

## ส่วนที่ 1

### ข้อมูลสรุป (Executive Summary)

บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) (Energy Absolute Public Company Limited) ได้จดทะเบียนก่อตั้งบริษัทขึ้น เมื่อวันที่ 6 มีนาคม 2549 ในชื่อเดิมคือ บริษัท ชันเทคปาล์มออยล์ จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 50.00 ล้านบาท ต่อมาเมื่อปี 2551 ได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนและเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) และได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 50.00 ล้านบาท เป็น 250.00 ล้านบาท 360.00 ล้านบาท และ 373.00 ล้านบาท ในปี 2551 ปี 2552 และปี 2555 ตามลำดับ ปัจจุบันบริษัทมีทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 373.00 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,730,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท โดยมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 317.00 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 3,170,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท บริษัทประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว กลิเซอรินบริสุทธิ์ และวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการผลิตไบโอดีเซล โดยบริษัทได้รับอนุญาตเป็นผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 (ผู้ค้าน้ำมันที่มีปริมาณการค้าน้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละตั้งแต่ 100,000 เมตริกตัน หรือประมาณ 120 ล้านลิตรขึ้นไป) แห่งพระราชบัญญัติการค้า้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 จากกระทรวงพลังงาน และได้รับใบรับรองมาตรฐานการผลิตน้ำมันปาล์มอย่างยั่งยืน (Roundtable on Sustainable Palm Oil : RSPO)

ทั้งนี้ ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2553 บริษัทได้เริ่มดำเนินธุรกิจค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลว (Liquefied Petroleum Gas ; LPG) แต่บริษัทได้หยุดดำเนินธุรกิจก๊าซปิโตรเลียมเหลวแล้วเมื่อเดือนเมษายนของปี 2555 เนื่องจากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวของบริษัทยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นการศึกษาธุรกิจ โดยมีอัตราการทำการกำไรในอัตราที่ต่ำมาก ต้องใช้บุคลากรในการดำเนินงานค่อนข้างมาก และต้องใช้งบลงทุนสูงในการแข่งขันในระยะยาว รวมถึงมีความเสี่ยงเรื่องนโยบายของภาครัฐ บริษัทจึงตัดสินใจเลิกดำเนินธุรกิจก๊าซปิโตรเลียมเหลวเพื่อให้บริษัทมุ่งเน้นการจำหน่ายไบโอดีเซลซึ่งเป็นสินค้าหลักสำคัญของบริษัท

สำหรับธุรกิจไบโอดีเซล บริษัทได้พัฒนากระบวนการผลิตอย่างต่อเนื่องให้สามารถเลือกใช้วัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซลได้หลากหลายชนิด ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียรีน (Stearine) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) และสามารถนำผลพลอยได้ที่ได้จากกระบวนการผลิตไบโอดีเซล ได้แก่ กรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) มาใช้ในกระบวนการผลิตไบโอดีเซลได้เช่นกัน ทำให้บริษัทมีความสามารถในการปรับตัวได้สูงกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีความผันผวนสูง รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผลพลอยได้ที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่ กลิเซอรินบริสุทธิ์ อีกด้วย

บริษัทยังมีแผนขยายธุรกิจไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม เพื่อจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดให้แก่การไฟฟ้าของภาครัฐตามนโยบายการสนับสนุนการผลิตและการใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน โดยบริษัทมีเป้าหมายจะประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จำนวนรวม 4 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตรวม 278 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโครงการขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ ในจังหวัดลพบุรี เพื่อจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และโครงการขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก เพื่อจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี ซึ่งเป็นการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งแรกของบริษัท โดยดำเนินธุรกิจภายใต้ บริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัท

ย่อยของบริษัท อยู่ระหว่างการทดสอบการจ่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อเตรียมเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในต้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2555 (วันที่ 1 ตุลาคม 2555) และโครงการโรงไฟฟ้าขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ในจังหวัดนครสวรรค์อยู่ระหว่างการจัดหาเงินทุนสำหรับใช้ในการก่อสร้างโครงการ นอกจากนี้ บริษัทมีแผนการดำเนินธุรกิจไปยังโรงไฟฟ้าพลังงานลมอีก 10 โครงการในอนาคต ขนาดกำลังการผลิตรวม 404 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครศรีธรรมราช และจังหวัดชัยภูมิ

### **ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน**

บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B2,B3,B4,B5) ก๊าซเออาร์บริสุทธิ์ วัตถุประสงค์และผลิตภัณฑ์พลอยได้ และก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) โดยสำหรับธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว บริษัทได้เริ่มธุรกิจในปี 2553 และได้หยุดดำเนินธุรกิจแล้วในเดือนเมษายน ปี 2555 เพื่อให้บริษัทมุ่งเน้นการจำหน่ายไบโอดีเซล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทเป็นสำคัญ ทั้งนี้ บริษัทได้รับใบอนุญาตเป็นผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ.2543 (ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 หมายถึง ผู้ค้าน้ำมันที่ปริมาณการค้าน้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละตั้งแต่ 100,000 เมตริกตัน หรือประมาณ 120 ล้านลิตรขึ้นไป) กลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ได้แก่ ผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ในประเทศ ได้แก่ ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 และ ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 10 (ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 10 หมายถึง ผู้ค้าน้ำมันที่มีปริมาณการค้าน้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละตั้งแต่ 30,000 เมตริกตันขึ้นไป แต่ไม่ถึง 100,000 เมตริกตัน หรือไม่ถึง 50,000 เมตริกตัน สำหรับผู้ที่ทำการค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลว) นอกจากนี้ บริษัทและบริษัทย่อยยังขยายธุรกิจไปยังสายธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 4 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตรวม 278 เมกะวัตต์ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม จำนวน 10 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตรวม 404 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าของภาครัฐบาล ซึ่ง ณ ปัจจุบัน บริษัทและบริษัทย่อยยังไม่มีรายได้จากธุรกิจพลังงานทดแทน เนื่องจากอยู่ระหว่างการเริ่มต้นโครงการ ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานใน 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทและบริษัทย่อยมีสัดส่วนรายได้จากการดำเนินธุรกิจจากสินค้า 5 ประเภท ได้แก่

- 1) รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล
- 2) รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว
- 3) รายได้จากการจำหน่ายก๊าซเออาร์บริสุทธิ์
- 4) รายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) (เริ่มมีรายได้ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2553 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2555) และ
- 5) รายได้จากการจำหน่ายวัตถุประสงค์และผลิตภัณฑ์พลอยได้

สำหรับรายได้จากการขายสินค้าทั้ง 5 ประเภทตามที่กล่าว ในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 2,539.04 ล้านบาท 2,624.82 ล้านบาท และ 5,423.98 ล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับผลการดำเนินงานงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 2,804.33 ล้านบาท

ภาพรวมของอุตสาหกรรมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา การแข่งขันในอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีแนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงและปริมาณการใช้ไบโอดีเซลอ้างอิงกับนโยบายภาครัฐ โดยในช่วงต้นปี 2552 ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลมีการเติบโตขึ้นอย่างมากซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับผลจากนโยบายของภาครัฐที่สนับสนุนการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B5) อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2552 ภาพรวมอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีปริมาณการใช้



ถดถอยลง เนื่องจากปริมาณการใช้แก๊สธรรมชาติเหลวในประเทศลดลง เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ ประกอบกับภาครัฐให้การสนับสนุนการใช้แก๊สธรรมชาติ (NGV) ทำให้ปริมาณการใช้แก๊สธรรมชาติในประเทศลดลง

ในปี 2553 ภาวะอุตสาหกรรมของไบโอดีเซลยังคงมีความผันผวน และมีผู้ผลิตรายใหญ่เข้ามาในตลาดมากขึ้น ส่งผลให้อุปทานในตลาดมีสูงขึ้น และมีการแข่งขันด้านราคาขายในตลาดสูง นอกจากนี้ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 เกิดภาวะผลผลิตน้ำมันปาล์มตกต่ำเนื่องจากเหตุการณ์อุทกภัยในภาคใต้ ผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมีน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทำให้สต็อกสำรองของน้ำมันปาล์มลดลงอย่างมากในปลายปี 2553

