



## 2. การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ

### 2.1 การปรับโครงสร้างธุรกิจ

ในปี 2556 กลุ่มบริษัทฯ ได้ปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินธุรกิจเพื่อเตรียมความพร้อมในการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถสรุปการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการดำเนินธุรกิจได้ ดังนี้

เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2556 บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้นสามัญของบริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม คิดเป็นร้อยละ 70 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จากกลุ่มชวณะนันท์ ส่งผลให้บริษัทฯ มีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 99.99

### 2.2 ผลกระทบจากการแก้ไขข้อผิดพลาดจากการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชี และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี

ในปี 2556 ฝ่ายบริหารของกลุ่มบริษัทฯ ได้ประเมินภาระผูกพันจากผลประโยชน์ของพนักงาน ณ วันที่ 1 มกราคม 2555 และ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 สำหรับผลประโยชน์พนักงานหลังจากออกจากงานเท่ากับ 13.77 ล้านบาท และ 15.87 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับงบการเงินรวม โดยการปรับปรุงย้อนหลังงบการเงิน ได้ปรับปรุงตัวเลขงบการเงินเปรียบเทียบสำหรับปี 2555 และงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 1 มกราคม 2555 ดังนี้

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	งบการเงินรวมปี 2555
ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานเพิ่มขึ้นส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น (ล้านบาท)	2.11
กำไรลดลง (ล้านบาท)	2.11
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานลดลง (บาทต่อหุ้น)	10.54

งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม	
	1 ม.ค. 55 (ล้านบาท)	31 ธ.ค. 55 (ล้านบาท)
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงานเพิ่มขึ้น	13.77	15.87
กำไรสะสมยังไม่ได้จัดสรรลดลง	8.32	9.90
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมลดลง	5.44	5.97

นอกจากนี้ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2556 เป็นต้นไป กลุ่มบริษัทฯ ได้ถือปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 12 เรื่อง ภาษีเงินได้ ซึ่งระบุให้ กลุ่มบริษัทฯ ต้องบันทึกสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี และหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ในงบการเงิน สินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีคือจำนวนภาษีเงินได้ที่บริษัทฯ ต้องได้รับ หรือจ่ายในอนาคตตามลำดับ ซึ่งเกิดจากผลแตกต่างชั่วคราวระหว่างมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์และหนี้สินที่แสดงในงบแสดงฐานะการเงินกับฐานภาษีของสินทรัพย์และหนี้สินนั้น และขาดทุนทางภาษีที่ยังไม่ได้ใช้ ทั้งนี้ ผู้บริหารประเมินผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงจากการปรับปรุงย้อนหลังในงบการเงิน และปรากฏในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 1 มกราคม 2555 และ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จสำหรับปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2555 ได้ดังนี้



งบแสดงฐานะการเงิน	งบการเงินรวม		
	1 ม.ค. 55 (ล้านบาท)	31 ธ.ค. 55 (ล้านบาท)	31 ธ.ค. 56 (ล้านบาท)
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีเพิ่มขึ้น	18.91	17.95	2.99
กำไรสะสมเพิ่มขึ้น	9.56	9.28	2.99
ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น	9.56	9.28	2.99
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเพิ่มขึ้น	9.36	8.67	0.00

งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ	งบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่	
	31 ธ.ค. 55 (ล้านบาท)	31 ธ.ค. 56 (ล้านบาท)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ลดลง	0.97	14.96
กำไรสำหรับงวดเพิ่มขึ้น	0.97	14.96
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานเพิ่มขึ้น (บาทต่อหุ้น)	4.83	74.80

### 2.3 ภาพรวมผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อยที่ผ่านมา

บริษัทฯ เริ่มจัดตั้งขึ้นเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 25 มีนาคม 2530 เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบในจังหวัดชุมพร โดยเริ่มต้นจากความสนใจในการลงทุนในอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการเติบโตอย่างยั่งยืน บริษัทฯ ได้เริ่มจัดหาพื้นที่ในการปลูกต้นปาล์มน้ำมันในจังหวัดชุมพร และได้รับอนุญาตให้เข้าทำประโยชน์ในที่ดินเขตป่าสงวนแห่งชาติจากกรมป่าไม้ ในลักษณะพื้นที่สัมปทาน จำนวนทั้งสิ้น 29,170 ไร่ 50 ตารางวา ตั้งแต่ปี 2530

กลุ่มบริษัทฯ ประกอบด้วยบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งได้แก่ บริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด (ถือหุ้นร้อยละ 29.40 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด ณ สิ้นปี 2555 และเพิ่มเป็นร้อยละ 100 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด ณ สิ้นปี 2556), บริษัท วิจิ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (ถือหุ้นร้อยละ 100 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด ณ สิ้นปี 2556) และ บริษัท วิจิตรภัณฑ์โลจิสติกส์ จำกัด (ถือหุ้นร้อยละ 100 ของหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด ณ สิ้นปี 2556)

รายได้จากการขายของบริษัทฯ แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก คือ 1) รายได้จากการขายน้ำมันปาล์มดิบและเมล็ดในปาล์ม 2) รายได้จากการขายไฟฟ้า และ 3) รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์พลอยได้ ซึ่งบริษัทฯ มีรายได้จากการขายน้ำมันปาล์มดิบและเมล็ดในปาล์มเป็นรายได้หลัก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนโดยประมาณร้อยละ 80 ถึงร้อยละ 85 ของรายได้รวม

รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 และปี 2555 เท่ากับ 3,360.57 ล้านบาท และ 3,019.05 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 10.16 โดยสาเหตุสำคัญ คือ ราคาน้ำมันปาล์มดิบที่ปรับตัวลดลงจากภาวะเศรษฐกิจโลก โดยทั่วไปชะลอตัวลง ส่งผลโดยตรงให้ความต้องการใช้และราคาน้ำมันปาล์มในตลาดโลกลดลง ในขณะที่ปริมาณขายมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากในปี 2554 บริษัทฯ ได้มีการปิดโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบที่ อ.ท่าแซะ เพื่อขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตรวมเป็นระยะเวลาประมาณ 1 เดือน รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ สำหรับปี 2555 และปี 2556 เท่ากับ 3,019.05 ล้านบาท และ 2,776.39 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 8.04 โดยมีสาเหตุ คือ ในปี 2556 ภาวะเศรษฐกิจโลกโดยทั่วไปซบเซาลงจากปี 2555 ส่งผลให้ความต้องการใช้และราคาน้ำมันปาล์มในตลาดโลกลดลง ด้านปริมาณขาย ถึงแม้ว่าในปี 2555 บริษัทฯ ได้มีการปิดโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบที่ อ.ทุ่งคา เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตเป็นระยะเวลาประมาณ 2 เดือน แต่ปริมาณขายรวมของบริษัทกลับเพิ่มขึ้น เนื่องจากในปี 2556 บริษัทฯ ได้เพิ่มปริมาณการซื้อมาขายไป (Trading) น้ำมันปาล์มดิบขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ปริมาณการขายของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น



กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 273.72 ล้านบาท 105.66 ล้านบาท และ 172.23 ล้านบาท ตามลำดับ

กำไรสุทธิสำหรับปี 2555 ลดลงจากปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 61.40 โดยมีสาเหตุสำคัญจากอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยน้ำมันปาล์มดิบทั้งในและต่างประเทศในปี 2555 ที่เท่ากับร้อยละ 15.66 และร้อยละ 12.71 ตามลำดับ มากกว่าอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยปาล์มสดในประเทศ เท่ากับร้อยละ 11.79 กำไรสุทธิสำหรับปี 2556 เพิ่มขึ้นจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 63.00 เนื่องจากสาเหตุสำคัญ อัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยน้ำมันปาล์มดิบทั้งในและต่างประเทศในปี 2555 ที่เท่ากับร้อยละ 18.21 และร้อยละ 18.67 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยปาล์มสดในประเทศ ที่เท่ากับร้อยละ 21.66 นอกจากนี้ในปี 2556 บริษัทฯ ได้เพิ่มปริมาณการซื้อमाขายไปน้ำมันปาล์มดิบมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งส่งผลให้กำไรสุทธิของบริษัทฯ เพิ่มสูงขึ้นด้วย

บริษัทฯ มีผลประกอบการที่สร้างกำไรสุทธิอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้บริษัทฯ มีฐานะทางการเงินที่ดี และสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้อย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง โดยอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ ร้อยละ 28.10 ร้อยละ 9.97 และร้อยละ 17.35 ตามลำดับ

นอกจากนี้ รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ จะมีความผันผวนในแต่ละช่วงเวลาของปี (Seasonal Effect) ซึ่งโดยปกติแล้วปาล์มสดจะออกมากในช่วงเดือนมีนาคมถึงเดือนเมษายน และช่วงเดือนสิงหาคมถึงเดือนพฤศจิกายน ทำให้โดยทั่วไปบริษัทฯ จะมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบสูงในช่วงไตรมาส 2 และ 3

