทำให้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) ในปี 2555 เท่ากับ (213.6) ล้านบาท ส่วนในปี 2556 นั้น บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) เท่ากับ (314.6) ล้านบาท โดยกิจกรรมการลงทุนที่เพิ่มขึ้น เป็นผลมาจากการลงทุนซื้อฟาร์มพันธุ์เป็ด ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจปกติ และการลงทุนในบริษัทย่อย Lucky Duck ในปี 2556 สำหรับงวดปี 2557 นั้น บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) เท่ากับ (353.6) ล้านบาท โดยกิจกรรมการลงทุนสุทธิที่เพิ่มขึ้น เป็นการลงทุนในหุ้นเย็นเพื่อเก็บรักษาสินค้าสำเร็จรูป รวมถึงการลงทุนในฟาร์มพันธุ์เป็ดตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) จำนวน (97.5) ล้านบาท ลดลงจาก (122.5) ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากยอดเงินลงทุนในฟาร์มพันธุ์เป็ดที่ลดลงและเงินลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ ก็ลดลงเช่นกัน

การปรับโครงสร้างของบริษัทฯ ผ่านการควบรวมบริษัทในปี 2556 นั้น ทำให้ส่วนทุนของบริษัทฯ ลดลง เนื่องจากเหตุผลทางด้านบัญชีที่เกิดจากการควบรวมบริษัท จึงส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นหนึ่งในอัตราส่วนทางการเงินที่ระบุไว้ในสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงิน มีการปรับเปลี่ยนสูงขึ้นตามสัดส่วนหนี้สินที่ลดลง และมีค่าเกินกว่าระดับที่ระบุไว้ในสัญญาเงินกู้ แต่บริษัทฯ ได้รับการผ่อนผันเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวจากสถาบันการเงินในช่วงดังกล่าวแล้ว โดย บริษัทฯ คาดว่า ภายหลังจากการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีโครงสร้างเงินทุนที่ดีขึ้น ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ซึ่งเป็นเงื่อนไขตามสัญญาเงินกู้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง บริษัทฯ สามารถคงสัดส่วนอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา (Net debt / EBITDA) และอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผลการดำเนินงานจากธุรกิจปกติของบริษัทฯ มิได้ทำให้อัตราส่วนทางการเงินอื่นมีผลกระทบต่อเงื่อนไขตามสัญญาเงินกู้

16.2 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

16.2.1 การวิเคราะห์ด้านรายได้

การวิเคราะห์ด้านรายได้จากการประกอบกิจการของบริษัทฯ โดยวิเคราะห์จากงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะสำหรับงวดปี 2555 - 2556 และงบการเงินรวมจริงสำหรับงวดปี 2557 และงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 โดยจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์รายได้แยกตามส่วนงาน และการวิเคราะห์รายได้แยกตามแหล่งที่มา ในระหว่างปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์รวมทั้งหมดเท่ากับ 7,526.6 ล้านบาท 7,572.6 ล้านบาท และ 8,483.8 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีที่ร้อยละ 6.2 ส่วนงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์รวมทั้งหมดเท่ากับ 2,050.6 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3.1 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า ผลกระทบหลักมาจากการหดตัวของรายได้ของธุรกิจปลายน้ำในประเทศเนเธอร์แลนด์ ภายหลังจากการแปลงค่าเงินจากสกุลยูโรมาเป็นสกุลเงินบาท เนื่องจากการอ่อนตัวของค่าเงินยูโรเมื่อเทียบกับสกุลเงินบาท

16.2.1.1 รายได้แยกตามส่วนงาน

เนื่องจากบริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและแปรรูปเนื้อเปิดแบบครบวงจร รายได้ของบริษัทฯ จึงสามารถแยกตามผลผลิตเป็น 2 ส่วนหลัก คือ

- 1) รายได้จากธุรกิจจันทน์ ซึ่งประกอบด้วย รายได้จากการผลิตอาหารสัตว์ ฟาร์มเลี้ยงเป็ด และโรงพักไข่
- 2) รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ ซึ่งประกอบด้วย รายได้จากการชำแหละเปิดและผลิตภัณฑ์ฟลอยด์ได้และการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูป

รายได้แยกตามส่วนงานของบริษัทฯ ในปี 2555 ถึงงวดเดือน ม.ค. - มี.ค. 2558 มีดังตารางต่อไปนี้

	2555		2556		2557		ม.ค. - มี.ค. 2557		ม.ค. - มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ธุรกิจต้นน้ำ	3,078.8	40.9	2,582.1	34.1	2,830.5	33.4	531.7	25.1	560.0	27.3
ธุรกิจปลายน้ำ	4,447.8	59.1	4,990.5	65.9	5,653.3	66.6	1,584.5	74.9	1,490.5	72.7
รวมรายได้จากการขายของบริษัทฯ "	7,526.6	100.0	7,572.6	100.0	8,483.8	100.0	2,116.2	100.0	2,050.6	100.0

หมายเหตุ: 1/ รายได้รวมของบริษัทฯ หักรายได้ระหว่างส่วนงานหรือรายการระหว่างกันแล้ว

ตั้งแต่ปี 2555 จนถึงปี 2557 สัดส่วนของรายได้รวมของบริษัทฯ ที่มาจากธุรกิจปลายน้ำ มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยรายได้จากธุรกิจปลายน้ำ มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีในช่วงสองปีที่ร้อยละ 12.7 ในขณะที่รายได้จากธุรกิจต้นน้ำมีอัตราการเติบโตที่ลดลง คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีในช่วงสองปีที่ร้อยละ - 4.1 ด้วยอัตราการเติบโตของธุรกิจปลายน้ำที่สูง จึงทำให้สัดส่วนรายได้ของธุรกิจปลายน้ำนั้นเติบโตขึ้นโดยปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 เป็นร้อยละ 59.1 ร้อยละ 65.9 และร้อยละ 66.6 ตามลำดับ ซึ่งการเติบโตของธุรกิจปลายน้ำ สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นการพัฒนาและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อเป็ดให้มีมูลค่าเพิ่มที่สูงขึ้น ส่วนรายได้จากธุรกิจต้นน้ำที่ลดลงนั้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเลิกจำหน่ายอาหารสัตว์ให้แก่กิจการภายนอกกลุ่มบริษัท โดยบริษัทฯ หันมาผลิตอาหารสัตว์เพื่อใช้ในการใช้เลี้ยงเป็ดของบริษัทฯ เองเท่านั้น อีกส่วนหนึ่งเป็นการสะท้อนถึงการปรับแผนการบริหารงานเพื่อลดต้นทุนการผลิต โดยผ่านการเพิ่มปริมาณการเลี้ยงเป็ดเนื้อของบริษัทฯ เอง ซึ่งทำให้ยอดขายลูกเป็ดอายุหนึ่งวันให้แก่เกษตรกรคู่สัญญาลดลง ซึ่งปัจจัยที่กล่าวข้างต้นแม้จะ ส่งผลให้รายได้จากธุรกิจต้นน้ำลดลง แต่แท้จริงแล้วสะท้อนถึงความสามารถในการควบคุมต้นทุนการผลิตของบริษัทฯ ที่ดีขึ้น

16.2.1.2 รายได้แยกตามแหล่งที่มา

รายได้จากการประกอบกิจการของบริษัทฯ แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ตามแหล่งที่มาของรายได้ ได้แก่

- 1) รายได้จากกิจการในประเทศไทย หมายถึง รายได้จากการผลิตอาหารสัตว์ ฟาร์มเลี้ยงเป็ด โรงฟักไข่ การชำแหละและผลิตผลิตภัณฑ์พลอยได้ และการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปในประเทศไทย
- 2) รายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์ หมายถึง รายได้จากการเลี้ยงเป็ด การชำแหละและจำหน่ายเนื้อเป็ดและผลิตภัณฑ์พลอยได้ และการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปในประเทศเนเธอร์แลนด์ รวมถึงการจำหน่ายผลิตภัณฑ์แปรรูปที่ส่งออกจากประเทศไทยเพื่อไปจำหน่ายที่สหภาพยุโรป รายได้ดังกล่าวดำเนินงานโดยกลุ่ม DTH
- 3) รายได้จากกิจการที่สนับสนุนการประกอบธุรกิจ หมายถึง รายได้จากธุรกิจจำหน่ายเนื้อเป็ดผ่านทางบริษัทย่อยซึ่งประกอบธุรกิจค้าขายระหว่างประเทศ ได้แก่ Anatis SG และ Anatis HK และรวมรายได้เฉพาะกิจการของ Anatis TH ซึ่งดำเนินธุรกิจในฐานะสำนักงานปฏิบัติการส่วนภูมิภาค (Regional Operating Headquarter)

รายได้แยกตามแหล่งที่มาของบริษัทฯ ในปี 2555 ถึง งวดเดือน ม.ค. - มี.ค. 2558 มีดังตารางต่อไปนี้

	2555		2556		2557		ม.ค. - มี.ค. 2557		ม.ค. - มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากกิจการในประเทศไทย	4,685.4	62.3	4,201.7	55.5	4,698.3	55.4	1,184.9	56.0	1,189.5	58.0
รายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์	1,739.1	23.1	2,414.3	31.9	2,434.8	28.7	645.1	30.5	540.6	26.4
รายได้จากกิจการที่สนับสนุนการประกอบธุรกิจ	1,102.1	14.6	956.6	12.6	1,350.6	15.9	286.2	13.5	320.5	15.6
รวมรายได้จากการขายของบริษัทฯ "	7,526.6	100.0	7,572.6	100.0	8,483.8	100.0	2,116.2	100.0	2,050.6	100.0

หมายเหตุ: 1/ รายได้รวมของบริษัทฯ หักรายได้ระหว่างส่วนงานหรือรายการระหว่างกันแล้ว

ในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้จากกิจการในประเทศไทยเท่ากับ 4,685.4 ล้านบาท 4,201.7 ล้านบาท และ 4,698.3 ล้านบาท ตามลำดับ โดยบริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากกิจการในประเทศไทยต่อรายได้รวมจากการขายที่ลดลงจาก

ร้อยละ 62.3 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 55.5 ในปี 2556 และร้อยละ 55.4 ในงวดปี 2557 อย่างไรก็ตาม การลดลงของรายได้จากกิจการในประเทศไทยในปี 2556 มีได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ลดลง แต่เนื่องจากรายได้จากการส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดจากประเทศไทยไปยังต่างประเทศ จะรับรู้รวมอยู่ในทั้งรายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์และกิจการที่สนับสนุนการประกอบธุรกิจ รวมเรียกว่า กิจการในต่างประเทศ ซึ่งสัดส่วนรายได้ของกิจการในต่างประเทศของบริษัทฯ ต่อรายได้รวมจากการประกอบกิจการของบริษัทฯ ได้เพิ่มสูงขึ้น จากร้อยละ 37.7 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 44.6 ในงวดปี 2557 ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงการเติบโตของการส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดจากประเทศไทยไปยังตลาดต่างประเทศ สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีรายได้จากกิจการในประเทศไทย และรายได้จากการส่งออกผลิตภัณฑ์จากประเทศไทยไปขายยังต่างประเทศ ซึ่งรับรู้อยู่ในรายได้จากกิจการที่สนับสนุนการประกอบธุรกิจ รวมแล้วคิดเป็น 1,510 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากรายได้ดังกล่าวในงวดไตรมาส 1 ของปี 2557 ซึ่งมีรายได้คิดเป็น 1,471.2 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.6

รายได้จากกิจการในประเทศไทย

ตารางแสดงรายได้จากกิจการในประเทศไทย

	2555		2556		2557		ม.ค. - มี.ค. 2557		ม.ค. - มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากธุรกิจต้นน้ำ	2,534.6	43.3	1,957.4	36.0	2,177.3	34.7	531.7	34.4	560.0	35.9
รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	3,313.2	56.7	3,475.8	64.0	4,094.7	65.3	1,014.4	65.6	998.0	64.1
ผลิตภัณฑ์ที่ขายในประเทศ	2,150.9		2,244.4		2,460.9		650.2		633.5	
ผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ ^{2/}	996.6		957.6		1,371.6		274.1		301.5	
ชนเป็ด	165.8		273.8		262.2		90.1		63.0	
รวมรายได้	5,847.8	100.0	5,433.2	100.0	6,272.0	100.0	1,546.1	100.0	1,558.1	100.0
รายได้ระหว่างส่วนงาน	(1,162.4)	(19.9)	(1,231.5)	(22.7)	(1,573.6)	(25.1)	(361.1)	(23.4)	(368.5)	(23.7)
รวมรายได้สุทธิกิจการในประเทศไทย	4,685.4		4,201.7		4,698.3		1,184.9		1,189.5	

2/ ไม่รวมชนเป็ด

หมายเหตุ: รายได้จากการขายในระดับผลิตภัณฑ์ อ้างอิงจากรายงานของผู้บริหารบริษัทฯ

รายได้จากธุรกิจต้นน้ำจากกิจการในประเทศไทยลดลงจาก 2,534.6 ล้านบาทในปี 2555 เป็น 2,177.3 ล้านบาทในปี 2557 เนื่องจากบริษัทฯ ได้ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การบริหารธุรกิจต้นน้ำ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการขายอาหารสัตว์และลูกเป็ด โดยบริษัทฯ ยกเลิกการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เพื่อจำหน่ายให้แก่ลูกค้าภายนอก ปริมาณอาหารสัตว์ที่ผลิตทั้งหมดจะถูกใช้ในฟาร์มพ่อแม่พันธุ์และฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อของบริษัทฯ และเกษตรกรคู่สัญญาเท่านั้น อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจปลายน้ำมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจปลายน้ำที่เพิ่มขึ้นจาก 3,313.2 ล้านบาท เป็น 3,475.8 ล้านบาท และเป็น 4,094.7 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตต่อปีร้อยละ 4.9 ในปี 2556 และ ร้อยละ 17.8 ในปี 2557 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตแบบเฉลี่ยสะสมร้อยละ 11.2 ต่อปี ในส่วนของรายได้ระหว่างส่วนงานของกิจการในประเทศไทย หมายถึง รายได้จากการส่งออกผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ซึ่งกระทำผ่านกลุ่มบริษัทที่สนับสนุนการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ โดยผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกมีทั้งเนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุง เนื้อเปิดแปรรูปปรุงสุก และชนเป็ด ซึ่งรายได้ระหว่างส่วนงานที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2555 ถึงปี 2557 เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการส่งออก

รายละเอียดรายได้ของธุรกิจปลายน้ำของกิจการในประเทศไทยมีดังตารางต่อไปนี้

ตารางแสดงรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ชนิดต่างๆ ของกิจการในประเทศไทย

	2555		2556		2557		ม.ค. – มี.ค. 2557		ม.ค. – มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่ขายในประเทศ										
เนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุง (เนื้อดิบ)	1,824.4	55.1	1,941.7	55.9	2,080.5	50.8	565.9	55.8	532.5	53.4
เนื้อเปิดแปรรูปปรุงสุก	46.5	1.4	34.9	1.0	40.4	1.0	9.1	0.9	14.6	1.5
ผลิตภัณฑ์พลอยได้และอื่นๆ	279.9	8.4	267.9	7.7	340.0	8.3	75.2	7.4	86.4	8.7
รวมรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่ขายในประเทศ	2,150.9	64.9	2,244.4	64.6	2,460.9	60.1	650.2	64.1	633.5	63.5
รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ										
เนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุง (เนื้อดิบ)	42.6	1.3	90.1	2.6	444.4	10.9	45.8	4.5	76.7	7.7
เนื้อเปิดแปรรูปปรุงสุก	945.6	28.5	849.3	24.4	919.4	22.5	223.9	22.1	224.8	22.5
ขนเปิด	165.8	5.0	273.8	7.9	262.2	6.4	90.1	8.9	63.0	6.3
ผลิตภัณฑ์พลอยได้และอื่นๆ	8.4	0.3	18.2	0.5	7.8	0.2	4.4	0.4	0.0	0.0
รวมรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ	1,162.4	35.1	1,231.4	35.4	1,633.8	39.9	364.2	35.9	364.5	36.5
รวมรายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	3,313.2	100.0	3,475.8	100.0	4,094.7	100.0	1,014.4	100.0	998.0	100.0

หมายเหตุ: รายได้จากการขายในระดับผลิตภัณฑ์ อ้างอิงจากรายงานของผู้บริหารบริษัทฯ

ธุรกิจปลายน้ำมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ต่างประเทศและรายได้จากการขายขนเปิดไปยังต่างประเทศ โดยในปี 2555 ถึงปี 2557 รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ในประเทศเท่ากับ 2,150.9 ล้านบาท 2,244.4 ล้านบาท และ 2,460.9 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ยสะสมร้อยละ 7.0 ต่อปี สำหรับรายได้รวมจากการขายผลิตภัณฑ์ต่างประเทศและขนเปิด เท่ากับ 1,162.4 ล้านบาท 1,231.4 ล้านบาท และ 1,633.8 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ยสะสมร้อยละ 18.6 ต่อปี นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ทำการชำแหละเปิดเนื้อจำนวน 14.4 ล้านตัว 15.1 ล้านตัว และ 15.8 ล้านตัว ในปี 2555 ถึง 2557 ตามลำดับ

สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ปลายน้ำในประเทศคิดเป็น 633.5 ล้านบาท ลดลงจาก 650.2 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องจากปริมาณการขายเนื้อเปิดที่ลดลงร้อยละ 3.8 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า สาเหตุมาจากการปรับเปลี่ยนปริมาณการขายสินค้าเพื่อไปขายยังต่างประเทศมากขึ้น นอกจากนี้ รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ปลายน้ำในต่างประเทศ ปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากราคาขายที่เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 4 และปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 26 เป็นผลมาจากการเปิดตลาดนำเข้าเนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุงในประเทศญี่ปุ่น อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี รายได้จากการขายขนเปิดลดลง เนื่องจากราคาขนเปิดในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง

สำหรับธุรกิจปลายน้ำที่มีแหล่งรายได้มาจากการขายผลิตภัณฑ์ในประเทศไทยนั้น บริษัทฯ มีปริมาณการขายผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดแปรรูป และผลิตภัณฑ์พลอยได้และอื่นๆ ในปี 2555 ถึงปี 2557 คิดเป็น 35,364 ตัน 36,639 ตัน และ 39,499 ตันตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตแบบเฉลี่ยสะสมร้อยละ 5.7 ต่อปี ส่วนปริมาณการขายผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดแปรรูป และผลิตภัณฑ์

พลอยได้และอื่นๆ ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 คิดเป็น 9,785 ตัน ลดลงร้อยละ 3.8 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องมาจากการปรับเปลี่ยนปริมาณการขายสินค้าเพื่อไปขายยังต่างประเทศมากขึ้น

