

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) สเตียร์น (Stearine) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) และสามารถนำผลพลอยได้ที่ได้จากกระบวนการผลิตไบโอดีเซล ได้แก่ กรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) มาใช้ในกระบวนการผลิตไบโอดีเซลได้เช่นกัน ทำให้บริษัทมีความสามารถในการปรับตัวได้สูงกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีความผันผวนสูง รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผลพลอยได้ที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่ กลิเซอรินบริสุทธิ์ อีกด้วย

บริษัทยังมีแผนขยายธุรกิจไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ 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 ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ได้

เริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในเดือน ตุลาคม 2555 แล้ว และโครงการโรงไฟฟ้าขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ในจังหวัด นครสวรรค์อยู่ระหว่างการปรับปรุงที่ดิน และการจัดหาเงินทุนสำหรับใช้ในการก่อสร้างโครงการ โดยคาดว่าโครงการจะสามารถเริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ทันตามที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า คือ ภายในวันที่ 1 ธันวาคม 2556 ได้

วัตถุประสงค์การใช้เงินการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

วัตถุประสงค์โดยจะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวน 560,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 5.50 บาท คิดเป็นเงินประมาณ 2,986.12 ล้านบาท(ภายหลังหักค่าใช้จ่ายการเสนอขายหลักทรัพย์ในครั้งนี้) มีรายละเอียด ดังนี้

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงิน โดยประมาณ	ระยะเวลาที่ใช้เงิน โดยประมาณ
1. ใช้ในการลงทุนก่อสร้างโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ จังหวัดนครสวรรค์	1,670.00 ล้านบาท	ภายในปี 2556
2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ	1,316.12 ล้านบาท	ภายในปี 2556 - 2557
รวม	2,986.12 ล้านบาท	

ที่มาของการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่เสนอขายในครั้งนี้ พิจารณาจากอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท (Price to Earnings Ratio : P/E) ทั้งนี้ ราคาหุ้นสามัญที่เสนอขายหุ้นละ 5.50 บาท คิดเป็นอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 254.45 เท่า โดยคำนวณกำไรสุทธิต่อหุ้นจากผลกำไรสุทธิสำหรับส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ 4 ไตรมาสที่ผ่านมาตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2554 ถึง 30 กันยายน 2555 หากด้วยจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทหลังจากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้ ซึ่งเท่ากับ 3,730,000,000 หุ้น (Fully Diluted) จะได้กำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.022 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นในช่วงระยะเวลา 3 เดือน ตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2555 จนถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 ของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงหรือใกล้เคียงกับการประกอบธุรกิจของบริษัท ได้แก่ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) มีค่า P/E เท่ากับ 276.56 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เฉลี่ยในช่วงระยะเวลา 3 เดือน ตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2555 จนถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 เท่ากับ 21.80 เท่า

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นดังกล่าวคำนวณจากผลประกอบการในอดีต โดยที่ยังมิได้พิจารณาถึงผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนควรพิจารณาในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากบริษัทได้ขยายการประกอบธุรกิจจากธุรกิจไบโอดีเซลไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อย คือ บริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ทั้งนี้ บริษัทได้เริ่มดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งแรกขนาด 8 เมกะวัตต์ ในจังหวัด ลพบุรี ซึ่งได้เริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์แล้วเมื่อวันที่ 17 ตุลาคม 2555 นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีก 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ ลำปาง และ พิษณุโลก ซึ่งทั้ง 3 โครงการ ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ประมาณปลายปี 2556, ปี 2557 และ ปี 2558 ตามลำดับ สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 90 เมกะวัตต์ในจังหวัดนครสวรรค์นั้น ปัจจุบันอยู่ระหว่างการปรับปรุงที่ดิน และการจัดหา

เงินทุนสำหรับใช้ในการก่อสร้างโครงการ จะเห็นได้ว่าธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จะเข้ามามีบทบาทต่อการเติบโตของผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลทางการเงินที่ประกอบการประเมินราคาหุ้นที่เสนอขาย

เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการประเมินราคาหุ้นที่เสนอขาย จึงเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจคล้ายคลึงหรือใกล้เคียงกับการประกอบธุรกิจของบริษัท ได้แก่ บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) และบริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ในช่วงระยะเวลา 3 เดือนตั้งแต่วันที่ 29 กันยายน 2555 ถึง 28 ธันวาคม 2555 โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ตลาดรองที่จดทะเบียน/หมวดธุรกิจ	ราคาเฉลี่ย (บาท) ^{1/}	P/E เฉลี่ย (เท่า)
บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (SPCG)	1. ธุรกิจพัฒนาโซล่าฟาร์ม บริการรับเหมาก่อสร้างโซล่าฟาร์มแบบครบวงจร และบริหารจัดการปฏิบัติการและการบำรุงรักษาโซล่าฟาร์ม 2. ผลิตและจัดจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง ประเภทแผ่น เหล็กเคลือบชั้นลอนและแปเหล็กกล้ากำลังสูง	SET/ พลังงานและสาธารณูปโภค	16.37	276.56
บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (GUNKUL)	ผลิต จำหน่าย และนำเข้า-ส่งออกเครื่องอุปกรณ์ไฟฟ้าและส่วนประกอบของสินค้าดังกล่าว รวมถึงผลิตและจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน	SET/ พลังงานและสาธารณูปโภค	19.75	15.07
บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (BCP)	ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน แบบ Complex refinery และจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปผ่านสถานีบริการ โดยจำหน่ายให้ผู้ใช้ในภาคขนส่ง สายการบิน เรือเดินสมุทร ภาคก่อสร้าง ภาคอุตสาหกรรม ภาคเกษตร และการจำหน่ายผ่านผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ รายเล็ก และลูกค้ารายย่อยทั่วไป นอกจากนี้ ยังประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์	SET/ พลังงานและสาธารณูปโภค	27.41	10.82

ที่มา: www.setsmart.set

หมายเหตุ:^{1/} เป็นราคาหุ้นถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก คำนวณโดยใช้มูลค่าการซื้อขายหารด้วยปริมาณการซื้อขาย

ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B2,B3,B4,B5) ก๊าซเออาร์เอ็นบริสุทธิ์ วัตถุประสงค์และผลิตภัณฑ์พลอยได้ และก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) โดยสำหรับธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว บริษัทได้เริ่มธุรกิจไนโตรมาสต์ที่ 3 ปี 2553 และได้หยุดดำเนินธุรกิจแล้วในเดือนเมษายน ปี 2555 เพื่อให้บริษัทมุ่งเน้นการจำหน่ายไบโอดีเซล

ดีเซล 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) นอกจากนี้บริษัทได้จัดตั้งบริษัทย่อยเพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์แล้ว 2 บริษัท สำหรับดำเนินธุรกิจโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 2 โครงการ จากทั้งหมด 4 โครงการ ได้แก่ บริษัท อีเอ โซล่า จำกัด และบริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด โดยจะจัดตั้งบริษัทย่อย 1 บริษัท ต่อ 1 โครงการ ทั้งนี้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทรวม 4 โครงการ จะมีขนาดกำลังการผลิตรวม 278 เมกะวัตต์ เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าของภาครัฐบาล ปัจจุบันบริษัทย่อย (บริษัท อีเอ โซล่า จำกัด) เริ่มมีรายได้จากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี ตั้งแต่วันที่ 17 ตุลาคม 2555 ที่ผ่านมา โดยผลการดำเนินงานใน 3 ปีที่ผ่านมา จนถึงงวด 9 เดือนแรกของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีสัดส่วนรายได้จากการดำเนินธุรกิจจากสินค้า 5 ประเภท ได้แก่

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

สำหรับรายได้จากการขายสินค้าทั้ง 5 ประเภทตามที่กล่าว ในปี 2552 - ปี 2554 เท่ากับ 2,539.04 ล้านบาท 2,624.82 ล้านบาท และ 5,423.98 ล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับผลการดำเนินงานงวด 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 3,647.08 ล้านบาท

ภาพรวมของอุตสาหกรรมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา การแข่งขันในอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีแนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรง และปริมาณการใช้ไบโอดีเซลอ้างอิงกับนโยบายภาครัฐ โดยในช่วงต้นปี 2552 ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลมีการเติบโตขึ้นอย่างมากซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับผลจากนโยบายของภาครัฐที่สนับสนุนการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B5) อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2552 ภาวะอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีปริมาณการใช้หดถดถอยลง ส่วนหนึ่งเกิดจากการได้รับผลกระทบมากเป็นพิเศษในช่วง Low Season ซึ่งโดยปกติแล้วในรอบ 1 ปี ช่วงการขายไบโอดีเซลจะมีช่วง Low Season เกิดขึ้นในช่วงฤดูฝน เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่จะอยู่ในภาคการขนส่ง การก่อสร้าง ซึ่งฤดูฝนจะส่งผลกระทบต่อความต้องการดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมเหล่านี้ จึงทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลลดลงไปด้วย ประกอบกับภาครัฐให้การสนับสนุนการใช้ก๊าซธรรมชาติ (NGV) ทำให้ภาพรวมของปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลทั้งประเทศลดลง

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

ในปี 2554 มีการเปลี่ยนแปลงของนโยบายรัฐบาลในการสนับสนุนไบโอดีเซลเนื่องจากน้ำมันปาล์มที่ใช้ในการบริโภคขาดแคลน ไม่เพียงพอต่อการจำหน่ายในประเทศและมีราคาสูงขึ้น นอกจากนี้ รัฐบาลมีการยกเลิกการสนับสนุนการใช้ไบโอดีเซลเพื่อผลิตเป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5* และ B3* คงเหลือแต่การใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B2* ในช่วงเดือนมกราคมถึงเดือนเมษายน ปี 2554 ซึ่งทำให้ความต้องการไบโอดีเซลในตลาดลดลงเป็นอย่างมาก ต่อมาในช่วงต้นเดือนพฤษภาคม ปีเดียวกันรัฐบาลได้มีการประกาศการเพิ่มสัดส่วนการใช้ น้ำมันดีเซลหมุนเร็วเป็น B4*

- หมายเหตุ : * น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B2 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วนร้อยละ 2 กับ น้ำมันดีเซล ร้อยละ 98
- * น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B3 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วนร้อยละ 3 กับ น้ำมันดีเซล ร้อยละ 97
- * น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B4 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วนร้อยละ 4 กับ น้ำมันดีเซล ร้อยละ 96
- * น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วนร้อยละ 5 กับ น้ำมันดีเซล ร้อยละ 95

สำหรับแนวโน้มในปี 2555 นับเป็นปีที่มีปัจจัยบวกสำหรับธุรกิจไบโอดีเซล เนื่องจากมีผู้ผลิตไบโอดีเซลบางรายในตลาดหยุดการดำเนินธุรกิจ (โดยข้อมูลจากผู้บริหารบริษัทแจ้งว่า ผู้ผลิตไบโอดีเซล 3 ราย ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 650,000 ลิตรต่อวัน ได้หยุดดำเนินการผลิตในปัจจุบัน) ประกอบกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกร้อยละ 25 ใน 10 ปี (ปี พ.ศ.2555 – พ.ศ. 2564) ของภาครัฐบาลที่มีเป้าหมายในการสนับสนุนการใช้ไบโอดีเซลมากขึ้นเพื่อทดแทนการใช้ น้ำมันดีเซล