## 2.4 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

### รายได้

รายได้รวมของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 4,115.72 ล้านบาท 3,629.94 ล้านบาท และ 3,238.72 ล้านบาท โดยรายได้หลักของบริษัทฯ มาจากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบในสัดส่วนประมาณร้อยละ 80 ของรายได้รวม และส่วนที่เหลือมาจากการจำหน่ายเมล็ดในปาล์ม และไฟฟ้า ซึ่งโครงสร้างรายได้ของบริษัทฯ สามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	งบการเงินรวม สำหรับปี สิ้นสุดวันที่					
	31 ธ.ค. 54		31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบในประเทศ	1,511.45	36.72	1,472.53	40.57	714.88	22.07
รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบต่างประเทศ	1,849.12	44.93	1,546.52	42.61	2,061.51	63.65
<b>รวมรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ</b>	<b>3,360.57</b>	<b>81.65</b>	<b>3,019.05</b>	<b>83.18</b>	<b>2,776.39</b>	<b>85.72</b>
รายได้จากการจำหน่ายเมล็ดในปาล์ม	594.87	14.46	425.05	11.71	304.65	9.41
รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้า	75.49	1.83	92.98	2.56	87.66	2.71
รายได้จากผลิตภัณฑ์พลอยได้	84.78	2.06	84.00	2.31	69.99	2.16
อื่นๆ <sup>1</sup>	-	-	8.86	0.24	0.03	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>4,115.71</b>	<b>100.00</b>	<b>3,629.94</b>	<b>100.00</b>	<b>3,238.72</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ: <sup>1</sup> อื่นๆ คือ รายได้จากการขายปาล์มสดของบริษัท วิจิตรภัณฑ์ สวนปาล์ม จำกัด ให้แก่บุคคลภายนอกเนื่องจาก

โรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบของ บริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด ปิดซ่อม

รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 3,360.57 ล้านบาท 3,019.05 ล้านบาท และ 2,776.39 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายละเอียดเกี่ยวกับปริมาณ และมูลค่าการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบมีดังนี้



รายการ	งบการเงินรวมสำหรับปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธ.ค. 54		31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56	
	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)
จำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ ในประเทศ	41.35	1,511.45	50.61	1,472.53	29.73	714.88
จำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ ต่างประเทศ	52.92	1,849.12	49.40	1,546.52	88.53	2,061.51
<b>รวม</b>	<b>94.27</b>	<b>3,360.57</b>	<b>100.01</b>	<b>3,019.05</b>	<b>118.26</b>	<b>2,776.39</b>

รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 และปี 2555 เท่ากับ 3,360.57 ล้านบาท และ 3,019.05 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 10.16 โดยมีปัจจัยสำคัญ คือ (1) ภาวะเศรษฐกิจโลกโดยทั่วไปชะลอตัวลง ส่งผลโดยตรงให้ความต้องการใช้และราคาน้ำมันปาล์มในตลาดโลกลดลง เนื่องจากน้ำมันปาล์มดิบถือเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่งที่มีความต้องการใช้แปรผันตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของโลก ประกอบกับแนวโน้มการลดการใช้พลังงานทางเลือกที่เริ่มต้นโดยประเทศเยอรมัน ส่งผลกระทบในทางลบต่อความต้องการใช้และราคาน้ำมันปาล์มดิบทั่วโลก (2) ในปี 2555 บริษัทฯ มีปริมาณการผลิตน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มขึ้นจากปี 2554 เนื่องจาก ในปี 2554 บริษัทฯ ได้มีการปิดโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบที่ อ.ท่าแซะ เพื่อขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตในเดือนมกราคมถึงต้นเดือนกุมภาพันธ์รวมเป็นระยะเวลาประมาณ 1 เดือน

รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ สำหรับปี 2555 และปี 2556 เท่ากับ 3,019.05 ล้านบาท และ 2,776.39 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 8.04 โดยมีปัจจัยสำคัญ คือ (1) ในปี 2556 ภาวะเศรษฐกิจโลกโดยทั่วไปซบเซาลงจากปี 2555 ส่งผลให้ความต้องการใช้และราคาน้ำมันปาล์มในตลาดโลกลดลง (2) ในปี 2556 บริษัทฯ มีปริมาณการผลิตน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มขึ้นจากปี 2555 เนื่องจาก ในปี 2555 บริษัทฯ ได้มีการปิดโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบที่ อ.ทุ่งคา เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตในเดือนช่วงเดือนมกราคมถึงกลางเดือนกุมภาพันธ์และช่วงกลางถึงปลายเดือนธันวาคม เป็นระยะเวลารวมประมาณ 2 เดือน ส่งผลให้ปริมาณการผลิตน้ำมันปาล์มดิบลดลงในปีดังกล่าว และ (3) ในปี 2556 บริษัทฯ ได้เพิ่มปริมาณการซื้อขายไป (Trading) น้ำมันปาล์มดิบขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ปริมาณการขายของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น

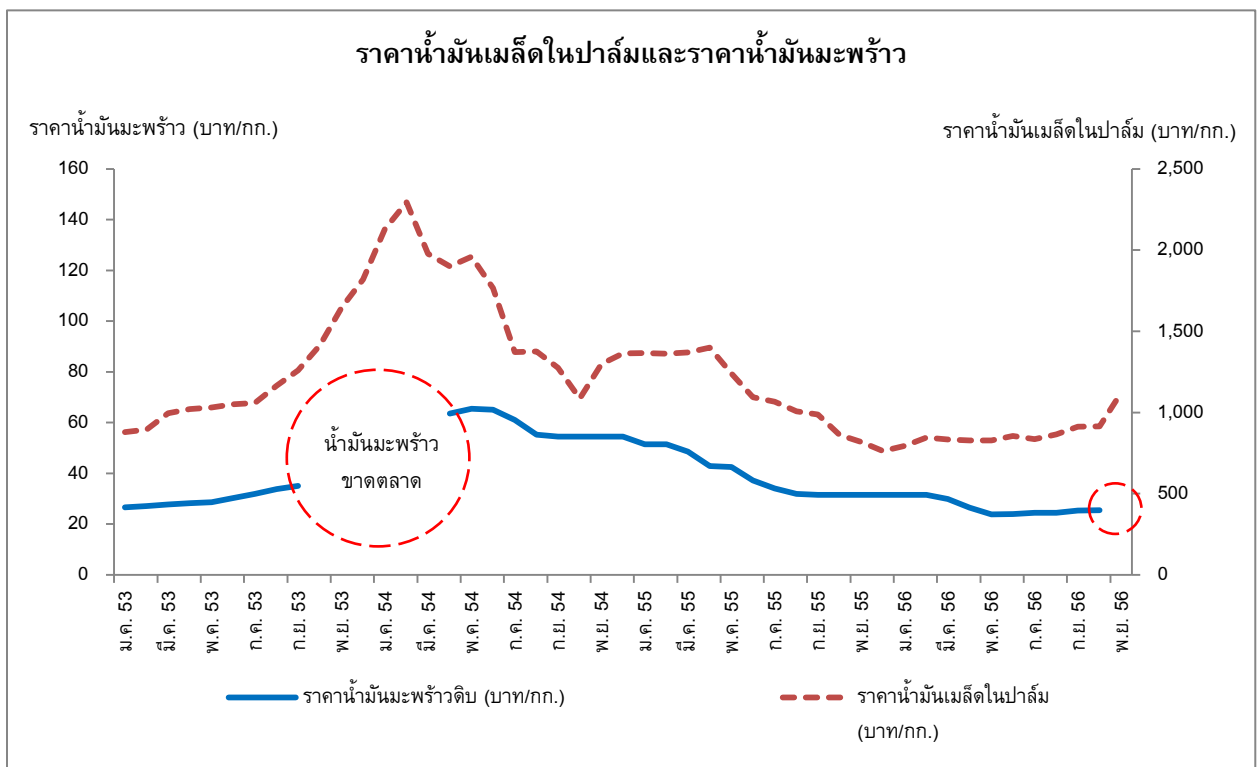
รายได้จากการจำหน่ายเมล็ดในปาล์มของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 594.88 ล้านบาท 425.05 ล้านบาท และ 304.65 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายละเอียดเกี่ยวกับปริมาณ มูลค่า และราคาขายเมล็ดในปาล์มเฉลี่ยต่อโลกรวมมีดังนี้

รายการ	งบการเงินรวมสำหรับปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธ.ค. 54		31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56	
	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)
จำหน่ายเมล็ดใน ปาล์ม	30.46	594.87	29.58	425.05	29.77	304.65