ในปี 2554 มีการเปลี่ยนแปลงของนโยบายรัฐบาลในการสนับสนุนไบโอดีเซลเนื่องจากน้ำมันปาล์มที่ใช้ในการบริโภคขาดแคลน ไม่เพียงพอต่อการจำหน่ายในประเทศและมีราคาสูงขึ้น นอกจากนี้ รัฐบาลมีการยกเลิกการสนับสนุนการใช้ไบโอดีเซลเพื่อผลิตเป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5 และ B3 คงเหลือแต่การใช้แก๊สธรรมชาติเหลว B2 ในช่วงต้นปี 2554 ซึ่งทำให้ความต้องการไบโอดีเซลในตลาดลดลงเป็นอย่างมาก แต่ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2554 มีการเพิ่มสัดส่วนการใช้แก๊สธรรมชาติเหลวเป็น B4

สำหรับแนวโน้มในปี 2555 นับเป็นปีที่มีปัจจัยบวกสำหรับธุรกิจไบโอดีเซล เนื่องจากมีผู้ผลิตไบโอดีเซลบางรายในตลาดหยุดการดำเนินธุรกิจ ประกอบกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกร้อยละ 25 ใน 10 ปี (ปีพ.ศ. 2555 – พ.ศ. 2564) ของภาครัฐบาลที่มีเป้าหมายในการสนับสนุนการใช้ไบโอดีเซลมากขึ้นเพื่อทดแทนการใช้แก๊สธรรมชาติ

### การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

#### รายได้รวม

รายได้รวมของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 2,539.04 ล้านบาท 2,624.82 ล้านบาท และ 5,423.98 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.78 ในปี 2553 และร้อยละ 118.07 ในปี 2554 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยของรายได้จากการขาย (Compounded Annual Growth Rate:CAGR) เท่ากับร้อยละ 46.16 เนื่องจากมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายน้ำมันไบโอดีเซลเป็นหลัก อีกทั้งบริษัทเริ่มมีรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวในปลายปี 2553 และสำหรับผลการดำเนินงานงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 2,804.33 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปี 2554 ที่เท่ากับ 2,593.36 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.14 เนื่องจากมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายน้ำมันไบโอดีเซล น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว และวัตถุดิบและผลพลอยได้

#### รายได้จากการขายสินค้า

ในปี 2552 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 2,539.04 ล้านบาท จากการขายสินค้า 4 ประเภท โดยมีสัดส่วนรายได้ ได้แก่ รายได้จากน้ำมันไบโอดีเซลคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 65.56 รายได้จากน้ำมันดีเซลหมุนเร็วคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 29.87 รายได้จากก๊าซธรรมชาติคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.45 และรายได้จากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 3.11 ของรายได้รวม

ในปี 2553 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 2,624.82 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจากปี 2552 คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 3.78 โดยบริษัทมีรายได้จากสินค้า 5 ประเภท เนื่องจากบริษัทเริ่มดำเนินธุรกิจขายก๊าซปิโตรเลียมเหลวในไตรมาสที่ 3 ปี 2553 โดยมีสัดส่วนรายได้ ได้แก่ รายได้จากไบโอดีเซลคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.54 รายได้จากน้ำมันดีเซลหมุนเร็วคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.23 รายได้จากก๊าซธรรมชาติคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.58 รายได้จากก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.46 และรายได้จากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ คิดเป็น



สัดส่วนร้อยละ 0.19 ของรายได้รวม โดยที่มีรายได้จากการจำหน่ายไบโอดีเซลดิบคิดเป็นร้อยละ 11.27 นอกจากรายได้จากการขายสินค้าที่เติบโตขึ้นจากบริษัทที่มีรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมแล้ว รายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้นยังมีสาเหตุมาจากราคาขายเฉลี่ยของไบโอดีเซลในปี 2553 เท่ากับ 35.16 บาทต่อกิโลกรัม ซึ่งสูงกว่าปี 2552 ที่เท่ากับ 28.92 บาทต่อกิโลกรัม หรือเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 21.60 ในขณะที่รายได้จากการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลดลงเนื่องมาจากมีปริมาณการใช้ น้ำมันดีเซล B5 ลดลงจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายรัฐบาล เนื่องจากปัญหาผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบขาดแคลน

ในปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 5,423.98 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจากปี 2553 คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 118.07 ซึ่งบริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากสินค้าทุกชนิดเพิ่มขึ้น โดยมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการขายไบโอดีเซล ก๊าซปิโตรเลียมเหลว และน้ำมันดีเซลหมุนเร็วเป็นหลัก โดยมีสัดส่วนรายได้ ได้แก่ รายได้จากไบโอดีเซลคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 57.41 รายได้จากน้ำมันดีเซลหมุนเร็วคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 21.20 รายได้จากกลีเซอรินบริสุทธิ์คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.44 รายได้จากก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.47 และรายได้จากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.48 ของรายได้รวม โดยที่มีรายได้จากการจำหน่ายไบโอดีเซลดิบคิดเป็นร้อยละ 68.18 เนื่องจากมาจากราคาขายต่อหน่วยที่ปรับตัวสูงขึ้นและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น รายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวดิบคิดเป็นร้อยละ 801.36 เนื่องจากเป็นการรับรู้รายได้เต็มปี และรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็วดิบคิดเป็นร้อยละ 97.04

สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 2,804.33 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปี 2554 คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 8.14 จากงวดเดียวกันของปี 2554 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายไบโอดีเซลและน้ำมันดีเซลหมุนเร็วเป็นหลัก โดยมีสัดส่วนรายได้ ได้แก่ รายได้จากไบโอดีเซลคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 62.46 รายได้จากน้ำมันดีเซลหมุนเร็วคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.12 รายได้จากกลีเซอรินบริสุทธิ์คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.63 รายได้จากก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 13.03 และรายได้จากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.54 ของรายได้รวม โดยรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวลดลงมากในไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 เนื่องจาก ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 2/2555 เมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2555 มีมติอนุมัติการเลิกดำเนินกิจการขายผลิตภัณฑ์ก๊าซปิโตรเลียมเหลวภายในเดือนเมษายน 2555 เพื่อให้บริษัทมุ่งเน้นการจำหน่ายไบโอดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท เนื่องจากการค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลวของบริษัทอยู่ในช่วงเริ่มดำเนินการศึกษารูธุรกิจ ซึ่งมีอัตราการทำกำไรในอัตราที่ต่ำมาก ต้องใช้บุคลากรในการดำเนินงานค่อนข้างมาก และต้องใช้งบลงทุนสูงในการแข่งขันในระยะยาว รวมถึงมีความเสี่ยงเรื่องนโยบายของภาครัฐ ทำให้แนวโน้มรายได้ในปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยจะมีรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวลดลงจากปี 2554 อย่างมีนัยสำคัญ

#### รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้

รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 79.07 ล้านบาท 4.98 ล้านบาท 26.01 ล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ เท่ากับ 43.24 ล้านบาท สำหรับรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ประกอบด้วย รายได้จากการขายกลีเซอรินดิบ (Crude Glycerine) น้ำมันปาล์ม (เฉพาะปี 2552) และกรดไขมัน (เฉพาะปี 2552)

### รายได้จากการให้บริการ

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการให้บริการซึ่งเกิดขึ้นในไตรมาสที่ 1 ปี 2555 จำนวน 6.18 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายได้งวดสุดท้ายจากธุรกิจการรับเหมาก่อสร้างของบริษัท สุรัชย์ (1997) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท โดยเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นตามสัญญาจ้างการปรับปรุงโรงเรียนแห่งหนึ่งซึ่งรับงานมาตั้งแต่ปี 2553 ที่เกิดขึ้นก่อนวันที่บริษัทเข้าดำเนินการซื้อหุ้นสามัญในบริษัท สุรัชย์ (1997) จำกัด และบริษัทจะไม่มีรายได้จากการให้บริการนี้เกิดขึ้นอีกในอนาคต

### รายได้อื่น

รายได้อื่นของบริษัทในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 3.07 ล้านบาท 2.91 ล้านบาท และ 7.34 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.12 ร้อยละ 0.11 และร้อยละ 0.13 ของรายได้รวมตามลำดับ สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทมีรายได้อื่นเท่ากับ 10.07 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.36 ของรายได้รวม ทั้งนี้รายได้อื่น ประกอบด้วย กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงิน กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สิน รายได้ดอกเบี้ยรับ และรายได้อื่นๆ