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการขายสินค้าและรายได้รวม

รายได้จากการขายสินค้าของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 2,539.04 ล้านบาท 2,624.82 ล้านบาท และ 5,423.98 ล้านบาท ตามลำดับ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.38 ในปี 2553 และร้อยละ 106.64 ในปี 2554 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยของรายได้จากการขาย (Compounded Annual Growth Rate:CAGR) เท่ากับ ร้อยละ 46.16 เนื่องมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายน้ำมันไบโอดีเซลเป็นหลัก อีกทั้งบริษัทเริ่มมีรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวในปลายปี 2553 และสำหรับผลการดำเนินงานงวด 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 3,647.08 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปี 2554 ที่เท่ากับ 4,112.97 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 11.33 สาเหตุสำคัญเนื่องมาจากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว ที่ทางบริษัทได้หยุดดำเนินการไปตั้งแต่เดือนเมษายน ปี 2555 ที่ผ่านมา โดยมีมูลค่าการจำหน่ายลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเท่ากับ 430.40 ล้านบาท รองลงมาคือ บริษัทที่มีมูลค่าการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเท่ากับ 289.36 ล้านบาท



รายได้จากการขายสินค้า

ประเภทรายได้	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		งวด 9 เดือน ปี 2555 สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 55	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายสินค้า								
1. น้ำมันไบโอดีเซล	1,664.66	65.56	1,851.55	70.54	3,113.90	57.41	2,518.78	68.69
2. น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	758.44	29.87	583.45	22.23	1,149.61	21.20	673.42	18.36
3. ก๊าซเชอรันบริสุทธิ์	36.87	1.45	67.70	2.58	78.60	1.44	17.53	0.48
4. ก๊าซปิโตรเลียมเหลว	-	-	117.14	4.46	1,055.85	19.47	366.28	9.99
5. วัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้	79.08	3.11	4.98	0.19	26.01	0.48	71.06	1.94
รวมรายได้จากการขายสินค้า	2,539.04	99.88	2,624.81	99.89	5,423.98	99.86	3,647.08	99.46
รายได้จากการให้บริการ	-	-	-	-	-	-	6.18	0.17
รายได้อื่น	3.07	0.12	2.92	0.11	7.34	0.14	13.72	0.37
รายได้รวม	2,542.12	100.00	2,627.73	100.00	5,431.32	100.00	3,666.98	100.00

เมื่อพิจารณาสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้า บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล คิดเป็นสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ซึ่งสูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับผลิตภัณฑ์อื่น ๆ โดยรายได้จากการขายน้ำมันไบโอดีเซล ในช่วงปี 2552 ปี 2553 และ ปี 2554 เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 1,664.66 ล้านบาท เป็น 1,851.55 ล้านบาท และ 3,113.90 ล้านบาท ตามลำดับ โดยในช่วงปี 2553 รายได้จากการขายไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นแม้ว่าจะมีปริมาณการขายที่ลดลง สาเหตุสำคัญเกิดจากราคาขายไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ โดยราคาขายเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 11 เมื่อเทียบกับช่วงปี 2552 และในช่วงปี 2554 สาเหตุของรายได้จากการขายไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายไบโอดีเซลเป็นสำคัญ โดยปริมาณการขายเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 52 เมื่อเทียบกับช่วงปี 2553

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

ในปี 2553 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 2,624.82 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นจากปี 2552 คิดเป็นอัตราการเติบโตร้อยละ 3.38 โดยบริษัทมีรายได้จากสินค้า 5 ประเภท เนื่องจากบริษัทเริ่มดำเนินธุรกิจขายก๊าซปิโตรเลียมเหลวในไตรมาสที่ 3 ปี 2553 โดยมีสัดส่วนรายได้ ได้แก่ รายได้จากไบโอดีเซลคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 70.54 รายได้จากน้ำมันดีเซลหมุนเร็วคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 22.23 รายได้จากก๊าสเชอรันบริสุทธิ์คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.58 รายได้จากก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 4.46 และรายได้จากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.19 ของรายได้รวม โดยที่มีรายได้จากการจำหน่ายไบโอดีเซลเติบโตคิดเป็นร้อยละ 11.27 นอกจากรายได้จากการขายสินค้าที่เติบโตขึ้นจากบริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมแล้ว 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 106.64 ซึ่งบริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากสินค้าทุกชนิดเพิ่มขึ้น โดยมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการขายไบโอดีเซล ก๊าซปิโตรเลียมเหลว และน้ำมันดีเซลหมุนเร็วเป็นหลัก โดยมีสัดส่วนรายได้ ได้แก่ รายได้จากไบโอดีเซล คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 57.41 รายได้จากน้ำมันดีเซลหมุนเร็วคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 21.20 รายได้จากกลีเซอรินบริสุทธิ์คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.44 รายได้จากก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19.47 และรายได้จากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.48 ของรายได้รวม โดยที่มีรายได้จากการจำหน่ายไบโอดีเซลเติบโตคิดเป็นร้อยละ 68.18 เนื่องจากจากราคาขายต่อหน่วยที่ปรับตัวสูงขึ้นและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น รายได้จากกัญชาก๊าซปิโตรเลียมเหลวเติบโตคิดเป็นร้อยละ 801.36 เนื่องจากเป็นการรับรู้รายได้เต็มปี และรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็วเติบโตคิดเป็นร้อยละ 97.04

สำหรับงวด 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายสินค้าเท่ากับ 3,647.08 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปี 2554 คิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 11.33 โดยสาเหตุสำคัญของการลดลงดังกล่าวเกิดจาก บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวลดลงคิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 430.40 ล้านบาท หรือร้อยละ 54.02 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจาก ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 2/2555 เมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2555 มีมติอนุมัติการเลิกดำเนินกิจการขายผลิตภัณฑ์ก๊าซปิโตรเลียมเหลวภายในเดือนเมษายน 2555 เพื่อให้บริษัทมุ่งเน้นการจำหน่ายไบโอดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท เนื่องจากการค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลวของบริษัทอยู่ในช่วงเริ่มดำเนินการศึกษาธุรกิจซึ่งมีอัตราการทำกำไรในอัตราที่ต่ำมาก ต้องใช้บุคลากรในการดำเนินงานค่อนข้างมาก และต้องใช้งบลงทุนสูงในการแข่งขันในระยะยาว รวมถึงมีความเสี่ยงเรื่องนโยบายของภาครัฐ ทำให้แนวโน้มรายได้ในปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยลดลงอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากจะไม่มีรายได้จากการจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวตั้งแต่เดือนเมษายนปี 2555 เป็นต้นไป

สาเหตุสำคัญรองลงมาได้แก่ บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลดลงจากเดิมคิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 289.36 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 30.05 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากที่ประชุมคณะกรรมการบริหารครั้งที่ 8/2555 เมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2555 มีการพิจารณาขออนุมัติระงับการทำธุรกิจขายน้ำมันดีเซลหมุนเร็วกับบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน (บริษัทของคุณวุฒิเลิศ เจียรนิลกุลชัย (รวมถึงบริษัทในเครือญาติ) ซึ่งคุณวุฒิเลิศฯ เป็นผู้ถือหุ้นของ บริษัทในสัดส่วนร้อยละ 2.00 ของทุนชำระแล้ว (ข้อมูล ณ วันที่ 25 กรกฎาคม 2555) กรรมการผู้มีอำนาจลงนามของ บริษัท และกรรมการบริหารของบริษัท) นอกจากนี้ในช่วงที่ผ่านมา ธุรกิจน้ำมันดีเซลหมุนเร็วมีการแข่งขันด้านราคาอย่างรุนแรง ทำให้ในช่วงที่ผ่านมาบางเดือนบริษัทไม่มียอดการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว

อย่างไรก็ตาม ในช่วง 9 เดือนของปี 2555 บริษัทมีรายได้จากการขายไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ร้อยละ 10.30 โดยสัดส่วนรายได้จากการขายไบโอดีเซลคิดเป็นร้อยละ 68.69 ของรายได้จากการขายทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้จากวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ร้อยละ 508.35 โดยสาเหตุที่สำคัญของการเพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากบริษัทมีการจำหน่ายกลีเซอรินดิบ (Crude Glycerine) เพิ่มขึ้นจากเดิม เนื่องจากในช่วงปี 2555 บริษัทวิเคราะห์ตัวเลขทางการเงินแล้ว พบว่า ในระหว่างช่วงที่กำลังปรับปรุงสายการผลิตเพื่อให้ได้ประสิทธิภาพในส่วนของการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์ (Pure Glycerine) ให้ดีขึ้นกว่าเดิมนั้น บริษัทสามารถจำหน่ายกลีเซอรินดิบ (Crude Glycerine) ในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว โดยสามารถทำอัตรากำไรได้ดีกว่าการจำหน่ายกลีเซอรินบริสุทธิ์ โดยคาดว่า ภายหลังจากปรับปรุงกระบวนการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์แล้ว จะสามารถทำอัตรากำไรจากการจำหน่ายกลีเซอรินบริสุทธิ์ได้เพิ่มขึ้นจากเดิม นอกจากนี้บริษัทยังมีความจำเป็นที่จะต้องระบายกลีเซอรินดิบออกในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากถึงบรรจุเพื่อจัดเก็บมีความจุในปริมาณที่จำกัด



รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้

รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 79.08 ล้านบาท 4.98 ล้านบาท 26.01 ล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับงวด 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ เท่ากับ 71.06 ล้านบาท สำหรับรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ มีรายละเอียด ดังนี้

ประเภทรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		งวด 9 เดือน ปี 2555 สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 55	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้								
1. รายได้จากการขายกรดปาล์ม*	13.88	17.55	2.99	60.13	-	-	-	-
2. รายได้จากการขายกลีเซอรินดิบ (Crude Glycerine)	5.78	7.31	1.99	39.87	26.01	100.00	70.93	99.82
3. รายได้จากการขายน้ำมันปาล์มดิบ	19.39	24.52	-	-	-	-	-	-
4. รายได้จากการขายน้ำมันปาล์ม (สเตียรีน)	40.03	50.61	-	-	-	-	-	-
5. อื่น ๆ	-	-	-	-	-	-	0.13	0.18
รวมรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้	79.08	100.00	4.98	100.00	26.01	100.00	71.06	100.00

รายได้จากการขายกรดปาล์ม ที่เกิดขึ้นในช่วงปี 2552 – 2553 โดยเกือบทั้งหมดเป็นรายได้จากการขายกรดไขมันอิสระ (Free Fatty Acid : FFA) โดยที่ผ่านมาก่อนการขายกำลังการผลิตในส่วนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบกึ่งบริสุทธิ์ (RBD) ในกระบวนการผลิตบริษัทจะได้กรดไขมันปาล์ม PFAD (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) น้อยมาก เนื่องจาก PFAD จะเกิดในช่วงการผลิตจากน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) มาเป็นน้ำมันปาล์มดิบกึ่งบริสุทธิ์ (RBD) โดยในภายหลังเมื่อบริษัทสามารถพัฒนากระบวนการผลิตเพื่อนำ FFA และ PFAD กลับมาใช้ในการผลิตไบโอดีเซลได้ นับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2554 บริษัทจึงไม่มีรายได้จากการขายกรดปาล์มอีกต่อไป