รายได้จากการจำหน่ายเมล็ดในปาล์มของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 594.87 ล้านบาท 425.05 ล้านบาท และ 304.65 ล้านบาท หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 28.55 และ 28.33 ตามลำดับ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกซบเซาลง กดดันตลาดเมล็ดในปาล์มของโลกให้ชะลอตัวลงในปี 2555 และ 2556 ด้วยเช่นกัน ส่งผลให้ความต้องการและ



ราคาเมล็ดในปาล์มทั่วโลกลดต่ำลง อย่างไรก็ตาม ความต้องการและราคาเมล็ดในปาล์มไม่ได้มีความสัมพันธ์โดยตรงกับความต้องการและราคาของน้ำมันปาล์มดิบทั่วโลก โดยความต้องการและราคาเมล็ดในปาล์มมีความสัมพันธ์กับราคาน้ำมันมะพร้าวด้วยความที่ผลิตภัณฑ์ทั้งสองเป็นสินค้าทดแทนซึ่งกันและกัน กราฟดังต่อไปนี้แสดงให้เห็นถึงราคาน้ำมันเมล็ดในปาล์ม และราคาน้ำมันมะพร้าว โดยในช่วงสิงหาคม 2553 จนถึง มีนาคม 2554 ข้อมูลจากกรมการค้าภายในได้ระบุว่าจังหวัดประจวบคีรีขันธ์ ซึ่งเป็นพื้นที่ปลูกมะพร้าวที่สำคัญของประเทศไทย เกิดปัญหาภัยแล้งและแมลงศัตรูพืชระบาดเสียหายกว่า 200,000 ไร่ และผลผลิตมะพร้าวลดลงเหลือร้อยละ 30 จากผลผลิตในระดับปกติ ทำให้น้ำมันมะพร้าวขาดตลาด และส่งผลให้น้ำมันเมล็ดในปาล์มมีราคาสูงขึ้น ทั้งนี้ในปี 2555 และปี 2556 ปริมาณผลผลิตมะพร้าวเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ จากการฟื้นตัวหลังประสบปัญหาดังกล่าว ทำให้น้ำมันเมล็ดในปาล์มลดต่ำลงเรื่อยๆ จนถึงเดือนพฤษภาคมในปี 2556 อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่เดือนกันยายน 2556 ประเทศฟิลิปปินส์ซึ่งเป็นแหล่งปลูกต้นมะพร้าวที่สำคัญของโลกได้รับผลกระทบจากปัญหาการเผชิญพายุไต้ฝุ่น ทำให้ผลผลิตมะพร้าวอยู่ในสภาวะขาดตลาดและราคาน้ำมันเมล็ดในปาล์มได้กลับตัวเพิ่มสูงขึ้น



ที่มา: กรมการค้าภายใน

สำหรับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณของเมล็ดในปาล์มที่บริษัทฯ สามารถผลิตได้ คือ (1) ปริมาณปาล์มสดที่เข้าสู่กระบวนการผลิตของบริษัทฯ ในแต่ละปี (2) ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการปลูกปาล์ม อันได้แก่ ช่วงระยะเวลาของการเจริญเติบโตและสายพันธุ์ของปาล์มที่ใช้ปลูก และ (3) การดูแลรักษาต้นปาล์มให้อยู่ในสภาพแวดล้อมที่เหมาะสม

รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 75.49 ล้านบาท 92.98 ล้านบาท และ 87.66 ล้านบาท ตามลำดับ บริษัทฯ มีรายได้จากส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 โดยประมาณ 0.30 บาท ต่อปริมาณกิโลวัตต์ต่อชั่วโมงที่จำหน่ายไฟฟ้าได้ ซึ่งบริษัทฯ มีสัญญาการขายไฟฟ้าที่ได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อขายไฟฟ้า (Adder) นั้นจนถึงปี 2561 (โปรดพิจารณารายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ) โดยรายละเอียดเกี่ยวกับปริมาณ และมูลค่าการจำหน่ายไฟฟ้ามียัง



รายการ	งบการเงินรวมสำหรับปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธ.ค. 54		31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56	
	ปริมาณ (ล้านกิโลวัตต์- ชั่วโมง)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ล้านกิโลวัตต์- ชั่วโมง)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ล้านกิโลวัตต์- ชั่วโมง)	มูลค่า (ล้านบาท)
รวมรายได้และ ปริมาณการ จำหน่ายไฟฟ้า	22.96	75.49	25.93	92.98	22.56	87.66
ปริมาณการผลิต ไฟฟ้าเพื่อใช้เอง	2.80		3.72		3.50	

รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทฯ ในปี 2554 และปี 2555 เท่ากับ 75.49 ล้านบาท และ 92.98 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 23.17 เนื่องจากในปี 2554 เป็นปีแรกที่มีการเริ่มดำเนินการผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้า โดยโรงไฟฟ้าที่ อ.ทุ่งคา เริ่มดำเนินการเดือนมีนาคม 2554 และโรงไฟฟ้าที่ อ.ท่าแซะ เริ่มดำเนินการเดือนพฤษภาคม 2554 จึงทำให้ปี 2554 มีระยะเวลาในการดำเนินการการผลิตไฟฟ้าไม่เต็มปี

รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของบริษัทฯ ในปี 2555 และปี 2556 เท่ากับ 92.98 ล้านบาท และ 87.66 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 5.72 เนื่องจาก ในปี 2556 ปริมาณปาล์มสดที่เข้าสู่กระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ โดยเฉลี่ยต่อเดือนมีความผันผวนมากกว่าในปี 2555 ทำให้ปริมาณน้ำเสียจากกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบที่เข้าสู่กระบวนการผลิตก๊าซชีวภาพมีความผันผวนด้วยเช่นกัน ส่งผลให้แบคทีเรียสำหรับผลิตก๊าซชีวภาพไม่แข็งแรง และสามารถผลิตเป็นไฟฟ้าได้น้อยลง ประกอบกับในปี 2556 บริษัทฯ เปลี่ยนวัสดุคลุมบ่อก๊าซชีวภาพ (Dome Cover) ซึ่งใช้เก็บก๊าซชีวภาพตามอายุการใช้งานและใช้ของใหม่ที่มีอายุการใช้งานที่นานขึ้นและมีประสิทธิภาพที่ดีขึ้น จึงทำให้มีก๊าซชีวภาพสำหรับผลิตไฟฟ้าระเหยออกไปส่วนหนึ่ง ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่าอายุการใช้งานของวัสดุที่ยาวนานขึ้นจะลดจำนวนครั้งในการเปลี่ยนและลดการสูญเสียก๊าซชีวภาพ

รายได้จากผลพลอยได้ของบริษัทฯ มาจากการจำหน่าย กะลาปาล์ม ทะลายปาล์ม และน้ำมันปาล์มดิบจากบ่อน้ำเสีย โดยรายได้จากการจำหน่ายผลพลอยได้ของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 84.78 ล้านบาท 83.99 ล้านบาท และ 69.99 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งส่วนประกอบหลักของรายได้จากผลพลอยได้ของบริษัทฯ คือ การจำหน่ายกะลาปาล์ม ซึ่งแสดงรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

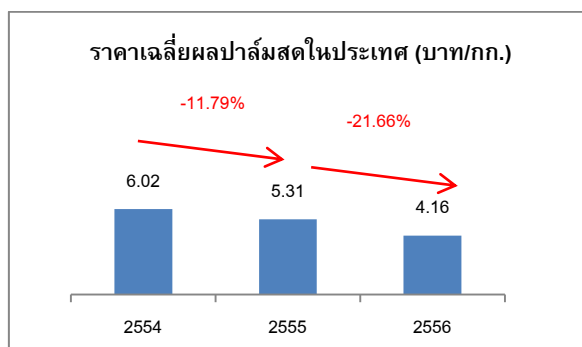
รายการ	งบการเงินรวมสำหรับปีสิ้นสุดวันที่					
	31 ธ.ค. 54		31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56	
	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (พันตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)
จำหน่ายกะลาปาล์ม	33.22	70.14	33.08	71.57	27.06	61.21

โดยสาเหตุที่ผลพลอยได้ของบริษัทฯ ในปี 2556 ลดลงจากปี 2555 เนื่องจาก ในปี 2554 และปี 2555 กระบวนการผลิตของบริษัทฯ มีน้ำมันปาล์มดิบส่วนหนึ่งปนออกมากับน้ำเสีย บริษัทฯ จึงมีรายได้จากการจำหน่ายมันปาล์มดิบคุณภาพต่ำที่ได้จากการดูดน้ำมันปาล์มดิบในบ่อน้ำเสีย ในขณะที่ ปี 2556 บริษัทฯ ได้เพิ่มประสิทธิภาพกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ ทำให้สามารถลดปริมาณน้ำมันปาล์มดิบที่ปนออกมากับน้ำเสียได้อย่างมีนัยสำคัญ