### ต้นทุนขายและกำไรขั้นต้น

ต้นทุนขายของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 2,418.86 ล้านบาท 2,504.05 ล้านบาท และ 5,192.51 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 95.27 ร้อยละ 95.40 และร้อยละ 95.73 ของรายได้จากการขายตามลำดับ สัดส่วนของต้นทุนขายต่อรายได้มีการเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากในปี 2553 ต้นทุนราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะในไตรมาสที่ 3 และไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 ทำให้ต้นทุนขายไปโอดีเซลเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงการเริ่มดำเนินธุรกิจก๊าซปิโตรเลียมในปลายปี 2553 เพื่อการขยายช่องทางธุรกิจใหม่ ทำให้มีต้นทุนก๊าซปิโตรเลียมที่สูงจากการเริ่มดำเนินธุรกิจในช่วงแรก และในสวนต้นทุนขายของปี 2554 ที่มีสัดส่วนสูงขึ้นสืบเนื่องมาจากราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงต้นปี 2554 สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 มีต้นทุนขายเท่ากับ 2,666.73 ล้านบาท และต้นทุนบริการการรับจ้างปรับปรุงโรงเรียนแห่งหนึ่งของบริษัท สุรัชย์ (1997) จำกัด เท่ากับ 5.83 ล้านบาท รวมเป็นต้นทุนขายและบริการ 2,672.56 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 95.09 ของรายได้รวม

กำไรขั้นต้นของบริษัทและบริษัทย่อยปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 120.18 ล้านบาท 120.77 ล้านบาท และ 231.47 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.73 ร้อยละ 4.60 และร้อยละ 4.27 ของรายได้รวม ตามลำดับ ซึ่งมีแนวโน้มลดลงจากสัดส่วนต้นทุนขายที่สูงขึ้น สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทมีกำไรขั้นต้นเท่ากับ 137.95 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.91 ของรายได้รวม ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าในปีที่ผ่านมาเนื่องมาจากการเลือกใช้วัตถุดิบในการผลิตและการควบคุมค่าใช้จ่ายในการผลิต

### ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 59.54 ล้านบาท 80.32 ล้านบาท และ 160.10 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.34 ร้อยละ 3.06 และร้อยละ 2.95 ของรายได้รวมตามลำดับ โดยสัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีสัดส่วนต่อรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นเนื่องจากในปี 2553 มีการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมทำให้ปริมาณการขายสินค้าของบริษัทลดลง ส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการผลิตต่อหน่วยสูงขึ้น ทั้งในส่วนของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายเรื่องพลังงานในการผลิต นอกจากนี้ในปลายปี 2553 บริษัทอยู่ในช่วงเริ่มดำเนินธุรกิจค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลวทำให้มีค่าใช้จ่ายในการขายในส่วน of ค่าขนส่งก๊าซปิโตรเลียมเหลว เนื่องจากบริษัทจ้างรถขนส่งภายนอก และค่านายหน้าให้ตัวแทนขายก๊าซปิโตรเลียมเหลวเพื่อประกันความเสี่ยงในการ

เรียกเก็บหนี้ของบริษัททั้งหมด ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการขายสูงขึ้น ในส่วนของค่าใช้จ่ายการบริหารในปี 2553 เพิ่มขึ้นเนื่องจากเงินเดือนที่เพิ่มสูงขึ้น และสำหรับปี 2554 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายสูงขึ้นจากค่าขนส่งของไบโอดีเซล และค่าขนส่ง ค่าจัดเก็บสินค้า และค่าคอมมิชชั่นของก๊าซปิโตรเลียมเหลว ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้นในปี 2554 เกิดจากค่าธรรมเนียมในการศึกษาระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ในจังหวัดนครสวรรค์และจังหวัดลำปาง และเงินเดือนพนักงานที่เพิ่มสูงขึ้น สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีค่าใช้จ่ายในการขายเท่ากับ 74.60 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 2.65 ของรายได้รวม ซึ่งมีสัดส่วนลดลงเล็กน้อยจากปี 2554 ทั้งนี้ เนื่องจากในปี 2555 บริษัทเลิกดำเนินธุรกิจค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลวในไตรมาสที่ 2 ปี 2555 ทำให้บริษัทมีค่าขนส่งและค่านายหน้าที่ยจ่ายสำหรับก๊าซปิโตรเลียมเหลวลดลงไปด้วย

### ต้นทุนทางการเงิน

ต้นทุนทางการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 9.58 ล้านบาท 15.03 ล้านบาท และ 17.58 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.38 ร้อยละ 0.57 และร้อยละ 0.32 ของรายได้รวมตามลำดับ เนื่องจากบริษัทมียอดภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นโดยในปี 2553 บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นเนื่องมาจากการที่บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวเพิ่มสูงขึ้นเพื่อใช้ในการลงทุนขยายโรงงาน ประกอบกับในปี 2553 สถาบันการเงินได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพิ่มสูงขึ้น และในปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีการใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นมากขึ้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการขายสินค้าที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงมีการกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงินสำหรับใช้ในการขยายกำลังการผลิตของโรงงานในส่วนของเครื่องจักรผลิตน้ำมันปาล์มดิบ เครื่องจักรผลิตกลีเซอริน และเครื่องจักรผลิตเอสเตอร์ สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีต้นทุนทางการเงินเท่ากับ 9.81 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 0.35 ของรายได้รวม

### กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ

บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) ในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 47.46 ล้านบาท 26.91 ล้านบาท และ 61.12 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 1.87 ร้อยละ 1.02 และร้อยละ 1.16 ของรายได้รวมตามลำดับ โดยในปี 2553 บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตรากำไรสุทธิลดลงเมื่อเทียบกับปี 2552 เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนต้นทุนขายสูงขึ้น และมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการผลิตต่อหน่วยสูงขึ้น และในปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2553 โดยที่บริษัทมีสัดส่วนต้นทุนขายสูงขึ้นทั้งจากส่วนงานธุรกิจของน้ำมันไบโอดีเซลและก๊าซปิโตรเลียมเหลว อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้น แต่มีสัดส่วนต้นทุนทางการเงินต่ำลง และไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลในปี 2554 เนื่องจากไม่ต้องเสียภาษีเงินได้สำหรับกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน และในส่วนของกิจการที่ไม่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน มีผลการดำเนินงานขาดทุนทำให้ไม่ต้องเสียภาษี สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 63.34 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 2.29 ของรายได้รวม ซึ่งสูงกว่าในปี 2554 โดยที่มีสัดส่วนต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่ำลงเมื่อเทียบกับปี 2554 รวมถึงไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลเช่นกันเนื่องจากบริษัทและบริษัทย่อยมีผลขาดทุนสะสมยกมาของกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนมากกว่ากำไรสุทธิทางภาษีของส่วนงานที่ไม่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน



### อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับร้อยละ 15.14 ร้อยละ 6.15 และร้อยละ 8.28 ตามลำดับ โดยบริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) ในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 337.31 ล้านบาท 538.02 ล้านบาท และ 984.87 ล้านบาท ตามลำดับ โดยที่ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัทย่อยเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2553 บริษัทและบริษัทย่อยมีหุ้นสามัญที่จดทะเบียนและชำระแล้วเพิ่มขึ้นจากปี 2552 ที่เท่ากับ 250.00 ล้านบาท เป็น 279.38 ล้านบาท และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น 219.42 ล้านบาท ส่วนปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีหุ้นสามัญที่จดทะเบียนและชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 305.00 ล้านบาท และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 578.10 ล้านบาท สำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ ร้อยละ 12.09 โดยมีส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) ณ 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 1,143.81 ล้านบาท สูงขึ้นจากปี 2554 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นในส่วนของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วที่เท่ากับ 317.00 ล้านบาท และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นสูงขึ้นเป็น 746.10 ล้านบาท

### การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

#### สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2552 – ปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 752.80 ล้านบาท 1,071.10 ล้านบาท และ 1,724.88 ล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับงวด 6 เดือนของปี 2555 สิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทและบริษัทย่อย มีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 2,231.44 ล้านบาท

#### หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2552 – ปี 2554 และวันที่ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมเท่ากับ 415.48 ล้านบาท 533.07 ล้านบาท 707.97 ล้านบาท และ 1,056.32 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 55.19 ร้อยละ 49.77 ร้อยละ 41.04 และร้อยละ 47.34 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ

#### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2552 – ปี 2554 และ ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เท่ากับ 337.32 ล้านบาท 538.03 ล้านบาท 1,016.90 ล้านบาท และ 1,175.13 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.81 ร้อยละ 50.23 ร้อยละ 58.96 และร้อยละ 52.66 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเกิดจากบริษัทมีการเพิ่มทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจาก 250 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เป็น 279.38 ล้านบาท 305.00 ล้านบาท และ 317.00 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และวันที่ 30 มิถุนายน 2555 ตามลำดับ ซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญในราคาที่สูงกว่าราคาพาร์ทำให้บริษัทมีส่วนเกินมูลค่าหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2553 – ปี 2554 และ ณ 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 219.42 ล้านบาท 578.10 ล้านบาท และ 746.10 ล้านบาทตามลำดับ