สำหรับธุรกิจปลายน้ำที่เป็นการส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูป ทั้งแบบพร้อมปรุงและแบบปรุงสุกที่ผลิตได้ในประเทศไทยนั้น บริษัทฯ มีปริมาณการขาย ในปี 2555 ถึงปี 2557 คิดเป็น 6,547 ตัน 6,283 ตันและ 7,454 ตันตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตแบบเฉลี่ยสะสมร้อยละ 6.7 ต่อปี ส่วนปริมาณการส่งออกเนื้อเป็ดแปรรูปจากประเทศไทยในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 คิดเป็น 1,752 ตัน เพิ่มขึ้นจาก 1,571 ตันของการส่งออกในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.5 เป็นผลมาจากการส่งออกไปญี่ปุ่นและสหภาพยุโรปที่เพิ่มมากขึ้น

การเพิ่มขึ้นของยอดขายผลิตภัณฑ์ในประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เป็นผลมาจากการเติบโตของการบริโภคเนื้อเป็ดในประเทศไทย โดยเฉพาะในช่วงทางการขายแก่ลูกค้าร้านอาหาร และร้านค้าโมเดิร์นเทรด ส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการขายผลิตภัณฑ์ไปยังต่างประเทศ มีสาเหตุมาจากการขายผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกไปยังยุโรปได้มากขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากระบบโควตาที่ป้องกันการทุ่มตลาดจากผู้ผลิตจากประเทศจีน นอกจากนี้ การขายผลิตภัณฑ์ไปยังประเทศอื่นๆ ยังมีมากขึ้นเช่นกัน ตัวอย่างเช่น การส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดสดไปประเทศญี่ปุ่น ซึ่งประเทศไทยได้รับอนุญาตให้ส่งออกเนื้อเป็ดสดเข้าสู่ประเทศญี่ปุ่นได้ในปี 2557 ดังนั้น บริษัทฯ จึงมีสามารถส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดสดไปยังตลาดญี่ปุ่นได้ นอกจากนี้ ราคาขายต่อ กิโลกรัมของผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปยังต่างประเทศนั้นยังสูงกว่าราคาขายในประเทศ ด้วยเหตุนี้ ทำให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มปริมาณการเลี้ยงเป็ด และแปรรูปเนื้อเป็ดเพื่อการส่งออกได้มากขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในตลาดใหญ่เหล่านั้น สำหรับตลาดส่งออกเนื้อเป็ดสดไปยังญี่ปุ่นนั้น บริษัทฯ ยังได้รับประโยชน์จากการอนุญาตนำเข้าอย่างต่อเนื่องจากประเทศไทยมีข้อได้เปรียบในการส่งออกเนื้อเป็ดแบบดิบ เพราะประเทศผู้ผลิตรายอื่น เช่น จีน เกาหลีใต้ และเวียดนาม ส่งออกเนื้อเป็ดดิบไปสหภาพยุโรปหรือญี่ปุ่นไม่ได้ เนื่องจากปัญหาเรื่องไข้หวัดนกกระบาด นอกจากนี้ ผู้ผลิตรายหนึ่งที่สำคัญ คือ บราซิล ยังเสียเปรียบประเทศไทยในด้านต้นทุน เพราะค่าขนส่งจากบราซิลไปประเทศญี่ปุ่นสูงกว่าค่าขนส่งจากไทยไปญี่ปุ่น นอกจากนี้การส่งออกที่เพิ่มขึ้นในประเทศญี่ปุ่น บริษัทฯ ยังมีการทำการตลาดส่งออกเพิ่มขึ้นในประเทศรัสเซีย ประเทศในแถบอาเซียน และตะวันออกกลาง

รายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์

ตารางแสดงรายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์

	2555		2556		2557		ม.ค. - มี.ค. 2557		ม.ค. - มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากธุรกิจต้นน้ำ	547.5	31.5	624.7	25.9	653.2	26.8	182.1	28.2	141.5	26.2
รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	1,191.7	68.5	1,789.6	74.1	1,781.7	73.2	462.9	71.8	399.1	73.8
รวมรายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์	1,739.2	100.0	2,414.3	100.0	2,434.9	100.0	645.1	100.0	540.6	100.0

รายได้จากการประกอบกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 มีมูลค่าเท่ากับ 1,739.2 ล้านบาท 2,414.3 ล้านบาท และ 2,434.9 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยสองปีร้อยละ 18.3 การเพิ่มขึ้นของรายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์ เป็นผลมาจากการเติบโตของธุรกิจปลายน้ำ โดยบริษัทฯ มีรายได้จากธุรกิจปลายน้ำในประเทศเนเธอร์แลนด์ที่เพิ่มขึ้นจาก 1,191.7 ล้านบาท ในปี 2555 เป็น 1,781.7 ล้านบาท ในปี 2557 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ร้อยละ 22.3 ต่อปี การเพิ่มขึ้นของรายได้จากธุรกิจปลายน้ำในปี 2556 เป็นผลมาจากการเข้าซื้อกิจการ Lucky Duck และการที่สหภาพยุโรปกำหนดมาตรการโควตาการนำเข้าเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก เพื่อป้องกันการทุ่มตลาดของผู้ผลิตเนื้อเป็ดจากประเทศจีน ทำให้กลุ่มบริษัทในประเทศเนเธอร์แลนด์สามารถตั้งราคาขายผลิตภัณฑ์ได้สูงขึ้น

สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 กิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์มีรายได้เท่ากับ 540.6 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 16.2 จากปีก่อนหน้า เป็นผลมาจากการอ่อนตัวของค่าเงินยูโรเมื่อเทียบกับเงินบาท อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในสกุลเงินยูโรแล้ว กิจการใน

ประเทศเนเธอร์แลนด์มีรายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งปริมาณการขายของผลิตภัณฑ์ปลายน้ำปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.7 จากปีก่อนหน้า

รายละเอียดรายได้ของธุรกิจต้นน้ำและปลายน้ำของกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์ มีดังตารางต่อไปนี้

ตารางแสดงรายได้จากธุรกิจต้นน้ำและปลายน้ำของกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์

หน่วย: ล้านบาท	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
รายได้จากธุรกิจต้นน้ำ	547.5	624.7	653.2	182.1	141.5
รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	1,191.7	1,789.6	1,781.7	462.9	399.1
เนื้อเปิดแปรรูปพร้อมปรุง (เนื้อดิบ)	796.7	1,098.0	997.7	255.5	233.8
เนื้อเปิดแปรรูปปรุงสุกซึ่งนำเข้าจากไทย	253.3	417.3	468.4	130.0	92.0
ผลิตภัณฑ์แปรรูปปรุงสุกซึ่งผลิตในเนเธอร์แลนด์ ^{1/}	27.3	147.6	173.6	46.0	51.2
ขนเปิด	33.2	45.1	53.1	14.2	9.8
ผลิตภัณฑ์พลอยได้และอื่นๆ	81.2	81.6	89.0	17.3	12.3

1/ รวมผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดและเนื้อสัตว์ชนิดอื่นๆ

หมายเหตุ: รายได้จากการขายในระดับผลิตภัณฑ์ อ้างอิงจากรายงานของผู้บริหารบริษัท

การเติบโตของธุรกิจปลายน้ำของกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์ ในปี 2556 มีสาเหตุหลักมาจากการเข้าลงทุนใน Lucky Duck ในปี 2556 ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายอาหารปรุงสุกประเภทต่างๆ จำหน่ายให้แก่ลูกค้าในประเทศต่างๆ ในยุโรป นอกจากนี้การเข้าลงทุนใน Lucky Duck ยังทำให้บริษัทฯ มีช่องทางการจัดจำหน่ายสำหรับเนื้อเปิดในยุโรปเพิ่มมากขึ้น

สำหรับปริมาณการขายของธุรกิจปลายน้ำ ที่เป็นการขายผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดแปรรูปแบบพร้อมปรุง (ยกเว้นปริมาณที่ส่งออกมาจากประเทศไทย และการขายผลิตภัณฑ์โดย Lucky Duck) และผลิตภัณฑ์พลอยได้และอื่นๆ ในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 คิดเป็น 10,922 ตัน 13,126 ตัน และ 12,665 ตันตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตแบบเฉลี่ยสะสมร้อยละ 7.7 ต่อปี นอกจากนี้ บริษัททยอยในประเทศเนเธอร์แลนด์ได้ทำการชำแหละเปิดเนื้อจำนวน 4.4 ล้านตัว 4.6 ล้านตัว และ 5.0 ล้านตัว ในปี 2555 ถึง 2557 ตามลำดับ ส่วนปริมาณการขายของธุรกิจปลายน้ำในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 คิดเป็น 3,453 ตัน ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.7 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ส่วนยอดขายของ Lucky Duck ในปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 คิดเป็น 204.8 ล้านบาท 206.1 ล้านบาท และ 60.0 ล้านบาท ตามลำดับ

ทั้งนี้รายละเอียดรายได้รวมของบริษัทฯ โดยไม่รวมรายได้ระหว่างส่วนงานของบริษัทฯ ในปี 2555 ถึงงวดเดือน ม.ค. - มี.ค. 2558 มีตารางดังต่อไปนี้

หน่วย: ล้านบาท	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
รายได้จากส่วนงานในประเทศไทย	5,787.5	5,158.3	6,049.0	1,471.2	1,510.0
รายได้จากธุรกิจต้นน้ำ	2,534.6	1,957.4	2,177.1	531.7	557.5
รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	3,252.9	3,200.8	3,871.9	939.5	952.5
รายได้จากผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดที่ขายในประเทศ	2,150.9	2,244.4	2,460.9	650.2	632.8
รายได้จากผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ	922.9	655.4	1,129.6	193.1	252.9
ขนเปิด (ส่งออกไปขายในต่างประเทศ)	179.1	301.0	281.4	96.1	66.7
รายได้จากส่วนงานในประเทศเนเธอร์แลนด์	1,739.2	2,414.3	2,434.9	645.1	540.6
รายได้จากธุรกิจต้นน้ำ	547.5	624.7	653.2	182.1	141.5
รายได้จากธุรกิจปลายน้ำ	1,191.7	1,789.6	1,781.7	462.9	399.1
รายได้จากผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดที่ขายในประเทศ (ประเทศเนเธอร์แลนด์)	300.4	464.3	485.8	118.9	87.9
รายได้จากผลิตภัณฑ์เนื้อเปิดที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ	858.0	1,280.3	1,242.8	329.9	301.4
ขนเปิด (ขายในประเทศเนเธอร์แลนด์)	33.2	45.1	53.1	14.2	9.8
รวมรายได้จากการขายของบริษัทฯ	7,526.7	7,572.6	8,483.9	2,116.2	2,050.6

หมายเหตุ: ส่วนงานในประเทศไทย คือการจำหน่ายสินค้าจากธุรกิจของบริษัทฯ ในประเทศไทย เพื่อขายในประเทศและส่งออกไปยังต่างประเทศ และส่วนงานในประเทศเนเธอร์แลนด์ คือการจำหน่ายสินค้าของกลุ่มบริษัท DTH ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ทั้งนี้ รายได้จากการขายในระดับผลิตภัณฑ์ อ้างอิงจากรายงานของผู้บริหารบริษัทฯ

16.2.2 การวิเคราะห์ด้านค่าใช้จ่ายและกำไร

16.2.2.1 ต้นทุนขายและกำไรขั้นต้น

ต้นทุนขายหลักของบริษัท ประกอบด้วย ค่าวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์ ค่ายาและวัคซีน ค่าแรง ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายพอมแมพันธุ์เปิด โดยบริษัท มีต้นทุนขายและกำไรขั้นต้น ตามงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะสำหรับงวดปี 2555 ถึงปี 2556 และงบการเงินรวมจริงสำหรับงวดปี 2557 ดังต่อไปนี้

ตารางแสดงกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท

	หน่วย	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
รายได้จากการขาย (ไม่รวมรายได้ระหว่างส่วนงาน)	ล้านบาท	7,526.6	7,572.6	8,483.8	2,116.2	2,050.6
ต้นทุนขาย ^{1/}	ล้านบาท	6,544.9	6,517.9	6,778.6	1,665.9	1,621.9
กำไรขั้นต้น	ล้านบาท	981.7	1,054.7	1,705.2	450.3	428.7
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	13.0	13.9	20.1	21.3	20.9
ปรับปรุงค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรม ^{2/}	ล้านบาท	-	240.8	91.0	22.7	0.7
กำไรขั้นต้นภายหลังการปรับปรุง	ล้านบาท	981.7	1,295.5	1,796.2	473.1	429.4
อัตรากำไรขั้นต้นภายหลังการปรับปรุง	ร้อยละ	13.0	17.1	21.2	22.4	20.9

หมายเหตุ: 1/ ต้นทุนขายรวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ทั้งนี้ มีการจัดประเภทค่าตัดจำหน่ายจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของเครื่องจักรและอุปกรณ์ในปี 2556 จากเดิมซึ่งจำแนกอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยเปลี่ยนให้มาอยู่ในต้นทุนขาย ยอดรวมทั้งสิ้น 163.0 ล้านบาท ดังนั้น ต้นทุนขายในปี 2556 ภายหลังการเปลี่ยนการจำแนกประเภทของค่าใช้จ่ายดังกล่าว จึงมากกว่าต้นทุนขายที่แสดงในงบการเงินเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะของบริษัท อย่างไรก็ตาม ค่าตัดจำหน่ายจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของเครื่องจักรและอุปกรณ์ในปี 2557 ได้ถูกจำแนกไว้อยู่ในต้นทุนขายแล้ว ดังนั้นจึงไม่ต้องการจัดประเภทค่าใช้จ่ายดังกล่าวเสียใหม่ในปี 2557

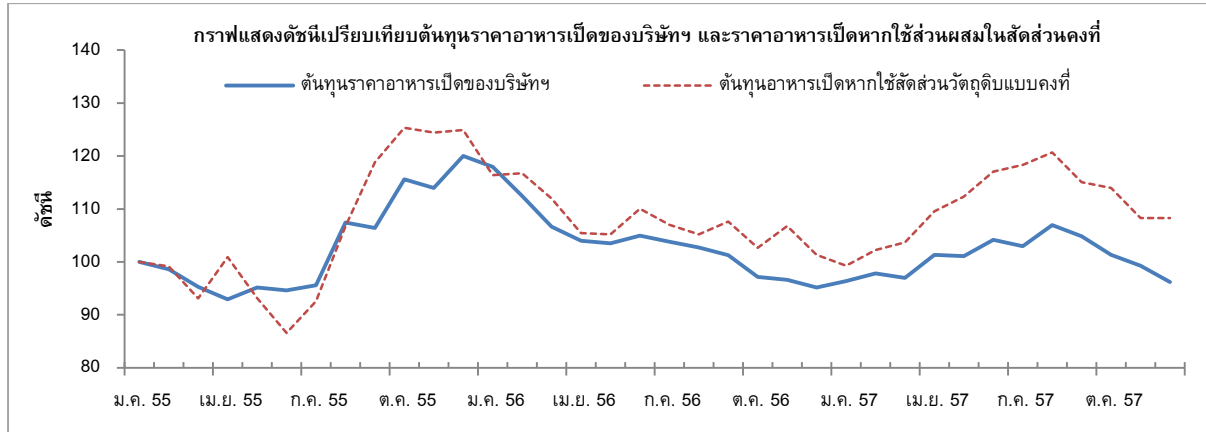
2/ ค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรมเกิดจากการปรับโครงสร้างของกลุ่มบริษัท

บริษัท มีกำไรขั้นต้นในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 จำนวน 981.7 ล้านบาท 1,054.7 ล้านบาท และ 1,705.2 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 31.8 ต่อปี ในขณะที่รายได้จากการขายมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยร้อยละ 6.2 เนื่องจากต้นทุนขายรวมรายการค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรม จึงมีการปรับปรุงโดยการหักค่าเสื่อมราคานี้ออกสำหรับปี 2556 และปี 2557 เพื่อให้เห็นภาพอัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานของบริษัท โดยหลังปรับปรุงจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท เพิ่มขึ้น โดยบริษัท มีกำไรขั้นต้นภายหลังการปรับปรุงค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรมในปี 2556 จำนวน 1,295.5 ล้านบาท (จากเดิม 1,054.7 ล้านบาท) และมีอัตรากำไรขั้นต้นหลังปรับปรุงเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 17.1 (จากเดิมน้อยลง 13.9) และในงวดปี 2557 บริษัท มีอัตรากำไรขั้นต้นหลังปรับปรุงเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 21.2 (จากเดิมน้อยลง 20.1) ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมา สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัท มีกำไรขั้นต้นจำนวน 428.7 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 4.8 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า เป็นผลมาจากกำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกจากประเทศไทยที่ลดลงประมาณร้อยละ 39.8 เนื่องมาจากการอ่อนตัวลงของค่าเงินยูโรเมื่อเทียบกับค่าเงินบาท อย่างไรก็ตาม กำไรขั้นต้นจากการขายผลิตภัณฑ์ในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.2 เป็นผลมาจากการบริหารจัดการต้นทุนของบริษัท ที่ทำได้ดีขึ้น เนื่องจากการเพิ่มประสิทธิภาพในการเลี้ยงเปิดของบริษัท

อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2555 อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าปีอื่นๆ เนื่องมาจากราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะราคากากถั่วเหลือง ที่ปรับตัวขึ้นสูงมากในช่วงกลางปี 2555 รวมทั้งผลประกอบการของกลุ่มบริษัท DTH ที่ประสบปัญหาการแข่งขันที่รุนแรงในยุโรป เนื่องจากบริษัท ไม่สามารถกำหนดราคาขายผลิตภัณฑ์ให้อยู่ในระดับสูงได้ เนื่องจากการทุ่มตลาดของผู้ผลิตเนื้อเปิดแปรรูปจากประเทศจีน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มบริษัท DTH หดตัวลดลง

ในปี 2556 นั้น สถานการณ์ราคาต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะราคากากถั่วเหลืองซึ่งยังมีระดับราคาที่สูงจนถึงช่วงกลางปี 2556 แต่ภายหลังจากที่กลุ่มผู้บริหารชุดใหม่ได้เข้ามาบริหารบริษัท ภายหลังจากการซื้อกิจการในช่วงปลายปี 2555 แล้ว ได้เพิ่มความเข้มงวดในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตอย่างเป็นรูปธรรมมากขึ้น โดยเฉพาะการเพิ่มผลผลิตภาพในวงจรการผลิตตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ ดังสะท้อนให้เห็นถึงการปรับตัวขึ้นของตัวชี้วัดด้านการดำเนินงาน (operational indicators) ในหลายกระบวนการผลิต เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรขั้นต้นของลูกเปิดในฟาร์มเลี้ยงเปิดเนื้อที่ปรับตัวลดลง และผลผลิตภาพ (yield) ของกระบวนการฆ่าและแปรรูปเนื้อเปิดที่ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ ความสามารถในการบริหารจัดการ