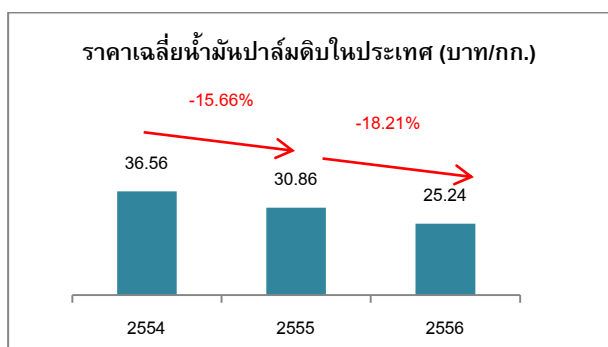
## ต้นทุนขาย

ต้นทุนขายของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 3,527.03 ล้านบาท 3,193.38 ล้านบาท และ 2,741.51 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งต้นทุนขายหลักของการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ คือ ต้นทุนผลปาล์มสด ต้นทุนค่าใส่หุ้ยการผลิต และค่าเสื่อมราคา ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 85 ถึงร้อยละ 95 ร้อยละ 5 ถึงร้อยละ 10 และร้อยละ 2 ถึงร้อยละ 4 ของต้นทุนขายทั้งหมด ตามลำดับ

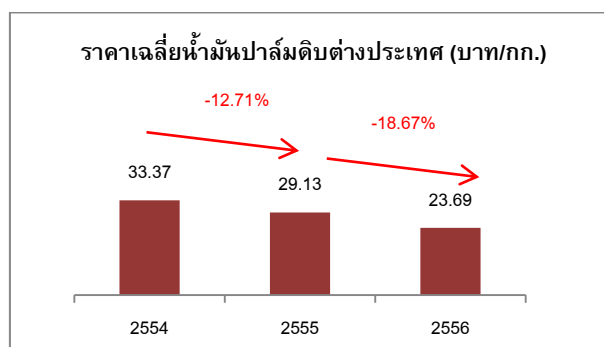
กำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ คือ ราคาของผลปาล์มดิบ และราคาขายน้ำมันปาล์มดิบ ซึ่งกราฟต่อไปนี้แสดงถึงความสัมพันธ์ของสองปัจจัยดังกล่าวในช่วงปี 2554 ถึงปี 2556



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: CME Group

กำไรขั้นต้นของบริษัทฯ สำหรับปี 2555 เท่ากับ 436.56 ล้านบาท ลดลงจากกำไรขั้นต้นสำหรับปี 2554 ที่ 588.68 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ สำหรับปี 2555 เท่ากับร้อยละ 12.03 ของรายได้รวม ลดลงจากอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับปี 2554 ที่ร้อยละ 14.30 ของรายได้รวม โดยมีสาเหตุสำคัญจากอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยน้ำมันปาล์มดิบทั้งในและต่างประเทศในปี 2555 ที่เท่ากับร้อยละ 15.66 และร้อยละ 12.71 ตามลำดับ มากกว่าอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยปาล์มสดในประเทศ เท่ากับร้อยละ 11.79

กำไรขั้นต้นของบริษัทฯ สำหรับปี 2556 เท่ากับ 497.21 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากกำไรขั้นต้นสำหรับปี 2555 ที่ 436.56 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ สำหรับปี 2556 เท่ากับร้อยละ 15.35 ของรายได้รวม เพิ่มขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับปี 2555 ที่ร้อยละ 12.03 ของรายได้รวม โดยมีสาเหตุสำคัญจากอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยน้ำมันปาล์มดิบทั้งในและต่างประเทศในปี 2555 ที่เท่ากับร้อยละ 18.21 และร้อยละ 18.67 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยปาล์มสดในประเทศ ที่เท่ากับร้อยละ 21.66 นอกจากนี้ในปี 2556 บริษัทฯ ได้เพิ่มปริมาณการซื้อมาขายไปน้ำมันปาล์มดิบมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งส่งผลให้กำไรขั้นต้นของบริษัทฯ เพิ่มสูงขึ้นด้วย



## รายได้อื่น

บริษัทฯ มีรายได้อื่น สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 17.96 ล้านบาท 7.22 ล้านบาท และ 7.04 ล้านบาท ตามลำดับ รายได้อื่นที่สำคัญของบริษัทฯ ได้แก่ กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน โดยกำไรขาดทุนนั้นขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดในแต่ละช่วง

รายการ	งบการเงินรวม สำหรับปี สิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 54	31 ธ.ค. 55	31 ธ.ค. 56
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	13.73	1.64	3.00
อื่นๆ <sup>1</sup>	4.23	5.58	4.04
<b>รวมรายได้อื่น</b>	<b>17.96</b>	<b>7.22</b>	<b>7.04</b>

หมายเหตุ<sup>1</sup> อื่นๆ ได้แก่ รายได้จากกรับชดใช้ค่าเสียหาย กำไร (ขาดทุน) จากการขายสินทรัพย์ถาวร กำไร (ขาดทุน) จากสัญญาซื้อ/ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ และรายได้เบ็ดเตล็ด

## ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 272.53 ล้านบาท 275.02 ล้านบาท และ 262.72 ล้านบาท ซึ่งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารหลักของบริษัทฯ คือ ค่าขนส่งน้ำมันปาล์มดิบ เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายในการปิดซ่อม โดยรายละเอียดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	งบการเงินรวม สำหรับปี สิ้นสุดวันที่					
	31 ธ.ค. 54		31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
ค่าขนส่งน้ำมันปาล์มดิบ	48.42	17.77	53.89	19.59	50.58	19.25
ค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย	4.90	1.80	4.29	1.56	5.68	2.16
ผลต่างน้ำหนักน้ำมันปาล์มดิบ	2.51	0.92	1.51	0.55	1.06	0.40
ผลต่างน้ำหนักเมล็ดปาล์มเนื้อใน	1.16	0.43	0.93	0.34	0.62	0.24
ค่าขนส่งน้ำมันปาล์มดิบ - ทางทะเล	1.41	0.52	1.14	0.42	3.55	1.35
ค่าดำเนินการ - การไฟฟ้า	-	-	1.98	0.72	1.58	0.60
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการขาย</b>	<b>58.40</b>	<b>21.44</b>	<b>63.74</b>	<b>23.18</b>	<b>63.07</b>	<b>24.00</b>
เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน	60.60	22.24	64.49	23.45	78.71	29.96
ค่าธรรมเนียม ภาษี ค่ารับรอง	12.79	4.69	17.58	6.39	19.44	7.40
ค่าเสื่อมราคา	30.40	11.15	41.34	15.03	25.76	9.81
ค่าใช้จ่ายในการปิดซ่อม	0.96	0.35	48.21	17.53	29.72	11.31
ค่าวิจัยวิจัย	24.73	9.07	9.68	3.52	6.68	2.54
	58.00	21.28				
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์			0.17	0.06	4.80	1.83
ค่าสินค้าเสื่อมสภาพ	-	-	-	-	5.19	1.98
อื่นๆ <sup>1</sup>	26.65	9.78	29.81	10.84	29.35	11.17
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการบริหาร</b>	<b>214.13</b>	<b>78.56</b>	<b>211.28</b>	<b>76.82</b>	<b>199.65</b>	<b>76.00</b>
<b>รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร</b>	<b>272.53</b>	<b>100.00</b>	<b>275.02</b>	<b>100.00</b>	<b>262.72</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ<sup>1</sup> ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่นๆ ประกอบไปด้วย ค่าภาษีธุรกิจเฉพาะ ค่าการกุศล ค่าใช้จ่ายบวกกลับ ค่าเครื่องมือสื่อสาร และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับยานพาหนะ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคาร



บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 272.53 ล้านบาท 262.72 ล้านบาท และ 257.92 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นร้อยละ 6.62 ร้อยละ 7.58 และร้อยละ 8.11 ของรายได้รวม ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการขายของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 58.40 ล้านบาท 63.74 ล้านบาท และ 63.07 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายในการขายที่สำคัญที่สุดคือ ค่าขนส่งน้ำมันปาล์มดิบ คิดเป็นร้อยละ 17.77 ร้อยละ 19.59 และร้อยละ 19.25 ของค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ตามลำดับ