ในปี 2552 บริษัทมีรายได้จากการขายน้ำมันปาล์ม (สเตียรีน) และน้ำมันปาล์มดิบ มีมูลค่าเท่ากับ 40.02 ล้านบาท และ 19.39 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นมูลค่าที่สูงเมื่อเทียบกับปีอื่น ๆ สาเหตุดังกล่าวเกิดจากในช่วงกลางปี 2552 ภาพรวมของอุตสาหกรรมประสบปัญหาสถานการณ์ราคาปาล์มมีแนวโน้มลดลง ขณะที่บริษัทมีวัตถุดิบคงค้างในคลังเป็นจำนวนมาก เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงในสถานการณ์ดังกล่าว ทางบริษัทจึงตัดสินใจระบายวัตถุดิบในคลังออกบางส่วน เพื่อลดความเสี่ยงจากผลขาดทุนในวัตถุดิบคงค้างที่อาจเกิดขึ้นในช่วงดังกล่าว แต่หลังจากปี 2552 บริษัทไม่มีการจำหน่ายวัตถุดิบ 2 ประเภทดังกล่าวแต่อย่างใด

ทั้งนี้ สาเหตุที่ในช่วงปี 2554 และ 9 เดือน ปี 2555 บริษัทมีแนวโน้มการจำหน่ายกลีเซอรินดิบ (Crude Glycerine) สูงขึ้น เนื่องจากที่ผ่านมา บริษัทพบว่า การขายในรูปกลีเซอรินดิบ สามารถสร้างอัตรากำไรให้กับบริษัทได้ดีกว่าการขายในรูปกลีเซอรินบริสุทธิ์ (Pure Glycerine) เนื่องจากในกระบวนการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์ยังมีจุดที่ต้องปรับปรุงแก้ไขเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตให้ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนและสร้างอัตรากำไรให้ดีขึ้นจากเดิม โดยแนวโน้มการจำหน่ายกลีเซอรินดิบคาดว่า อาจจะลดน้อยลงจากเดิมภายหลังที่บริษัทสามารถดำเนินการผลิตในสายการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์ได้อย่างเต็มรูปแบบแล้ว ซึ่งขณะนี้ในกระบวนการผลิตอยู่ระหว่างการปรับปรุงและทดสอบ

ระบบ (Commissioning) เพื่อรอการผลิตให้ได้ประสิทธิภาพอย่างเต็มรูปแบบต่อไป ประกอบกับการขายกลีเซอรินดิบที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเกิดจากปริมาณที่จัดเก็บไว้เริ่มเต็มถึง บริษัทจึงมีความจำเป็นที่จะต้องระบายสต็อกสินค้าออกไปเพื่อลดต้นทุนการจัดเก็บและเป็นช่องทางบริหารเงินทุนหมุนเวียน

รายได้จากการให้บริการ

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการให้บริการที่เกิดขึ้นในไตรมาสที่ 1 ปี 2555 จำนวน 6.18 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายได้งวดสุดท้ายจากธุรกิจการรับเหมาก่อสร้างของบริษัท สุรชัย (1997) จำกัด ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท โดยเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นตามสัญญาจ้างการปรับปรุงโรงเรียนแห่งหนึ่งซึ่งรับงานมาตั้งแต่ปี 2553 ที่เกิดขึ้นก่อนวันที่บริษัทเข้าดำเนินการซื้อหุ้นสามัญในบริษัท สุรชัย (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 9 เดือนของปี 2555 บริษัทมีรายได้อื่นเท่ากับ 13.72 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.37 ของรายได้รวม ทั้งนี้รายได้อื่น ประกอบด้วย กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สิน รายได้ดอกเบี้ย และรายได้จากการขายเศษวัสดุ เป็นต้น

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 และในส่วนของต้นทุนขายของปี 2554 ที่มีสัดส่วนสูงขึ้นสืบเนื่องมาจากราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงต้นปี 2554 สำหรับงวด 9 เดือนของปี 2555 มีต้นทุนขายเท่ากับ 3,463.06 ล้านบาท และต้นทุนบริการการรับจ้างปรับปรุงโรงเรียนแห่งหนึ่งของบริษัท สุรชัย (1997) จำกัด เท่ากับ 5.83 ล้านบาท รวมเป็นต้นทุนขายและบริการ 3,468.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 94.95 ของรายได้จากการขายและการให้บริการ คิดเป็นสัดส่วนต้นทุนขายที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่มีมูลค่าต้นทุนขายเท่ากับ 3,933.92 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 95.65

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 9 เดือนของปี 2555 บริษัทมีกำไรขั้นต้นเท่ากับ 184.38 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.05 ของรายได้จากการขายและการให้บริการ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าในปีที่ผ่านมา สาเหตุสำคัญเนื่องมาจากบริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายกลีเซอรินดิบ (Crude Glycerine) ในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการจำหน่ายกลีเซอรินดิบดังกล่าวสามารถสร้างอัตรากำไรให้กับบริษัทได้ดีกว่าการจำหน่ายในรูปของกลีเซอรินบริสุทธิ์ในช่วงที่เครื่องจักรใน



กระบวนการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์ยังไม่สามารถผลิตได้เต็มประสิทธิภาพ ซึ่งขณะนี้ทางบริษัทอยู่ระหว่างการปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักร

นอกจากนี้ หากพิจารณารายได้และต้นทุนขายของบริษัทและบริษัทย่อย แยกตามประเภทส่วนงานทางธุรกิจ ออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ประเภทธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล และประเภทธุรกิจค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลว สามารถแสดงได้ ดังนี้

ประเภทรายได้	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		งวด 9 เดือน สิ้นสุดวันที่ 30 ก.ย. 55	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซล (รวมวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้)								
- รายได้จากการขาย	2,539.04	100.00	2,507.68	95.54	4,368.13	80.53	3,280.80	89.80
- ต้นทุนขาย	2,418.86	95.27	2,398.85	91.39	4,201.89	77.47	3,118.48	85.36
- กำไรขั้นต้น	120.18	4.73	108.82	4.15	166.24	3.07	162.32	4.44
ธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว								
- รายได้จากการขาย	-	-	117.14	4.46	1,055.85	19.47	366.28	10.03
- ต้นทุนขาย	-	-	105.20	4.01	990.62	18.26	344.58	9.43
- กำไรขั้นต้น	-	-	11.94	0.45	65.23	1.20	21.70	0.59
รายได้บริการ (บริษัทย่อย)								
- รายได้จากการบริการ	-	-	-	-	-	-	6.18	0.17
- ต้นทุนบริการ	-	-	-	-	-	-	5.83	0.16
- กำไรขั้นต้น	-	-	-	-	-	-	0.35	0.01
รวมรายได้จากการขาย	2,539.04	100.00	2,624.82	100.00	5,423.98	100.00	3,653.26	100.00

รายได้จากการขายและต้นทุนขาย แยกตามประเภทผลิตภัณฑ์ สามารถแสดงรายละเอียด ได้ดังนี้

ผลิตภัณฑ์	ปี 2552			
	รายได้	ต้นทุนขาย	กำไรขั้นต้น	อัตรากำไรขั้นต้น (%)
น้ำมันไบโอดีเซล	1,664,659,332	2,348,460,848	111,508,087	4.53
น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	758,439,210			
กลีเซอรินบริสุทธิ์	36,870,394			
วัตถุดิบและผลพลอยได้	79,075,742	70,403,260	8,672,482	10.97
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว	-	-	-	-



ผลิตภัณฑ์	ปี 2553			
	รายได้	ต้นทุนขาย	กำไรขั้นต้น	อัตรากำไรขั้นต้น (%)
น้ำมันไบโอดีเซล	1,851,545,258	2,395,690,566	107,006,668	4.28
น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	583,454,542			
กลีเซอรินบริสุทธิ์	67,697,433			
วัตถุดิบและผลพลอยได้	4,976,364	3,161,696	1,814,667	36.47
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว	117,141,179	105,197,390	11,943,789	10.20
หัก ค่าขนส่ง		3,307,781		
หัก ค่านายหน้า		536,308		
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว (หลังหักค่าขนส่งและค่านายหน้า)	117,141,179	109,041,479	8,099,700	6.91

ผลิตภัณฑ์	ปี 2554			
	รายได้	ต้นทุนขาย	กำไรขั้นต้น	อัตรากำไรขั้นต้น (%)
น้ำมันไบโอดีเซล	3,113,904,233	2,978,390,839	135,513,395	4.35
น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	1,149,614,791	1,137,883,790	11,731,000	1.02
กลีเซอรินบริสุทธิ์	78,597,977	74,135,269	4,462,708	5.68
วัตถุดิบและผลพลอยได้	26,011,992	11,475,246	14,536,746	55.88
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว	1,055,853,516	990,624,167	65,229,349	6.18
หัก ค่าขนส่ง		33,592,795		
หัก ค่านายหน้า		11,863,825		
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว (หลังหักค่าขนส่งและค่านายหน้า)	1,055,853,516	1,036,080,786	19,772,730	1.87

ผลิตภัณฑ์	ช่วง 9 เดือน ปี 2555			
	รายได้	ต้นทุนขาย	กำไรขั้นต้น	อัตรากำไรขั้นต้น (%)
น้ำมันไบโอดีเซล	2,518,781,647	2,417,520,314	101,261,333	4.02
น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	673,424,343	666,470,366	6,953,977	1.03
กลีเซอรินบริสุทธิ์	17,533,400	12,828,261	4,705,139	26.84
วัตถุดิบและผลพลอยได้	71,058,855	21,661,388	49,397,467	69.52
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว	366,282,657	344,580,822	21,701,835	5.92
หัก ค่าขนส่ง		11,040,751		
หัก ค่านายหน้า		3,392,766		
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว (หลังหักค่าขนส่งและค่านายหน้า)	366,282,657	359,014,339	7,268,318	1.98

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 ส่งผลให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายคงที่ต่อหน่วยสูงขึ้น ทั้งในส่วนของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายเรื่องพลังงานในการผลิต นอกจากนี้ในปี 2553 บริษัทอยู่ในช่วงเริ่มต้นดำเนินธุรกิจค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลวทำให้มีค่าใช้จ่ายในการขายในส่วนของค่าขนส่งก๊าซปิโตรเลียมเหลวเนื่องจากบริษัทจ้างรถขนส่งภายนอก (บริษัท อาร์.เอ.โลจิสติกส์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน) และค่านายหน้าให้ตัวแทนขายก๊าซปิโตรเลียมเหลว (บริษัท สตาร์ แก๊ส จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน) เพื่อประกันความเสี่ยงในการเรียกเก็บหนี้ของบริษัททั้งหมด ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการขายสูงขึ้น ในส่วนของค่าใช้จ่ายการบริหารในปี 2553 เพิ่มขึ้นเนื่องจากจากเงินเดือนที่เพิ่มสูงขึ้น และสำหรับปี 2554 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายสูงขึ้นจากค่าขนส่งของไบโอดีเซล และค่าขนส่ง ค่าจัดเก็บสินค้า และค่าคอมมิชชั่นของก๊าซปิโตรเลียมเหลว ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้นในปี 2554 เกิดจากค่าธรรมเนียมในการศึกษาระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ และจังหวัดลำปาง (ค่าธรรมเนียม 2 โครงการรวม 3.00 ล้านบาท) และเงินเดือนพนักงานที่เพิ่มสูงขึ้น สำหรับงวด 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 107.15 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 2.94 ของรายได้รวม โดยในช่วงเดียวกันของปี 2554 บริษัทมีมูลค่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเท่ากับ 114.99 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 2.79 ของรายได้รวม ทั้งนี้ ในช่วงปี 2555 บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในส่วนของกรยกเลิกดำเนินธุรกิจค้าก๊าซปิโตรเลียมเหลวในไตรมาสที่ 2 ปี 2555 ทำให้บริษัทมีค่าขนส่งและค่านายหน้าที่จ่ายเป็นค่าใช้จ่ายในธุรกิจก๊าซปิโตรเลียมเหลวลดลงไป โดยสามารถพิจารณาได้จากมูลค่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงจาก 114.99 ล้านบาท เป็น 107.15 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2554 และ 2555 ตามลำดับ สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายที่ทางบริษัทจ่ายในส่วนของธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวให้กับบริษัทที่เกี่ยวข้องซึ่งทำหน้าที่ในการขนส่งและเป็นค่านายหน้าในการเป็นตัวแทนขายก๊าซปิโตรเลียมเหลวลดลงจาก 25.30 ล้านบาท เหลือ 14.43 ล้านบาท สำหรับช่วงเดียวกันของปี 2554 และ 2555 ตามลำดับ