ในปี 2553 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ในอัตราหุ้นละ 0.03 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 75,000,000 บาท และในปี 2555 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายเงิน



ปันผลให้ผู้ถือหุ้นในอัตราหุ้นละ 0.028 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 85,400,000 บาท โดยแบ่งเป็นการจ่ายจากผลการดำเนินงานปี 2553 จำนวนเงิน 27,048,913.27 บาท และจากผลการดำเนินงานปี 2554 จำนวนเงิน 58,351,086.73 บาท

สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2552 – ปี 2554 และ ณ 30 มิถุนายน 2555 เท่ากับ 1.23 เท่า 0.99 เท่า 0.72 เท่า และ 0.92 เท่าตามลำดับ การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เกิดจากเปลี่ยนแปลงในส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน เจ้าหนี้ค่าทรัพย์สิน และการเปลี่ยนแปลงในส่วนของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วและส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการเพิ่มทุนเป็นสำคัญ

### **สภาพคล่อง**

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับ 240.20 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 31.91 ของสินทรัพย์รวม และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 549.90 ล้านบาท 624.61 ล้านบาท และ 695.59 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51.34 ร้อยละ 36.21 และร้อยละ 31.17 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ สาเหตุการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือเป็นสำคัญ ในขณะที่บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินหมุนเวียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 เท่ากับ 325.91 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 43.29 ของสินทรัพย์รวม และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 490.20 ล้านบาท 524.81 ล้านบาท และ 887.84 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 45.77 ร้อยละ 30.43 และร้อยละ 39.79 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ สาเหตุการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้ค่าทรัพย์สินเป็นหลัก ซึ่งเกิดจากการปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อขยายกำลังการผลิตในส่วนของธุรกิจไบโอดีเซลและการอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลพบุรีของบริษัท

จากการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนดังกล่าว ส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 0.74 เท่า ในปี 2552 เป็น 1.12 เท่าในปี 2553 และเป็น 1.19 เท่าในปี 2554 และสำหรับงวด 6 เดือนปี 2555 มีอัตราส่วนสภาพคล่องลดลงเป็น 0.78 เท่า เนื่องจากมีสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนโดยเฉพาะรายการเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และเจ้าหนี้ค่าทรัพย์สินที่ส่งผลให้บริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อพิจารณา Cash Cycle ของบริษัทและบริษัทย่อยจะพบว่า ในปี 2552 ถึงปี 2553 มี Cash Cycle เพิ่มขึ้นจาก 15.14 วัน เป็น 37.86 วันจากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น และมี Cash Cycle ลดลงเป็น 19.91 วัน และ 17.33 วันในปี 2554 และงวด 6 เดือนปี 2555 ตามลำดับ ซึ่งเกิดจากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยและระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยที่ลดลง

### **กระแสเงินสด**

บริษัทและบริษัทย่อยมีกระแสเงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) จากการดำเนินงานในงวดบัญชีปี 2552 – ปี 2554 และงวด 6 เดือนปี 2555 เท่ากับ -135.64 ล้านบาท -62.59 ล้านบาท 188.43 ล้านบาท และ -4.47 ล้านบาทตามลำดับ โดยกระแสเงินสดที่ใช้ไปเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้าที่เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากเดิมเป็นสำคัญ สำหรับกระแสเงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) ในการลงทุนในงวดบัญชีปี 2552 – ปี 2554 และงวด 6 เดือนปี 2555 มียอดใช้ไปอย่างต่อเนื่อง เท่ากับ 221.36 ล้านบาท 48.64 ล้านบาท 544.34 ล้านบาท และ 368.59 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทมีการขยายการลงทุนทั้งในส่วน of ธุรกิจไบโอดีเซลในการก่อสร้างส่วนขยายโรงงานและการลงทุนซื้อ



สินทรัพย์สำหรับใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และสำหรับกระแสเงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) ในการจัดหาเงินทุนมียอดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทและบริษัทย่อยมีการเพิ่มทุนในปี 2553 - 2555 โดยมีกระแสเงินสดได้มาจากการจัดหาเงินเท่ากับ 328.63 ล้านบาท 170.97 ล้านบาท 473.87 ล้านบาท และ 368.02 ล้านบาท ในปี 2552 - ปี 2554 และงวด 6 เดือนปี 2555 ตามลำดับ ทั้งนี้สามารถสรุปกระแสเงินสดที่ได้จากกิจกรรมต่าง ๆ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และ 30 มิถุนายน 2555 ดังนี้

## **ปัจจัยความเสี่ยง**

บริษัทที่มีปัจจัยความเสี่ยงซึ่งอาจมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

### **1.1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ**

#### **1.1.1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่**

บริษัทประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว โดยน้ำมันดีเซลหมุนเร็วได้จากการผสมน้ำมันดีเซล (B0) กับน้ำมันไบโอดีเซล (B100) เพื่อที่จะนำไปใช้เป็นน้ำมันเชื้อเพลิง นอกจากนี้ยังเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกลีเซอรินบริสุทธิ์ รวมถึงวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ โดยบริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในการจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลจำนวนน้อยราย (จำนวน 8 - 10 ราย ในช่วงปี 2554 ถึงงวด 6 เดือนแรกของปี 2555) อย่างไรก็ตาม ยอดขายแต่ละรายคิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 30 ของยอดขายโดยรวม เนื่องจากเป็นการขายสินค้าให้กับบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ของประเทศไทย ซึ่งจะเป็นผลดีต่อบริษัทเนื่องจากบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่มักกล่าวถึงความน่าเชื่อถือทางการเงิน อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการซื้อขายดังกล่าวอาจปรับลดลงได้ตามความต้องการในการซื้อขายสินค้าในแต่ละช่วง นอกจากนี้ บริษัทยังเชื่อมั่นว่า โอกาสสูญเสียลูกค้ารายใหญ่นี้มีน้อยมาก เพราะปัจจุบันบริษัทได้ทำสัญญาระยะยาว (ครั้งละ 6 เดือน) กับลูกค้ารายใหญ่และมีการต่ออายุสัญญาอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับรัฐบาลได้กำหนดให้ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงรายใหญ่ตามมาตรา 7 (ผู้ค้าน้ำมันที่มีปริมาณการค้าน้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละตั้งแต่ 100,000 เมตริกตัน หรือประมาณ 120 ล้านลิตรขึ้นไป) ต้องใช้ไบโอดีเซล (B100) เป็นส่วนผสมในการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว ดังนั้นความต้องการน้ำมันไบโอดีเซล (B100) จึงเพิ่มขึ้นสูงขึ้นตามอัตราการเพิ่มขึ้นของรถยนต์ที่ใช้น้ำมันไบโอดีเซล ในขณะที่บริษัทผู้ผลิตต่าง ๆ ยังมีกำลังการผลิตไม่เพียงพอที่จะตอบสนองอุปสงค์ที่เพิ่มสูงขึ้นได้ ดังนั้น หากลูกค้าที่มีอยู่ของบริษัทไม่สั่งซื้อน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ทางบริษัทก็ยังสามารถจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ให้กับบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายอื่น ๆ ได้

สำหรับการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว บริษัทมีลูกค้าจำนวน 3 - 6 รายในช่วงปี 2554 ถึงงวด 6 เดือนแรกของปี 2555 โดยที่บริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งในการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว แต่ไม่เกินร้อยละ 30 ของยอดขายโดยรวม

#### **1.1.2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาไบโอดีเซล**

จากความต้องการใช้น้ำมันที่มีแนวโน้มสูงขึ้นทั่วโลก พลังงานทดแทนจึงเป็นพลังงานที่ได้รับความสนใจมากขึ้นในช่วงสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันแพง โดยน้ำมันไบโอดีเซลเป็นหนึ่งในพลังงานทดแทนที่รัฐบาลให้การสนับสนุน แต่ในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ก็จะมีผลให้ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มเพื่อผลิตไบโอดีเซลมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งจะเป็นผลทำให้ต้นทุนที่แท้จริงของการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลเพิ่มสูงขึ้นและมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นใน

ทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกด้วย จนอาจกล่าวได้ว่าหากเชื้อเพลิงฟอสซิลที่ผลิตจากน้ำมันดิบมีราคาสูง ความต้องการน้ำมันปาล์มเพื่อใช้ผลิตไบโอดีเซลเป็นพลังงานทดแทนก็จะมีเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาของน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบของการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลที่เพิ่มขึ้น อันส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันไบโอดีเซลที่กำหนดราคาโดยคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.)