ต้นทุนอาหารสัตว์ยังทำได้ดีขึ้นตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นมา ดังแสดงให้เห็นผ่านการเปรียบเทียบดัชนีต้นทุนราคาอาหารสัตว์ของบริษัทฯ กับดัชนีราคาสินค้าทางการเกษตรซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์



กราฟดัชนีเปรียบเทียบข้างต้น แสดงถึงความสามารถในการบริหารต้นทุนอาหารสัตว์ของบริษัทฯ โดยเปรียบเทียบระหว่างดัชนีต้นทุนราคาอาหารสัตว์ที่บริษัทฯ ผลิตได้จริง กับดัชนีราคาอาหารสัตว์ซึ่งเป็นการใช้สัดส่วนของวัตถุดิบแต่ละชนิดแบบคงที่ในสูตรการผลิต โดยถึงแม้ว่าราคาวัตถุดิบหลักของอาหารสัตว์ เช่น กากถั่วเหลือง ข้าวโพด และ รำข้าว จะปรับตัวสูงขึ้นในปี 2557 แต่บริษัทฯ ยังคงมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนอาหารสัตว์ได้ดี สาเหตุหลักมาจากการปรับสูตรการผลิตอาหารสัตว์ตามความเหมาะสมของราคาต้นทุนวัตถุดิบในแต่ละช่วงเวลา และการจัดซื้อวัตถุดิบในช่วงเวลาที่เหมาะสมเพื่อลดต้นทุนวัตถุดิบให้ต่ำลง

นอกจากนั้น บริษัทฯ ได้มีการปรับสัดส่วนการขายของผลิตภัณฑ์ชนิดต่างๆ (product mix) ในปี 2556 โดยการยกเลิกการขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำ และหันมาขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น ทำให้ความสามารถในการทำกำไรในปี 2556 นั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย

ส่วนในงวดปี 2557 นั้น ปัจจัยหลักที่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มสูงขึ้น เป็นผลมาจากการเปิดตลาดเนื้อเป็ดดิบในประเทศญี่ปุ่น ทำให้บริษัทฯ สามารถส่งออกผลิตภัณฑ์ไปขายในญี่ปุ่นได้ และราคาขายของผลิตภัณฑ์ในประเทศญี่ปุ่นซึ่งสูงกว่าราคาในประเทศไทย เป็นตัวผลักดันให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ ปริมาณการขายขนเป็ดที่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทฯ มีการทำกำไรเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากการขายขนเป็ดมีอัตรากำไรที่ดี นอกเหนือไปจากปัจจัยภายนอกแล้ว บริษัทฯ ยังเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตอย่างต่อเนื่องในทุกขั้นตอนของห่วงโซ่อุปทาน ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสินค้าลดลง

ต้นทุนขายและกำไรขั้นต้นแยกตามกิจการในประเทศไทยและต่างประเทศ มีดังต่อไปนี้

ตารางแสดงต้นทุนขายและกำไรขั้นต้น แบ่งตามกิจการในประเทศไทยและกิจการต่างประเทศ

	หน่วย	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
กิจการในประเทศไทย^{1/}						
รายได้จากการขาย (ไม่รวมรายได้ระหว่างส่วนงาน)	ล้านบาท	4,685.4	4,201.7	4,698.3	1,184.9	1,189.5
ต้นทุนขาย ^{2/}	ล้านบาท	3,708.6	3,057.8	3,067.4	832.7	862.5
กำไรขั้นต้น	ล้านบาท	976.8	1,143.9	1,630.9	352.3	327.0
อัตรากำไรขั้นต้น (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย)	ร้อยละ	20.8	27.2	34.7	29.7	27.5
กิจการในต่างประเทศรวมถึง Anatis HK และ Anatis SG						
รายได้จากการขาย (ไม่รวมรายได้ระหว่างส่วนงาน)	ล้านบาท	2,841.2	3,370.9	3,785.4	931.3	861.1
ต้นทุนขาย ^{2/}	ล้านบาท	2,589.9	3,061.7	3,374.2	833.2	759.4
กำไรขั้นต้น	ล้านบาท	251.2	309.2	411.2	98.1	101.7

	หน่วย	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
อัตราค่าไรซ์นัติน (ไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย)	ร้อยละ	8.8	9.2	10.9	10.5	11.8

หมายเหตุ: 1/ กิจกรรมในประเทศไทย หมายถึงบริษัท และบริษัทย่อยที่จดทะเบียนในประเทศไทย
2/ ต้นทุนขายหักระหว่างส่วนงาน และไม่รวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

การดำเนินธุรกิจของกิจการในประเทศไทยของบริษัทฯ มีการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากมีการประกอบธุรกิจแบบครบวงจรตั้งแต่ธุรกิจอาหารสัตว์จนถึงธุรกิจแปรรูปและจำหน่ายเนื้อเป็ด ทำให้บริษัทฯ มีอัตราค่าไรซ์นัตินที่สูงและเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2555 ถึง 2557 กิจการในประเทศไทย มีอัตราค่าไรซ์นัตินก่อนหักค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ร้อยละ 20.8 ร้อยละ 27.2 และร้อยละ 34.7 ซึ่งอัตราค่าไรซ์นัตินที่ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2557 เป็นผลมาจากการเพิ่มสัดส่วนการส่งออกผลิตภัณฑ์แปรรูปซึ่งมีกำไรขั้นต้นที่สูง และการลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วย สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีอัตราค่าไรซ์นัตินร้อยละ 27.5 ซึ่งลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า เนื่องมาจากราคาขายต่อหน่วยของผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปสหภาพยุโรปที่ลดลง เนื่องจากการอ่อนตัวของค่าเงินยูโรเมื่อเทียบกับค่าเงินบาท

สำหรับกิจการในต่างประเทศ ในระหว่างปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 บริษัทฯ สามารถรักษาอัตราค่าไรซ์นัตินก่อนหักค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ร้อยละ 8.8 ร้อยละ 9.2 และร้อยละ 10.9 ตามลำดับ โดยในปี 2555 ราคาต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้นทำให้อัตราค่าไรซ์นัตินอยู่ในระดับที่ต่ำ และในปี 2556 อัตราค่าไรซ์นัตินปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากราคาขายผลิตภัณฑ์สูงขึ้น ส่วนในงวดปี 2557 นั้น กลุ่ม DTH ได้ปรับลดราคารับซื้อเป็ดจากเกษตรกรคู่สัญญาลง เนื่องจากต้นทุนการผลิตของเกษตรกรที่ลดลง ทำให้อัตราค่าไรซ์นัตินปรับตัวสูงขึ้น สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 กิจการในต่างประเทศมีอัตราค่าไรซ์นัตินร้อยละ 11.8 ซึ่งปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากกลุ่มบริษัท DTH สามารถขายสินค้าเนื้อเป็ดได้มากขึ้น โดยเฉพาะยอดขายไปที่ประเทศอังกฤษ และสินค้าเนื้อเป็ดดังกล่าวมีอัตรากำไรสูง

การที่อัตราค่าไรซ์นัตินของกิจการในต่างประเทศอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ากิจการในประเทศไทย เนื่องจากกลุ่ม DTH มีต้นทุนการผลิตที่สูงกว่าและไม่ได้ประกอบกิจการแบบครบวงจรเทียบเท่ากับกิจการในประเทศไทย กล่าวคือ กลุ่ม DTH ไม่ได้ดำเนินการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์เอง แต่ได้จัดหาอาหารสัตว์จากผู้ผลิตรายอื่นมาเพื่อจำหน่ายให้แก่เกษตรกรคู่สัญญาของบริษัทฯ และกลุ่ม DTH มีการเลี้ยงพ่อแม่พันธุ์เป็ดตลอดช่วงอายุเพียงบางส่วนเท่านั้น โดยส่วนใหญ่เป็นการเลี้ยงพ่อแม่พันธุ์เป็ดในช่วงอายุหนึ่ง และขายพ่อแม่พันธุ์ให้เกษตรกรคู่สัญญา และรับซื้อไข่เป็ดกลับมา จึงทำให้อัตราค่าไรซ์นัตินไม่สูงเท่ากับกิจการในประเทศไทยที่เป็นธุรกิจแบบครบวงจร นอกจากนี้การขายขนเป็ดของกลุ่มบริษัท DTH เป็นการขายขนเป็ดแบบเปียก โดยไม่ได้ทำการอบขนเป็ดให้แห้งดังเช่นที่ทำในประเทศไทย ดังนั้นโอกาสในการทำกำไรจึงมีน้อยกว่า

อัตราค่าไรซ์นัตินแบ่งตามแหล่งที่มาของรายได้ ภายหลังจากการหักรายได้และต้นทุนขายระหว่างส่วนงานแล้ว สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

หน่วย: ร้อยละ	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับส่วนงานในประเทศไทย	14.8	20.7	26.1	27.6	24.5
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับธุรกิจต้นน้ำ	22.0	22.9	27.0	29.2	29.8
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับธุรกิจปลายน้ำ	9.2	19.4	25.7	26.8	21.5
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ขายในประเทศ	9.9	14.0	17.3	16.0	17.9
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ	7.9	32.1	40.2	51.0	28.5
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับส่วนงานในประเทศเนเธอร์แลนด์	7.3	8.5	9.6	10.1	12.5
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับธุรกิจต้นน้ำ	8.1	10.3	12.7	11.5	13.4
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับธุรกิจปลายน้ำ	6.9	7.9	8.5	9.5	12.2
อัตราค่าไรซ์นัตินสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ขายในประเทศ (ประเทศเนเธอร์แลนด์)	6.3	8.2	6.8	9.1	9.8

หน่วย: ร้อยละ	2555	2556	2557	ม.ค. – มี.ค. 2557	ม.ค. – มี.ค. 2558
อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ	7.1	7.8	9.2	9.7	12.9
อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ	13.0	16.8	21.4	22.3	21.4

หมายเหตุ: ส่วนงานในประเทศไทย คือการจำหน่ายสินค้าจากธุรกิจของบริษัทฯ ในประเทศไทย เพื่อขายในประเทศและส่งออกต่างประเทศ และส่วนงานในประเทศเนเธอร์แลนด์ คือการจำหน่ายสินค้าของกลุ่มบริษัท DTH ในประเทศเนเธอร์แลนด์ ทั้งนี้ ในการคำนวณอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าว ต้นทุนขายของบริษัทฯ ซึ่งแบ่งตามแหล่งที่มาของรายได้ ไม่นับรวมค่าตัดจำหน่ายจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของเครื่องจักรและอุปกรณ์ และค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการปรับมูลค่าสินค้าคงคลังให้เป็นมูลค่าสุทธิที่จะได้รับ (Net Realizable Value) ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นแบ่งตามแหล่งที่มาของรายได้ อ้างอิงจากรายงานของผู้บริหารบริษัทฯ

ในระหว่างปี 2555 ถึงงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นตามแหล่งที่มาของรายได้ ที่ปรับตัวสูงขึ้นตามลำดับสำหรับประเทศไทย บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการต้นทุนของธุรกิจต้นน้ำ ผ่านการบริหารจัดการต้นทุนในการผลิตอาหารสัตว์ และการพัฒนาปรับปรุงความสามารถในการฟักไข่ (Hatchability) ซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการฟาร์มพ่อแม่พันธุ์เป็ดและโรงฟักไข่ โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจต้นน้ำในประเทศไทย ปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 22.0 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 29.8 ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558

สำหรับธุรกิจปลายน้ำจากธุรกิจในประเทศไทยนั้น อัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์ที่ขายในประเทศไทย มีการปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 9.9 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 17.9 ในปี 2558 สาเหตุสำคัญมาจากการเพิ่มสัดส่วนการเลี้ยงเป็ดโดยบริษัทฯ เอง ซึ่ง ณ สิ้นปี 2557 กำลังการเลี้ยงเป็ดเนื้อของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 10 ของกำลังการเลี้ยงเป็ดเนื้อทั้งหมดของบริษัทฯ (นับรวมกำลังการเลี้ยงเป็ดของเกษตรกรคู่สัญญาของบริษัทฯ) ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อของบริษัทฯ เองในปี 2555 นอกจากนี้ การปรับราคาขายผลิตภัณฑ์ และการปรับรูปแบบผลิตภัณฑ์ที่จำหน่าย (product mix) ทำให้ราคาขายเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายในประเทศไทย ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ มีการปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 7.9 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 40.2 ในปี 2557 สาเหตุหลักมาจากการเปิดตลาดนำเข้าเนื้อเป็ดแปรรูปพร้อมปรุง (เนื้อดิบ) ในญี่ปุ่น และการที่สหภาพยุโรปมีการนำระบบโควตานำเข้าเนื้อเป็ดในสหภาพยุโรปมาใช้ ซึ่งจากทั้งสองปัจจัยดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ สามารถตั้งราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปได้สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศ ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 อยู่ที่ร้อยละ 28.5 ลดลงจากร้อยละ 51.0 ของช่วงเวลาเดียวกันในปีก่อนหน้า เป็นผลมาจากค่าเงินสกุลยูโรที่อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินบาท

สำหรับประเทศเนเธอร์แลนด์ บริษัทฯ ย่อยสามารถบริหารจัดการต้นทุนของธุรกิจต้นน้ำได้ดีขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจต้นน้ำในประเทศเนเธอร์แลนด์ ปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 7.3 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 12.5 ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 ส่วนธุรกิจปลายน้ำของประเทศเนเธอร์แลนด์นั้น มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากร้อยละ 6.9 ในปี 2555 เป็นร้อยละ 12.2 ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 เป็นผลมาจากระบบโควตานำเข้าเนื้อเป็ดในสหภาพยุโรป ทำให้บริษัทฯ ย่อยสามารถกำหนดราคาขายสินค้าได้สูงขึ้น และการขยายช่องทางจัดจำหน่ายสู่ลูกค้ากลุ่มภัตตาคาร และผู้ให้บริการอาหาร (Horeca and Food Service) ในสัดส่วนที่มากขึ้น ซึ่งทำให้บริษัทฯ ย่อยสามารถตั้งราคาขายสินค้าได้สูงขึ้นด้วย นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจปลายน้ำของประเทศเนเธอร์แลนด์ ในงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 อยู่ที่ร้อยละ 12.2 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 9.5 ของช่วงเวลาเดียวกันในปีก่อนหน้า เนื่องจากสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงมีปริมาณการขายที่เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะสินค้าที่ไม่ต้องมีการคัดขนาด และมีการขายโดยไม่ต้องใช้หีบห่อสินค้า (packaging) แบบพิเศษ

16.2.2.2 ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

ตารางแสดงค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร

หน่วย: ล้านบาท	2555	2556	2557	ม.ค. – มี.ค. 2557	ม.ค. – มี.ค. 2558
ค่าใช้จ่ายในการขาย	257.3	301.5	331.3	80.8	81.8
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	560.4	472.4	359.9	81.3	78.1
ปรับปรุงค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรม จากการปรับจำแนกประเภทรายการ ^{1/}	-	(163.0)	-	-	-

หน่วย: ล้านบาท	2555	2556	2557	ม.ค. – มี.ค. 2557	ม.ค. – มี.ค. 2558
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	817.6	610.9	691.2	162.2	160.0
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย (ร้อยละ)	10.9	8.1	8.1	7.7	7.8
ปรับปรุงค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรม	-	(12.6)	(13.8)	(4.4)	(3.2)
ปรับปรุงค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างกิจการ	(319.2)	(79.1)	-	-	-
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารภายหลังการปรับปรุง	498.4	519.2	677.4	157.8	156.8
สัดส่วนต่อรายได้จากการขาย ปรับปรุง (ร้อยละ)	6.6	6.9	8.0	7.5	7.6

หมายเหตุ: 1/ มีการจัดประเภทค่าตัดจำหน่ายจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของเครื่องจักรและอุปกรณ์ในปี 2556 จากเดิมซึ่งจำแนกอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยเปลี่ยนให้มาอยู่ในต้นทุนขาย ยอดรวมทั้งสิ้น 163.0 ล้านบาท

ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะสำหรับงวดปี 2555 - 2556 และงบการเงินรวมจริงสำหรับงวดปี 2557 และงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 มีจำนวนเท่ากับ 817.6 ล้านบาท 610.9 ล้านบาท 691.2 ล้านบาท และ 160.0 ล้านบาท ตามลำดับ ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ประกอบด้วยเงินเดือน ค่าแรงและผลประโยชน์อื่นของพนักงาน ค่าขนส่งและค่าน้ำมัน ค่าเช่าตามสัญญาดำเนินงาน ค่าที่ปรึกษาจ่าย และค่าเสื่อมราคาเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตามหากปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ (Non-recurring expense) ในปี 2555 ปี 2556 และในงวดปี 2557 ซึ่งได้แก่ ค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรมและค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างกิจการ เช่น ค่าที่ปรึกษา เป็นต้น เมื่อปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำแล้ว ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารหลังปรับปรุงในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 มีมูลค่าเท่ากับ 498.4 ล้านบาท 519.2 ล้านบาท และ 677.4 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้จากการขายของบริษัทฯ ที่ร้อยละ 6.6 ร้อยละ 6.9 และร้อยละ 8.0 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ค่าเสื่อมราคาและการตัดจำหน่ายที่เกิดจากการปรับมูลค่ายุติธรรมในการปรับโครงสร้างกลุ่ม ส่วนใหญ่ได้ทยอยจ่ายไปแล้วในปี 2556 ซึ่งประมาณร้อยละ 42 ของค่าเสื่อมราคาและการตัดจำหน่ายจากการปรับมูลค่ายุติธรรมที่เกิดจากการปรับโครงสร้างกลุ่ม ได้มีการทยอยจ่ายไปแล้ว จึงจะทำให้บริษัทฯ มีการทยอยตัดจำหน่ายความสัมพันธ์ลูกค้าที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 58 ซึ่งเป็นการตัดจำหน่ายส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมและมูลค่าตามบัญชีของเครื่องจักรและอุปกรณ์ของกลุ่มบริษัท DTH ประมาณ 2.4 – 2.9 ล้านบาทต่อปีในปี 2558 – 2559 และการตัดจำหน่ายของรายการความสัมพันธ์ลูกค้า ภายในระยะเวลา 38 ปีข้างหน้าหรือเฉลี่ยประมาณ 12.6 ล้านบาทต่อปี โดยสัดส่วนจากค่าใช้จ่ายนี้ คาดว่าจะไม่เป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อตัวเลขงบการเงินของบริษัทฯ ในอนาคต

16.2.2.3 รายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ

ตามงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะสำหรับงวดปี 2555 - 2556 และงบการเงินรวมจริงสำหรับงวดปี 2557 บริษัทฯ มีรายได้และค่าใช้จ่ายอื่นๆ คิดเป็นสัดส่วนรวมประมาณน้อยกว่าร้อยละ 1.6 ของรายได้รวมบริษัทฯ โดยรายการอื่นๆ เหล่านี้ส่วนใหญ่จะเป็น ดอกเบี้ยรับ กำไรและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน การได้รับเงินคืนจากค่าใช้จ่ายอากรขาเข้า ค่าหุ้นสหกรณ์ และอื่นๆ