ต้นทุนทางการเงิน

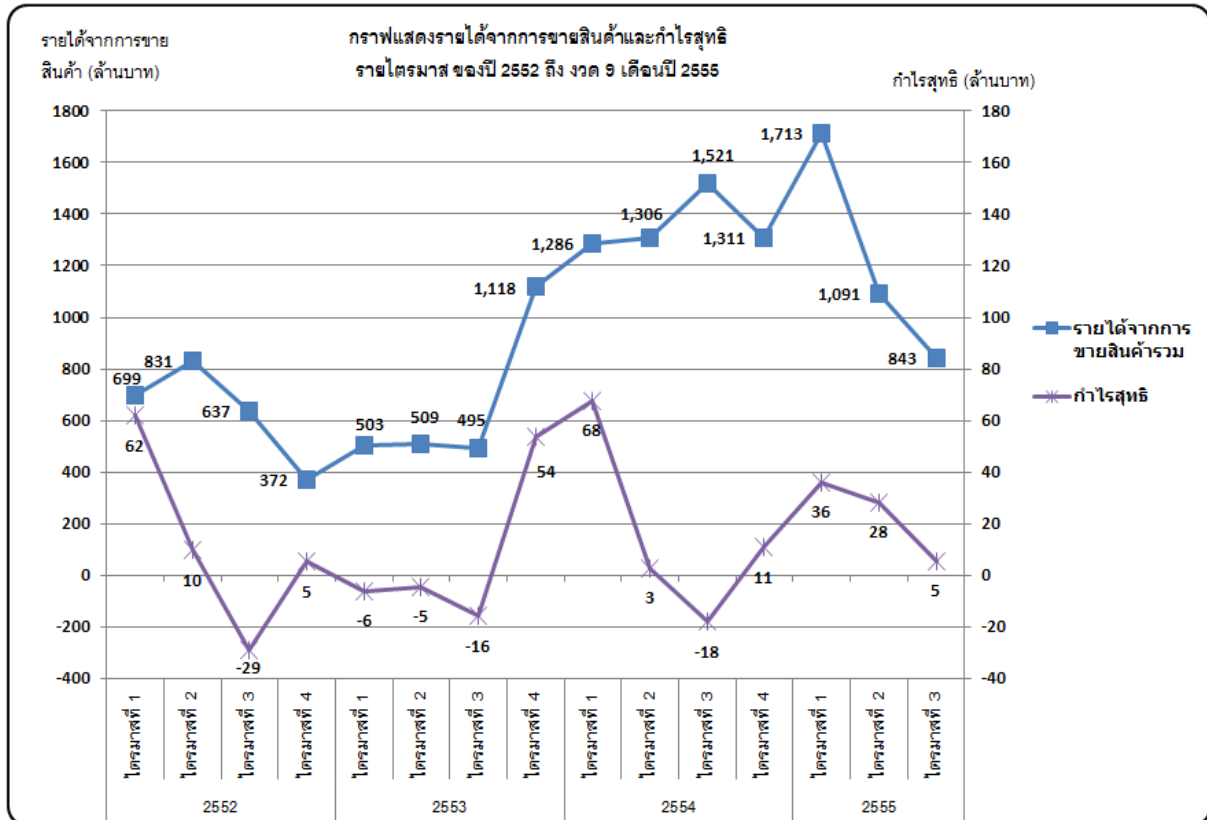
ต้นทุนทางการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2552 – ปี 2554 เท่ากับ 9.58 ล้านบาท 15.03 ล้านบาท และ 17.58 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.38 ร้อยละ 0.57 และร้อยละ 0.32 ของรายได้รวมตามลำดับ เนื่องจากบริษัทมียอดภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นโดยในปี 2553 บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นเนื่องมาจากการที่บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวเพิ่มสูงขึ้นเพื่อใช้ในการลงทุนขยายโรงงานในส่วนกระบวนการผลิตไบโอดีเซล และกลีเซอรินบริสุทธิ์ โดยในช่วงปลายปี 2552 บริษัททยอยเบิกเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจนครบ โดยบริษัทมีกระแสเงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาวในช่วงปี 2552 ประมาณ 140.00 ล้านบาท ดังนั้นในช่วงปี 2553 บริษัทจึงรับรู้ภาระดอกเบี้ยจ่ายจากวงเงินสินเชื่อที่เบิกครบถ้วนแล้วตั้งแต่ต้นปี ประกอบกับในปี 2553 สถาบันการเงินได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพิ่มสูงขึ้น และในปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีการใช้วงเงินกู้ยืมระยะสั้นมากขึ้นเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการขายสินค้าที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงมีการกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงินสำหรับใช้ในการขยายกำลังการผลิตของโรงงานในส่วนของการซื้อเครื่องจักรในการกลั่นน้ำมันปาล์มดิบให้เป็นน้ำมันปาล์มดิบกึ่งบริสุทธิ์ (RBD) เครื่องจักรผลิตกลีเซอริน และเครื่องจักร

ในกระบวนการแปลงกรดไขมันให้เป็นไบโอดีเซล (PFAD Esterification) สำหรับงวด 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีต้นทุนทางการเงินเท่ากับ 21.33 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 0.58 ของรายได้รวม โดยต้นทุนทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยในช่วงเดียวกันปี 2554 มีมูลค่าต้นทุนทางการเงินเท่ากับ 12.47 ล้านบาท สาเหตุสำคัญเกิดจากในช่วงปี 2555 ที่ผ่านมา บริษัทมีการเบิกใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นจากเดิม โดยมียอดคงค้าง ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 เท่ากับ 449.38 ล้านบาท เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ที่มียอดคงค้างเท่ากับ 178.36 ล้านบาท สาเหตุดังกล่าวเกิดจากบริษัทมีการเบิกใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อนำไปใช้หมุนเวียนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ได้แก่ การนำเงินไปวางค้ำประกันในสวนการยื่นข้อเสนอเพื่อขายไฟฟ้าเข้าระบบของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) การวางเงินมัดจำและการเข้าทำสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ การลงทุนในบริษัทย่อย เป็นต้น นอกจากนี้บริษัทยังมีเงินกู้ยืมระยะยาวคงค้างที่เพิ่มขึ้นจากเดิม โดยมียอดคงค้าง ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 เท่ากับ 604.52 ล้านบาท เมื่อเทียบกับ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 ที่มียอดคงค้างเท่ากับ 233.97 ล้านบาท สาเหตุดังกล่าวเกิดจากบริษัทย่อยมีการเบิกใช้เงินกู้ยืมระยะยาวเพื่อดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลพบุรี

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 เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนต้นทุนขายจากค่าใช้จ่ายในการผลิตต่อหน่วยสูงขึ้น และมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้น และในปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2553 โดยที่บริษัทมีสัดส่วนต้นทุนขายสูงขึ้นทั้งจากส่วนงานธุรกิจของน้ำมันไบโอดีเซลและก๊าซปิโตรเลียมเหลว อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้น แต่มีสัดส่วนต้นทุนทางการเงินต่ำลง และไม่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลในปี 2554 เนื่องจากไม่ต้องเสียภาษีเงินได้สำหรับกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน และในส่วนของกิจการที่ไม่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน มีผลการดำเนินงานขาดทุนทำให้ไม่ต้องเสียภาษี สำหรับงวด 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) เท่ากับ 69.76 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 1.91 ของรายได้รวม ซึ่งสูงกว่าในช่วงเดียวกันของปี 2554 ที่มีมูลค่ากำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) เท่ากับ 52.16 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 1.27 ของรายได้รวม โดยสาเหตุที่สำคัญเกิดจากบริษัทมีรายได้จากการขายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงสามารถบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารให้ลดลงจากเดิมได้ โดยสาเหตุสำคัญเกิดจากการยกเลิกดำเนินธุรกิจในส่วนของก๊าซปิโตรเลียมเหลว

ทั้งนี้ สามารถแสดงกราฟรายได้จากการขายสินค้ารวม และกำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 (แสดงข้อมูลเป็นรายไตรมาส) ได้ดังนี้



หมายเหตุ : รายได้จากการขายสินค้ารวมข้างต้น ไม่รวมรายได้จากการให้บริการและรายได้อื่น

จากกราฟแสดงรายได้จากการขายสินค้ารวม และกำไรสุทธิ (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 ข้างต้น จะเห็นได้ว่า รายได้จากการขายสินค้าและกำไรสุทธิของบริษัทโดยรวม จะมียอดลดลงจากช่วง Low Season ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของแต่ละปี เนื่องจากโดยปกติแล้วในรอบ 1 ปี การขายไปโอดีเซลจะมีช่วง Low Season ที่เกิดขึ้นในช่วงฤดูฝน เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่จะอยู่ในภาคการขนส่ง การก่อสร้าง ซึ่งฤดูฝนจะส่งผลกระทบต่อกระดาเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมเหล่านี้ จึงทำให้ปริมาณการใช้ น้ำมันดีเซลในช่วงดังกล่าวลดลงไปด้วย

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 9 เดือนของปี 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 8.77 เพิ่มขึ้นตามกำไรสุทธิในช่วง 9 เดือนที่เพิ่มขึ้นจากเดิมเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้บริษัทยังมีส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉพาะส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่) ณ 30 กันยายน 2555 เท่ากับ 1,102.85 ล้านบาท สูงขึ้นจากปี 2554 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นในส่วนของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วที่เท่ากับ 317.00 ล้านบาท จากเดิม 305.00 ล้านบาท ณ วันที่

31 ธันวาคม 2554 และมีส่วนเกินมูลค่าหุ้นสูงขึ้นไปเป็น 746.10 ล้านบาท จากเดิม 578.10 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 เช่นกัน

การวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของบริษัท

สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2552 – ปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 752.80 ล้านบาท 1,071.10 ล้านบาท และ 1,724.88 ล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับงวด 9 เดือนของปี 2555 สิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 2,330.91 ล้านบาท โดยมีรายการสินทรัพย์ที่สำคัญคือ ที่ดิน อาคารและ อุปกรณ์ จำนวน 1,806.56 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการลงทุนขยายและปรับปรุงกระบวนการผลิตของโรงงาน รวมถึงการลงทุนเพื่อก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัท

หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2552 – ปี 2554 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมเท่ากับ 415.48 ล้านบาท 533.07 ล้านบาท 707.97 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 55.19 ร้อยละ 49.77 ร้อยละ 41.04 ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ และวันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมเท่ากับ 1,226.59 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 52.62 โดยมีรายการหนี้สินที่สำคัญคือ เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน (รวมส่วนที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี) เท่ากับ 604.52 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินกู้เพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการขยายกำลังการผลิตของธุรกิจไบโอดีเซล รวมถึงการเบิกใช้เงินกู้ยืมสำหรับโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลพบุรี

ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2552 – ปี 2554 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทและบริษัทย่อยมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เท่ากับ 337.32 ล้านบาท 538.03 ล้านบาท 1,016.90 ล้านบาท และ 1,104.32 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.81 ร้อยละ 50.23 ร้อยละ 58.96 และร้อยละ 47.38 ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเกิดจากบริษัทมีการเพิ่มทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจาก 250.00 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 กันยายน 2555 ตามลำดับ ซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญ ในราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ส่งผลให้บริษัทมีส่วนเกินมูลค่าหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2553 ปี 2554 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 เท่ากับ 219.42 ล้านบาท 578.10 ล้านบาท และ 746.10 ล้านบาท ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม ในปี 2553 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสม ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ในอัตราหุ้นละ 0.03 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 75,000,000 บาท และในปี 2555 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นในอัตราหุ้นละ 0.028 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 85,400,000 บาท โดยแบ่งเป็นการจ่ายจากผลการดำเนินงานปี 2553 จำนวนเงิน 27,048,913.27 บาท และจากผลการดำเนินงานปี 2554 จำนวนเงิน 58,351,086.73 บาท

ส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 จะปรากฏรายการองค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ ติดลบ 46.39 ล้านบาท รายการดังกล่าวเกิดจากส่วนเกินทุนจากการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัทย่อย ณ วันที่ซื้อ มูลค่าเท่ากับ 0.99 ล้านบาท และส่วนต่ำกว่าทุนจากการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อย

เพิ่มในราคาที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชีของบริษัทย่อย ณ วันที่ซื้อ มูลค่าเท่ากับ ตีคูณ 47.38 ล้านบาท โดยมีรายละเอียดในแต่ละรายการ ดังนี้

- ส่วนเกินทุนจากการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่ม ล้านบาท 0.99 เกิดจากเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2555 บริษัทได้ซื้อหุ้นสามัญของบริษัท สุรชัย (1997) จำกัด เพิ่มจากผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 2,800 หุ้น ในราคาหุ้นละ 1,000 บาท คิดเป็นจำนวนเงินรวมทั้งสิ้น 2.80 ล้านบาท ภายหลังจากการซื้อเงินลงทุนทำให้สัดส่วนการถือหุ้นสามัญของบริษัทในบริษัทย่อยดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 75 เป็นร้อยละ 98.33 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัทย่อย โดยมีผลต่างระหว่างค่าหุ้นที่จ่ายกับมูลค่าทางบัญชีของบริษัทย่อยจำนวนประมาณ 0.99 ล้านบาท

- ส่วนต่ำกว่าทุนจากการซื้อเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่ม 47.38 ล้านบาท เกิดจากเมื่อวันที่ 17 สิงหาคม 2555 บริษัทได้ซื้อหุ้นสามัญของบริษัท อีเอ โซล่า จำกัด เพิ่มจากผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 293,999 หุ้น ในราคาหุ้นละ 248.06 บาท คิดเป็นเงินรวมทั้งสิ้น 72.93 ล้านบาท ภายหลังจากการซื้อเงินลงทุน สัดส่วนในการถือหุ้นสามัญของบริษัทในบริษัทย่อยดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 34.3 เป็นร้อยละ 49.00 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัทย่อย โดยมีผลต่างระหว่างค่าหุ้นที่จ่ายกับมูลค่าตามบัญชีของบริษัทย่อยจำนวนประมาณ 47.38 ล้านบาท

สำหรับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม ปี 2552 ปี 2553 ปี 2554 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 เท่ากับ 1.23 เท่า 0.99 เท่า 0.72 เท่า และ 1.11 เท่า ตามลำดับ การเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เกิดจากเปลี่ยนแปลงในส่วนของเงินกู้ยืม ระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงิน และการเปลี่ยนแปลงในส่วนของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วและส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการเพิ่มทุนเป็นสำคัญ

สภาพคล่อง

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 บริษัทและบริษัทย่อยมีสินทรัพย์หมุนเวียนเท่ากับ 240.20 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 31.91 ของสินทรัพย์รวม และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 549.90 ล้านบาท 624.61 ล้านบาท และ 524.35 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 51.34 ร้อยละ 36.21 และร้อยละ 22.50 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ สาเหตุการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ เป็นสำคัญ ในขณะที่บริษัทและบริษัทย่อยมีหนี้สินหมุนเวียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 เท่ากับ 325.91 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 43.29 ของสินทรัพย์รวม และปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 490.20 ล้านบาท 524.81 ล้านบาท และ 726.81 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 และ ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 45.77 ร้อยละ 30.43 และร้อยละ 31.18 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ สาเหตุการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนเกิดจากการเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้ค่าทรัพย์สินเป็นหลักในช่วงปี 2552 และปี 2554 เป็นสำคัญ ซึ่งเกิดจากการปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อขยายกำลังการผลิตในส่วนของธุรกิจไบโอดีเซลและขณะนั้นอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลพบุรีของบริษัท สำหรับช่วง 9 เดือนของปี 2555 หนี้สินหมุนเวียนของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ซึ่งเกิดจากการใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจด้านโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ได้แก่ การนำเงินไปวางค้ำประกันในส่วนการยื่นข้อเสนอก่อนจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) การวางเงินมัดจำและการเข้าทำสัญญาซื้อขายที่ดินสำหรับการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ การลงทุนในบริษัทย่อย เป็นต้น

จากการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนดังกล่าว ส่งผลให้บริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 0.74 เท่า ในปี 2552 เป็น 1.12 เท่าในปี 2553 และเป็น 1.19 เท่าในปี 2554 และ

สำหรับงวด 9 เดือนปี 2555 ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 มีอัตราส่วนสภาพคล่องลดลงเป็น 0.72 เท่า เนื่องจากมีสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนน้อยกว่าสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนโดยเฉพาะรายการเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน และส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ครบกำหนดชำระภายในหนึ่งปีเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากบริษัทได้รับการสนับสนุนวงเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลพบุรี

เมื่อพิจารณา Cash Cycle ของบริษัทและบริษัทย่อยจะพบว่า ในปี 2552 ถึงปี 2553 มี Cash Cycle เพิ่มขึ้นจาก 15.21 วัน เป็น 37.67 วัน จากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น โดยสาเหตุดังกล่าวเกิดจากระยะเวลาเรียกเก็บหนี้จากลูกค้าในกลุ่มไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นจากเดิม 18 วัน ในช่วงปี 2552 เป็น 39 วัน สาเหตุสำคัญเกิดจากบริษัทมียอดขายไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2553 จึงส่งผลให้ยอดลูกหนี้การค้า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2553 เพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่งผลต่อการคำนวณอัตราส่วนระยะเวลาเก็บหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากเดิม โดยในช่วงปี 2553 โดยทางบริษัทให้ข้อมูลว่า ยอดคงค้างของลูกหนี้แต่ละรายยังอยู่ในช่วงของเครดิตเทอมที่ให้แก่ลูกค้าเป็นปกติ โดยกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ (Major Oil) ได้เครดิตเทอมประมาณ 15 – 40 วัน สำหรับกลุ่มลูกค้าที่ซื้อผลิตภัณฑ์ประเภทอื่น ๆ เป็นการขายเงินสดทั้งหมด หลังจากปี 2553 บริษัทมี Cash Cycle ลดลงเป็น 19.82 วัน และ 20.77 วัน ในปี 2554 และงวด 9 เดือนปี 2555 ตามลำดับ ซึ่งสาเหตุสำคัญเกิดจากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยลดลงจากเดิม

กระแสเงินสด

บริษัทและบริษัทย่อยมีกระแสเงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) จากการดำเนินงานในงวดบัญชีปี 2552 ปี 2553 ปี 2554 และงวด 9 เดือนปี 2555 เท่ากับ -135.64 ล้านบาท -62.59 ล้านบาท 188.43 ล้านบาท และ 36.61 ล้านบาท ตามลำดับ โดยกระแสเงินสดที่ใช้ไปในช่วง ปี 2552 – 2554 เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้าที่เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากเดิมเป็นสำคัญ แต่สำหรับช่วง 9 เดือนปี 2555 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากกำไรก่อนภาษีเงินได้ที่เพิ่มขึ้นจากเดิม และเงินสดรับจากเงินประกันผลงานก่อสร้างที่เกิดจากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลพบุรี

สำหรับกระแสเงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) ในการลงทุนในงวดบัญชีปี 2552 ปี 2553 ปี 2554 และงวด 9 เดือนปี 2555 มียอดใช้ไปอย่างต่อเนื่อง เท่ากับ 221.36 ล้านบาท 48.64 ล้านบาท 544.34 ล้านบาท และ 800.48 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทมีการขยายการลงทุนทั้งในส่วนของธุรกิจไบโอดีเซลในการก่อสร้างส่วนขยายโรงงานและการลงทุนซื้อสินทรัพย์ถาวรสำหรับใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เป็นสำคัญ

และสำหรับกระแสเงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) ในการจัดหาเงินทุนมีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทและบริษัทย่อยมีการเพิ่มทุนในช่วงปี 2553 – งวด 9 เดือนปี 2555 โดยมีกระแสเงินสดได้มาจากการจัดหาเงินเท่ากับ 328.63 ล้านบาท 170.97 ล้านบาท 473.87 ล้านบาท และ 705.58 ล้านบาท ในปี 2552 ปี 2553 ปี 2554 และงวด 9 เดือนปี 2555 ตามลำดับ โดยในช่วง 9 เดือนปี 2555 บริษัทมีกระแสเงินสดรับจากรายการเงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญซึ่งเป็นส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของบริษัท

ปัจจัยความเสี่ยง

บริษัทที่มีปัจจัยความเสี่ยงซึ่งอาจมีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ ดังต่อไปนี้

1.1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

1.1.1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

บริษัทประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว โดยน้ำมันดีเซลหมุนเร็วได้จากการผสมน้ำมันดีเซล (B0) กับน้ำมันไบโอดีเซล (B100) เพื่อที่จะนำไปใช้เป็นน้ำมันเชื้อเพลิง นอกจากนี้ยังเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกลีเซอรินบริสุทธิ์ รวมถึงวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์พลอยได้ โดยบริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในการจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลจำนวนน้อยราย คิดเป็นจำนวน 8 – 10 ราย สำหรับลูกค้าที่เกิดขึ้นในช่วงปี 2554 จนถึงงวด 9 เดือนแรกของปี 2555 โดยส่วนใหญ่เป็นการขายไบโอดีเซลให้แก่ลูกค้าตามสัญญา (Sales Agreement) อย่างไรก็ตาม ยอดขายแต่ละรายคิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 30 ของยอดขายโดยรวม เนื่องจากการขายสินค้าให้กับบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ของประเทศไทย ซึ่งจะเป็นผลดีต่อบริษัทเนื่องจากบริษัทผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่มักมีความน่าเชื่อถือทางการเงิน อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการซื้อขายดังกล่าวอาจปรับลดลงได้ตามความต้องการในการซื้อขายสินค้าในแต่ละช่วง นอกจากนี้ บริษัทยังเชื่อมั่นว่า โอกาสสูญเสียลูกค้ารายใหญ่น้อยมาก เนื่องจากปัจจุบันบริษัทมีการจัดทำสัญญาซื้อขายกับลูกค้ารายใหญ่ (Sales Agreement) โดยมีอายุสัญญาครั้งละ 3 - 6 เดือน และสูงสุดไม่เกิน 1 ปี โดยมีการให้ส่วนลดจากราคาไบโอดีเซลที่ประกาศโดยหน่วยงานของภาครัฐ และเมื่อสัญญาการซื้อขายที่มีกับลูกค้าใกล้ถึงวันหมดอายุ บริษัทจะมีการเสนอขายไบโอดีเซล (Bid) โดยการให้ส่วนลดจากราคาไบโอดีเซลที่ประกาศโดยหน่วยงานของภาครัฐแก่ลูกค้ารายใหญ่ในอายุสัญญาถัดไป ในลักษณะการเสนอขายแบบต่อเนื่องตามแต่ละอายุสัญญา ประกอบกับรัฐบาลได้กำหนดให้ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงรายใหญ่ตามมาตรา 7 (ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 หมายถึง ผู้ค้าน้ำมันที่มีปริมาณการค้า น้ำมันเชื้อเพลิงแต่ละชนิดหรือรวมกันทุกชนิดปีละตั้งแต่ 100,000 เมตริกตัน หรือประมาณ 120 ล้านลิตรขึ้นไป) ต้องใช้ไบโอดีเซล (B100) เป็นส่วนผสมในการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว ดังนั้นความต้องการน้ำมันไบโอดีเซล (B100) จึงเพิ่มขึ้นสูงขึ้นตามอัตราการเพิ่มขึ้นของรถยนต์ที่ใช้น้ำมันไบโอดีเซล ในขณะที่บริษัทผู้ผลิตต่าง ๆ ยังมีกำลังการผลิตไม่เพียงพอที่จะตอบสนองอุปสงค์ที่เพิ่มสูงขึ้นได้ ดังนั้น หากลูกค้าที่มีอยู่ของบริษัทไม่สั่งซื้อน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ทางบริษัทยังสามารถหาช่องทางจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ให้กับบริษัทผู้ค้าน้ำมันทั้งรายใหญ่และรายย่อยรายอื่น ๆ ได้

สำหรับการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว บริษัทมีลูกค้าจำนวน 3 – 6 รายในช่วงปี 2554 ถึงงวด 9 เดือนแรกของปี 2555 โดยที่บริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งในการจำหน่ายน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว แต่ไม่เกินร้อยละ 30 ของยอดขายโดยรวม

1.1.2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาไบโอดีเซล

จากความต้องการใช้น้ำมันที่มีแนวโน้มสูงขึ้นทั่วโลก พลังงานทดแทนจึงเป็นพลังงานที่ได้รับความนิยมมากขึ้นในช่วงสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันแพง โดยน้ำมันไบโอดีเซลเป็นหนึ่งในพลังงานทดแทนที่รัฐบาลให้การสนับสนุน แต่ในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ก็จะมีผลให้ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มเพื่อผลิตไบโอดีเซลมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ต้นทุนที่แท้จริงของการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกด้วย จนอาจกล่าวได้ว่าหากเชื้อเพลิงฟอสซิลที่ผลิตจากน้ำมันดิบมีราคาสูง ความต้องการน้ำมันปาล์มเพื่อใช้ผลิตไบโอดีเซลเป็นพลังงานทดแทนก็จะมีเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาของน้ำมัน

ปาล์มดิบปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลต่อต้นทุนวัตถุดิบของการผลิตน้ำมันไบโอดีเซลที่เพิ่มขึ้น อันส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันไบโอดีเซลที่กำหนดราคาโดยคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.)

สำหรับภาพรวมของไบโอดีเซลในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา การแข่งขันในอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีแนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรง และปริมาณการใช้ไบโอดีเซลอ้างอิงกับนโยบายภาครัฐ โดยในช่วงต้นปี 2552 ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลมีการเติบโตขึ้นอย่างมากซึ่งเป็นผลจากนโยบายของภาครัฐที่สนับสนุนการใช้ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B5) อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2552 ภาวะอุตสาหกรรมไบโอดีเซลมีปริมาณการใช้ดุดอกลง ส่วนหนึ่งเกิดจากการได้รับผลกระทบมากเป็นพิเศษในช่วง Low Season ซึ่งโดยปกติแล้วในรอบ 1 ปี ช่วงการขายไบโอดีเซลจะมีช่วง Low Season เกิดขึ้นในช่วงฤดูฝน เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่จะอยู่ในภาคการขนส่ง การก่อสร้าง ซึ่งฤดูฝนจะส่งผลกระทบต่อกรดำเนินการธุรกิจของอุตสาหกรรมเหล่านี้ จึงทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลลดลงไปด้วย

ในปี 2553 ภาวะอุตสาหกรรมของไบโอดีเซลยังคงมีความผันผวน และมีผู้ผลิตรายใหญ่เข้ามาในตลาดมากขึ้น ส่งผลให้อุปทานในตลาดมีสูงขึ้น และมีการแข่งขันด้านราคาขายในตลาดสูง อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 เกิดภาวะผลผลิตน้ำมันปาล์มตกต่ำเนื่องจากเหตุการณ์อุทกภัยในภาคใต้ ผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมีน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทำให้สต็อกสำรองของน้ำมันปาล์มลดลงอย่างมากในปลายปี 2553 ส่งผลให้เกิดปัญหาผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบขาดแคลนทำให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวสูงขึ้น และเป็นผลให้ราคาไบโอดีเซลในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 ราคาไบโอดีเซลเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในปี 2554 มีการเปลี่ยนแปลงของนโยบายรัฐบาลในการสนับสนุนไบโอดีเซลเนื่องจากน้ำมันปาล์มที่ใช้ในการบริโภคขาดแคลน ไม่เพียงพอต่อการจำหน่ายในประเทศและมีราคาสูงขึ้นอีกในช่วงต้นปี 2554 ส่งผลให้รัฐบาลมีการยกเลิกการสนับสนุนการใช้ไบโอดีเซลเพื่อผลิตเป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5 และ B3 คงเหลือแต่การใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B2 ในช่วงต้นปี 2554 ซึ่งทำให้ความต้องการไบโอดีเซลในตลาดลดลงเป็นอย่างมาก แต่ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2554 มีการเพิ่มสัดส่วนการใช้น้ำมันดีเซลหมุนเร็วเป็น B4

สำหรับปี 2555 นับเป็นปีที่ราคาไบโอดีเซลไม่ผันผวนมากเท่ากับปี 2553 - 2554 และจากการที่ประเทศไทยมีสต็อกน้ำมันปาล์มดิบในปัจจุบันเพิ่มขึ้น ซึ่งล่าสุด กรมธุรกิจพลังงานได้กำหนดลักษณะและคุณภาพน้ำมันดีเซล ตามเอกสารฉบับวันที่ 21 ตุลาคม 2555 กำหนดให้ใช้ไบโอดีเซลประเภทกรดไขมันเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.5 และไม่สูงกว่าร้อยละ 5 โดยให้มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 เป็นต้นไป

โดยที่ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B2, B3, B4, B5) คือ น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ที่ผสมกับน้ำมันดีเซล (B0) ในอัตราส่วนต่าง ๆ เช่น

- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B2 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วนร้อยละ 2 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 98
- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B3 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วน ร้อยละ 3 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 97
- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B4 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วน ร้อยละ 4 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 96
- น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5 คือ น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (B0) ที่มีส่วนผสมของน้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในสัดส่วน ร้อยละ 5 กับน้ำมันดีเซล ร้อยละ 95

1.1.3. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ปัจจุบัน อุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซลมีแนวโน้มการแข่งขันสูงขึ้น โดยจะเห็นได้จากเมื่อมีการประกาศนโยบายด้านพลังงานทดแทนจากรัฐบาลที่ให้การสนับสนุน เช่น เรื่องสิทธิพิเศษด้านภาษีตามสิทธิประโยชน์ของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ทำให้ตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา จำนวนผู้ผลิตไบโอดีเซลเพิ่มขึ้น โดย ณ เดือนพฤศจิกายน 2555 มีรายชื่อผู้ผลิตไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน (B100) ที่ได้รับความเห็นชอบการจำหน่ายหรือมีไว้เพื่อจำหน่ายไบโอดีเซลจากกรมธุรกิจพลังงาน (รวมชื่อของบริษัท) จำนวนทั้งสิ้น 13 ราย คิดเป็นกำลังการผลิตรวมประมาณ 5,205,800 ลิตร/วัน ซึ่งจากข้อมูลผู้บริหารบริษัทแจ้งว่า ขณะนี้มีผู้ผลิตไบโอดีเซล 3 ราย มีกำลังการผลิตรวม 650,000 ลิตรต่อวัน ได้หยุดดำเนินการผลิตในปัจจุบัน นอกจากนี้การส่งเสริมของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์เกี่ยวกับไบโอดีเซลระดับชุมชน ทำให้มีผู้ผลิตไบโอดีเซลรายย่อยเพิ่มขึ้นอีกจำนวนมาก รวมถึงการเข้ามาดำเนินธุรกิจไบโอดีเซลของผู้ผลิตรายใหญ่ในตลาด ทำให้บริษัทอาจมีความเสี่ยงในการแข่งขันในตลาดในประเทศที่อาจมีการแข่งขันรุนแรงมากขึ้น เช่น การให้ส่วนลดเพิ่มขึ้นจากราคาขายไบโอดีเซลจากราคาประกาศของภาครัฐ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ในส่วนไบโอดีเซลของผู้ผลิตรายย่อยนั้น ส่วนใหญ่จะใช้สำหรับเครื่องจักรกลทางการเกษตรเท่านั้น และยังมีได้มีการพัฒนาปรับปรุงคุณภาพให้ถึงระดับที่ใช้ในเครื่องยนต์ทั่วไปได้ เนื่องจากเป็นเพียงการส่งเสริมเกษตรกรให้มีการใช้น้ำมันจากพืชทดแทนการพึ่งพาน้ำมันดีเซลเพียงอย่างเดียว แต่ในส่วนของผู้ผลิตรายใหญ่นั้น บริษัทก็ได้ตระหนักถึงการแข่งขันที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น จึงได้พัฒนากระบวนการผลิตของบริษัทให้สามารถเลือกใช้วัตถุดิบตั้งต้นในการผลิตได้หลากหลายชนิดที่แตกต่างจากคู่แข่งรายอื่น โดยบริษัทสามารถใช้น้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) ในการผลิตได้ในปริมาณที่มากกว่าผู้ผลิตรายอื่น ซึ่งน้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) มีราคาถูกกว่าน้ำมันปาล์มดิบเกรดเอ (CPO-A) และในการผลิตโดยใช้ CPO-B จะทำให้เกิดกรดไขมันมากกว่าการใช้ CPO-A ซึ่งกระบวนการผลิตของบริษัทมีความสามารถในการนำกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) โดย PFAD เป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตที่บริษัทสามารถนำกลับไปใช้ในการผลิตไบโอดีเซลได้ใหม่ และขณะนี้ไม่มีผู้ผลิตรายใดในประเทศไทยมีกระบวนการผลิตที่สามารถนำกรดไขมันปาล์มเกินกว่าร้อยละ 5 ของวัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซล มาผลิตเป็นไบโอดีเซลได้เช่นเดียวกับบริษัท ซึ่งถือเป็นจุดได้เปรียบที่สำคัญเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีความผันผวนสูง รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผลพลอยได้ที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่ กลิเซอรินบริสุทธิ์ อีกทั้งบริษัทยังสามารถลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยได้จากการที่สามารถเลือกใช้วัตถุดิบที่หลากหลายและมีต้นทุนต่ำ โดยที่ยังรักษาคุณภาพของสินค้าให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดได้ เพื่อให้บริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขันกับคู่แข่งรายอื่น ๆ โดยเฉพาะในช่วงที่ภาวะการแข่งขันรุนแรงในตลาด