### 1.1.3. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ปัจจุบัน อุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลมีแนวโน้มการแข่งขันสูงขึ้น โดยจะเห็นได้จากการมี การประกาศนโยบายด้านพลังงานทดแทนจากรัฐบาลที่ให้การสนับสนุน เช่น เรื่องสิทธิพิเศษด้านภาษีตามสิทธิประโยชน์ ของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ทำให้ตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา จำนวนผู้ผลิตไบโอดีเซลเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การส่งเสริมของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์เกี่ยวกับไบโอดีเซลระดับชุมชน ทำให้มีผู้ผลิตไบโอดีเซลรายย่อย เพิ่มขึ้นอีกจำนวนมาก รวมถึงการเข้ามาดำเนินธุรกิจไบโอดีเซลของผู้ผลิตรายใหญ่ในตลาด ทำให้บริษัทอาจมีความเสี่ยง ในการแข่งขันในตลาดในประเทศที่อาจมีการแข่งขันรุนแรงมากขึ้น เช่น การให้ส่วนลดเพิ่มขึ้นจากราคาขายไบโอดีเซลจากราคาประกาศของภาครัฐ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ในส่วนไบโอดีเซลของผู้ผลิตรายย่อยนั้น ส่วนใหญ่จะใช้สำหรับเครื่องจักรกลทางการเกษตร เท่านั้น และยังมีได้มีการพัฒนาปรับปรุงคุณภาพให้ถึงระดับที่ใช้ในเครื่องยนต์ทั่วไปได้ เนื่องจากเป็นเพียงการส่งเสริม เกษตรกรให้มีการใช้น้ำมันจากพืชทดแทนการพึ่งพาน้ำมันดีเซลเพียงอย่างเดียว แต่ในส่วนของผู้ผลิตรายใหญ่นั้น บริษัทก็ได้ตระหนักถึงการแข่งขันที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น จึงได้พัฒนาระบบการผลิตของบริษัทให้สามารถเลือกใช้วัตถุดิบตั้งต้น ในการผลิตได้หลากหลายชนิด ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียร์น (Stearine) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) และกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) ทำให้บริษัทมีความสามารถในการปรับตัวได้สูงกว่า คู่แข่งในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีความผันผวนสูง รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตให้ สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผลพลอยได้ที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่ กลีเซอรินบริสุทธิ์ อีกทั้งบริษัทยังสามารถลด ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยได้จากการที่สามารถเลือกใช้วัตถุดิบที่หลากหลายและมีต้นทุนต่ำ โดยที่ยังรักษาคุณภาพของ สินค้าให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดได้ เพื่อให้บริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขันกับคู่แข่งรายอื่น ๆ โดยเฉพาะ ในช่วงที่ภาวะการแข่งขันรุนแรงในตลาด

### 1.1.4. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

ในช่วงที่ผ่านมา ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในตลาดโลก มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทางรัฐบาลจึงได้มี นโยบายในการพัฒนาพลังงานทดแทนในรูปแบบต่าง ๆ สำหรับไบโอดีเซลนั้น รัฐบาลได้ตระหนักถึงความสำคัญของไบโอดีเซลเป็นอย่างดี และเมื่อพิจารณาด้านราคา และปริมาณที่สามารถจะพัฒนาเป็นพลังงานทดแทนแล้ว รัฐบาลจึงได้ ส่งเสริมการใช้น้ำมันปาล์มเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซลซึ่งเป็นการสร้างทางเลือกให้แก่เกษตรกรผู้ปลูกปาล์ม น้ำมัน อีกทั้งยังเป็นการชดเชยราคาปาล์มน้ำมันอีกทางหนึ่ง โดยกระทรวงพลังงานมีเป้าหมายส่งเสริมการผลิตและการ ใช้ไบโอดีเซลให้ได้ 8.5 ล้านลิตรต่อวัน เพื่อทดแทนปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลร้อยละ 10 ในปี 2555 ในการนี้ได้จัดทำ แผนปฏิบัติการพัฒนาและส่งเสริมการใช้ไบโอดีเซลมาโดยตลอด เช่น การสนับสนุนการปลูกปาล์มน้ำมัน 4 ล้านไร่เพื่อ เป็นวัตถุดิบสำหรับผลิตไบโอดีเซล การสนับสนุนผู้ประกอบการผลิตไบโอดีเซลด้วยการให้สิทธิประโยชน์ของคณะกรรมการ ส่งเสริมการลงทุน (BOI) เช่น ยกเว้นภาษีนำเข้าเครื่องจักร ยกเว้นภาษีรายได้เป็นเวลา 8 ปี รวมถึงการสร้างตลาดรองรับ สำหรับการขายไบโอดีเซลด้วยวิธีการใช้มาตรการทางภาษีเพื่อกำหนดให้ราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลที่มีไบโอดีเซลเป็น



ส่วนผสมต่ำกว่าราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลธรรมดา รวมถึงการออกประกาศของกรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน เรื่อง กำหนดลักษณะและคุณภาพของไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นทางด้านคุณภาพให้แก่ผู้บริโภค จะเห็นได้ว่า นโยบายของทางภาครัฐได้เอื้อประโยชน์ให้กับผู้ประกอบการผลิตไบโอดีเซลเป็นอย่างมาก ทำให้ธุรกิจการผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซลมีผลตอบแทนคุ้มค่าแก่การลงทุน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐก็อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่เกี่ยวกับการให้การสนับสนุนต่าง ๆ ในอนาคต เช่น หลักเกณฑ์การกำหนดราคาไบโอดีเซลอาจทำให้ผลตอบแทนจากรูจลดลง แต่บริษัทยังมีความเชื่อมั่นว่า โอกาสที่รัฐบาลจะยกเลิกนโยบายสนับสนุนอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนน่าจะมีน้อยมาก เนื่องจากราคาน้ำมันดีเซลได้มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลเป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ บริษัทจึงพยายามลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยการขยายขอบเขตการค้าเงินธุรกิจของบริษัท ไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม

## 1.2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับสินค้าและการจัดหาสินค้า

### 1.2.1. ความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ

เนื่องจากวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซลของบริษัท คือ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียรีน (Stearine) และน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) โดยภาครัฐมีหน้าที่ในการพิจารณาปริมาณการสำรองน้ำมันปาล์มในสต็อกให้เพียงพอตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดในประเทศ และนำไปสู่การกำหนดนโยบายการนำปาล์มน้ำมันไปใช้เพื่อผลิตเป็นไบโอดีเซล รวมถึงเร่งผลักดันให้น้ำมันไบโอดีเซลที่มีการเพิ่มส่วนผสมของไบโอดีเซลให้เป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็วตามปริมาณน้ำมันที่มีอยู่เพื่อให้สามารถผลิตและจำหน่ายได้ในเชิงพาณิชย์ทั่วประเทศ แต่เนื่องจากในปีที่ผ่านมาเกิดภาวะที่ปาล์มน้ำมันที่ออกสู่ตลาดมีปริมาณไม่เพียงพอกับความต้องการ ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหาในการจัดหาวัตถุดิบเพื่อการผลิตไบโอดีเซลของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม ในช่วงปีที่ผ่านมาบริษัทไม่มีปัญหาในการจัดหาวัตถุดิบในการผลิตแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการป้องกันในกรณีที่เกิดปัญหาน้ำมันปาล์มดิบไม่เพียงพอในอนาคต บริษัทได้มีการวางแผนและปรับปรุงกระบวนการผลิตให้สามารถใช้วัตถุดิบในการผลิตได้หลากหลายประเภท ทั้งน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียรีน (Stearine) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) หรือกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD)

ปัจจุบันบริษัทมีการจัดหาวัตถุดิบด้วยวิธีการซื้อขายและตกลงราคาเป็นครั้ง ๆ และบริษัททำการสั่งซื้อวัตถุดิบจากบริษัทผู้ผลิตน้ำมันพืชและโรงสกัดน้ำมันปาล์มซึ่งเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบหลักให้กับบริษัท ด้วยวิธีการดังกล่าวที่ไม่มีการทำสัญญาจัดซื้อระยะยาว บริษัทจึงมีความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบในกรณีที่ผู้ผลิตอาจไม่สามารถผลิตหรือจำหน่ายวัตถุดิบให้แก่บริษัทได้ตามปริมาณ เวลา และเงื่อนไขที่บริษัทกำหนดไว้ได้ หรือกรณีที่ผู้จำหน่ายวัตถุดิบให้กับบริษัทอาจมีการพิจารณาลงทุนในการผลิตไบโอดีเซลเอง และไม่จำหน่ายวัตถุดิบให้แก่บริษัท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อดำเนินงานของบริษัทได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการวางแผนเพื่อป้องกันและลดผลกระทบหากเกิดความเสี่ยงจากกรณีดังกล่าว โดยที่ผ่านมาบริษัทได้มีการติดต่อกับผู้ขายและมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ผลิตและผู้จำหน่ายวัตถุดิบ รวมทั้ง บริษัทมีนโยบายการกระจายการจัดหาวัตถุดิบจากผู้ผลิตหลายรายที่กระจายอยู่ตามภูมิภาคต่าง ๆ ในประเทศ เช่น ภาคใต้ ภาคตะวันออก ภาคกลาง เพื่อป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่บางภูมิภาคอาจประสบเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่อาจทำให้ผลผลิตที่ได้ไม่เพียงพอหรือออกไม่ตรงตามฤดูกาล โดยบริษัทมีการติดต่อกับโรงงานผู้ผลิตวัตถุดิบในประเทศที่ได้คุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานของ



บริษัทเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังมีการวิจัยและพัฒนากระบวนการผลิตของบริษัท ให้สามารถใช้วัตถุดิบชนิดอื่น ๆ สำหรับใช้ในกระบวนการผลิตไบโอดีเซลได้ เช่น กรดไขมันปาล์ม ดังนั้น บริษัทเชื่อว่าความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดหาวัตถุดิบของบริษัทจะลดลง และที่ผ่านมามีบริษัทยังไม่เคยประสบปัญหาดังกล่าวแต่อย่างใด

### 1.2.2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบที่เปลี่ยนแปลงไปตามราคาตลาดโลก

บริษัทอาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ สำหรับวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซล (B100) ของบริษัท ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียร์น (Stearine) และ น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) ซึ่งอาจมีราคาตลาดผันผวนตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดได้ เนื่องจากสเตียร์นเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการกลั่นน้ำมันปาล์มดิบ และน้ำมันปาล์มดิบได้มาจากผลปาล์มซึ่งเป็นผลผลิตทางการเกษตร แต่ในระยะเวลาที่ผ่านมา เช่น ในปี 2552 ผลผลิตปาล์มได้รับผลกระทบจากภาวะภัยแล้ง ส่งผลให้ผลผลิตปาล์ม (yield) ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ส่งผลให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มสูงขึ้น หรือการที่รัฐบาลในต่างประเทศ เช่น จีน หรือ อินเดีย ออกประกาศลดภาษีนำเข้าปาล์มก็อาจส่งผลให้อุปทานของน้ำมันปาล์มไหลเข้าไปยังประเทศดังกล่าวมากขึ้น ทำให้อาหารน้ำมันปาล์มมีราคาสูงขึ้น และการจัดหาวัตถุดิบในประเทศอาจมีความยากลำบากมากขึ้นได้

ทั้งนี้ บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงด้านราคา บริษัทจึงพยายามบริหารจัดการให้มีปริมาณวัตถุดิบเท่าที่จำเป็น โดยการกำหนดระยะเวลาสำหรับการซื้อวัตถุดิบให้สอดคล้องกับแผนการขายสินค้าล่วงหน้า เพื่อลดความเสี่ยงของต้นทุนสินค้าคงเหลือให้น้อยที่สุด ทั้งนี้ การบริหารจัดการให้มีปริมาณวัตถุดิบเท่าที่จำเป็นยังเป็นการลดผลกระทบจากราคาวัตถุดิบที่อาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถทำ การป้องกันและบริหารความเสี่ยง (Hedging) ด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้อีกด้วย และที่ผ่านมามีบริษัทได้ทำการวิจัยและพัฒนากระบวนการผลิตและก่อสร้างส่วนขยายของโรงงานผลิตไบโอดีเซลให้สามารถใช้วัตถุดิบที่หลากหลายมากขึ้นได้ เช่น การนำกรดไขมันปาล์มมาใช้ในการผลิตไบโอดีเซล เพื่อลดความเสี่ยงหากราคาวัตถุดิบชนิดใดชนิดหนึ่งมีราคาผันผวนมากจนเกินไป เป็นต้น

นอกจากนี้ บริษัทได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการจัดซื้อวัตถุดิบขึ้น ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 2/2555 เมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2555 โดยคณะกรรมการจัดซื้อวัตถุดิบหลักดำเนินการอยู่ภายใต้คณะกรรมการบริหาร เพื่อร่วมกันพิจารณาคัดเลือก ต่อบริษัทผู้ขายการจัดซื้อวัตถุดิบหลักในเรื่องของคุณสมบัติ ปริมาณ และราคาของวัตถุดิบหลัก เพื่อให้เพียงพอและเหมาะสม รวมถึงการตัดสินใจจัดซื้อได้อย่างรวดเร็ว เพื่อให้สามารถสนับสนุนการผลิตได้อย่างต่อเนื่องตามนโยบายบริษัท

## 1.3. ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

### 1.3.1. ความเสี่ยงกรณีที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.34 ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

ณ วันที่ 25 กรกฎาคม 2555 บริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยกลุ่มครอบครัวอาหุณย์ร่วมถือหุ้นในบริษัทคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 52.17 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท โดยนายสมโภชน์ อาหุณย์เป็นผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการ กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ประธานกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยภายหลังการกระจายหุ้นเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ กลุ่มครอบครัวอาหุณย์จะมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ร้อยละ 44.34 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว

ทั้งหมดของบริษัท จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดยกลุ่มครอบครัวอาหุณย์ยังมีอำนาจในการควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ค่อนข้างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ให้ถือคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ยกเว้นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่กำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

### 1.3.2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

เนื่องจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ผ่านมากว่า 5 ปี เป็นการบริหารงานของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารหลัก คือ นายสมโภชน์ อาหุณย์ โดยดำรงตำแหน่งเป็นทั้งกรรมการ กรรมการซึ่งมีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ประธานกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ซึ่งเป็นบุคคลที่มีความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ทั้งในส่วนของการวางแผนการผลิต การพัฒนากระบวนการผลิต การขยายช่องทางการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ การพัฒนาคุณภาพผลิตภัณฑ์ของบริษัท เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าหรือคู่ค้าได้เป็นอย่างดี รวมถึงการมีแนวคิดการบริหารงานที่เป็นมืออาชีพ มีแนวทางการขยายการดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างผลตอบแทนและการเจริญเติบโตให้กับบริษัทได้อย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ในการบริหารงาน บริษัทยังต้องอาศัยผู้บริหารหลักปัจจุบันในการบริหารงานและการจัดการ

แต่อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีบริษัทได้เริ่มใช้แนวทางการบริหารงานอย่างมืออาชีพ มีการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบในการทำงานให้แก่ผู้บริหารท่านอื่น ๆ และพนักงานแต่ละฝ่ายอย่างชัดเจน มีการวางแผนระบบควบคุมภายใน รวมถึงมีระบบการจัดเก็บข้อมูลและฐานข้อมูลที่ดี ตลอดจนมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลข่าวสารที่จำเป็นต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องระหว่างผู้บริหารและพนักงานบริษัทอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังมีการลงทุนด้านการพัฒนาบุคลากรของบริษัทโดยสนับสนุนให้มีการอบรมเพื่อเพิ่มพูนความรู้และทักษะในการทำงาน ทำให้บุคลากรของบริษัทมีความรู้ความเข้าใจในบทบาทและหน้าที่การทำงานของตนเป็นอย่างดี นอกจากนี้ บริษัทยังมีนโยบายสรรหาคูคลองที่มีความรู้ความสามารถเข้ามาร่วมงานกับบริษัทเพิ่มเติมให้สอดคล้องกับแผนการขยายธุรกิจ เพื่อสร้างการเติบโตอย่างมั่นคงให้กับบริษัทในระยะยาวต่อไป

### 1.4. ความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการใหม่

บริษัทมีโครงการในการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จำนวนรวม 4 โครงการ คิดเป็นขนาดกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 278 เมกะวัตต์ ซึ่ง 1 ใน 4 ของโครงการดังกล่าว เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โครงการแรกของบริษัทที่มีขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่ เลขที่ 188 หมู่ที่ 3 ถนนสายโคกตูม-แม่น้ำป่าสัก (ทางหลวงหมายเลข 3333) กม.21 ตำบลพัฒนานิคม อำเภอพัฒนานิคม จังหวัดลพบุรี 15140 ซึ่งขณะนี้อยู่ระหว่างการทดสอบการจ่ายกระแสไฟฟ้าเพื่อเตรียมเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในต้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2555 (วันที่ 1 ตุลาคม 2555) โดยโรงไฟฟ้าแห่งนี้ดำเนินงานภายใต้ บริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100.00 และอีก 3 ใน 4 ของโครงการเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ตามลำดับ ซึ่งจะมีการลงทุนในปี 2556 ปี 2557 และปี 2558 ตามลำดับ นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนที่จะดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานลมในอนาคต จำนวนรวมทั้งสิ้น 10 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 404 เมกะ