16.2.2.4 ต้นทุนทางการเงิน

ในปี 2555 ปี 2556 และปี 2557 บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงิน 118.4 ล้านบาท 273.5 ล้านบาท และ 218.8 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงิน 46.2 ล้านบาท โดยต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นในปี 2556 เนื่องจากบริษัทฯ มีเงินกู้ยืมกับสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น เพื่อนำมาใช้ในการปรับโครงสร้างของกลุ่มบริษัทจากการที่ BT Partners เข้าซื้อหุ้น MV และหุ้นของบริษัทฯ ส่วนต้นทุนทางการเงินที่ลดลงในปี 2557 เกิดจากการชำระหนี้ตามตารางชำระคืนเงินต้นของสัญญาเงินกู้ และภาระหนี้ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่อ้างอิงกับอัตรา MLR โดยในระหว่างปี 2555 ถึงปี 2557 บริษัทฯ มีอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Effective Interest Rate) อยู่ระหว่างร้อยละ 4.1 ถึง 5.9

16.2.2.5 ภาษีเงินได้นิติบุคคล

ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ประกอบด้วยภาษีเงินได้นิติบุคคลระหว่างปีและภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีจากการเกิด หรือกลับรายการผลแตกต่างชั่วคราว ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะคิดเป็น 140.8 ล้านบาท ในปี 2555 โดยบริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากกำไรจากการขายเงินลงทุนใน Anatis UK ประมาณ 21.1 ล้านบาท และในปี 2556 บริษัทฯ มี

ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ลดลงเป็น 34.3 ล้านบาท สำหรับงวดปี 2557 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากงบการเงินรวมจริงจำนวน 139.0 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นเนื่องจากกำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (Effective Tax Rate) โดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 18 ซึ่งต่ำกว่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ร้อยละ 30.0 ในปี 2554 ร้อยละ 23.0 ในปี 2555 และร้อยละ 20.0 ในปี 2556 และงวดปี 2557 เนื่องจากบางบริษัทในกลุ่มบริษัทได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี โดย Anatis TH ยังมีสถานะเป็นสำนักงานปฏิบัติการส่วนภูมิภาค (Regional Operating Headquarter) ซึ่งได้รับสิทธิประโยชน์จากรวมสรรพากรให้เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลที่อัตราร้อยละ 10 และบริษัทย่อย Anatis HK และ Anatis SG ยังได้สิทธิประโยชน์ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในเขตปกครองพิเศษฮ่องกง และประเทศสิงคโปร์ตามลำดับ นอกจากนี้ ในอนาคต บริษัทฯ คาดว่าสำหรับโครงการในอนาคตบางโครงการ บริษัทฯ จะขอรับสิทธิพิเศษเพื่อรับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรที่ได้จากการประกอบกิจการบางกิจการ จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนแห่งประเทศไทย จากปัจจัยข้างต้น ทำให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงมีอัตราที่ต่ำลง

16.2.2.6 กำไรและอัตรากำไรสุทธิ

ตารางด้านล่างแสดงรายการกำไรขาดทุนจากผลการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยแบ่งเป็น 2 ตารางคือ ตารางที่ 1 เป็นรายการกำไรขาดทุนตามงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะและ ตารางที่ 2 เป็นรายการกำไรขาดทุนที่ปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ (non-recurring item) จากการปรับโครงสร้างกลุ่ม เพื่อให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทฯ

ตารางที่ 1: รายการกำไรขาดทุนตามงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะในปี 2555 – 2556 และงบการเงินจริงในปี 2557 และงวดเดือน ม.ค. - มี.ค. 2558

หน่วย: ล้านบาท	2555	2556	2557	ม.ค. – มี.ค. 2557	ม.ค. – มี.ค. 2558
รายได้จากการขาย	7,526.6	7,572.6	8,483.8	2,116.2	2,050.6
ต้นทุนขาย ^{1/}	(6,544.9)	(6,517.9)	(6,778.6)	(1,665.9)	(1,621.9)
กำไรขั้นต้น (Gross Profit)	981.7	1,054.7	1,705.2	450.3	428.7
รายได้อื่น	106.7	33.1	25.4	7.9	4.8
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	(817.6)	(610.9)	(691.2)	(162.2)	(160.0)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4.9)	(41.5)	(20.8)	-	(5.6)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	277.9	456.0	365.0	90.7	70.3
กำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา (EBITDA)	543.8	891.4	1,383.6	386.8	338.3
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(277.9)	(456.0)	(365.0)	(90.7)	(70.3)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	0.6	0.5	0.3	-	-
กำไรก่อนดอกเบี้ยภาษี (EBIT)	266.5	435.9	1,018.9	296.1	268.0
ดอกเบี้ยจ่าย	(118.4)	(273.5)	(218.8)	(58.1)	(46.2)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(140.8)	(34.3)	(139.0)	(41.8)	(40.4)
กำไรสุทธิ (Net Profit)	7.3	128.2	661.1	196.2	181.5

หมายเหตุ: 1/ สำหรับต้นทุนขาย มีการจัดประเภทค่าตัดจำหน่ายจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของเครื่องจักรและอุปกรณ์ในปี 2556 จากเดิมซึ่งจำแนกอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร โดยเปลี่ยนให้มาอยู่ในต้นทุนขาย ยอดรวมทั้งสิ้น 163.0 ล้านบาท ดังนั้น ต้นทุนขายในปี 2556 ภายหลังการเปลี่ยนการจำแนกประเภทของค่าใช้จ่ายดังกล่าว จึงมากกว่าต้นทุนขายที่แสดงในงบการเงินเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ค่าตัดจำหน่ายจากส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมของเครื่องจักรและอุปกรณ์ในปี 2557 ได้ถูกจำแนกไว้ในต้นทุนขายแล้ว ดังนั้นจึงไม่จำเป็นต้องมีการจัดประเภทค่าใช้จ่ายดังกล่าวเสียใหม่ในปี 2557

อัตราส่วนการทำกำไรก่อนปรับปรุง

หน่วย: ร้อยละ	2555	2556	2557	ม.ค. – มี.ค. 2557	ม.ค. – มี.ค. 2558
อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	13.0	13.9	20.1	21.3	20.9
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา (EBITDA Margin)	7.2	11.8	16.3	18.3	16.5
อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	0.1	1.7	7.8	9.3	8.9

ตารางที่ 2: รายการกำไรขาดทุนภายหลังปรับปรุง (Adjusted) ค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำจากการปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัท

หน่วย: ล้านบาท	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
รายได้จากการขาย	7,526.6	7,572.6	8,483.8	2,116.2	2,050.6
ต้นทุนขาย	(6,544.9)	(6,354.9)	(6,778.6)	(1,665.9)	(1,621.9)
ปรับปรุง (reclassify): ค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรและอุปกรณ์จากการตีมูลค่ายุติธรรม ¹	-	(163.0)	-	-	-
ต้นทุนขายภายหลังการปรับปรุง โดยเพิ่มค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรและอุปกรณ์จากการตีมูลค่ายุติธรรม (reclassify)	-	(6,517.9)	-	(1,665.9)	(1,621.9)
กำไรขั้นต้น	981.7	1,054.7	1,705.2	450.3	428.7
ปรับปรุงเพื่อให้เห็นการดำเนินงานที่แท้จริง: ค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรม ²	-	240.8	91.0	22.7	0.7
กำไรขั้นต้นภายหลังการปรับปรุง (Adjusted Gross Profit)	981.7	1,295.5	1,796.2	473.1	429.4
รายได้อื่น	106.7	33.1	25.4	7.4	4.8
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	(817.6)	(610.9)	(691.2)	(162.2)	(160.0)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4.9)	(41.5)	(20.8)	-	(5.6)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (ปกติ)	277.9	202.5	260.2	63.6	66.4
ค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรม ²	-	12.6	13.8	4.4	3.2
ปรับปรุง: ค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างกิจการ	319.2	79.1	-	-	-
กำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคาภายหลังการปรับปรุง (Adjusted EBITDA)	863.0	970.4	1,383.6	386.3	338.3
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (ปกติ)	(277.9)	(202.5)	(260.2)	(63.6)	(66.4)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	0.6	0.5	0.3	-	-
กำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีภายหลังการปรับปรุง (Adjusted EBIT)	585.8	768.4	1,123.7	322.7	271.9
ดอกเบี้ยจ่าย	(118.4)	(273.5)	(218.8)	(58.1)	(46.2)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(140.8)	(34.3)	(139.0)	(41.8)	(40.4)
ปรับปรุง: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากรายการค่าใช้จ่ายการปรับโครงสร้างกิจการ ³	(57.5)	(14.2)	-	-	-
ปรับปรุง: ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากกำไรจากการขายเงินลงทุนใน Anatis UK ⁴	21.1	-	-	-	-
กำไรสุทธิภายหลังการปรับปรุง (Adjusted Net Profit)	290.8	446.5	765.9	222.8	185.4

หมายเหตุ: 1/ ปรับปรุงในปี 2556 เท่านั้น เพื่อให้สอดคล้องกับงบการเงินปี 2557 ซึ่งมีการจำแนกค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรและอุปกรณ์จากการตีมูลค่ายุติธรรม ให้อยู่ในต้นทุนขาย
 2/ ค่าเสื่อมราคาจากส่วนต่างของการตีมูลค่ายุติธรรมและมูลค่าทางบัญชี
 3/ ปรับปรุงภาษีที่ต้องจ่ายจากการปรับปรุงรายการ "ปรับปรุง: ค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างกิจการ" โดยใช้อัตราภาษีที่ร้อยละ 18 ซึ่งเป็นอัตราภาษีเงินได้ในนิติบุคคลที่แท้จริงเฉลี่ย (effective tax rate) ของบริษัท
 4/ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้จากกำไรจากการขายเงินลงทุนใน Anatis UK จำนวนจากภาษีที่ต้องชำระจากกำไรในการขาย Anatis UK แต่หักด้วยยอดขาดทุนสะสมทางภาษีจาก Anatis TH

อัตราส่วนการทำกำไรภายหลังการปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำจากการปรับโครงสร้างกลุ่ม

หน่วย: ร้อยละ	2555	2556	2557	ม.ค. - มี.ค. 2557	ม.ค. - มี.ค. 2558
อัตรากำไรขั้นต้นหลายหลังการปรับปรุง (Adjusted Gross Profit Margin)	13.0	17.1	21.2	22.4	20.9
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคาภายหลังการปรับปรุง (Adjusted EBITDA Margin)	11.5	12.8	16.3	18.3	16.5
อัตรากำไรสุทธิภายหลังการปรับปรุง (Adjusted Net Profit Margin)	3.8	5.9	9.0	10.5	9.0

บริษัทฯ มีกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2555 ถึง ปี 2557 โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมก่อนปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้าง (ดังแสดงในตารางที่ 1) ที่ร้อยละ 59.5 ต่อปี อย่างไรก็ตาม เมื่อปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างตามตารางที่ 2 แล้ว EBITDA ของบริษัทฯ จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมร้อยละ 26.6 ต่อปี ซึ่งการเติบโตโดยเฉพาะในปี 2556 และ ปี 2557 มาจากปัจจัยสำคัญคือ การบริหารงานที่ดีขึ้นจากกลุ่มผู้บริหารใหม่ ทำให้เพิ่มศักยภาพในการทำกำไรของบริษัทฯ ผ่านการบริหารต้นทุนโดยการปรับปรุงสูตรการผลิต และการเพิ่มการขายผลิตภัณฑ์แปรรูปที่มีกำไรสูงเพิ่มขึ้น รวมทั้งควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ส่วนงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 นั้น บริษัทฯ มีกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา (EBITDA) จำนวน 338.3 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 12.5 จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า สาเหตุหลักมาจากค่าเงินในสกุลเงินต่างประเทศที่อ่อนลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินบาท ทำให้กำไรจากผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปขายในต่างประเทศปรับตัวลดลง

กำไรสุทธิของบริษัทฯ ในปี 2555 อยู่ในระดับที่ต่ำ ปัจจัยหลักเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัท ค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุติธรรมและดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการปรับโครงสร้าง ทำให้อัตรากำไรสุทธิในปี 2555 และ 2556 อยู่ในระดับที่ต่ำมากที่ร้อยละ 0.1 และ 1.7 ตามลำดับ ซึ่งไม่สามารถสะท้อนภาพการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทฯ จึงปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างตามตารางที่ 2 ข้างต้น เพื่อให้นักลงทุนเห็นภาพการดำเนินงานที่แท้จริง โดยภายหลังปรับปรุงแล้ว บริษัทฯ มีอัตรากำไรสุทธิในปี 2555 และ 2556 เป็นร้อยละ 3.8 และ 5.9 ตามลำดับ ในส่วนปี 2557 อัตรากำไรสุทธิก่อนปรับปรุงคิดเป็นร้อยละ 7.8 และหลังจากปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างแล้ว อัตรากำไรสุทธิคิดเป็นร้อยละ 9.0 สำหรับงวดไตรมาส 1 ของปี 2558 นั้น อัตรากำไรสุทธิคิดเป็นร้อยละ 8.9 แต่หลังจากปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการปรับโครงสร้างบริษัทฯ แล้ว อัตรากำไรสุทธิจะคิดเป็นร้อยละ 9.0

ทั้งนี้ ในปี 2556 มีการปรับปรุงค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรและอุปกรณ์จากการตีมูลค่ายุติธรรม คิดเป็นจำนวน 163.0 ล้านบาท โดยจัดประเภทของค่าเสื่อมราคาดังกล่าว (reclassify) จากเดิมซึ่งบันทึกค่าเสื่อมราคาดังกล่าวอยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ได้ถูกเปลี่ยนประเภทเป็นต้นทุนขาย ทั้งนี้ เพื่อให้อยู่บนบรรทัดฐานเดียวกันกับการจัดประเภทค่าใช้จ่ายดังกล่าวในปี 2557

16.3 การวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวม

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินทรัพย์หมุนเวียน	1,975.9	31.1	2,179.7	33.9	2,114.4	33.1	1,865.1	30.2
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	4,380.2	68.9	4,242.5	66.1	4,267.6	66.9	4,304.9	69.8
สินทรัพย์รวม	6,356.1	100.0	6,422.3	100.0	6,382.0	100.0	6,170.0	100.0

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 6,356.1 ล้านบาท 6,422.3 ล้านบาท 6,382.0 ล้านบาท และ 6,170.0 ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักที่สินทรัพย์รวม วันที่ 31 ธ.ค. 2556 ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากวันที่ 31 ธ.ค. 2555 เนื่องจากเงินสดเพิ่มขึ้น แต่สินทรัพย์รวมวันที่ 31 มี.ค. 2558 ลดลงจากวันที่ 31 ธ.ค. 2556 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทฯ มีลูกค้าที่มีระยะเวลาในการชำระหนี้สั้นลง และเงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกันสำหรับการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินลดลง

16.3.1 สินทรัพย์หมุนเวียน

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นของบริษัทฯ ส่วนใหญ่ ประกอบไปด้วย 1) ลูกหนี้จากธุรกิจฟาร์ม ซึ่งเป็นเกษตรกรคู่สัญญา โดยรายการลูกหนี้การค้าเกิดจากการที่เกษตรกรคู่สัญญาตกลงที่จะให้บริษัทฯ หักราคาอาหารสำเร็จรูปและยาออกจากราคาเปิดเนื้อ

ที่มีอายุโตเต็มวัยที่บริษัทฯ ต้องชำระราคาซื้อจากเกษตรกรคู่สัญญาตามสัญญาซื้อขายเปิด อาหารสำเร็จรูปและยา และ 2) ลูกหนี้การค้ากับลูกหนี้ที่ซื้อผลิตภัณฑ์แปรรูปเนื้อเปิดจากบริษัทฯ โดยรายละเอียดประเภทลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นของบริษัทฯ มีตามตารางดังต่อไปนี้

ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 และสัดส่วนต่อรายได้รวม

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	743.8	9.7	755.4	9.9	668.4	7.9	640.9	7.8*

หมายเหตุ: *คำนวณจากงบกำไรขาดทุนที่ปรับจากงวด 3 เดือนเป็นตัวเลขเต็มปี (annualized)

สำหรับ ณ วันสิ้นปี 2555 ถึงวันที่ 31 มี.ค. 2558 ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น สามารถแบ่งตามอายุหนี้ค้างชำระได้ดังนี้

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ลูกหนี้การค้า								
ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	595.5	80.1	639.9	84.7	557.2	83.4	553.5	86.4
ไม่เกิน 3 เดือน	95.2	12.8	104.5	13.8	86.8	13.0	48.7	7.6
3 – 6 เดือน	4.0	0.5	1.4	0.2	8.2	1.2	1.9	0.3
6 – 12 เดือน	5.5	0.7	2.9	0.4	5.7	0.9	7.8	1.2
มากกว่า 12 เดือน	12.9	1.7	14.4	1.9	16.0	2.4	21.1	3.3
รวมลูกหนี้การค้า	712.4	95.9	763.0	101.0	673.8	100.8	633.0	98.8
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(19.4)	(2.6)	(13.7)	(1.8)	(20.2)	(3.0)	(20.8)	(3.3)
รวมลูกหนี้การค้า (สุทธิ)	693.7	93.3	749.3	99.2	653.6	97.8	612.2	95.5
ลูกหนี้อื่น	50.1	6.7	6.0	0.8	14.9	2.2	28.8	4.5
รวมลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	743.8	100.0	755.4	100.0	668.4	100.0	640.9	100.0

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 และวันที่ 31 ธ.ค. 2556 บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นรวมจำนวน 743.8 ล้านบาท และ 755.4 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 9.7 และร้อยละ 9.9 ของรายได้รวม ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าดังกล่าว สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของรายได้รวมของบริษัทฯ

อย่างไรก็ดี ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นสุทธิจำนวน 668.4 ล้านบาท และ 640.9 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 7.9 และ 7.8 ของรายได้รวม ตามลำดับ ซึ่ง ณ สิ้นปี 2557 บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้ ซึ่งลดลง 86.9 ล้านบาท จากสิ้นปี 2556 และ ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้ ลดลง 27.5 ล้านบาทจากสิ้นปี 2557 โดยลูกหนี้การค้ามีสัดส่วนที่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับรายได้รวมของบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ มีลูกหนี้ที่มีระยะเวลาในการชำระหนี้สั้นลง โดยเฉพาะลูกหนี้จากประเทศญี่ปุ่นซึ่งมีระยะเวลาในการชำระหนี้ที่สั้นกว่าลูกหนี้อื่น ทำให้สัดส่วนลูกหนี้การค้าเมื่อเทียบกับยอดขายของบริษัทฯ ลดลง