1.1.4. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

ในช่วงที่ผ่านมา ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในตลาดโลก มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทางรัฐบาลจึงได้มีนโยบายในการพัฒนาพลังงานทดแทนในรูปแบบต่าง ๆ สำหรับไบโอดีเซลนั้น รัฐบาลได้ตระหนักถึงความสำคัญของไบโอดีเซลเป็นอย่างดี และเมื่อพิจารณาด้านราคา และปริมาณที่สามารถจะพัฒนาเป็นพลังงานทดแทนแล้ว รัฐบาลจึงได้ส่งเสริมการใช้น้ำมันปาล์มเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซลซึ่งเป็นการสร้างทางเลือกให้แก่เกษตรกรผู้ปลูกปาล์ม น้ำมัน อีกทั้งยังเป็นการช่วงพุงราคาปาล์มน้ำมันอีกทางหนึ่ง โดยกระทรวงพลังงานร่วมกับกระทรวงเกษตรและสหกรณ์กำหนดยุทธศาสตร์การพัฒนาระบบส่งเสริมการใช้ไบโอดีเซลจากปาล์มน้ำมัน ซึ่งมีเป้าหมายส่งเสริมการผลิตและการใช้ไบโอดีเซลให้ได้ 8.5 ล้านลิตรต่อวัน เพื่อทดแทนปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลร้อยละ 10 ในปี 2555 ซึ่ง ณ เดือน พฤศจิกายน

2555 มีผู้ผลิตไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน (B100) ที่ได้รับความเห็นชอบการจำหน่ายหรือมีไว้เพื่อจำหน่ายไบโอดีเซลจากกรมธุรกิจพลังงาน (รวมชื่อของบริษัท) จำนวนทั้งสิ้น 13 ราย คิดเป็นกำลังการผลิตรวมประมาณ 5.21 ล้านลิตรต่อวัน (ซึ่งรวมผู้ผลิตไบโอดีเซลที่มีกำลังการผลิตรวม 650,000 ลิตรต่อวัน แต่ปัจจุบันได้หยุดดำเนินการผลิตแล้วในปัจจุบัน) ในการนี้รัฐบาลได้จัดทำแผนปฏิบัติการพัฒนาและส่งเสริมการใช้ไบโอดีเซลมาโดยตลอด เช่น การสนับสนุนการปลูกปาล์มน้ำมัน 4 ล้านไร่เพื่อเป็นวัตถุดิบสำหรับผลิตไบโอดีเซล การสนับสนุนผู้ประกอบการผลิตไบโอดีเซลด้วยการให้สิทธิประโยชน์ของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เช่น ยกเว้นภาษีนำเข้าเครื่องจักร ยกเว้นภาษีรายได้เป็นเวลา 8 ปี รวมถึงการสร้างตลาดรองรับสำหรับการขายไบโอดีเซลด้วยวิธีการใช้มาตรการทางภาษีเพื่อกำหนดให้ราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลที่มีไบโอดีเซลเป็นส่วนผสมต่ำกว่าราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลธรรมดา รวมถึงการออกประกาศของกรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน เรื่อง กำหนดลักษณะและคุณภาพของไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมัน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นทางด้านคุณภาพให้แก่ผู้บริโภค จะเห็นได้ว่า นโยบายของทางภาครัฐได้เอื้อประโยชน์ให้กับผู้ประกอบการผลิตไบโอดีเซลเป็นอย่างมาก ทำให้ธุรกิจการผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซลมีผลตอบแทนคุ้มค่าแก่การลงทุน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐก็อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการให้การสนับสนุนต่าง ๆ ในอนาคต เช่น หลักเกณฑ์การกำหนดราคาไบโอดีเซลอาจทำให้ผลตอบแทนจากรูจิดลดลง แต่บริษัทยังมีความเชื่อมั่นว่า โอกาสที่รัฐบาลจะยกเลิกนโยบายสนับสนุนอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนน่าจะน้อยมาก เนื่องจากราคาน้ำมันดีเซลได้มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด

จากข้อมูลในปี 2553 ถึงปัจจุบัน กระทรวงพลังงานได้ปรับสัดส่วนการใช้น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซล ในสัดส่วนต่าง ๆ กันให้สอดคล้องกับภาวะอุปสงค์และอุปทานของตลาดในขณะนั้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ช่วงระยะเวลา	สัดส่วนการใช้น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซล (ร้อยละโดยปริมาตร)	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็วธรรมดา	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5
1 กุมภาพันธ์ 2553 – 31 พฤษภาคม 2553	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 2	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5
1 มิถุนายน 2553 – 28 กุมภาพันธ์ 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 2.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 3	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5
1 มีนาคม 2554 - 30 เมษายน 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 2	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5
1 พฤษภาคม 2554 – 30 มิถุนายน 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 3 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	
1 กรกฎาคม 2554 – 20 ตุลาคม 2554	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	
21 ตุลาคม 2554 – 18 กรกฎาคม 2555	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	
19 กรกฎาคม 2555 – 31 ตุลาคม 2555	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 3.5 ไม่สูงกว่าร้อยละ 5	



ช่วงระยะเวลา	สัดส่วนการใช้น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซล (ร้อยละโดยปริมาตร)	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว	
	น้ำมันดีเซลหมุนเร็วธรรมดา	น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว B5
1 พฤศจิกายน 2555 เป็นต้นไป	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.5	ไม่สูงกว่าร้อยละ 5

ที่มา : ประกาศกรมธุรกิจพลังงาน

หมายเหตุ : น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว (High Speed Diesel) แยกออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

- 1) น้ำมันดีเซลหมุนเร็วธรรมดา ซึ่งกำหนดให้มีไบโอดีเซลผสมอยู่ในอัตราส่วน ร้อยละ 1.5 - 2
- 2) น้ำมันดีเซลหมุนเร็วบี5 (B5) ซึ่งกำหนดให้มีไบโอดีเซลผสมอยู่ในอัตราส่วน ร้อยละ 4 - 5

จากข้อมูลในอดีตที่ปรากฏ ภาวะการขาดแคลนน้ำมันปาล์มบริโภคในช่วงตั้งแต่ปลายปี 2553 เป็นต้นมา ส่งผลให้ภาครัฐมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายในปี 2554 โดยมีการปรับแผนพัฒนาไบโอดีเซล 15 ปี (พ.ศ. 2551 - พ.ศ. 2565) จากเดิมที่จะบังคับจำหน่าย B5 ทั่วประเทศและจำหน่าย B10 เป็นทางเลือกในปี 2554 เหลือเพียงการจำหน่าย B2 B3 B4 และ B5 ทั่วประเทศ (ขึ้นอยู่กับประกาศจากภาครัฐในแต่ละช่วงเวลา) และในปัจจุบัน กระทรวงพลังงานได้ปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้น้ำมันไบโอดีเซล (B100) ในส่วนผสมน้ำมันดีเซลเป็น B5 มีผลตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2555 เป็นต้นไป ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวของภาครัฐเป็นการเปลี่ยนแปลงตามความเหมาะสมของปริมาณปาล์มในประเทศ

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลเป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้ บริษัทจึงพยายามลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยการขยายขอบเขตการค้าเงินธุรกิจของบริษัท ไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์

1.2. ความเสี่ยงเกี่ยวกับสินค้าและการจัดหาสินค้า

1.2.1. ความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบ

เนื่องจากวัตถุดิบหลักในการผลิตไบโอดีเซลของบริษัท คือ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียร์น (Stearine) และ น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) โดยภาครัฐมีหน้าที่ในการพิจารณาปริมาณการสำรองน้ำมันปาล์มในสต็อกให้เพียงพอตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดในประเทศ และนำไปสู่การกำหนดนโยบายการนำปาล์มน้ำมันไปใช้เพื่อผลิตเป็นไบโอดีเซล รวมถึงเร่งผลักดันให้น้ำมันไบโอดีเซลที่มีการเพิ่มส่วนผสมของไบโอดีเซลให้เป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็วตามปริมาณน้ำมันที่มีอยู่เพื่อให้สามารถผลิตและจำหน่ายได้ในเชิงพาณิชย์ทั่วประเทศ แต่เนื่องจากในปี 2553 - ปี 2554 ที่ผ่านมามีภาวะการขาดแคลนน้ำมันปาล์มเพื่อการบริโภคจากปริมาณผลผลิตของปาล์มดิบที่ออกสู่ตลาดมีปริมาณไม่เพียงพอต่อความต้องการของตลาดหรือการส่งออกน้ำมันปาล์มในปริมาณมากจนเกินความสมดุลในตลาด ทำให้เกิดความไม่สมดุลของปริมาณอุปทานและอุปสงค์ในตลาดน้ำมันปาล์มเพื่อการบริโภค และ ตลาดการผลิตไบโอดีเซล ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหาในการจัดหาวัตถุดิบเพื่อการผลิตไบโอดีเซลของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2551 ถึงปัจจุบัน บริษัทไม่มีปัญหาในการจัดหาวัตถุดิบในการผลิตแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการป้องกันในกรณีที่เกิดปัญหาน้ำมันปาล์มดิบไม่เพียงพอในอนาคต บริษัทได้มีการวางแผนและปรับปรุงกระบวนการผลิตให้สามารถใช้วัตถุดิบในการผลิตได้หลากหลายประเภท ทั้งน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) สเตียร์น (Stearine) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) กรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) หรือ กรดไขมันอิสระ (Free Fatty Acid : FFA)

สำหรับงวด 9 เดือน ปี 2555 บริษัทมีสัดส่วนการใช้วัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซล ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ในสัดส่วนร้อยละ 54 สเตียรีน (Stearine) ในสัดส่วนร้อยละ 22 น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) ในสัดส่วนร้อยละ 14 และกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) รวมกับกรดไขมันอิสระ (Free Fatty Acid : FFA) ในสัดส่วนร้อยละ 10 (ซึ่งกรดไขมันทั้งสองประเภทเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตไบโอดีเซลของบริษัท) โดยสาเหตุที่บริษัทมีการใช้น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เป็นวัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซลสูงสุด เนื่องจากบริษัทได้มีการขยายกำลังการผลิตของหอกถันน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เพิ่มเติมในปี 2554 ทำให้บริษัทสามารถรองรับการถันน้ำมันปาล์มดิบในการผลิตไบโอดีเซลได้มากขึ้น และส่งผลให้บริษัทสามารถลดต้นทุนวัตถุดิบจากการซื้อน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) ซึ่งเป็นวัตถุดิบชั้นกลาง (Intermediate Raw Material) ที่มีราคาสูงกว่า น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบจากผู้ผลิตรายอื่น

ปัจจุบันบริษัทมีการจัดหาวัตถุดิบด้วยวิธีการซื้อขายและตกลงราคาเป็นครั้ง ๆ โดยบริษัททำการสั่งซื้อวัตถุดิบจากบริษัทผู้ผลิตน้ำมันพืชและโรงสกัดน้ำมันปาล์มซึ่งเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบหลักให้กับบริษัท ด้วยวิธีการดังกล่าวที่ไม่มีการทำสัญญาจัดซื้อระยะยาว บริษัทจึงมีความเสี่ยงในการจัดหาวัตถุดิบในกรณีที่ผู้ผลิตอาจไม่สามารถผลิตหรือจำหน่ายวัตถุดิบให้แก่บริษัทได้ตามปริมาณ เวลา และเงื่อนไขที่บริษัทกำหนดไว้ได้ หรือการที่ผู้จำหน่ายวัตถุดิบให้กับบริษัทอาจมีการพิจารณาลงทุนในการผลิตไบโอดีเซลเอง และไม่จำหน่ายวัตถุดิบให้แก่บริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทได้