ค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 214.13 ล้านบาท 211.28 ล้านบาท และ 199.65 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งค่าใช้จ่ายในการบริหารรายการหลักประกอบไปด้วย เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน คิดเป็นร้อยละ 22.24 ร้อยละ 23.45 และร้อยละ 29.96 ของค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร ตามลำดับ ซึ่งในปี 2556 เงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน เพิ่มขึ้นเท่ากับ 78.71 ล้านบาท คิดเป็นการเพิ่มขึ้นจากปี 2555 ที่มีมูลค่า 64.49 เท่ากับ ร้อยละ 22.05 เนื่องจากการปรับฐานเงินเดือนของพนักงานทั้งหมดในบริษัทฯ เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายค่าแรงขั้นต่ำ 300 บาท ของรัฐบาล นอกจากนี้ สำหรับปี 2554 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายค่าวิจัยโรงปุ๋ย เท่ากับ 24.73 ล้านบาท และ ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ เท่ากับ 58.00 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการด้อยค่าของโรงปุ๋ยของบริษัทฯ และสำหรับปี 2555 และปี 2556 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการปิดซ่อม เท่ากับ 48.21 ล้านบาท และ 29.72 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งเกิดจากการปิดปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ ตามแผนการปิดซ่อมปกติของโรงงาน

### ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวดปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 62.47 ล้านบาท 62.12 ล้านบาท และ 47.31 ล้านบาท ซึ่งต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ในปี 2556 ลดลงจากปี 2555 ซึ่งมีสาเหตุหลักมากจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัทฯ ลดลงจากการชำระคืนเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ยืมระยะยาว

### ภาษีเงินได้

รายการ	งบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 54	31 ธ.ค. 55	31 ธ.ค. 56
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้ (ล้านบาท)	273.83	109.93	194.92
ภาษีเงินได้ (ล้านบาท)	0.11	4.27	22.69
อัตราการจ่ายภาษีที่แท้จริง (ร้อยละ)	0.04	3.88	11.64

ภาษีเงินได้ของบริษัทฯ สำหรับงวดปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 0.11 ล้านบาท 4.27 ล้านบาท และ 22.69 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการจ่ายภาษีที่แท้จริงเท่ากับร้อยละ 0.04 ร้อยละ 3.88 และร้อยละ 11.64 ของกำไรก่อนภาษีเงินได้ สาเหตุที่อัตราการจ่ายภาษีที่แท้จริงต่ำกว่าอัตราภาษีที่รัฐบาลกำหนด เนื่องมาจากบริษัทฯ ได้รับสิทธิประโยชน์จากการส่งเสริมการลงทุน (โปรดพิจารณารายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ) อย่างไรก็ตามในปี 2555 บริษัทฯ ได้มีการขายปาล์มสดระหว่างบริษัทฯ และบริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด เนื่องจาก โรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบของ บริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด ปิดซ่อม ซึ่งรายการดังกล่าวไม่ได้รับการยกเว้นภาษีจากสิทธิพิเศษส่งเสริมการลงทุน และในปี 2556 บริษัทฯ มีการขายทรัพย์สินเพื่อการปรับโครงสร้างธุรกิจ เพื่อเตรียมความพร้อมในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้ต้องเสียภาษีเพิ่มขึ้นจากกำไรจากการขายทรัพย์สิน



## กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 เท่ากับ 273.72 ล้านบาท 105.66 ล้านบาท และ 172.23 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ คิดเป็นร้อยละ 6.65 ร้อยละ 2.91 ร้อยละ 5.32 ของรายได้รวมตามลำดับ

กำไรสุทธิสำหรับปี 2555 ลดลงจากปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 61.40 และอัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับปีบัญชี 2555 อยู่ที่ร้อยละ 2.91 ลดลงจากปีก่อนที่ร้อยละ 6.65 โดยมีสาเหตุสำคัญจากอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยน้ำมันปาล์มดิบทั้งในและต่างประเทศในปี 2555 ที่เท่ากับร้อยละ 15.66 และร้อยละ 12.71 ตามลำดับ มากกว่าอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยปาล์มสดในประเทศ เท่ากับร้อยละ 11.79

กำไรสุทธิสำหรับปี 2556 เพิ่มขึ้นจากปี 2555 คิดเป็นร้อยละ 63.00 และอัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ สำหรับปีบัญชี 2556 อยู่ที่ร้อยละ 5.32 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ร้อยละ 2.91 เนื่องจากสาเหตุสำคัญ อัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยน้ำมันปาล์มดิบทั้งในและต่างประเทศในปี 2555 ที่เท่ากับร้อยละ 18.21 และร้อยละ 18.67 ตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าอัตราการลดลงของราคาเฉลี่ยปาล์มสดในประเทศ ที่เท่ากับร้อยละ 21.66 นอกจากนี้ในปี 2556 บริษัทฯ ได้เพิ่มปริมาณการซื้อมาขายไปน้ำมันปาล์มดิบมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งส่งผลให้กำไรขั้นต้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นด้วย

## 2.5 ฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทฯ

### สินทรัพย์

กลุ่มบริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ซึ่งทรัพย์สินหลักของกลุ่มบริษัทฯ ประกอบด้วย ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และลูกหนี้การค้า

สินทรัพย์ของกลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 2,483.61 ล้านบาท 2,331.80 ล้านบาท และ 2,062.97 ล้านบาท ตามลำดับ สาเหตุสำคัญที่ทำให้สินทรัพย์ของกลุ่มบริษัทฯ ลดลง คือ การลดลงของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ และการลดลงของสินค้าคงเหลือ สุทธิ

### สินทรัพย์หมุนเวียน

#### ลูกหนี้การค้า

ลูกหนี้การค้าของบริษัทฯ สุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 69.71 ล้านบาท 70.34 ล้านบาท และ 84.34 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งลูกหนี้การค้าของบริษัทฯ ทั้งหมดเป็นลูกหนี้การค้ากิจการอื่นที่ไม่เกี่ยวข้อง การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้การค้าของบริษัทฯ นั้นจะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ความต้องการของลูกค้า ราคาน้ำมันปาล์มดิบ ปริมาณการผลิตปาล์มสด และเงื่อนไขในการส่งมอบสินค้า เป็นต้น

ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยของบริษัทฯ สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 10.72 วัน 7.06 วัน และ 8.71 วัน ตามลำดับ ซึ่งระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยดังกล่าวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับระยะเวลาเครดิตเทอมที่บริษัทฯ ให้แก่ลูกค้า โดยบริษัทฯ ให้เครดิตทางการค้ากับลูกค้าในประเทศ 2 วัน และลูกค้าต่างประเทศ 15 วัน

บริษัทฯ มีนโยบายการปล่อยเครดิตทางการค้าอย่างรัดกุม ซึ่งบริษัทฯ จะขายสินค้าเป็นเงินสด (เครดิตเทอม 0 วัน) กับลูกค้ารายใหม่หรือลูกค้ารายย่อยที่มีปริมาณการสั่งซื้อไม่มาก สำหรับลูกค้าที่นอกเหนือจากกลุ่มแรก บริษัทฯ จะขายสินค้ามีเครดิตเทอม 15 ซึ่งบริษัทฯ จะพิจารณาการให้เครดิตทางการค้า จากประวัติ และความสามารถในการชำระหนี้ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีนโยบายติดตามหนี้สิน โดยจะมีเจ้าหน้าที่ติดตาม ทวงถาม และรับชำระหนี้สิน ทำให้ที่ผ่านมาบริษัทฯ ไม่เคยได้รับผลกระทบจากหนี้สูญอย่างมีนัยสำคัญ



ลูกหนี้การค้าของบริษัทฯ สามารถแยกตามอายุหนี้ค้างชำระได้ดังนี้

รายการ	งบการเงินรวมสิ้นสุดวันที่					
	31 ธ.ค. 54		31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
<b>ลูกหนี้การค้า</b>						
ยังไม่ถึงกำหนดชำระ	59.02	84.67	61.93	88.04	83.48	98.98
<b>ค้างชำระ</b>						
ไม่เกิน 3 เดือน	10.5	15.06	8.41	11.96	0.18	0.21
เกิน 3 เดือน แต่ไม่เกิน 6 เดือน	-	-	-	-	-	-
เกิน 6 เดือน แต่ไม่เกิน 12 เดือน	-	-	-	-	0.68	0.81
เกิน 12 เดือน	1.33	1.91	1.13	1.61	0.9	1.07
<b>รวมลูกหนี้การค้า</b>	<b>70.85</b>	<b>101.64</b>	<b>71.47</b>	<b>101.61</b>	<b>85.24</b>	<b>101.07</b>
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	1.13	1.62	1.13	1.61	0.9	1.07
<b>รวมลูกหนี้การค้าสุทธิ</b>	<b>69.71</b>	<b>100.00</b>	<b>70.34</b>	<b>100.00</b>	<b>84.34</b>	<b>100.00</b>

ปัจจุบันบริษัทฯ มีนโยบายตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในอัตราร้อยละ 100 ของยอดลูกหนี้ค้างชำระเกิน 12 เดือน

**รายได้ค้างรับ**

รายได้ค้างรับของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 9.82 ล้านบาท 8.50 ล้านบาท และ 6.22 ล้านบาท ซึ่งรายได้ค้างรับของบริษัทฯ คือ รายได้ค้างรับจากการจำหน่ายไฟฟ้าที่ยังไม่ได้แจ้งหนี้