บริษัทฯ มีระยะเวลาเก็บหนี้โดยเฉลี่ย สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวด 3 เดือน ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 เป็นเวลา 35.5 วัน 35.6 วัน 30.2 วัน และ 28.7 วัน ตามลำดับ ซึ่งระยะเวลาเก็บหนี้โดยเฉลี่ยดังกล่าวของปี 2555 และ 2556 อยู่ในระดับปกติ แต่ลดลงอย่างมีนัยในปี 2557 และ งวด 3 เดือน ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 เนื่องจากเหตุผลที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้า บริษัทฯ มีนโยบายในการให้เครดิตการค้าสำหรับเกษตรกรคู่สัญญาในการทำธุรกิจฟาร์มประมาณ 30-45 วัน โดยประมาณร้อยละ 90 ของยอดขายกับเกษตรกรคู่สัญญาจะอยู่ในรูปแบบของการให้เครดิตทางการค้า สำหรับธุรกิจอาหารแปรรูป ลูกหนี้ในประเทศจะได้รับเครดิตทางการค้า 15 วัน แต่หากเป็นลูกหนี้ต่างประเทศจากการส่งออกผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ จะได้รับเครดิตทางการค้า ประมาณ 45 - 60 วัน

บริษัทฯ มีนโยบายการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญโดยพิจารณาจากระยะเวลาค้างชำระจากลูกหนี้ โดยบริษัทฯ จะตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในอัตราร้อยละ 50 และร้อยละ 100 ของยอดลูกหนี้การค้าค้างชำระเกินกำหนดมากกว่า 90 วันและเกิน 180 วันตามลำดับ ทั้งนี้การตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้แต่ละราย อย่างไรก็ตามด้วยนโยบายการพิจารณาเครดิตทางการค้าที่เข้มงวดของบริษัทฯ ทำให้ที่ผ่านมาบริษัทฯ ไม่เคยประสบปัญหาด้านหนี้สูญอย่างมีนัยสำคัญ โดยในระหว่างปี 2554 ถึง วันที่ 31 มี.ค. 2558 ปี บริษัทฯ มีค่าหนี้สงสัยจะสูญในอัตราร้อยละ 1.8 – 3.30 ของยอดลูกหนี้ทางการค้าทั้งหมดของบริษัทฯ

คู่ค้าส่วนใหญ่ของทางบริษัทฯ สำหรับธุรกิจฟาร์มเป็นเกษตรกรคู่สัญญา เป็นลูกค้าซึ่งผ่านการคัดสรรศักยภาพตามนโยบายของบริษัทฯ อย่างเคร่งครัด กล่าวคือ มีมาตรฐานในการเลี้ยงเปิดเนื้ออยู่ในระดับที่บริษัทฯ กำหนดไว้ มีศักยภาพในการเลี้ยงเปิดเนื้อที่มีคุณภาพสูง และมีการวางเงินมัดจำสำหรับการขายลูกเปิด และอาหารสัตว์ ตามที่บริษัทฯ ระบุ หรือหากไม่ได้มีการวางเงินมัดจำเต็มจำนวน ก็มีการทยอยผ่อนชำระเพื่อให้ครบเต็มจำนวนตามเกณฑ์ของบริษัทฯ ที่กำหนดไว้ ส่วนลูกค้าหลักในประเทศของบริษัทฯ สำหรับธุรกิจอาหารแปรรูปพร้อมปรุง และอาหารแปรรูปปรุงสุก มีทั้งบริษัทจัดจำหน่ายชั้นนำ ร้านค้าโมเดิร์นเทรด และธุรกิจภัตตาคารขนาดใหญ่ของประเทศ

สินค้ำคงเหลือ

สินค้ำคงเหลือ ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 และสัดส่วนต่อรายได้รวม

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
สินค้ำคงเหลือ	1,096.8	14.4	1,170.0	15.4	1,159.0	13.6	1,104.5	13.4*

หมายเหตุ: * คำนวณจากงบกำไรขาดทุนที่ปรับจากงวด 3 เดือนเป็นตัวเลขเต็มปี (annualized)

สำหรับ ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558สินปี รายละเอียดสินค้ำคงเหลือตามงบการเงินรวมเสมือนแยกตามประเภทสามารถสรุปได้ดังนี้

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
วัตถุดิบ	224.0	20.4	343.2	29.3	271.7	23.4	258.5	23.4
เปิดสดแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารสำเร็จรูป	618.7	56.4	683.0	58.4	690.9	59.6	645.0	58.4
อาหารสัตว์สำเร็จรูป	22.8	2.1	22.5	1.9	16.9	1.5	14.8	1.3
ไซสโต ไซเปิดระหว่างการพักและลูกเปิด	35.9	3.3	28.2	2.4	26.9	2.3	22.9	2.1
เปิด	10.9	1.0	14.3	1.2	13.3	1.1	9.4	0.9
กรงเปิด ขนเปิดและส่วนประกอบ								
อื่นๆ	39.4	3.6	37.9	3.2	39.1	3.4	41.3	3.7
สินค้ำระหว่างทาง	145.1	13.2	40.9	3.5	100.2	8.6	112.6	10.2
รวมสินค้ำคงเหลือ	1,096.8	100.0	1,170.0	100.0	1,159.0	100.0	1,104.5	100.0

สินค้ำคงเหลือหลักของบริษัทฯ ประกอบไปด้วยวัตถุดิบต่างๆ เช่น วัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์ อาหารสัตว์สำเร็จรูป วัตถุดิบเครื่องปรุงเพื่อการผลิตผลิตภัณฑ์อาหารสำเร็จรูปต่างๆ ในธุรกิจอาหาร เปิดสดแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหารสำเร็จรูป

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีสินค้ำคงเหลือจำนวน 1,096.8 ล้านบาท 1,170.0 ล้านบาท 1,159.0 ล้านบาท และ 1,104.5 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็น ร้อยละ 14.4 ร้อยละ 15.4 ร้อยละ 13.6 และร้อยละ 13.46 ของรายได้รวมตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 และ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 บริษัทฯ มีสินค้ำคงเหลือจำนวน 1,096.8 ล้านบาท และ 1,170.0 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 73.2 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.7 โดยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเปิดสดแช่แข็งและผลิตภัณฑ์อาหาร

สำเร็จรูป ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 618.7 ล้านบาทในปี 2555 เป็น 683.0 ล้านบาทในปี 2556 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.4 เนื่องจากบริษัท มีการผลิตผลิตภัณฑ์อาหารแปรรูปจากเนื้อเป็ดเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตของการจำหน่ายเนื้อเป็ด และการเพิ่มขึ้นของ วัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 369.1 ล้านบาทในปี 2555 (ซึ่งรวมรายการวัตถุดิบและสินค้าระหว่างทาง) เป็น 384.1 ล้านบาทในปี 2556 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัท มีสินค้าคงเหลือจำนวน 1,159.0 ล้านบาท และ 1,104.5 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสินค้าคงเหลือ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2557 ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 จำนวน 11.0 ล้านบาท และสินค้าคงเหลือ ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2557 จำนวน 54.5 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของ ยอดรวมระหว่างวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์สด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นวัตถุดิบในการผลิตอาหารสัตว์

บริษัท มีระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยสำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวด 3 เดือน ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 เป็น เวลา 56.6 วัน 64.2 วัน 61.8 วัน และ 62.8 ตามลำดับ ซึ่งอยู่ในระดับปกติ เนื่องจากทางบริษัท มีนโยบายและเงื่อนไขในการ ขายและส่งของภายในระยะเวลาประมาณ 60 วันโดยเฉลี่ย นอกจากนี้ ทางบริษัท มีนโยบายการตั้งค่าเผื่อการลดลงของมูลค่า สินค้าคงเหลือในอัตราร้อยละ 50 และ 100 สำหรับ สินค้าคงเหลือที่มีอายุมากกว่า 1 ปี และ 1.5 ปี ตามลำดับ

16.3.2 สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

พ่อแม่พันธุ์เป็ด

มูลค่าพ่อแม่พันธุ์เป็ด ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 และสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวม

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
พ่อแม่พันธุ์เป็ด	88.4	1.4	76.4	1.2	84.8	1.3	76.9	1.2

สำหรับ ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 รายละเอียดยอดพ่อแม่พันธุ์เป็ดตามงบการเงินรวมเสมือนสามารถสรุปได้ดังนี้

	หน่วย	2555	2556	2557	31 มี.ค. 2558
มูลค่า					
พ่อแม่พันธุ์เป็ด	ล้านบาท	160.2	131.2	144.3	120.9
หัก: ค่าตัดจำหน่ายสะสม	ล้านบาท	(71.8)	(54.8)	(59.5)	(44.1)
พ่อแม่พันธุ์เป็ด (สุทธิ)	ล้านบาท	88.4	76.4	84.8	76.9

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัท มีพ่อแม่พันธุ์เป็ดสุทธิมูลค่า 88.4 ล้านบาท 76.4 ล้านบาท 84.8 ล้านบาท และ 76.9 ล้านบาท ตามลำดับ พ่อแม่พันธุ์ถือเป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่มีความสำคัญต่อการประกอบธุรกิจของบริษัท เป็นอย่างมาก ซึ่งให้ผลผลิตแก่บริษัท เป็นไข่เป็ดที่ทางบริษัท นำไปฟักเป็นลูก เป็ดเพื่อขายให้แก่เกษตรกรคู่สัญญาของบริษัท ในการผลิตเป็ดเนื้อ และใช้ในฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อของบริษัท เองด้วย ทั้งนี้มูลค่า พ่อแม่พันธุ์เป็ดสามารถคิดเป็นร้อยละ 1.4 ร้อยละ 1.2 ร้อยละ 1.3 และร้อยละ 1.2 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ

มูลค่าพ่อแม่พันธุ์เป็ดก่อนตัดจำหน่ายสะสม ประกอบไปด้วยมูลค่าการซื้อพ่อแม่พันธุ์กับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นระหว่างที่พ่อแม่พันธุ์ เป็ดยังไม่ได้ออกไข่ เช่น ค่าอาหารสัตว์ ค่ายา เป็นต้น แต่บริษัท จะตัดจำหน่ายสะสมหลังจากพ่อแม่พันธุ์เป็ดได้ออกไข่แล้วตาม สัดส่วนของไข่ที่ได้ โดยในปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 ปี 2558 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัท มีมูลค่าพ่อแม่พันธุ์ เป็ดก่อนตัดจำหน่ายเท่ากับ 160.2 ล้านบาท 131.2 ล้านบาท 144.3 ล้านบาท และ 120.9 ล้านบาท ซึ่งสาเหตุของการผันแปรใน มูลค่าพ่อแม่พันธุ์นั้นขึ้นอยู่กับช่วงเวลา และรอบในการเลี้ยงพ่อแม่พันธุ์ในแต่ละปีที่เริ่มไม่พร้อมกันในแต่ละปี ทั้งนี้ในการตัด จำหน่ายพ่อแม่พันธุ์เป็ด ฝ่ายบริหารของบริษัท จะใช้กราฟแสดงอัตราการออกไข่ของพ่อแม่พันธุ์เป็ดในแต่ละช่วงอายุในการ ประมาณการจำนวนไข่ตั้งแต่เปิดเริ่มออกไข่จนกระทั่งปลดระวาง โดยคำนึงถึงข้อมูลการออกไข่ในอดีตและสภาวะปัจจุบัน

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 39.2 ล้านบาท ซึ่งเป็นที่ดินที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานและบริษัทฯ มีแผนในการใช้ที่ดินดังกล่าว เพื่อลงทุนก่อสร้างเป็นฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อของบริษัทฯ ต่อไปในอนาคต

ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์

ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 และสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวม

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,422.3	22.4	1,261.1	19.6	1,325.3	20.8	1,369.3	22.2

สำหรับ ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 สันนิษฐานรายละเอียดของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมเสมือนสามารถสรุปได้ดังนี้

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ที่ดิน	337.8	23.8	337.8	26.8	337.8	25.5	337.8	24.7
ส่วนปรับปรุงที่ดิน	65.0	4.6	59.6	4.7	55.0	4.1	56.2	4.1
อาคารและส่วนปรับปรุงอาคาร	532.0	37.4	462.8	36.7	505.0	38.1	524.5	38.3
เครื่องจักร	393.9	27.7	260.1	20.6	217.3	16.4	250.1	
เครื่องมือและอุปกรณ์	60.1	4.2	47.0	3.7	49.6	3.7	50.2	3.7
เครื่องตกแต่งและเครื่องใช้สำนักงาน	2.7	0.2	5.7	0.5	5.0	0.4	4.5	0.3
ยานพาหนะ	25.0	1.8	17.0	1.4	20.4	1.5	26.2	1.9
สินทรัพย์ระหว่างติดตั้งและก่อสร้าง	5.9	0.4	71.0	5.6	135.3	10.2	119.9	8.8
รวมที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,422.3	100.0	1,261.1	100.0	1,325.3	100.0	1,369.3	100.0

ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ของบริษัทฯ ประกอบด้วยที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ในส่วนของ ฟาร์มพ่อแม่พันธุ์ ฟาร์มเป็ดเนื้อ โรงพักไข่ โรงงานผลิตอาหารสัตว์ โรงงานชำแหละและแปรรูปอาหาร และสำนักงานใหญ่ นอกจากนี้มีมูลค่าที่ปรากฏเป็นมูลค่าที่ผ่านการตีค่ายุติธรรมใหม่ในปี 2555 เนื่องจากการเข้าซื้อกิจการของ BT Partners

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์รวมเป็นจำนวน 1,422.3 ล้านบาท 1,261.1 ล้านบาท 1,325.3 ล้านบาท และ 1,369.3 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 22.4 ร้อยละ 19.6 ร้อยละ 20.8 และร้อยละ 22.3 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ

มูลค่าสุทธิของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 ลดลงจาก วันที่ 31 ธ.ค. 2555 จำนวน 161.2 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 11.3 ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2557 มูลค่าสุทธิของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น 64.3 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.1 เนื่องจากบริษัทฯ มีการลงทุนก่อสร้างห้องเย็นซึ่งแล้วเสร็จเมื่อกลางปี และมีการปรับปรุงฟาร์มเพื่อเลี้ยงเป็ดเนื้อของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 มูลค่าสุทธิของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก วันที่ 31 ธ.ค. 2557 จำนวน 44.0 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.3 เนื่องจากบริษัทฯ มีการเริ่มลงทุนในส่วนปรับปรุงอาคารฟาร์มเป็ดเนื้อ และเครื่องจักรภายในโรงงานชำแหละและแปรรูปอาหารของบริษัทฯ

สำหรับค่าเสื่อมราคาสำหรับปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวด 3 เดือน วันที่ 31 มี.ค. 2558 เท่ากับ 174.1 ล้านบาท 333.6 ล้านบาท 255.1 ล้านบาท และ 40.2 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าเสื่อมราคาส่วนใหญ่เกิดจากการตัดค่าเสื่อมราคาจากการประเมินค่ายุติธรรมใหม่ในปี 2555 ณ วันที่เกิดการควบรวมกิจการ

ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจจำนวน 1,913.5 ล้านบาท 1,954.5 ล้านบาท 1,954.5 ล้านบาท และ 1,954.5 ล้านบาท ตามลำดับ

ยอดค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 จำนวน 1,913.5 ล้านบาท เกิดจากการซื้อหุ้นของบริษัทฯ โดย BT Partners โดยมูลค่ายุติธรรมสุทธิของสินทรัพย์ หนี้สิน และหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ระบุได้ ณ วันที่ BT Partners ซื้อหุ้นตามสัดส่วนทั้งทางตรงและทางอ้อมคิดเป็นร้อยละ 96 ของทุนเรียกชำระแล้วของบริษัทฯ (ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2555) มีมูลค่า 2,318 ล้านบาท ในขณะที่ราคาที่ BT Partners ใช้ในการซื้อเท่ากับ 4,228 ล้านบาท ดังนั้น จึงมีรายการ “ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ” จำนวน 1,910 ล้านบาท ในงบแสดงฐานะการเงินรวมของบริษัทฯ ในปี 2555 ส่วนค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจอีกจำนวน 3.5 ล้านบาท เกิดขึ้นจากการตีมูลค่ายุติธรรมของกลุ่มบริษัท DTH

ค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และวันที่ 31 มี.ค. 2558 เพิ่มขึ้นจำนวน 41.0 ล้านบาทจาก 1,913.5 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 เป็น 1,954.5 ล้านบาท เนื่องจากในระหว่างปี 2556 นั้น TDT ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ ลงทุนใน Lucky Duck ในมูลค่าเงินลงทุนจำนวน 1.5 ล้านยูโร หรือประมาณ 58 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 90 ของทุนจดทะเบียน โดย TDT ชำระเงินในการซื้อหุ้นของบริษัทดังกล่าวด้วยจำนวนที่สูงกว่ามูลค่ายุติธรรมสุทธิของสินทรัพย์ หนี้สินและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ระบุได้ของบริษัทดังกล่าว ณ วันที่ซื้อหุ้นตามสัดส่วนที่ลงทุนเป็นจำนวนเงินประมาณ 1 ล้านยูโร หรือ ประมาณ 41 ล้านบาท

สินทรัพย์ไม่มีตัวตน

ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ประกอบด้วย ความสัมพันธ์กับลูกค้าจำนวน 476.3 ล้านบาท และชื่อทางการค้าจำนวน 274.7 ล้านบาท รวมทั้งสิ้นจำนวน 751.0 ล้านบาท คิดเป็นมูลค่าร้อยละ 32.2 ของส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 หากพิจารณาสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน โดยรวมค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ จำนวน 1,954.5 ล้านบาท จะทำให้มียอดรวมทั้งสิ้น 2,705.5 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 115.9 ของส่วนของผู้ถือหุ้น

เงินลงทุนระยะยาวอื่น

เงินลงทุนระยะยาวอื่น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และวันที่ 31 มี.ค. 2558 จำนวน 22.2 ล้านบาท 26.6 ล้านบาท และ 26.8 ล้านบาท เป็นมูลค่าของหุ้นสหกรณ์ผู้ขายอาหารสัตว์แห่งหนึ่ง ซึ่งกลุ่มบริษัท DTH ในประเทศเนเธอร์แลนด์ได้รับมาจากธุรกรรมการซื้ออาหารสัตว์จากสหกรณ์ดังกล่าว โดยไม่ได้มีต้นทุนในการซื้อเงินลงทุน