วัตต์ (ศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนที่ 2.6 โครงการในอนาคต) โดยผลการดำเนินงานจากโครงการโรงไฟฟ้าข้างต้นจะช่วยสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงในระยะยาว ช่วยกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจให้กับบริษัท อีกทั้งยังเป็นการดำเนินการตามการสนับสนุนนโยบายของภาครัฐบาลในการส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก

บริษัทประมาณการงบลงทุนที่จะใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ประมาณ 6,680 ล้านบาท ในจังหวัดลำปางประมาณ 6,680 ล้านบาท และในจังหวัดพิษณุโลกประมาณ 6,780 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มลงทุนในช่วงปี 2555 – ปี 2558 อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ บริษัทยังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการต่าง ๆ ซึ่งทำให้บริษัทยังมีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในโครงการดังกล่าว ได้ดังนี้

#### 1.4.1. ความเสี่ยงด้านการจัดหาที่ดินสำหรับการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจังหวัดนครสวรรค์และจังหวัดลำปาง บริษัทได้ทำการจัดซื้อที่ดินสำหรับใช้ดำเนินการเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว โดยมีเนื้อที่โครงการรวมทั้งสิ้น 1,818-0-4 ไร่ และ 2,053-5-75 ไร่ ตามลำดับ (ข้อมูล ณ วันที่ 28 สิงหาคม 2555) ซึ่งในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลำปางมีการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีบางส่วนกับเจ้าของที่ดินจำนวน 3 แปลง เนื้อที่รวม 95-2-47 ไร่ ส่วนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจังหวัดพิษณุโลก บริษัทอยู่ระหว่างการจัดหาที่ดินสำหรับดำเนินการ ซึ่งปัจจุบันได้ดำเนินการจัดทำสัญญาจะซื้อขายที่ดินกับเจ้าของที่ดินไปบางส่วนแล้ว จึงทำให้บริษัทยังมีความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ หรือมีความเสี่ยงที่ราคาที่ดินอาจสูงขึ้นกว่าราคาตลาดหรือราคาที่เหมาะสม

สำหรับการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานลม บริษัทยังไม่ได้เริ่มดำเนินการจัดซื้อที่ดินแต่อย่างใด เนื่องจากยังอยู่ระหว่างการพิจารณาความเป็นไปได้ของโครงการ ทำให้อาจมีความเสี่ยงที่โครงการอาจมีปัญหากจากการที่ไม่สามารถจัดหาที่ดินได้ตามที่คาดการณ์ไว้ แต่อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมาในการจัดซื้อที่ดินสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทก็ไม่มีปัญหาเรื่องการจัดหาที่ดิน เนื่องจากบริษัทมีการว่าจ้างคนในพื้นที่ในการเจรจาซื้อที่ดินจากเจ้าของที่ดิน และในส่วนพื้นที่ส่วนน้อยที่ไม่สามารถจัดซื้อที่ดินจากเจ้าของที่ดินได้ บริษัทก็มีการจัดทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว (30 ปี) เพื่อใช้ในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าได้

#### 1.4.2. ความเสี่ยงในเรื่องเอกสารในการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า

ปัจจุบันบริษัทเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี จำนวน 1 โครงการ และเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก รวม 3 โครงการ เพื่อขายกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้แก่การไฟฟ้าของภาครัฐดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว แต่ในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานลมซึ่งเป็นโครงการในอนาคตของบริษัท ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาความเป็นไปได้ของโครงการ โดยบริษัทยังไม่ได้ดำเนินการในการเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจาก กฟผ. เนื่องจากอยู่ระหว่างการพิจารณาในการรับซื้อไฟฟ้าจาก กฟผ. ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงที่อาจไม่ได้รับการพิจารณาเพื่อขายกระแสไฟฟ้าให้กับ กฟผ. ได้ แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเป็นนโยบายของภาครัฐเพื่อลดการนำเข้าพลังงานจากต่างประเทศ ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกร้อยละ 25 ภายในระยะเวลา 10 ปี (พ.ศ.2555 – พ.ศ.



2564) เพื่อเป็นการพัฒนาพลังงานทดแทนในประเทศ ดังนั้น บริษัทจึงมีแผนดำเนินธุรกิจด้านพลังงานทดแทนให้สอดคล้องกับนโยบายสนับสนุนของภาครัฐบาล ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากความพร้อมในการเข้าดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งในขณะนี้ได้ดำเนินโครงการในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งแรกของบริษัท ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ ในจังหวัดลพบุรี โดยอยู่ระหว่างเตรียมดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในต้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2555 (วันที่ 1 ตุลาคม 2555) นั้น บริษัทจึงคาดการณ์ว่าจะได้รับการพิจารณาให้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าอื่น ๆ ได้อย่างต่อเนื่องต่อไป

#### 1.4.3. ความเสี่ยงในการจัดหาเงินทุนสำหรับใช้ในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

เนื่องจากบริษัทมีแผนการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ซึ่งตั้งอยู่ที่จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ในปี 2556, ปี 2557, และ ปี 2558 ตามลำดับ โดยมีงบลงทุนประมาณ 6,680 ล้านบาท 6,680 ล้านบาท และ 6,780 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นมูลค่างบลงทุนที่สูงมาก ทำให้บริษัทอาจมีความเสี่ยงในการที่จะไม่สามารถจัดหาเงินทุนทั้งจากส่วนของทุน และส่วนของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาใช้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าดังกล่าวได้ ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ดำเนินโครงการให้ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งหากเกินกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะส่งผลให้ผลประกอบการ การดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดหาที่ปรึกษาทางการเงินในการจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อเป็นทางเลือกให้แก่บริษัทสำหรับใช้ในการดำเนินโครงการ (Project Finance) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ตามลำดับแล้ว และสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม บริษัทได้มีการร่วมทุนกับบริษัทอื่นที่ได้ศึกษาและวิจัยความเป็นไปได้ของพื้นที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมไว้แล้ว แต่ในปัจจุบันบริษัทยังไม่มีกรเริ่มก่อสร้างหรือลงทุนในโครงการแต่อย่างใด

#### 1.4.4. ความเสี่ยงทางการเงินจากการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจังหวัดลพบุรีของบริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ได้มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อสนับสนุนทางการเงินสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 3 : 1 เท่า ซึ่งสูงกว่าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนรวมตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2555 ที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 0.90 : 1 เท่า ดังนั้น การลงทุนในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทในอนาคต จะทำให้บริษัทมีภาระหนี้สูงขึ้น และจะส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนโดยรวมของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วย

#### 1.4.5. ความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

จากประมาณการความเป็นไปได้ของโครงการ คาดการณ์ว่าบริษัทจะได้รับผลตอบแทนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี ตั้งแต่ต้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2555 เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะมีรายได้ประมาณ 149.49 ล้านบาทต่อปี และกำไรสุทธิประมาณ 63.81 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ บริษัทคาดว่าจะมีรายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีก 1 โครงการ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ ในปลายปี 2556 โดยคาดว่าจะมีรายได้ประมาณ 1,586.35 ล้านบาทต่อปี และกำไรสุทธิประมาณ 915.75 ล้านบาทต่อปี ซึ่งหากมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินโครงการ ก็อาจทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับจากโครงการต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้ ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ดังกล่าวได้แก่ อัตราการปรับราคาค่าไฟฟ้า ภัยธรรมชาติ จำนวนหน่วยไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโครงการ

ที่น้อยกว่าที่คาดการณ์ ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่เพิ่มขึ้น อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษา ค่าเบี้ยประกันภัย เป็นต้น นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทเพิ่งเริ่มมีประสบการณ์ในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรีเป็นโครงการแรก โดยยังไม่มีประสบการณ์หรือความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่หรือโรงไฟฟ้าพลังงานลมมาก่อน จึงอาจส่งผลให้บริษัทคาดการณ์งบลงทุนรวมหรือค่าใช้จ่ายของโครงการต่ำกว่าความเป็นจริงได้ ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างโครงการสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่บริษัทคาดว่าจะได้รับต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้