**สินค้างเหลือ**

สินค้างเหลือสุทธิของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 303.83 ล้านบาท 237.38 ล้านบาท และ 122.63 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งปริมาณสินค้างเหลือ ณ วันสิ้นงวด จะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ความต้องการของลูกค้า ปริมาณผลผลิตปาล์มสด และเงื่อนไขในการส่งมอบสินค้า เป็นต้น รายละเอียดของสินค้างเหลือสามารถสรุปได้ดังนี้

รายการ	งบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่		
	31 ธ.ค. 54	31 ธ.ค. 55	31 ธ.ค. 56
วัตถุดิบ	0.28	0.63	0.53
สินค้าสำเร็จรูป	277.54	209.42	92.19
อะไหล่	19.43	19.98	24.70
วัสดุสิ้นเปลือง	6.62	7.71	5.62
<b>รวมสินค้างเหลือ</b>	<b>303.87</b>	<b>237.74</b>	<b>123.04</b>
หัก ค่าเผื่อมูลค่าสินค้างลดลง	0.04	0.36	0.41
<b>สินค้างเหลือสุทธิ</b>	<b>303.83</b>	<b>237.38</b>	<b>122.63</b>

ค่าเผื่อมูลค่าสินค้างลดลง เป็นการบันทึกค่าเผื่อของน้ำมันปาล์มดิบกันถึงผลิต เนื่องจากน้ำมันปาล์มดิบดังกล่าวมีคุณภาพต่ำจากการปนเปื้อนตะกอนกันถึง

ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยของบริษัทฯ ในปี 2554 ปี 2555 และปี 2556 เท่ากับ 19.62 วัน 27.45 วัน และ 19.80 วัน ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายการจัดเก็บสินค้าคงเหลือ คือ บริษัทฯ จะเก็บสินค้าคงเหลือไว้ไม่เกิน 2 เดือน เพื่อรักษาคุณภาพน้ำมันปาล์มดิบให้อยู่ในระดับที่ดี

### ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์

รายละเอียดของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ มีดังนี้

รายการ	งบการเงินรวม		
	1 ม.ค. 55	31 ธ.ค. 55	31 ธ.ค. 56
ที่ดิน	71.97	71.97	81.37
อาคาร และส่วนปรับปรุงที่ดิน	372.78	374.28	352.97
เครื่องจักร	1,324.72	1,451.20	1,359.38
อุปกรณ์และเครื่องมือโรงงาน	15.00	13.95	13.00
เครื่องใช้สำนักงานและเครื่องตกแต่ง	18.65	18.72	19.49
ยานพาหนะ	17.07	13.49	10.32
อุปกรณ์โครงการน้ำหยด	4.84	3.22	1.81
งานระหว่างก่อสร้าง	283.92	40.47	27.16
ค่าเผื่อขาดทุนจากการด้อยค่า	58.00	58.00	62.80
<b>รวมที่ดินอาคารและอุปกรณ์ สุทธิ</b>	<b>2,050.95</b>	<b>1,929.30</b>	<b>1,802.70</b>

ณ วันที่ 1 มกราคม 2555 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 บริษัทฯ มีที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สุทธิ เท่ากับ 2,050.95 ล้านบาท 1,936.64 ล้านบาท และ 1,802.70 ล้านบาท ตามลำดับ

ในปี 2554 บริษัทฯ ได้ลงทุนซื้อเครื่องจักรมูลค่า 279.28 ล้านบาท สำหรับการปรับปรุงสายการผลิตที่โรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ อ.ท่าแซะ โดยรายการดังกล่าวถูกบันทึกเป็นงานระหว่างก่อสร้างในปี 2554 และโอนเข้าเป็นเครื่องจักรในปี 2555

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สุทธิ ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 จำนวน 121.65 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีค่าเสื่อมราคาในปี 2555 จำนวน 194.30 ล้านบาท และบริษัทฯ ได้จำหน่ายเครื่องจักรเก่าที่ถูกรื้อถอนในสายการผลิตที่สองมูลค่า 23.57 ล้านบาท รวมทั้งมีการซื้อทรัพย์สินเพื่อปรับปรุงสายการผลิตเพิ่มประสิทธิภาพในโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการโอนย้ายงานระหว่างก่อสร้างเป็นทรัพย์สินมูลค่า 278 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ สุทธิ ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 จำนวน 126.60 ล้านบาท เนื่องจาก บริษัทฯ มีค่าเสื่อมราคาในปี 2556 จำนวน 199.06 ล้านบาท บริษัทฯ ได้ลงทุนในระบบอัตโนมัติชั้นในกระบวนการผลิต สร้างจุดรับซื้อผลปาล์มดิบ และบ่อบักน้ำมัน เป็นจำนวนเงิน 63.05 ล้านบาท รวมทั้งบริษัทฯ ได้จำหน่ายเครื่องจักรเก่าที่ถูกรื้อถอนในสายการผลิตที่สองมูลค่า 15.17 ล้านบาท

ทั้งนี้ ค่าเผื่อขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวน 62.80 ล้านบาท เป็นการตั้งค่าเผื่อขาดทุนของโรงปุ๋ย

### แหล่งที่มาของเงินทุน

#### ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน

บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 1.36 เท่า 1.18 และ 1.25 เท่า ตามลำดับ ซึ่งระดับของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระดับปานกลาง แสดงถึงสถานะทางการเงินของบริษัทฯ ที่แข็งแกร่ง โดยภายหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ น่าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ



## หนี้สิน

บริษัทฯ มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 1,431.13 ล้านบาท 1,263.65 ล้านบาท และ 1,145.46 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายการหลักในส่วนของหนี้สินได้แก่ เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน และเจ้าหนี้การค้า

เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 77.51 ล้านบาท 69.28 ล้านบาท และ 195.01 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก วันที่ 31 ธันวาคม 2555 จำนวน 125.73 ล้านบาท มีสาเหตุสำคัญจาก การเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้เงินลงทุนซึ่งเกิดจากการที่บริษัทฯ ชื้อหุ้นของ บริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด เพื่อปรับโครงสร้าง แต่ยังไม่ได้ชำระมูลค่าหุ้นดังกล่าวคิดเป็นมูลค่า 132.00 ล้านบาท

เงินกู้ยืมระยะยาวของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 980.84 ล้านบาท 852.76 ล้านบาท และ 787.96 ล้านบาทตามลำดับ โดยยอดเงินกู้ยืมระยะยาวของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

วงเงิน (ล้านบาท)	ระยะเวลาชำระหนี้	ชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยต่อ เดือน (ล้านบาท)	จำนวนงวด	อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)
250	มิ.ย. 55 ถึง ธ.ค. 56	4.55	55	MLR-2.00
460	ก.พ. 54 ถึง ม.ค. 60	6.39	72	MLR-2.00
434	ก.พ. 54 ถึง ม.ค. 61	3.15	116	MLR-2.00
450	ม.ค. 57 ถึง ธ.ค. 63	5.36	84	THBFD3MONTH+3.18

## ภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น

บริษัทฯ มีภาระผูกพันและหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ดังนี้

### ภาระผูกพันจากสัญญาเช่าที่ดิน

- สัญญาเช่ามีกำหนดระยะเวลา 15 ปี ตั้งแต่วันที่ 10 ตุลาคม 2548 ถึงวันที่ 10 ตุลาคม 2563 เป็นจำนวนเงินรวม 850,000 บาท โดยแบ่งชำระเป็นงวดๆ ดังนี้

งวดที่ 1 – 5: ชำระครั้งเดียวล่วงหน้า เป็นจำนวนเงินรวม 250,000 บาท

งวดที่ 6 - 15: ชำระเป็นรายปีๆ ละ 60,000 บาท

ต่อมา ในวันที่ 11 พฤศจิกายน 2553 บริษัทฯ ได้แก้ไขสัญญาเพิ่มเติม โดยขยายระยะเวลาเช่าจาก 15 ปี เป็น 30 ปี นับตั้งแต่วันที่ 10 ตุลาคม 2548 ถึงวันที่ 10 ตุลาคม 2578 โดยแบ่งชำระเป็นงวดๆ ดังนี้

ชำระค่าเช่าปีที่	อัตราค่าเช่าต่อปี	ชำระล่วงหน้าครั้งเดียวเป็นเงิน	ชำระภายในวันที่
1-5	50,000	250,000	ชำระแล้ว
6-10	60,000	300,000	ชำระแล้ว
11-15	60,000	300,000	31 ต.ค. 2558
16-20	70,000	350,000	31 ต.ค. 2563
21-25	70,000	350,000	31 ต.ค. 2568
26-30	70,000	350,000	31 ต.ค. 2573



2. สัญญามีกำหนดระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่วันที่ 10 พฤษภาคม 2547 ถึงวันที่ 10 พฤษภาคม 2557 เป็นจำนวนเงิน 550,000 บาท โดยแบ่งชำระเป็นงวดดังนี้
  - งวดที่ 1-5: ชำระครั้งเดียวล่วงหน้าสำหรับระยะเวลา 5 ปี เป็นจำนวนเงินรวม 250,000 บาท
  - งวดที่ 6-10: ชำระเป็นรายปีๆ ละ 60,000 บาทได้มีการต่อสัญญาแล้วโดยมีรายละเอียดดังนี้  
สัญญามีกำหนดระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่วันที่ 10 พฤษภาคม 2557 ถึงวันที่ 10 พฤษภาคม 2567 เป็นจำนวนเงิน 950,000 บาท โดยแบ่งชำระเป็นงวดดังนี้
  - งวดที่ 1-5: ชำระครั้งเดียวล่วงหน้าสำหรับระยะเวลา 5 ปี เป็นจำนวนเงินรวม 450,000 บาท
  - งวดที่ 6-10: ชำระเป็นรายปีๆ ละ 100,000 บาท
3. สัญญามีกำหนดระยะเวลา 20 ปี ตั้งแต่วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2556 ถึงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2576 เป็นจำนวนเงิน 1,435,000 ล้านบาท โดยแบบชำระเป็นงวดดังนี้
  - งวดที่ 1-5: ชำระครั้งเดียวล่วงหน้าสำหรับระยะเวลา 5 ปี เป็นจำนวนเงินรวม 350,000 บาท
  - งวดที่ 6-15: ชำระเป็นรายปีๆ ละ 70,000 บาท เป็นจำนวนเงินรวม 700,000 บาท
  - งวดที่ 16-20: ชำระเป็นรายปีๆ ละ 77,000 บาท เป็นจำนวนเงินรวม 385,000 บาท
4. สัญญามีกำหนดระยะเวลา 15 ปี ตั้งแต่วันที่ 18 พฤษภาคม 2548 ถึงวันที่ 18 พฤษภาคม 2563 เป็นจำนวนเงิน 850,000 ล้านบาท โดยแบบชำระเป็นงวดดังนี้
  - งวดที่ 1-6: ชำระครั้งเดียวล่วงหน้าสำหรับระยะเวลา 6 ปี เป็นจำนวนเงินรวม 310,000 บาท
  - งวดที่ 7-10: ชำระครั้งเดียวล่วงหน้าสำหรับระยะเวลา 4 ปี เป็นจำนวนเงินรวม 240,000 บาท
  - งวดที่ 11-15: ชำระครั้งเดียวล่วงหน้าสำหรับระยะเวลา 5 ปี เป็นจำนวนเงินรวม 300,000 บาทภายในวันที่ 31 พฤษภาคม 2558

#### ภาระผูกพันจากการเข้าทำประโยชน์ในที่ดินเขตป่าสงวนแห่งชาติ

บริษัทฯ และบริษัทย่อยแห่งหนึ่งได้รับอนุญาตให้เข้าทำประโยชน์หรืออยู่อาศัยในเขตป่าสงวนแห่งชาติป่าบรือและป่าสลุย จังหวัดชุมพรจากอธิการบดีกรมป่าไม้เพื่อปลูกสวนปาล์มเป็นการชั่วคราว โดยบริษัทฯ ได้รับเนื้อที่ 9,334 ไร่ 75 ตารางวา ตั้งแต่วันที่ 3 กรกฎาคม 2530 ถึงวันที่ 17 ตุลาคม 2558 และบริษัทย่อยได้รับเนื้อที่ 19,835 ไร่ 3 งาน 75 ตารางวา ตั้งแต่วันที่ 30 มกราคม 2530 ถึงวันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2558

### ภาวะผูกพันเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และ 2556 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีภาวะผูกพันที่สำคัญเกี่ยวกับการก่อสร้างซื้อเครื่องจักร ดังนี้

สกุลเงิน	งบการเงินรวม สำหรับปีสิ้นสุดวันที่			
	31 ธ.ค. 55 (ล้านบาท)		31 ธ.ค. 56 (ล้านบาท)	
	มูลค่าตามสัญญา	ภาวะผูกพันตามสัญญา	มูลค่าตามสัญญา	ภาวะผูกพันตามสัญญา
ริงกิต	0.56	0.08	0.56	0.08
ยูโร	0.09	0.01	0.09	0.01
ดอลลาร์สหรัฐ	0.62	0.08	0.30	0.03
บาท	400.50	1.28	2.89	1.33

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้น 1,052.47 ล้านบาท 1,068.13 ล้านบาท และ 917.50 ล้านบาท ตามลำดับ

บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 1,052.47 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 เป็น 1,068.13 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรเบ็ดเสร็จสำหรับปี 2555 จำนวน 105.66 ล้านบาท บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผล 105 ล้านบาท และบริษัทฯ รับชำระค่าหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 15 ล้านบาท

บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจาก 1,068.13 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 เป็น 917.50 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรเบ็ดเสร็จสำหรับปี 2556 จำนวน 172.23 ล้านบาท บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผล 192.00 ล้านบาท และบริษัทฯ มีส่วนเกินทุนจากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกันจำนวน -71.76 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการซื้อหุ้นของบริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้ รายการการซื้อหุ้นดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของการปรับโครงสร้างธุรกิจและการดำเนินงานเพื่อเตรียมความพร้อมในนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ การที่บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้นของบริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด ทำให้บริษัทฯ ไม่มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นสำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับร้อยละ 28.10 ร้อยละ 9.97 และร้อยละ 17.35 ตามลำดับ

### สภาพคล่อง

บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่อง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 วันที่ 31 ธันวาคม 2555 และวันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 0.70 เท่า 0.63 เท่า และ 0.49 เท่า ตามลำดับ โดยอัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 มีสาเหตุสำคัญมาจากบริษัทฯ มีเงินกู้ยืมระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี เพิ่มขึ้น และบริษัทฯ มีสินค้าคงเหลือลดลง นอกจากนี้ อัตราส่วนสภาพคล่องของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 ลดลงจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 มีสาเหตุสำคัญมาจากเจ้าหนี้เงินลงทุนซึ่งเป็นจำนวนเงินที่บริษัทฯ ซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นของบริษัท วิจิตรภัณฑ์สวนปาล์ม จำกัด เพื่อปรับโครงสร้าง แต่ยังไม่ได้มีการชำระมูลค่าหุ้นดังกล่าว (หากไม่รวมเจ้าหนี้เงินลงทุนดังกล่าว อัตราส่วนสภาพคล่อง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เท่ากับ 0.66 เท่า) และบริษัทฯ มีสินค้าคงเหลือลดลงอย่างไรก็ตาม บริษัทฯ คาดว่าการลดลงของอัตราส่วนสภาพคล่องจะไม่มีผลกระทบต่อภาระหนี้ระยะสั้นของบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานค่อนข้างสูงและสม่ำเสมอ กล่าวคือ บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการกิจกรรมดำเนินงาน 465.67 ล้านบาท 368.06 ล้านบาท และ 495.38 ล้านบาท สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 ตามลำดับ



### กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากการกิจกรรมดำเนินงานเท่ากับ 465.67 ล้านบาท 368.06 ล้านบาท และ 495.38 ล้านบาท สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 ตามลำดับ โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ลดลงในปี 2555 มีสาเหตุสำคัญจาก เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรลดลง และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นในปี 2556 มีสาเหตุสำคัญจาก เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานสอดคล้องกับรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทฯ โดยอัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรอยู่ที่ ร้อยละ 138.47 ร้อยละ 213.93 และร้อยละ 204.51 ตามลำดับ ซึ่งแสดงถึงความมั่นคงของกำไรสุทธิของบริษัทฯ โดยสาเหตุที่อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไรได้เพิ่มสูงขึ้นนั้นมีผลมาจากการที่บริษัทฯ มีรายการค่าเสื่อมราคาซึ่งเป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด เป็นต้นทุนคงที่รายการสำคัญเพิ่มสูงขึ้น

### กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนเท่ากับ 302.15 ล้านบาท 100.63 ล้านบาท และ 52.09 ล้านบาท สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 ตามลำดับ

ในปี 2554 บริษัทฯ ได้ลงทุนซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เพื่อซื้อเครื่องจักรและสร้างอาคารที่โรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ อ.ท่าแซะ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต เป็นจำนวนเงิน 304.81 ล้านบาท ในปี 2555 บริษัทฯ ได้ลงทุนซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ เพื่อปรับปรุงเครื่องจักรและอาคาร ในสายการผลิตของโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ อ.ทุ่งคาเป็นจำนวนเงิน 112.16 ล้านบาทในปี 2556 บริษัทฯ ได้ลงทุนซื้อที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ได้แก่ สร้างจตุรัสซื้อ ลงทุนในระบบบอโตเมชัน และวัสดุคลุมบ่อก๊าซชีวภาพ (Dome Cover) เป็นจำนวนเงิน 55.56 ล้านบาท

### กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินเท่ากับ 161.69 ล้านบาท 226.89 ล้านบาท และ 468.89 ล้านบาท สำหรับปี 2554 ถึงปี 2556 ตามลำดับ

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินเท่ากับ 161.69 ล้านบาท ในปี 2554 ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากบริษัทฯ เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง 252.45 ล้านบาท บริษัทฯ มีเงินสดรับจากเงินกู้ยืมกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 349.42 ล้านบาท และบริษัทฯ จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 206.42 ล้านบาท และบริษัทฯ จ่ายเงินปันผล 47.91 ล้านบาท

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินเท่ากับ 226.89 ล้านบาท ในปี 2555 ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากบริษัทฯ จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 178.08 ล้านบาท และบริษัทฯ จ่ายเงินปันผล 106.52 ล้านบาท

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินเท่ากับ 468.89 ล้านบาท ในปี 2556 ซึ่งมีสาเหตุสำคัญจากบริษัทฯ จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 354.80 ล้านบาท บริษัทฯ เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง 243.04 ล้านบาท และบริษัทฯ จ่ายเงินปันผล 156.60 ล้านบาท และบริษัทฯ มีเงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน 290.00 ล้านบาท

## 2.6 ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลต่อการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในอนาคต

### ความเสี่ยงจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม

#### ▪ ความเสี่ยงจากการที่ราคาน้ำมันปาล์มดิบมีความผันผวนไปตามราคาซื้อขายในตลาดโลก

น้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบเป็นสินค้าทางการเกษตร ซึ่งราคาจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์และ อุปทาน ปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทาน ได้แก่ สภาพดินฟ้าอากาศซึ่งมีผลกระทบโดยตรงต่อปริมาณผลผลิตของ น้ำมันปาล์มและน้ำมันพืชอื่นๆ ในตลาดโลก รวมถึงการเติบโตทางด้านเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ที่บริโภคน้ำมันพืช รวมทั้งนโยบายทางด้านอัตราภาษีนำเข้าของประเทศที่บริโภคน้ำมันพืชรายใหญ่ของโลก

#### ▪ ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับราคา ปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

ปัจจัยที่จะทำให้ปริมาณวัตถุดิบมีการเปลี่ยนแปลง ได้แก่ 1) ปริมาณพื้นที่ในการเพาะปลูกที่เปลี่ยนแปลง และ 2) สภาพภูมิอากาศที่เปลี่ยนแปลงไป หากปาล์มสดมีปริมาณลดลงหรือคุณภาพไม่ดีจะส่งผลให้บริษัทฯ ต้องใช้ปาล์มสดใน ปริมาณที่มากขึ้นในการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ หรือบริษัทฯ อาจจะไม่สามารถส่งมอบน้ำมันปาล์มดิบตามความต้องการของ ลูกค้าได้ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

#### ▪ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ

นโยบายของรัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับสินค้าเกษตรมีผลทั้งในทางตรงและทางอ้อมต่อบริษัทฯ โดยในปัจจุบันราคาปาล์มสด ที่บริษัทฯ รับผิดชอบขึ้นอยู่กับกลไกของตลาดโดยทั่วไป โดยในอนาคตหากรัฐบาลมีนโยบายที่จะเข้ามาแทรกแซงหรือ ประกันราคาปาล์มสด หรือนโยบายการสนับสนุนและส่งเสริมสินค้าเกษตรชนิดอื่นๆ เช่น ยางพารา อาจส่งผลกระทบต่อ ผลการดำเนินการ และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

#### ▪ ความเสี่ยงจากการที่พื้นที่ปลูกปาล์มของบริษัทฯ เป็นพื้นที่สัมปทานและพื้นที่เช่าจากหน่วยงานราชการ

สัมปทานพื้นที่ปลูกปาล์มของบริษัทฯ จะหมดอายุลงในปี 2558 ซึ่งบริษัทฯ อาจจะไม่ได้รับการต่ออายุสัมปทาน ทำให้ บริษัทฯ ต้องซื้อปาล์มสดจากบุคคลภายนอกมากขึ้นเพื่อมาชดเชยส่วนที่ขาดหายไป หรือมีความเสี่ยงด้านราคาสัมปทานที่ อาจเพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสูงขึ้น และบริษัทฯ อาจไม่สามารถจัดหาปาล์มสดชดเชยในส่วนที่ขาดหายไป ได้ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

#### ▪ ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากผู้จำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบข้ามชาติรายหนึ่งในปี 2555 และปี 2556 บริษัทฯ เท่ากับร้อยละ 18.83 และร้อยละ 63.36 ของรายได้รวม และมีสัดส่วนรายได้จากผู้ผลิตน้ำมันพืชในประเทศรายหนึ่งเท่ากับ ร้อยละ 31.60 และร้อยละ 8.21 ของรายได้รวม ซึ่งสัดส่วนรายได้ดังกล่าวจัดเป็นส่วนที่มีนัยสำคัญ หากบริษัทฯ สูญเสียลูกค้าราย ใหญ่เหล่านี้ไปอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

#### ▪ ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน

น้ำมันพืชชนิดอื่นๆ เช่น น้ำมันถั่วเหลือง น้ำมันทานตะวัน น้ำมันมะพร้าว น้ำมันมะกอก น้ำมันข้าวโพด และน้ำมันรำ ข้าว เป็นต้น สามารถที่จะใช้ทดแทนกันได้ หากผู้บริโภคมีการเปลี่ยนหันไปบริโภคน้ำมันพืชจากพืชชนิดอื่นแทน ก็ย่อมจะ ส่งผลกระทบต่อความต้องการของน้ำมันปาล์มลดลง

### ■ ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้จากการขายระหว่างปีบัญชี

รายได้จากการขายน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ อาจมีความผันผวนเนื่องจากผลกระทบของปริมาณปาล์มที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลาของปี (Seasonal Effect) โดยในปกติแล้วปาล์มจะออกมามากในช่วงต้นปีราวเดือนมีนาคมถึงเดือนเมษายน และปลายปีราวเดือนสิงหาคมถึงเดือนพฤศจิกายน ทำให้โดยทั่วไปบริษัทฯ จะมีสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบสูงในช่วงไตรมาส 3 จากปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้บริษัทฯ มียอดขายและกำไรไม่สม่ำเสมอในแต่ละไตรมาส ซึ่งเป็นลักษณะทั่วไปของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับผลผลิตทางการเกษตร

### ■ ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ในปี 2554 ถึงปี 2556 บริษัทฯ มีรายได้จากส่งออกน้ำมันปาล์มดิบคิดเป็นร้อยละ 44.93 ร้อยละ 42.61 และร้อยละ 63.65 ของรายได้รวม ตามลำดับ ราคาน้ำมันปาล์มดิบที่บริษัทฯ ส่งออกนั้นจะเป็นราคาอ้างอิงจากตลาดโลกเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงินบาทและสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

### ความเสี่ยงจากธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า

#### ■ ความเสี่ยงจากราคาจำหน่ายไฟฟ้าตามอัตราค่าไฟฟ้าอาจไม่สะท้อนถึงต้นทุนที่แท้จริงของบริษัทฯ

กลุ่มบริษัทฯ ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ประเภทผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ซึ่งโครงสร้างอัตราค่าไฟฟ้างดงกล่าวได้ถูกกำหนดขึ้นเพื่อสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาเชื้อเพลิง อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ฯลฯ โดยปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดราคารับซื้อไฟฟ้านั้น อาจไม่สอดคล้องกับต้นทุนการผลิตไฟฟ้าของบริษัทฯ โดยปัจจัยดังกล่าวอาจจะส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ มีสัดส่วนอัตรากำไรที่ลดลง ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ

#### ■ ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้า

วัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้าของบริษัทฯ ได้แก่ ก๊าซชีวภาพซึ่งได้จากน้ำเสียจากกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์ม ดังนั้นหากโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทฯ ขาดแคลนปาล์มสดที่ใช้ในการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ ก็ย่อมจะส่งผลกระทบต่อปริมาณของวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าซึ่งเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ อาจจะส่งผลกระทบต่อยอดขายไฟฟ้าของบริษัทฯ ที่ลดลงได้

#### ■ การเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชน

การเข้าเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ ซึ่งจะทำให้จำนวนหุ้นชำระแล้วของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 800,000,000 หุ้น เป็น 1,070,000,000 หุ้น ซึ่งอาจจะส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ ลดลง อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ก็จะได้รับเงินทุนจากการเสนอขายหุ้นไปใช้ในการขยายกิจการและทำให้สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทฯ ดีขึ้น