บริษัทย่อยได้รับผลตอบแทนจากหุ้นสหกรณ์ในรูปแบบของเงินปันผล โดยในงวดปี 2014 บริษัทย่อยได้รับเงินปันผลเป็นจำนวน 20,661 ยูโร หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลประมาณร้อยละ 3.3 ต่อปี นอกจากนี้ หุ้นของสหกรณ์ผู้ขายอาหารสัตว์นั้น ยังสามารถซื้อขายได้ในตลาดรองซึ่งเป็นระบบที่บริหารจัดการโดยสหกรณ์ผู้ขายอาหารสัตว์รายนั่นเอง และนักลงทุนสามารถเข้ามาซื้อขายหุ้นดังกล่าวได้ นอกจากนี้ มูลค่าเงินลงทุนจะถูกปรับให้เป็นมูลค่าปัจจุบันตามราคาตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป สำหรับในงวดไตรมาส 1 ปี 2558 บริษัทย่อยยังไม่ได้รับเงินปันผลจากสหกรณ์ดังกล่าว

16.4 การวิเคราะห์สภาพคล่องและแหล่งที่มาของเงินทุน

ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 3.7 เท่า 3.2 เท่า 1.9 เท่า และ 1.6 เท่า ตามลำดับ

ทั้งนี้หลังจากปี 2555 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ลดลง แสดงให้เห็นถึงสถานะทางการเงินของบริษัทฯ ที่มีความแข็งแกร่งขึ้นตามลำดับ ซึ่งเกิดขึ้นจากการที่บริษัทฯ มีผลกำไรที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง และสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เกินจำนวนที่จะนำไปใช้ในการชำระหนี้สินของบริษัทฯ

โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นข้างต้น ซึ่งคำนวณจากตัวเลขในงบการเงินเสมือน เป็นอัตราที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากบริษัทฯ มีสัดส่วนทุนต่ำลงด้วยเหตุผลทางด้านบัญชีจากการปรับโครงสร้างการควบรวมกิจการ จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปรับตัวสูงขึ้น

ทั้งนี้ ภายหลังจากการนำบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ บริษัทฯ จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนบางส่วนไปชำระหนี้สินดังกล่าว ซึ่งจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

หนี้สิน

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
หนี้สินหมุนเวียน	4,718.5	94.2	1,917.4	39.2	1,643.5	39.1	1,380.1	36.0
หนี้สินไม่หมุนเวียน	288.3	5.8	2,969.0	60.8	2,561.5	60.9	2,455.3	64.0
หนี้สินรวม	5,006.8	100.0	4,886.5	100.0	4,205.0	100.0	3,835.4	100.0

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมเท่ากับ 5,006.8 ล้านบาท 4,886.5 ล้านบาท 4,205.0 ล้านบาท และ 3,835.4 ล้านบาท ตามลำดับ ปัจจุบันหนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทฯ มาจากการกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงิน

16.4.1 หนี้สินหมุนเวียน

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีหนี้สินหมุนเวียนรวมจำนวน 4,718.5 ล้านบาท 1,917.4 ล้านบาท 1,643.5 ล้านบาท และ 1,380.1 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้นส่วนใหญ่คือ เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 เป็นจำนวน 4,253.6 ล้านบาท 1,284.8 ล้านบาท 722.0 ล้านบาท และ 473.6 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสนับสนุนสภาพคล่องของบริษัทฯ โดยสาเหตุที่มูลค่าเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 ลดลง 2,968.8 ล้านบาท หรือร้อยละ 69.8 เพราะมีการปรับโครงสร้างเงินกู้จากเงินกู้ยืมระยะสั้นไปเป็นเงินกู้ระยะยาวในปี 2556 จึงทำให้หนี้สินหมุนเวียนรวมของบริษัทฯ ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเป็นจำนวน 357.5 ล้านบาท 320.9 ล้านบาท 406.7 ล้านบาท และ 326.5 ล้านบาท ตามลำดับ และบริษัทฯ มีระยะเวลาในการใช้หนี้การค้าเฉลี่ยสำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวด 3 เดือน วันที่ 31 มี.ค. 2558 เป็นเวลา 18.3 วัน 19.2 วัน 19.3 วัน และ 20.3 วัน ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตามข้อตกลงที่ทางบริษัทฯ ได้ทำขึ้นกับเจ้าหนี้การค้า

เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเป็นจำนวน 4,253.6 ล้านบาท 1,284.8 ล้านบาท 722.0 ล้านบาท และ 473.6 ล้านบาท ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 บริษัทฯ มีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง 2,968.8 ล้านบาท จาก วันที่ 31 ธ.ค. 2555 เนื่องจากมีการปรับโครงสร้างเงินกู้จากเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 3,100 ล้านบาทไปเป็นเงินกู้ระยะยาว

เจ้าหน้าที่การค้าและเจ้าหน้าที่อื่น

เจ้าหน้าที่การค้าและเจ้าหน้าที่อื่น ณ วันสิ้นปี 2554 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 และสัดส่วนต่อรายได้รวม

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เจ้าหน้าที่การค้าและเจ้าหน้าที่อื่น	357.5	4.7	320.9	4.2	406.7	4.8	326.5	4.0*

หมายเหตุ: *คำนวณจากงบกำไรขาดทุนที่ปรับจากงวด 3 เดือนเป็นตัวเลขเต็มปี (annualized)

ณ วันสิ้นปี 2555 – วันที่ 31 มี.ค. 2558 รายละเอียดของเจ้าหน้าที่การค้าและเจ้าหน้าที่อื่นของบริษัทฯ ตามงบการเงินรวมเสมือนสามารถสรุปได้ดังนี้

	2555		2556		2557		31 มี.ค. 2558	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เจ้าหน้าที่การค้า - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
เจ้าหน้าที่การค้า - กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน	219.2	80.3	175.6	54.7	194.3	47.8	151.9	46.5
เจ้าหน้าที่อื่น - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	0.5	0.2	0.6	0.2	0.7	0.2	9.6	2.9
เจ้าหน้าที่อื่น - กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน	41.3	15.1	40.2	12.5	76.1	18.7	55.1	16.9
ดอกเบี้ยค้างจ่าย - กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-	-	-
ดอกเบี้ยค้างจ่าย - กิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน	0.5	1.0	5.4	1.7	2.6	0.6	1.6	0.5
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	66.5	3.4	98.9	30.8	133.0	32.7	108.3	33.2
รวมเจ้าหน้าที่การค้าและเจ้าหน้าที่อื่น	357.5	100.0	320.9	100.0	406.7	100.0	326.5	100.0

วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีเจ้าหน้าที่การค้าและเจ้าหน้าที่อื่นรวมเป็นจำนวน 357.5 ล้านบาท 320.9 ล้านบาท 406.7 ล้านบาท และ 326.5 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 4.7 ร้อยละ 4.2 ร้อยละ 4.8 และร้อยละ 4.0 ของรายได้รวม

16.4.2 หนี้สินไม่หมุนเวียน

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีหนี้สินไม่หมุนเวียนจำนวน 288.3 ล้านบาท 2,969.0 ล้านบาท 2,561.5 ล้านบาท และ 2,455.3 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 5.8 ร้อยละ 60.8 ร้อยละ 60.9 และ 64.0 ของหนี้สินรวม หนี้สินไม่หมุนเวียนส่วนใหญ่เกิดจากเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินสุทธิจากส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปี ซึ่งจำนวนเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินสุทธิจากส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีที่มีการเพิ่มขึ้น 2,728.0 ล้านบาท จากวันที่ 31 ธ.ค. 2555 ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2556 ดังกล่าวได้อธิบายไว้ในส่วนของหนี้สินหมุนเวียน และจำนวนเงินดังกล่าวได้มีการทยอยชำระตามตารางกำหนดจ่ายคืนเงินกู้

เงินกู้ยืมระยะยาว

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 30 ธ.ค. 2556 วันที่ 30 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินสุทธิจากส่วนที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีเท่ากับ 0 บาท 2,728.0 ล้านบาท 2,348.1 ล้านบาท และ 2,238.4 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วน ร้อยละ 0 ร้อยละ 55.7 ร้อยละ 55.8 และร้อยละ 58.4 ของหนี้สินรวม ตามลำดับ ซึ่งสาเหตุที่บริษัทฯ มีเงินกู้ระยะยาวเพิ่มขึ้น 2,728.0 ล้านบาทในปี 2556 มาจากการปรับโครงสร้างเงินกู้โดยแปลงประเภทของหนี้สินจากเงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เป็นเงินกู้ระยะยาว ทั้งนี้ สำหรับปี 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 นั้น บริษัทฯ ไม่ได้มีการกู้ยืมเงินเพิ่ม แต่ยังมีชำระเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน 448.0 ล้านบาท และ 85.3 ล้านบาท ตามลำดับ

16.4.3 ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1,349.3 ล้านบาท 1,535.8 ล้านบาท 2,177.0 ล้านบาท และ 2,334.6 ล้านบาท ตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 ถึง วันที่ 31 ธ.ค. 2556 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 186.5 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จรวมสำหรับปีจำนวน 150.9 ล้านบาท มีการออกหุ้นเพิ่มทุน (ภายใต้ BT Partners) จำนวน 227.9 ล้านบาท โดยหุ้นเพิ่มทุนเป็นการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนทางตรงของ BT Partners ในบริษัทฯ ก่อนที่จะมีการควบรวมกิจการในปี 2556 โดยส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการเพิ่มขึ้นจำนวน (194.3) ล้านบาท และรับรู้ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัท ย่อยจากการซื้อกิจการ 1.9 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 ถึง วันที่ 31 ธ.ค. 2557 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 641.2 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรเบ็ดเสร็จรวมจำนวน 641.2 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2557 ถึง วันที่ 31 มี.ค. 2558 ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 157.6 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรเบ็ดเสร็จรวมจำนวน 154.9 ล้านบาท และส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นจำนวน 2.7 ล้านบาท

ส่วนเกินมูลค่าหุ้น

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 ถึง วันที่ 31 มี.ค. 2558 ธ.ค.บริษัทฯ มีส่วนเกินมูลค่าหุ้นจำนวน 3,403.4 ล้านบาท ซึ่งส่วนเกินมูลค่าหุ้นดังกล่าวเกิดจากการรวมส่วนเกินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ กับ MV และ TA เข้าด้วยกันทั้งหมด เนื่องจากเหตุผลทางด้านบัญชีเกี่ยวกับการควบรวมกิจการ โดยส่วนเกินมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ของ MV และ TA คิดเป็น 1,973.4 ล้านบาท 1,023.2 ล้านบาท และ 406.8 ล้านบาท ก่อนการควบรวมกิจการ ตามลำดับ

ส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 ถึง วันที่ 31 มี.ค. 2558 ธ.ค.บริษัทฯ มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นจำนวน 400 ล้านบาท ซึ่งส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นจำนวนดังกล่าวเกิดจากการที่บริษัทฯ ได้ดำเนินการปรับโครงสร้างทุนของบริษัทฯ ภายใต้แผนฟื้นฟูกิจการในปี 2543 โดยการลดทุนซึ่งนำไปหักกับขาดทุนสะสม หลังจากนั้นบริษัทฯ มีการเพิ่มทุนที่ราคาต่ำกว่าพาร์โดยได้เพิ่มทุนจำนวน 800 ล้านบาท ซึ่งมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าจำนวน 400 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญจำนวน 80 ล้านหุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท และออกจำหน่ายโดยมีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้นละ 5 บาท

ส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการ

ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการจำนวน 7,233.6 ล้านบาท 7,427.9 ล้านบาท 7,427.9 ล้านบาท และ 7,427.9 ล้านบาทตามลำดับ

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2556 ส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการของบริษัทฯ เท่ากับ 7,427.9 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าจากการตัดบัญชีเงินลงทุนที่ BT Partners ลงทุนเพิ่มในเดือนมกราคม 2556 จำนวน 194.3 ล้านบาท

บริษัทฯ จัดตั้งขึ้นจากการควบบริษัทภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ระหว่างบริษัทฯ TA และ MV และ BT Partners เมื่อวันที่ 15 กรกฎาคม 2556 ทั้งนี้ ก่อนวันที่ 15 กรกฎาคม 2556 TA และ MV และ BT Partners ได้ถือหุ้นและควบคุมการดำเนินงานของบริษัทฯ มาโดยตลอดตั้งแต่วันที่ซื้อหุ้นครั้งแรก ดังนั้น การควบรวมครั้งนี้จึงถือเป็นการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน ดังนั้น บัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม (หรือเงินที่ BT Partners จ่ายซื้อกิจการ MV และ TA และบริษัทฯ) ในงบการเงินของ TA และ MV และ BT Partners ที่ถือหุ้นกันเองและถือหุ้นในบริษัทฯ ต้องถูกตัดออกจากงบการเงินของบริษัทใหม่หลังการควบรวมกิจการ โดยมีส่วนต่างระหว่างบัญชีเงินลงทุนดังกล่าวกับการปรับเพิ่มมูลค่ายุติธรรมสุทธิของสินทรัพย์ หนี้สิน และหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นที่ระบุได้ รวมถึงค่าความนิยมของบริษัทฯ ตามสัดส่วน ณ วันแรกที่ BT Partners ลงทุนจำนวนประมาณ 7,233.6 ล้านบาทและลงทุนเพิ่มในเดือนมกราคม 2556 จำนวนประมาณ 194 ล้านบาท รวมเป็นจำนวนประมาณ 7,427.9 ล้านบาท ผลต่างดังกล่าวถือเป็น "ส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการ" และแสดงเป็นรายการแยกต่างหากไว้ภายใต้ส่วนของผู้ถือหุ้นในงบแสดงฐานะการเงินรวม

16.5 การวิเคราะห์สภาพคล่อง

การวิเคราะห์สภาพคล่อง จะวิเคราะห์จากงบกระแสเงินสดรวม ซึ่งแสดงในงบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะของปี 2555 และ 2556 งบการเงินรวมปี 2557 และงวด 3 เดือน วันที่ 31 มี.ค. 2558

หน่วย : ล้านบาท	งบการเงินรวมเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะ		งบการเงินรวม	
	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	31 มี.ค. 2558
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) กิจกรรมดำเนินงาน	2,023.2	395.9	1,227.5	279.2
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) กิจกรรมลงทุน	914.9	(314.6)	(353.6)	(97.5)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไป) กิจกรรมจัดหาเงิน	(3,019.8)	26.4	(815.8)	(331.2)
ผลต่างจากการแปลงค่าเงินเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(1.2)	14.5	(16.1)	(19.3)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ	(82.9)	122.2	42.0	(168.8)
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต้นงวด	176.2	93.3	215.5	257.5
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	93.3	215.5	257.5	88.8

กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมดำเนินงานสำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และ งวด 3 เดือน วันที่ 31 มี.ค. 2558 เป็นจำนวน 2,023.2 ล้านบาท 395.9 ล้านบาท 1,227.5 ล้านบาท และ 279.2 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 2,023.2 ล้านบาท ซึ่งมีปัจจัยสำคัญมาจากการที่บริษัทฯ มีกำไรก่อนภาษีจำนวน 148.1 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวน 277.9 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทฯ ยังมีลูกหนี้จากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นจำนวน 1,732.7 ล้านบาท

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2556 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 395.9 ล้านบาท ซึ่งมีปัจจัยสำคัญมาจากการที่บริษัทฯ มีกำไรก่อนภาษีจำนวน 162.4 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวน 455.9 ล้านบาท รวมทั้งบริษัทฯ ยังมีเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นลดลงจำนวน 180.3 ล้านบาท

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2557 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 1,227.5 ล้านบาท ซึ่งมีปัจจัยสำคัญมาจากการที่บริษัทฯ มีกำไรก่อนภาษีจำนวน 800.1 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวน 365.0 ล้านบาท รวมทั้งบริษัทฯ ยังมีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นเพิ่มขึ้น 80.5 ล้านบาท

สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 279.2 ล้านบาท ซึ่งมีปัจจัยสำคัญมาจากการที่บริษัทฯ มีกำไรก่อนภาษีจำนวน 221.9 ล้านบาท และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวน 70.3 ล้านบาท รวมทั้งบริษัทฯ ยังมีเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นลดลงจำนวน 93.8 ล้านบาท

กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวด 3 เดือน วันที่ 31 มี.ค. 2558 เป็นจำนวน 914.9 ล้านบาท (314.6) ล้านบาท (353.6) ล้านบาท และ (97.5) ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) จำนวน 914.9 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการที่บริษัทฯ มีเงินให้กู้ยืมและดอกเบี้ยรับจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นการกู้ยืมระหว่าง Anatis TH ที่ให้กู้ยืมแก่ Anatis UK ลดลง 1,127.6 ล้านบาท และดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันลดลง 0.8 ล้านบาท โดยทั้งสองรายการดังกล่าวถูกตัดออกในปี 2555 เนื่องจากมีการขายกิจการของ Anatis UK ออกไปจากกลุ่มบริษัท ซึ่งหากไม่รวมเงินกู้ยืมและดอกเบี้ยรับแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกันเพื่อจุดประสงค์ในการเปรียบเทียบระหว่างปี บริษัทฯ จะมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 เป็นจำนวน (213.6) ล้านบาท โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนส่วนใหญ่เกิดจาก

มูลค่าของพ่อแม่พันธุ์เปิดที่เพิ่มขึ้น (โปรดพิจารณาการคำนวณมูลค่าพ่อแม่พันธุ์ก่อนการตัดสินใจในหัวข้อ 16.3.2 สินทรัพย์หมุนเวียน) จำนวน (100.5) ล้านบาท และการซื้ออาคารและอุปกรณ์ (54.8) ล้านบาท

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2556 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) จำนวน (314.6) ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการซื้ออาคารและอุปกรณ์ (172.6) ล้านบาท มูลค่าของพ่อแม่พันธุ์เปิดที่เพิ่มขึ้น จำนวน (97.7) ล้านบาท และบริษัทฯ ได้จ่ายเงินสดสำหรับการซื้อบริษัทย่อยแห่งใหม่ Lucky Duck จำนวน (48.7) ล้านบาท

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2557 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) จำนวน (353.6) ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการซื้ออาคารและอุปกรณ์ (308.1) ล้านบาท และมูลค่าพ่อแม่พันธุ์เปิดเพิ่มขึ้นจำนวน (105.7) ล้านบาท

สำหรับงวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุนได้มา (ใช้ไป) จำนวน (97.7) ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการซื้ออาคารและอุปกรณ์ (78.9) ล้านบาท และมูลค่าพ่อแม่พันธุ์เปิดเพิ่มขึ้นจำนวน (19.0) ล้านบาท

กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมจัดหาเงินสำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 เป็นจำนวน (3,019.8) ล้านบาท 26.4 ล้านบาท (815.8) ล้านบาท และ (331.2) ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน (3,019.8) ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการควบรวมกิจการซึ่งทำให้มีส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการและค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ (7,226.3) ล้านบาท อีกทั้งยังมีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มจำนวน 3,577.9 ล้านบาท การได้รับเงินสดจากการเพิ่มทุนจำนวน 1,603.8 ล้านบาท รวมทั้งมีการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน (667.3) ล้านบาท