#### 1.4.6. ความเสี่ยงด้านความสำเร็จในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

สำหรับเทคโนโลยีการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในประเทศไทย ถือว่าเป็นธุรกิจพลังงานทดแทนที่มีการพึ่งพาเทคโนโลยีเป็นอย่างมาก ประกอบกับอยู่ในช่วงเริ่มต้นการพัฒนาและดำเนินการผลิตในเชิงพาณิชย์อย่างเป็นรูปธรรม โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังงานลม ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องจัดหาผู้ที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญเพียงพอในการดำเนินธุรกิจเพื่อให้สามารถบริหารจัดการด้านการดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีความเข้าใจในเทคโนโลยีการผลิตที่ใช้ ตลอดจนมีการวางแผนเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นกับโครงการในอนาคต เพื่อให้บริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทยังไม่เคยมีประสบการณ์โดยตรงมาก่อน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าจังหวัดลพบุรีซึ่งใกล้จะดำเนินการเชิงพาณิชย์ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2555 (วันที่ 1 ตุลาคม 2555) นั้น บริษัทได้ศึกษาความเป็นไปได้ของธุรกิจและว่าจ้างที่ปรึกษาอิสระซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคของธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพื่อศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในเบื้องต้น รวมถึงการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการที่มีความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาเป็นผู้บริหารจัดการ (Operation and Maintenance Service : O&M) โครงการให้แก่บริษัทในช่วง 5 ปีแรก ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถนำประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โครงการแรกมาประยุกต์ใช้กับโครงการโรงไฟฟ้าอีกหลายโครงการในอนาคตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นได้ อีกทั้งบริษัทยังมีการเจรจาให้ผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการรับประกันปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่จะผลิตได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งนี้ เป็นระยะเวลา 10 ปี เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจในการดำเนินงานและช่วยลดความเสี่ยงในความไม่แน่นอนของรายได้ของบริษัทในธุรกิจโรงไฟฟ้าได้ในระดับหนึ่ง อีกทั้งบริษัทยังมีการจัดทำกรประกันภัยความเสี่ยงทุกชนิดของผู้รับเหมาก่อสร้าง ตั้งแต่เริ่มการก่อสร้างจนกระทั่งโครงการแล้วเสร็จและดำเนินงานไปอีก 1 ปี นอกจากนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 4/2555 เมื่อวันที่ 11 กรกฎาคม 2555 ได้มีมติอนุมัติการลงทุนเข้าซื้อหุ้นสามัญใน บริษัท เอ็นเนอร์จี้ ซิสเต็ม เมเนจเม้นท์ จำกัด ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 เพื่อดำเนินธุรกิจออกแบบ ก่อสร้างและดูแลรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เพื่อให้บริษัทมีบุคลากรที่มีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญในด้านการโยธาและการติดตั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในระยะยาวอีกด้วย

#### 1.4.7. ความเสี่ยงที่โครงการอาจดำเนินการล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะดำเนินการล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้จากปัจจัยหลาย ๆ ด้าน เช่น การที่ไม่สามารถจัดหาที่ดินได้ทันตามที่กำหนดไว้ การไม่สามารถจัดหาเงินทุนมาใช้ดำเนินโครงการได้ตามเวลาที่กำหนด การที่ระยะเวลาการก่อสร้างโครงการอาจมีความล่าช้าจากปัญหาสภาพอากาศ เช่น ฝนตก น้ำท่วม หรือปัญหาด้านเทคนิค ซึ่งอาจส่งผลให้ระยะเวลาการก่อสร้างอาจล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ และอาจทำให้ไม่

สามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ทันตามวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Scheduled Commercial Operation Date : SCOD) ได้ ซึ่งในส่วนของโครงการดำเนินการเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้าอาจส่งผลกระทบต่อรายได้จากโครงการล่าช้าตามไปด้วย แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถยื่นขอขยายระยะเวลาการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้ ซึ่งจะได้รับ การอนุมัติให้ผ่อนผันจาก กฟผ. โดยไม่ถือว่าเป็นการผิดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยบริษัทจะต้องระบุเหตุผลและรายงานความคืบหน้าการดำเนินโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้ กฟผ. ทราบอย่างต่อเนื่อง

## 1.5. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

### 1.5.1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตเพื่อเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

บริษัทที่มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้นี้ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) อย่างไรก็ดี บริษัทได้ยื่นแบบแจ้งความประสงค์ให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ พิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัท เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ [●] โดย บริษัท แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์ จำกัด (Asset Pro Management Co.,Ltd. : APM) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทแล้ว เห็นว่า บริษัทและหุ้นสามัญของบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นคุณสมบัติเรื่อง การกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว ดังนั้นบริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้ลงทุนจึงยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง หากบริษัทไม่สามารถกระจายหุ้นได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ดี ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่า ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นครั้งนี้แล้วเสร็จ บริษัทจะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้นได้

### 1.5.2. ความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้นเมื่อเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) อันเนื่องมาจากการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด และการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ในราคาต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นออกใหม่ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้นี้

ก่อนการเสนอขายหุ้นออกใหม่ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี้นี้ บริษัทได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัดและการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ดังมีรายละเอียด ดังนี้

- ในปี 2552 : บริษัทเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด จำนวนรวม 550,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ประกอบด้วย
  - การเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด จำนวน 500,000,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.00 บาท
  - การเสนอขายต่อผู้บริหารบริษัทจำนวน 50,000,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 0.10 บาท
- ในปี 2553 : ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2553 ได้มีมติบริษัทได้ดำเนินการขายหุ้นเพิ่มทุนส่วนที่ยังไม่ได้รับการจัดสรรในส่วนของ การเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดตามที่เคยเสนอขายในปี 2552 จำนวน

550,000,000 หุ้น ซึ่งมีการจองซื้อหุ้นแล้วทั้งหมด 293,800,000 หุ้น คงเหลือหุ้นที่ยังไม่ได้รับการจัดสรรเป็นจำนวน 256,200,000 หุ้น จึงเสนอขายหุ้นจำนวนที่ยังไม่ได้รับการจัดสรรจำนวน 256,200,000 หุ้นดังกล่าว ดังนี้

- การเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นเดิม ในราคาหุ้นละ 1.00 บาท
- การเสนอขายต่อผู้ถือหุ้นใหม่ ในราคาหุ้นละ 1.20 บาท
- ในปี 2554 : ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2554 ได้มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนที่เหลือจากการจองซื้อตามมติที่ประชุมประจำปี 2553 จำนวน 256,200,000 หุ้น โดยที่ประชุมมีมติให้ขยายระยะเวลาการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนส่วนที่ยังไม่ได้รับการจัดสรรทั้งหมดจำนวน 256,200,000 หุ้นดังกล่าวต่อไปอีกเป็นระยะเวลา 1 ปี โดยบริษัทได้ดำเนินการขายหุ้นดังกล่าวให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและผู้ถือหุ้นใหม่ ในราคาหุ้นละ 1.50 บาท และดำเนินการจดทะเบียนเพิ่มทุนดังกล่าวแล้วเสร็จในเดือนกรกฎาคม 2554 ส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 305.00 ล้านบาท จากทุนจดทะเบียนทั้งสิ้น 360.00 ล้านบาท
- ในปี 2555 : ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2555 ได้มีมติอนุมัติการลดทุนจดทะเบียนบริษัทจาก 360.00 ล้านบาท เป็น 305.00 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท โดยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังมิได้นำออกจำหน่าย และมีมติการเพิ่มทุนจดทะเบียนบริษัทจาก 305.00 ล้านบาท เป็น 373.00 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 680,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท โดยจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุน ดังนี้
  - การเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Rights Offering : RO) จำนวน 120,000,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 1.50 บาท
  - การเสนอขายให้แก่ประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering : IPO) จำนวน 560,000,000 หุ้น ภายหลังการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนข้างต้น ส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อนการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในครั้งนี้ เท่ากับ 317.00 ล้านบาท จากทุนจดทะเบียนรวมทั้งสิ้น 373.00 ล้านบาท

โดยราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในครั้งนี้สูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นที่บริษัทเคยเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดและที่เคยเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ซึ่งประชาชนที่ซื้อหุ้นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น อันเนื่องมาจากการขายหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นดังกล่าว เพื่อทำกำไรเมื่อหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ ที่ไม่เข้าขายเป็นกรรมการ ผู้บริหารของบริษัทจะไม่มีกำหนดระยะเวลาการห้ามขายหุ้น (Silent Period) เมื่อหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว

**คำเตือน :** ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลรายละเอียดส่วนที่ 2 และส่วนที่ 3 ก่อนตัดสินใจของซื้อหลักทรัพย์