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2556 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน 26.4 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากการที่บริษัทฯ ได้รับเงินสดจากเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 3,100.0 ล้านบาท เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง (2,974.5) ล้านบาท ทั้งหักส่วนต่ำกว่าทุนจากการควบรวมกิจการจำนวน (194.3) ล้านบาท และเงินสดรับจากการเพิ่มทุนของ BT Partners จำนวน 227.9 ล้านบาท

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2557 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน (815.8) ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากการที่บริษัทฯ มีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง (563.8) ล้านบาท มีการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน (448.0) ล้านบาท

สำหรับงวดไตรมาส 1 สิ้นสุดวันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมจัดหาเงินจำนวน (331.2) ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากการที่บริษัทฯ มีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง (248.2) ล้านบาท มีการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวน (85.3) ล้านบาท

16.6 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

	หน่วย	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค.-มี.ค. 2558
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)					
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	0.4	1.1	1.3	1.4
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.2	0.5	0.6	0.5
อัตราส่วนสภาพคล่องกระแสเงินสด	เท่า	0.7	0.2	0.9	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	10.1	10.1	11.9	12.5
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	35.5	35.6	30.2	28.7

	หน่วย	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค.-มี.ค. 2558
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	6.4	5.6	5.8	5.7
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	56.6	64.2	61.8	62.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	19.7	18.7	18.6	17.7
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	18.3	19.2	19.3	20.3
Cash Cycle	วัน	73.7	80.6	72.7	71.2
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)					
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	13.0	16.1	20.1	20.9
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	ร้อยละ	2.2	5.9	12.0	13.0
อัตรากำไรอื่น	ร้อยละ	1.4	0.4	0.3	0.2
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยภาษี	ร้อยละ	3.5	5.8	12.0	13.1
อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร	ร้อยละ	12.7	0.9	1.2	1.0
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	0.1	1.7	7.8	8.8
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	0.2	8.9	35.6	32.2
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	0.1	2.0	10.3	11.6
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	ร้อยละ	12.5	33.4	68.8	64.0
อัตราหมุนของสินทรัพย์	เท่า	1.1	1.2	1.3	1.3
อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Policy Ratio)					
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	3.7	3.2	1.9	1.6
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	21.1	3.6	8.7	9.0
อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน	เท่า	1.8	1.0	1.4	1.5
อัตราการจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ	2,144.9	0.0	0.0	0.0

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญภายหลังการปรับปรุงค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำจากการปรับโครงสร้างกลุ่ม

	หน่วย	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ม.ค.-มี.ค. 2558
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)					
อัตรากำไรขั้นต้น	ร้อยละ	13.0	17.1	21.2	20.9
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคา	ร้อยละ	11.5	12.8	16.3	16.5
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยภาษี	ร้อยละ	7.8	10.1	13.2	13.3
อัตรากำไรสุทธิ	ร้อยละ	3.9	5.9	9.0	9.0
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	ร้อยละ	8.7	31.0	41.2	32.9
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency Ratio)					
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	ร้อยละ	4.2	7.0	12.0	11.8
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	ร้อยละ	39.2	47.7	78.0	73.6
อัตราการหมุนของสินทรัพย์*	เท่า	1.4	1.7	1.9	1.9

หมายเหตุ: * อัตราการหมุนของสินทรัพย์ที่ไม่รวมค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจ

อัตราส่วนสภาพคล่อง

ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2555 วันที่ 31 ธ.ค. 2556 วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นจำนวน 0.4 เท่า 1.1 เท่า 1.3 เท่า และ 1.3 เท่า ตามลำดับ ซึ่งบริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2555 โดยมีสาเหตุมาจากการที่บริษัทฯ มีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง 2,968.8 ล้านบาท ทำให้ทางบริษัทฯ มีทรัพย์สินหมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าทางบริษัทฯ มีศักยภาพในการบริหารจัดการหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้น และมีสภาพคล่องในการประกอบธุรกิจมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ยิ่งไปกว่านั้น ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2557 และ วันที่ 31 มี.ค. 2558 อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากการที่บริษัทฯ มีเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนปรับปรุง

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนกำไรขั้นต้นเป็นจำนวนร้อยละ 13.0 ร้อยละ 16.1 ร้อยละ 20.1 และร้อยละ 20.9 ตามลำดับ บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มอย่างต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยหลัก ณ สิ้นปีบัญชี 2556 มาจากการที่บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการมูลค่าต้นทุนในการขายให้อยู่ในระดับคงที่เมื่อเทียบกับปีก่อน ในขณะที่สามารถขายสินค้าในปริมาณที่มากขึ้น และราคาต่อหน่วยที่สูงขึ้น

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจาก วันที่ 31 ธ.ค. 2556 โดยสาเหตุหลักมาจากอุปสงค์ที่เพิ่มมากขึ้นจากตลาดส่งออกซึ่งเกิดจากการที่ประเทศญี่ปุ่นได้ยกเลิกการห้ามนำเข้าเนื้อเป็ดแปรรูปพร้อมปรุงจากประเทศไทย ทั้งนี้ความต้องการของประเภทสินค้าจากลูกค้าส่งออก ต่างจากความต้องการของประเภทสินค้าจากลูกค้าภายในประเทศ จึงทำให้บริษัทฯ สามารถจำหน่ายในราคาต่อหน่วยที่สูงขึ้น

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีเป็นจำนวนร้อยละ 3.5 ร้อยละ 5.8 ร้อยละ 12.0 และร้อยละ 13.1 ตามลำดับ และสำหรับสิ้นปีบัญชี ปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เท่ากับร้อยละ 0.2 ร้อยละ 8.9 ร้อยละ 35.6 และร้อยละ 32.2 ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากในปี 2555 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำจากการขายบริษัทย่อย การควบรวมกิจการ และการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นจากการปรับโครงสร้าง จึงทำให้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษี และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นไม่สะท้อนถึงการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทฯ (โปรดพิจารณาอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรภายหลังการปรับปรุงในหัวข้อถัดไป)

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรภายหลังการปรับปรุง

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนกำไรขั้นต้นหลังการปรับปรุงเป็นจำนวนร้อยละ 17.1 ร้อยละ 21.2 และร้อยละ 20.9 ตามลำดับ โดยเป็นผลมาจากการปรับปรุงโดยการบวกกลับมูลค่าสินค้าคงเหลือจากการตีมูลค่ายุดิธรรมในการทำการควบรวมกิจการ (โปรดพิจารณางบกำไรขาดทุนจากการดำเนินงานภายหลังการปรับปรุงในส่วนที่ 2.4.15)

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีและค่าเสื่อมราคาภายหลังปรับปรุงเป็นจำนวนร้อยละ 11.5 ร้อยละ 12.8 ร้อยละ 16.3 และร้อยละ 16.5 ตามลำดับ ซึ่งปัจจัยที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยภาษีหลังปรับปรุงเพิ่มขึ้น มีผลมาจากการบวกค่าเสื่อมราคาจากการตีมูลค่ายุดิธรรมและค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างกิจการ (โปรดพิจารณาในหัวข้อ 2.3.15 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ) โดยปัจจัยที่ทำให้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นในปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 มีผลมาจากการบริหารงานที่ดีจากกลุ่มผู้บริหารใหม่ ทำให้ผลผลิตต่อต้นทุนดีขึ้น การบริหารต้นทุนให้ลดลงโดยการปรับปรุงสูตรการผลิต และการเพิ่มการขายผลิตภัณฑ์แปรรูปที่มีกำไรสูงเพิ่มขึ้น และควบคุมค่าใช้จ่ายในการขนส่งและการบริหารให้อยู่ในอัตรากำไรคงตัว (โปรดพิจารณาในหัวข้อ 2.3.15 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ)

สำหรับสิ้นปีบัญชี ปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นหลังปรับปรุงผลกระทบบจากการปรับโครงสร้างกิจการเท่ากับร้อยละ 8.7 ร้อยละ 31.0 ร้อยละ 41.2 และร้อยละ 32.9 ตามลำดับ

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานก่อนปรับปรุง

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวรเป็นจำนวนร้อยละ 12.5 ร้อยละ 33.4 ร้อยละ 68.8 และร้อยละ 64.0 ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ร้อยละ 0.1 ร้อยละ 2.0 ร้อยละ 10.3 และร้อยละ 11.6 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนที่มีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้นจากการใช้สินทรัพย์และสินทรัพย์ถาวร

อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานภายหลังการปรับปรุง

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวรหลังปรับปรุงเป็นจำนวนร้อยละ 39.3 ร้อยละ 47.7 ร้อยละ 78.0 และร้อยละ 73.684.9 ตามลำดับ และมีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ร้อยละ 4.2 ร้อยละ 7.0 ร้อยละ 12.0 และร้อยละ 11.8 ตามลำดับ

อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นจำนวน 3.7 เท่า 3.2 เท่า 1.9 เท่า และ 1.6 เท่า ตามลำดับ บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากการชำระหนี้ระยะยาวบางส่วนของบริษัทฯ รวมทั้งการที่บริษัทฯ มีผลกำไรที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นข้างต้น ซึ่งคำนวณจากตัวเลขในงบการเงินเสมือน เป็นอัตราที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากบริษัทฯ มีสัดส่วนทุนต่ำลงหลังจากการควบรวมกิจการ จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปรับตัวสูงขึ้น โดยบริษัทฯ คาดว่า ภายหลังจากการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในครั้งนี้ จะทำให้บริษัทฯ มีโครงสร้างเงินทุนที่ดีขึ้น ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับสิ้นปีบัญชีปี 2555 ปี 2556 ปี 2557 และงวดไตรมาส 1 วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพันเป็นจำนวน 1.8 เท่า 1.0 เท่า 1.4 เท่า และ 1.5 เท่า ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีกระแสเงินสดเพียงพอในการชำระภาระผูกพันต่างๆ

16.7 ภาระผูกพันด้านหนี้สิน

ภายใต้สัญญาซึ่งบริษัทฯ ได้ทำกับเกษตรกรผู้เลี้ยงเป็ด บริษัทฯ มีภาระที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในราคาซึ่งระบุในสัญญา ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 บริษัทฯ มีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในไตรมาส 2 ปี 2558 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 421 ล้านบาท (31 ธันวาคม 2557: บริษัทฯ มีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในไตรมาส 1 ปี 2558 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 384 ล้านบาท)

ภายใต้สัญญาซึ่ง DTH และบริษัทย่อยได้ทำกับเกษตรกรผู้เลี้ยงเป็ด บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในราคาซึ่งระบุในสัญญา ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในไตรมาส 2 ปี 2558 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 2 ล้านยูโร (31 ธันวาคม 2557: บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดจากเกษตรกรในไตรมาส 1 ปี 2558 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 2 ล้านยูโร)

ภายใต้สัญญาซึ่ง DTH และบริษัทย่อยได้ทำกับเกษตรกรผู้เลี้ยงเป็ดพ่อแม่พันธุ์บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระที่จะต้องซื้อเป็ดพ่อแม่พันธุ์และไข่จากเกษตรกรในราคาตลาด ณ วันซื้อ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดพ่อแม่พันธุ์และไข่จากเกษตรกรในปี 2558 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 2 ล้านยูโร (31 ธันวาคม 2557: บริษัทย่อยดังกล่าวมีภาระผูกพันที่จะต้องซื้อเป็ดพ่อแม่พันธุ์และไข่จากเกษตรกรในปี 2558 คิดเป็นจำนวนรวมประมาณ 2 ล้านยูโร)

16.8 ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลต่อการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในอนาคต**การเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก**

ภายหลังการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในครั้งนี้ จำนวนหุ้นของบริษัทฯ จะเพิ่มขึ้นอีก 228,000,000 ล้านหุ้น จากเดิม 685,446,558 ล้านหุ้น มูลค่าตราไว้หุ้นละ 5 บาท รวมเป็น 913,446,558 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 25.0 ของทุนชำระแล้ว ภายหลังการเสนอขายหุ้นดังกล่าว ซึ่งจะมีผลทำให้อัตราส่วนต่างๆ ที่เปรียบเทียบกับสัดส่วนของผู้ถือหุ้น หรือจำนวนหุ้นของบริษัทฯ ลดลงในอนาคต เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นและจำนวนหุ้นที่ใช้เป็นฐานในการคำนวณเพิ่มขึ้น (Dilution Effect) เช่น

กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นต้น โดยผลกระทบดังกล่าวหากคำนวณจากกำไรสุทธิต่อหุ้นในช่วง 1 เม.ย. 2557 ถึง 31 มี.ค. 2558 (สำหรับส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นของบริษัท) ซึ่งเท่ากับ 0.94 บาทต่อหุ้น จะลดลงเหลือ 0.71 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม บริษัท คาดว่าในระยะยาวบริษัท จะได้รับผลดีจากการเสนอขายหุ้นและนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ครั้งนี้ โดยเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนจะนำไปลงทุนขยายกำลังการผลิต และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งบริษัท จะได้รับผลประโยชน์อื่นๆ จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อาทิ ความคล่องตัวในการจัดหาแหล่งเงินทุน และภาพพจน์ที่ดีในการมีสถานะภาพเป็นบริษัทจดทะเบียน ที่สนับสนุนให้การดำเนินธุรกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลให้ในอนาคตบริษัท จะมีรายได้และกำไรสุทธิที่เพิ่มสูงขึ้น ชดเชยกับผลกระทบจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวได้

ความสามารถในการผลิต

บริษัทฯ มีความมุ่งมั่นในการเพิ่มขีดความสามารถในการผลิตสินค้า โดยเฉพาะการขยายกำลังการผลิตเนื้อเป็ดแปรรูป เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดที่มีศักยภาพต่างๆ ซึ่งมีการขยายตัวในด้านการบริโภคเนื้อเป็ดอย่างต่อเนื่อง

บริษัทฯ มีแผนลงทุนในการพัฒนากระบวนการฆ่าและผลิตเนื้อเป็ดแปรรูป โดยมีแผนลงทุนในเครื่องซิลเลอร์ เครื่องแกวช เครื่องคัดแยกและวัดน้ำหนักกึ่งอัตโนมัติในสายพานลำเลียง เครื่องถนอมขน เครื่องบรรจุภัณฑ์สุญญากาศ และระบบฆ่าและอัดโนมิตที่โรงงานปัจจุบันของบริษัทฯ เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตเนื้อเป็ด (de-bottleneck) ในกระบวนการผลิตบางส่วน ภายใต้กรอบการลงทุนเป็นจำนวนราว 210 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นในปี 2559

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนลงทุนในการสร้างโรงงานฆ่าและผลิตเนื้อเป็ดแปรรูปแห่งที่ 2 ซึ่งมีกำลังการผลิตเนื้อเป็ดราว 9 ล้านตัวต่อปี สำหรับการผลิต 10 ชั่วโมงต่อวัน (และสามารถเพิ่มกะในการทำงานได้อีก 1 กะในระยะยาว ทำให้มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็นราว 18 ล้านตัวต่อปี) การสร้างโรงงานแห่งใหม่ คาดว่าจะเริ่มดำเนินการสร้างได้ในปี 2558 และคาดว่าจะเริ่มทำการผลิตจริงได้ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2560 ภายใต้กรอบการลงทุนราว 900 ล้านบาท

จากการขยายกำลังการผลิตที่ปลายทางของบริษัทฯ ดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ ต้องเพิ่มกำลังการผลิตในกิจกรรมต้นน้ำบางส่วนของบริษัทฯ ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทฯ ได้ลงทุนเพื่อเพิ่มเครื่องฟักอีกจำนวน 2 เครื่อง และเพิ่มกำลังการผลิตได้เป็น 24.3 ล้านฟอง ซึ่งโครงการขยายกำลังการผลิตที่โรงฟักไข่ดังกล่าว ได้ดำเนินการเสร็จเรียบร้อยแล้ว

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนลงทุนเพิ่มเติมในฟาร์มพ่อแม่พันธุ์เป็ด และอยู่ในระหว่างการปรับปรุงพื้นที่โรงเรือน 1 แห่งที่จังหวัดระยอง เพื่อรองรับการขยายการเลี้ยงพ่อแม่พันธุ์เป็ดในอนาคต โดยคาดว่าจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้มากขึ้นอีกประมาณ 6.5 ล้านตัวต่อปี นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีแผนธุรกิจในการเพิ่มสัดส่วนการเลี้ยงเป็ดเนื้อ (commercial farm) โดยบริษัทฯ มีโครงการที่จะลงทุนในการทำฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อที่จังหวัดชลบุรี และเพชรบูรณ์ อีกทั้งหมด 3 ฟาร์ม โดยคาดว่าจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีกประมาณ 1 ล้านตัวในปี 2558 มูลค่าเงินลงทุนสำหรับโครงการฟาร์มพ่อแม่พันธุ์เป็ดและฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อดังกล่าวประมาณ 165 ล้านบาท โดยบริษัทฯ ได้เริ่มดำเนินการสร้างฟาร์มเลี้ยงเป็ดเนื้อ และคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2558 ซึ่งโครงการดังกล่าวสามารถเพิ่มความสามารถในการรักษาอัตรากำไรของบริษัทฯ ในอนาคต

การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการค้าของประเทศคู่ค้า

สัดส่วนยอดขายธุรกิจปลายน้ำ ซึ่งรวมผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดของบริษัทฯ (นับรวมยอดขายผลิตภัณฑ์ในประเทศไทย และยอดขายจากการส่งออกผลิตภัณฑ์ไปขายในต่างประเทศ และหักรายได้ระหว่างส่วนงานออกแล้ว) ที่มาจากประเทศไทย ทวีปเอเชีย ทวีปยุโรป และประเทศอื่นๆ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 63.6 ร้อยละ 20.6 ร้อยละ 15.5 และร้อยละ 0.3 ในงวดปี 2557 ตามลำดับ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สัดส่วนการส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดดังกล่าวจากไทยไปทวีปยุโรป เป็นผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุก และสัดส่วนการส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปพร้อมปรุงจากไทยไปญี่ปุ่น คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 10 ของยอดขายธุรกิจปลายน้ำดังกล่าวในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบในด้านการส่งออกเนื้อเป็ด ย่อมมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้

ตลาดเนื้อเป็ดนำเข้าในยุโรปนั้น มีข้อกำหนดด้านระบบโควตาทางภาษีและมาตรฐานการนำเข้า โดยประเทศไทยได้รับผลประโยชน์จากการจัดสรรโควตาการนำเข้าเนื้อเป็ดของสหภาพยุโรปให้กับประเทศไทยเป็นการเฉพาะ (Country Specific Quota: CSQ) ในขณะที่ประเทศคู่แข่งหลักอย่างสาธารณรัฐประชาชนจีน ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีที่เทียบเท่ากับไทย ทำให้บริษัทฯ สามารถส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกไปยุโรป ในราคาส่งออกที่ดีกว่าราคาซึ่งผู้ผลิตเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกจากจีนจะสามารถส่งออกเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกไปยุโรปได้ เนื่องจากภาษีนำเข้าสินค้าเนื้อเป็ดจากประเทศไทยภายในโควตามีต้นทุนที่ถูกกว่า หากโครงสร้างภาษีดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงไป อาจส่งผลกระทบต่อราคาขายสินค้าเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกซึ่งบริษัทฯ ส่งออกไปยุโรปได้ และอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการส่งออกไปยุโรปด้วยเช่นกัน

ในด้านมาตรฐานการนำเข้าเนื้อเป็ดนั้น ประเทศผู้นำเข้าเนื้อเป็ดหลักของโลก เช่น ประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปและญี่ปุ่น มีกฎระเบียบที่เข้มงวดในการนำเข้าเนื้อเป็ดดิบเป็นอย่างยิ่ง โดยประเทศผู้ส่งออกเนื้อเป็ดสดจะต้องปลอดจากการระบาดของโรคไข้หวัดนก และได้รับการรับรองและอนุญาตนำเข้าจากประเทศผู้นำเข้า หากประเทศคู่แข่งหลักของไทย เช่น จีน เกาหลีใต้ และเวียดนาม สามารถควบคุมคุณภาพของการเลี้ยงเป็ด รวมถึงมีมาตรการที่เข้มงวดจากทั้งภาครัฐและเอกชนในการป้องกันการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกได้อย่างมีประสิทธิภาพในอนาคต สหภาพยุโรปและประเทศญี่ปุ่นอาจพิจารณาอนุญาตให้นำเข้าเนื้อเป็ดสดจากประเทศเหล่านั้นได้ ส่งผลให้ประเทศไทยมีคู่แข่งในตลาดส่งออกเนื้อเป็ดสดมากขึ้น และจะเพิ่มการแข่งขันกับบริษัทฯ ในการส่งออกผลิตภัณฑ์เนื้อเป็ดแปรรูปพร้อมปรุงไปยังตลาดหลักต่างๆ เช่น ประเทศญี่ปุ่น

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีการศึกษาข้อมูลและติดตามกฎระเบียบหรือมาตรการต่างๆ ที่เกี่ยวกับการนำเข้าผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทในประเทศต่างๆ จากข่าวสาร เว็บไซต์หน่วยงานราชการ และลูกค้าของกลุ่มบริษัทในประเทศต่างๆ โดยจัดให้มีหน่วยงานและบุคลากรที่เกี่ยวข้องในการติดตามเพื่อรายงานผู้บริหารและส่วนงานที่เกี่ยวข้องต่างๆ เพื่อให้ทันต่อสถานการณ์และสามารถวางแผนกลยุทธ์ที่เหมาะสม นอกจากนี้ บริษัทฯ ย่อยในประเทศเนเธอร์แลนด์ เป็นผู้ดำเนินการจองโควตาการนำเข้าเนื้อเป็ดในสหภาพยุโรป เพื่อการนำเข้าเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกจากประเทศไทย และมีส่วนร่วมในการเสนอแนะข้อคิดเห็นด้านการค้าที่เป็นประโยชน์ต่อคณะกรรมการยุโรป ซึ่งส่งผลต่อผู้ส่งออกเนื้อเป็ดแปรรูปปรุงสุกจากประเทศไทย นอกจากนี้ บริษัทฯ มีกลยุทธ์ที่จะขยายตลาดส่งออกไปยังประเทศอื่นๆ อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะประเทศญี่ปุ่น รัสเซีย กลุ่มประเทศในตะวันออกกลาง รวมถึงประเทศในภูมิภาคอาเซียน เช่น เวียดนาม พม่า และอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นประเทศผู้บริโภคเนื้อเป็ดรายใหญ่ ทั้งนี้ เพื่อลดความเสี่ยงในการพึ่งพาลูกค้าในประเทศใดประเทศหนึ่งมากเกินไป

นอกจากนี้ บางประเทศจะกำหนดนโยบายทางด้านสุขภาพอนามัยที่เข้มข้น ผู้ผลิตเนื้อเป็ดเพื่อส่งออกต้องสามารถควบคุมคุณภาพในการเลี้ยงเป็ดและการแปรรูปเนื้อเป็ดได้ครบทุกขั้นตอนในการเลี้ยงและแปรรูปอาหาร โดยบริษัทฯ ที่จะส่งออกเนื้อเป็ดต้องได้รับการรับรองมาตรฐานที่ได้รับการยอมรับระดับสากล เช่น ISO, GMP และ HACCP เป็นต้น อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มุ่งมั่นในการรักษามาตรฐานการผลิต เพื่อได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐานสากลต่างๆ และดำรงสถานะเป็นผู้ส่งออกที่ได้รับการอนุญาตในการส่งออกไปยังประเทศหลักต่างๆ ได้

การแพร่ระบาดของโรคติดต่อ

จากข้อมูลในอดีตและปัจจุบัน พบว่าประเทศไทยมีความเสี่ยงที่จะเกิดการระบาดของโรคไข้หวัดนกภายในประเทศ เนื่องจากมีรายงานพบการติดเชื้อไข้หวัดนกในคนและในสัตว์ปีกอย่างต่อเนื่องในประเทศข้างเคียงและในภูมิภาคใกล้เคียง ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์การระบาดของโรคดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อตรงต่อการดำเนินงานและผลประกอบการของบริษัทฯ ตัวอย่างเช่น โรคไข้หวัดนกที่ระบาดในอดีต ส่งผลกระทบต่อวงจรการเลี้ยงและผลิต พฤติกรรมการบริโภคสัตว์ปีก ตลอดจนการห้ามนำเข้าผลิตภัณฑ์สัตว์ปีกของประเทศคู่ค้า เนื่องจากขาดความเชื่อมั่นในความปลอดภัยของการบริโภคสัตว์ปีก

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีการติดตาม ดูแล และเฝ้าระวังการเกิดโรคระบาดและการติดเชื้อในสัตว์ปีกทั้งในประเทศไทยและประเทศเนเธอร์แลนด์ ตลอดจนการปรับปรุงเทคโนโลยีระบบการเลี้ยงที่ทันสมัย โดยจัดสร้างโรงเรือนระบบปิดปรับอากาศด้วยการระเหยของน้ำ (Evaporative Cooling System) การควบคุมอุณหภูมิและความชื้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและป้องกันเชื้อโรคจากภายนอกโรงเรือน นอกจากนี้ บริษัทฯ มีนโยบายและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการเลี้ยงสัตว์ และสภาพแวดล้อมความเป็นอยู่ที่ดีของสัตว์ตามมาตรฐานสากล การบริหารจัดการระบบสุขภาพ และการควบคุมมาตรฐานสุขอนามัยของฟาร์มทั้งของบริษัทฯ

ฯ และของเกษตรกรคู่สัญญา ซึ่งสถานประกอบการกิจการของบริษัทฯ ทั้งในและต่างประเทศได้รับการรับรองมาตรฐานจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง เช่น กรมปศุสัตว์ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีสัตวบาล ผู้เชี่ยวชาญ สัตวแพทย์เฉพาะด้านในการประกอบกิจการเลี้ยงเปิดครบวงจร รวมถึงการพัฒนาบุคลากรของบริษัทฯ และเกษตรกรคู่สัญญาให้มีความรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับชนิดของโรค การป้องกันความเสี่ยงในการเกิดโรค การระบาดของโรค และการจัดการเมื่อตรวจพบโรค เป็นต้น โดยบริษัทฯ จะให้ความสำคัญในการป้องกันเป็นลำดับแรก เช่น การรักษาความสะอาดของคนและยานพาหนะในการเข้าออกบริเวณฟาร์ม โรงเรือน โรงเชือด เป็นต้น เพื่อลดความเสี่ยงในการเกิดโรค

ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ต้นทุนการผลิตของบริษัทฯ ส่วนใหญ่มาจากวัตถุดิบการผลิตอาหารสัตว์ เช่น กากถั่วเหลือง เมล็ดถั่วเหลือง ข้าวโพด ข้าวฟ่าง รำข้าว เป็นต้น ซึ่งเป็นสินค้าที่มีความผันผวนทางด้านราคา โดยราคาวัตถุดิบเหล่านี้ในตลาดโลกจะขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น อุปสงค์และอุปทานของประเทศผู้ผลิตและประเทศผู้บริโภค ปริมาณการนำเข้าและส่งออกในแต่ละประเทศ การเก็งกำไรจากนักเก็งกำไรราคาสินค้าโภคภัณฑ์ สภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกของแต่ละประเทศ เป็นต้น

ความผันผวนของราคาวัตถุดิบชนิดต่างๆ จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตทั้งหมดของบริษัทฯ ตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำจนถึงธุรกิจปลายน้ำ และยังส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดราคาขายอาหารสัตว์ให้เกษตรกรคู่สัญญา ราคาขายถูกเปิด ราคารับซื้อคืนเปิดเนื้อ ตลอดจนราคาขายเนื้อเปิดและผลิตภัณฑ์แปรรูปชนิดต่างๆ ของบริษัทฯ ความผันผวนของต้นทุนอาหารสัตว์ สร้างความท้าทายในการบริหารจัดการต้นทุนให้อยู่ในระดับคงที่ ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ อาจอยู่เหนือขอบเขตการควบคุมของบริษัทฯ และอาจทำให้ต้นทุนการผลิตทั้งอาหารสัตว์และเนื้อเปิดสูงขึ้น

บริษัทฯ มีหน่วยงานที่มีความชำนาญในการจัดซื้อวัตถุดิบเกี่ยวกับอาหารสัตว์ และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดหาวัตถุดิบและเกษตรกรโดยตรง นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ร่วมกับสมาคมผู้ผลิตอาหารสัตว์ไทยในการสั่งซื้อวัตถุดิบเกี่ยวกับอาหารสัตว์พร้อมกับผู้ผลิตอาหารสัตว์รายอื่นๆ ทำให้สามารถจัดซื้อวัตถุดิบได้ในราคาที่เหมาะสม และได้สินค้าที่มีคุณภาพในราคาถูกลง นอกจากนี้ บริษัทฯ มีสถานที่จัดเก็บวัตถุดิบเกี่ยวกับอาหารสัตว์ที่ได้มาตรฐานขนาดความจุรวมทั้งหมด 26,050 ตัน ซึ่งเพียงพอสำหรับการผลิตอาหารสัตว์เป็นระยะเวลาประมาณ 2.5 เดือน ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบในช่วงที่มีราคาผันผวน อีกทั้ง ต้นทุนอาหารสัตว์ของบริษัทฯ นั้น ไม่ได้แปรผันตามราคาวัตถุดิบไปทั้งหมด กอปรกับบริษัทฯ ยังมีหน่วยงานวิจัยและพัฒนาสูตรอาหารสัตว์ที่มีความเชี่ยวชาญในการพัฒนาสูตรอาหารสำหรับเปิด และมีความสามารถในการสรรหาวัตถุดิบทดแทนอื่นที่มีคุณภาพเทียบเท่ากับวัตถุดิบหลัก แต่มีราคาถูกกว่า มาใช้ในการผลิต และบริษัทฯ ยังมีแนวทางในการซื้อวัตถุดิบขึ้นต้นมาแปรรูปด้วย จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น แสดงให้เห็นว่า บริษัทฯ มีความสามารถในการบริหารจัดการด้านต้นทุนอาหารสัตว์ เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนด้านราคาวัตถุดิบในตลาดโลก และต้นทุนอาหารสัตว์ของบริษัทฯ นั้น ไม่ได้แปรผันตามราคาวัตถุดิบไปทั้งหมด

ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทฯ มีรายการทางการค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ทั้งที่เป็นการส่งออกและการนำเข้า โดยในช่วงปี 2557 มีรายได้จากการส่งออกร้อยละ 17 ของรายได้จากการขายรวม โดยการส่งออกดังกล่าวอยู่ในรูปสกุลเงินเหรียญสหรัฐเป็นส่วนใหญ่ ในขณะที่การนำเข้าเครื่องจักร วัตถุดิบ และพ่อแม่พันธุ์เปิด ในสกุลเงินต่างประเทศในช่วงปี 2557 มีมูลค่ารวมประมาณ 667 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 10 ของต้นทุนขายรวม หรือประมาณร้อยละ 13 ของต้นทุนขายในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ

ในปัจจุบัน สำหรับรายได้จากกิจการในประเทศไทย (นับรวมถึงรายได้จากการส่งออกผลิตภัณฑ์ผ่าน Anatis SG และ Anatis HK) บริษัทฯ มีรายได้ในสกุลเงินบาทประมาณร้อยละ 70 ส่วนที่เหลือเป็นรายได้ในสกุลเงินเหรียญสหรัฐ ประมาณร้อยละ 15 ถึง 18 สกุลเงินยูโรประมาณร้อยละ 9 ถึง 12 และสกุลเงินปอนด์ประมาณร้อยละ 3 ถึง 6 ส่วนรายได้จากกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์นั้น เป็นรายได้ในสกุลเงินยูโรเป็นหลัก

สำหรับกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) ของกิจการในประเทศไทย (ซึ่งนับรวมถึงรายได้จากการส่งออกผลิตภัณฑ์ผ่าน Anatis SG และ Anatis HK) มีที่มาจากสกุลเงินเหรียญสหรัฐ สกุลเงินยูโร และสกุลเงินปอนด์ ในสัดส่วน

ที่เท่ากัน เนื่องจากสกุลเงินบาทได้อยู่ในส่วนของต้นทุนก่อนคิดมาเป็นกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) แล้ว ส่วนกิจการในประเทศเนเธอร์แลนด์นั้น กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี และค่าเสื่อมราคา (EBITDA) มีที่มาจากสกุลเงินยูโร

จากสาเหตุข้างต้น บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยในด้านของการส่งออก หากเงินบาทแข็งค่าขึ้น หรือเงินสกุลอื่นอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินบาท ย่อมส่งผลต่อรายได้ที่ลดลงเมื่อแปลงเป็นสกุลเงินบาท และในด้านการนำเข้าวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตอาหารสัตว์ หากเงินบาทอ่อนค่าลง ย่อมส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทฯ ได้ กอปรกับบริษัทฯ ยังมีการนำเข้าเครื่องจักร วัสดุ และอุปกรณ์ บางส่วนจากต่างประเทศ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ตระหนักถึงความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าว จึงมีนโยบายทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเงินตราต่างประเทศ (Foreign Currencies Exchange Forward) ไว้กับสถาบันการเงินหลายแห่ง สำหรับรายการการค้าที่เป็นเงินตราต่างประเทศ เพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และยังทำให้บริษัทฯ ทราบถึงต้นทุนการผลิตที่แน่นอน ช่วยให้การกำหนดราคาขายมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และเป็นหลักประกันได้ในระดับหนึ่ง ว่าส่งผลให้บริษัทฯ สามารถคาดการณ์ต้นทุนและผลกำไรได้ตามแผน นอกจากนี้ จากการที่บริษัทฯ มีทั้งการนำเข้าและส่งออกในสกุลเงินตราต่างประเทศเดียวกัน เป็นการป้องกันความเสี่ยงแบบธรรมชาติ (Natural hedge) ไปในตัว ซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 10 ของต้นทุนขายรวม หรือประมาณร้อยละ 13 ของต้นทุนขายในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ

ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ณ วันที่ 31 มี.ค. 2558 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมจำนวน 3,116.3 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่อ้างอิงกับ MLR ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ส่งผลกระทบในเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ที่จะใช้เงินที่ได้จากการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งนี้ เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจำนวนหนึ่ง ซึ่งจะทำให้เงินกู้ยืมรวมทั้งหมดของบริษัทฯ ลดลง นอกจากนี้ ภายหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทฯ จะมีทางเลือกในการระดมทุนที่หลากหลายมากขึ้น เช่น การออกหุ้นกู้ เป็นต้น ส่งผลให้สามารถเจรจาต่อรองกับสถาบันการเงินเพื่อให้ได้เงื่อนไขที่ดีขึ้นต่อบริษัทฯ ซึ่งคาดว่าจะทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ โดยรวมลดลง

ผลประโยชน์ด้านภาษี

บริษัทฯ ได้รับการส่งเสริมการลงทุนและสิทธิประโยชน์จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนแห่งประเทศไทย สำหรับการผลิตลูกเปิด การเลี้ยงเปิดเนื้อ การผลิตไข่เปิดเชื้อ และการผลิตอาหารสำเร็จรูปแช่เย็นแช่แข็ง จากการส่งเสริมและสิทธิประโยชน์ที่ได้รับเหล่านี้ บริษัทฯ ได้รับยกเว้นภาษีอากรต่างๆ ซึ่งรวมถึงการได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับรายรับสุทธิที่ได้รับจากการดำเนินกิจการที่ได้รับการส่งเสริมเป็นระยะเวลา 8 ปี นับตั้งแต่วันที่มียารายได้จากการประกอบกิจการนั้น ทั้งนี้ บริษัทฯ จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไข และข้อกำหนดต่างๆ ที่ระบุไว้ในบัตรส่งเสริมการลงทุน อาทิ ปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ควบคุมมิให้เกิดผลเสียหายต่อคุณภาพสิ่งแวดล้อม เป็นต้น การส่งเสริมการลงทุนและสิทธิประโยชน์ที่บริษัทฯ ได้รับเหล่านี้ ช่วยให้บริษัทฯ สามารถลดภาระภาษีของบริษัทฯ ได้อย่างมาก ทั้งนี้ บัตรส่งเสริมและสิทธิประโยชน์ที่ใกล้หมดอายุ คือบัตรส่งเสริมในการผลิตอาหารแช่เย็นแช่แข็ง ซึ่งจะหมดอายุในวันที่ 31 พฤษภาคม 2559 ส่วนบัตรส่งเสริมอีก 4 ใบของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ยังไม่ได้เริ่มใช้สิทธิประโยชน์ดังกล่าว (โปรดพิจารณารายละเอียดเพิ่มเติมในหัวข้อ 2.3.5 ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ)

ค่าตัดจำหน่าย

บริษัทฯ มีการตัดจำหน่ายส่วนต่างมูลค่ายุติธรรมและมูลค่าตามบัญชีของรายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ที่เกิดจากการปรับโครงสร้างกลุ่มในปี 2555 โดยประมาณร้อยละ 42 ของค่าเสื่อมราคาและการตัดจำหน่ายจากการปรับมูลค่ายุติธรรมที่เกิดจากการปรับโครงสร้างกลุ่ม ได้มีการทยอยจ่ายไปแล้วตั้งแต่ปี 2556 ถึง 2557 ส่วนที่เหลือคือค่าตัดจำหน่ายความสัมพัทธ์มูลค่าที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 58 ซึ่งจะตัดจำหน่ายภายในระยะเวลา 38 ปีข้างหน้าหรือคิดเป็นประมาณ 12.8 ล้านบาทต่อปี