ทั้งนี้ บริษัทได้มีการวางแผนเพื่อป้องกันและลดผลกระทบหากเกิดความเสี่ยงจากกรณีดังกล่าว โดยที่ผ่านมามีบริษัทได้มีการติดต่อค้าขายและมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ผลิตและผู้จำหน่ายวัตถุดิบ รวมทั้ง บริษัทมีนโยบายการกระจายการจัดหาวัตถุดิบจากผู้ผลิตหลายรายที่กระจายอยู่ตามภูมิภาคต่าง ๆ ในประเทศ เช่น น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) บริษัทจะจัดซื้อจากโรงสกัดน้ำมันปาล์มที่อยู่ทางภาคใต้ ส่วนน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBD Palm Oil) และ สเตียรีน (Stearine) จะจัดซื้อจากโรงงานน้ำมันพืชรายใหญ่ในภาคกลางและภาคตะวันออก เพื่อป้องกันความเสี่ยงในกรณีที่บางภูมิภาคอาจประสบเหตุการณ์หรือภัยพิบัติต่าง ๆ ที่อาจทำให้ผลผลิตที่ได้ไม่เพียงพอหรือออกไม่ตรงตามฤดูกาล โดยบริษัทมีการติดต่อกับโรงงานผู้ผลิตวัตถุดิบในประเทศที่ได้คุณภาพผ่านเกณฑ์มาตรฐานของบริษัทเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังมีการวิจัยและพัฒนากระบวนการผลิตของบริษัทให้สามารถใช้น้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) ซึ่งมีราคาถูกกว่าน้ำมันปาล์มดิบเกรดเอ (CPO-A) ในการผลิตได้สูงกว่าผู้ผลิตรายอื่น (การผลิตโดยใช้ CPO-B จะทำให้เกิดกรดไขมันมากกว่าการใช้ CPO-A) ซึ่งกระบวนการผลิตของบริษัทมีความสามารถในการนำกรดไขมันปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate : PFAD) โดย PFAD เป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตที่บริษัทสามารถนำกลับไปใช้ในการผลิตไบโอดีเซลได้ใหม่ ดังนั้น บริษัทเชื่อว่าความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการจัดหาวัตถุดิบของบริษัทจะลดลง และที่ผ่านมามีบริษัทยังไม่เคยประสบปัญหาดังกล่าวแต่อย่างใด

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากภูมิศาสตร์ของโรงงานไบโอดีเซลของบริษัท ซึ่งตั้งอยู่ที่จังหวัดปราจีนบุรี เป็นทำเลที่ตั้งที่มีระยะทางในการขนส่งวัตถุดิบมายังโรงงานได้ไม่มากนัก แต่ผลกระทบของค่าขนส่งวัตถุดิบของบริษัทถือว่าไม่เสียเปรียบมากนักเมื่อเทียบกับผู้ผลิตไบโอดีเซลรายอื่น โดยข้อได้เปรียบสำหรับการมีที่ตั้งโรงงานอยู่ที่จังหวัดปราจีนบุรี ในด้านอื่นคือ ทำเลที่เหมาะสมในการกระจายสินค้าสู่ภาคอีสานและภาคตะวันออก ทั้งนี้บริษัทให้ความสำคัญกับปัจจัยให้ด้านอื่น ๆ ที่จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน อาทิ ความสามารถในการนำเทคโนโลยีมาพัฒนาต่อ ยอดเพื่อลดต้นทุนการผลิต การใช้ถ่านหินซึ่งมีราคาถูกเป็นต้นกำลังในการทำความร้อน การพัฒนาเครื่องจักรให้สามารถรับน้ำมันปาล์มดิบเกรดรอง (CPO-B) ซึ่งถือเป็นวัตถุดิบที่มีราคาถูกในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นได้เหล่านี้ เป็นต้น อีกทั้งปัจจุบันพื้นที่

เพาะปลูกปาล์มเริ่มขยายมาทางภาคตะวันออกและภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนใต้เพิ่มขึ้น ซึ่งในอนาคตบริษัทคาดว่าข้อจำกัดด้านทำเลที่ตั้งจะลดลงเรื่อย ๆ และจะเป็นประโยชน์กับบริษัทในระยะยาวมากขึ้น

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 ทำให้ราคาน้ำมันปาล์มมีราคาสูงขึ้น และการจัดหาวัตถุดิบในประเทศอาจมีความยากลำบากมากขึ้นได้

ทั้งนี้ บริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงด้านราคา บริษัทจึงพยายามบริหารจัดการให้มีปริมาณวัตถุดิบเท่าที่จำเป็น โดยการกำหนดระยะเวลาสำหรับการซื้อวัตถุดิบให้สอดคล้องกับแผนการขายสินค้าล่วงหน้า เพื่อลดความเสี่ยงของต้นทุนสินค้าคงเหลือให้น้อยที่สุด ทั้งนี้ การบริหารจัดการให้มีปริมาณวัตถุดิบเท่าที่จำเป็นยังเป็นการลดผลกระทบจากราคาวัตถุดิบที่อาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถทำ การป้องกันและบริหารความเสี่ยง (Hedging) ด้วยสัญญาซื้อขายล่วงหน้าได้อีกด้วย และที่ผ่านมาทางบริษัทได้ทำการวิจัยและพัฒนากระบวนการผลิตและก่อสร้างส่วนขยายของโรงงานผลิตไบโอดีเซลให้สามารถใช้วัตถุดิบที่หลากหลายมากขึ้นได้ เช่น การนำกรดไขมันปาล์ม (PFAD) และกรดไขมันอิสระ (FFA) ซึ่งเป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตกลับมาใช้ในการผลิตไบโอดีเซลได้ใหม่ เพื่อลดความเสี่ยงหากราคาวัตถุดิบชนิดใดชนิดหนึ่งมีราคาผันผวนมากจนเกินไป เป็นต้น

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

1.3. ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

1.3.1. ความเสี่ยงกรณีที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.34 ภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

ณ วันที่ 25 กรกฎาคม 2555 บริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยกลุ่มครอบครัวอาหุณย์รวมถือหุ้นในบริษัทคิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 52.17 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท โดยนายสมโภชน์ อาหุณย์เป็นผู้ดำรงตำแหน่งทั้งกรรมการ กรรมการผู้มีอำนาจลงลายมือชื่อแทนบริษัท ประธานกรรมการบริหาร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยภายหลังจากกระจายหุ้นเพื่อเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อ

ประชาชนในครั้งนี กลุ่มครอบครัวอาหุณย์จะมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ร้อยละ 44.34 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท จะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดยกลุ่มครอบครัวอาหุณย์ยังมีอำนาจในการควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ค่อนข้างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ให้ถือคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียงลงคะแนน ยกเว้นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 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 บริษัทยังมีนโยบายสรรหาบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถเข้าร่วมงานกับบริษัทเพิ่มเติมให้สอดคล้องกับแผนการขยายธุรกิจ เพื่อสร้างการเติบโตอย่างมั่นคงให้กับบริษัทในระยะยาวต่อไป

1.4. ความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการใหม่

บริษัทมีโครงการในการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จำนวนรวม 4 โครงการ คิดเป็นขนาดกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 278 เมกะวัตต์ ซึ่ง 1 ใน 4 ของโครงการดังกล่าว เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โครงการแรกของบริษัทที่มีขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่เลขที่ 188 หมู่ที่ 3 ถนนสายโคกตูม-แม่น้ำป่าสัก (ทางหลวงหมายเลข 3333) กม.21 ตำบลพัฒนานิคม อำเภอพัฒนานิคม จังหวัดลพบุรี 15140 ซึ่งได้เริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ในเดือนตุลาคม 2555 แล้ว โดยโรงไฟฟ้าแห่งนี้ดำเนินการภายใต้ บริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทางตรงและทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 100.00 และอีก 3 โครงการที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ซึ่งจะมีการลงทุนในปี 2556 ปี 2557 และปี 2558 ตามลำดับ โดยผลการดำเนินงานจากโครงการ

โรงไฟฟ้าข้างต้นจะช่วยสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงในระยะยาว ช่วยกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจให้กับบริษัท อีกทั้งยังเป็น การดำเนินการตามการสนับสนุนนโยบายของภาครัฐบาลในการส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก

บริษัทประมาณการงบลงทุนที่จะใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการ ละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ประมาณ 6,680 ล้านบาท ในจังหวัดลำปางประมาณ 6,680 ล้านบาท และใน จังหวัดพิษณุโลกประมาณ 6,780 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มลงทุนในปี 2556 – ปี 2558 อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนใน โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ บริษัทยังอยู่ในขั้นตอนการดำเนินการต่าง ๆ ซึ่งทำให้บริษัทยังมีความเสี่ยงที่อาจ เกิดขึ้นจากการลงทุนในโครงการดังกล่าว ได้ดังนี้

1.4.1. ความเสี่ยงด้านการจัดหาที่ดินสำหรับการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจังหวัดนครสวรรค์และจังหวัดลำปาง บริษัทได้ทำการ จัดซื้อที่ดินสำหรับใช้ดำเนินการโครงการเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว โดยมีเนื้อที่โครงการรวมทั้งสิ้น 1,818-0-39 ไร่ และ 2,045-0-12 ไร่ ตามลำดับ (ข้อมูล ณ 30 กันยายน 2555) ซึ่งเพียงพอต่อการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แล้ว โดยใน ส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดลำปางมีการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 30 ปีบางส่วนกับเจ้าของที่ดิน จำนวน 3 แปลง เนื้อที่รวม 95-2-47 ไร่ และในส่วนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะ วัตต์ จังหวัดพิษณุโลก อยู่ระหว่างการจัดหาที่ดินสำหรับใช้ดำเนินการ ซึ่งปัจจุบันได้เริ่มจัดซื้อที่ดินไปบางส่วนแล้ว ประมาณ 191-2-70 ไร่ (ข้อมูล ณ 30 กันยายน 2555) และได้ดำเนินการจัดทำสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินกับเจ้าของที่ดิน ประมาณ 1,000 ไร่แล้ว โดยมีเป้าหมายการจัดซื้อที่ดินทั้งหมดสำหรับดำเนินการรวมทั้งสิ้นประมาณ 2,000 ไร่ หรือ คิดเป็นสัดส่วนการจัดหาที่ดินไปแล้ว ในสัดส่วนร้อยละ 60 ของเป้าหมายการจัดหาที่ดินรวมในจังหวัดพิษณุโลก จึงทำให้ บริษัทยังมีความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อให้เพียงพอต่อการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ หรือมีความ เสี่ยงที่ราคาที่ดินอาจสูงขึ้นกว่าราคาตลาดหรือราคาที่เหมาะสม อย่างไรก็ตามหากบริษัทเลือกใช้เทคโนโลยีแผงเซลล์ แสงอาทิตย์แบบผลึก (Crystalline Solar Cells) ในการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดพิษณุโลก จำนวนที่ดินขนาดประมาณ 1,000 ไร่ถือว่าเพียงพอต่อการดำเนินการแล้ว แต่ทั้งนี้บริษัทมีเป้าหมายที่จะซื้อที่ดินเพิ่ม เนื่องจากจะทำให้บริษัทสามารถเลือกใช้เทคโนโลยีที่หลากหลายได้มากขึ้นในอนาคต

1.4.2. ความเสี่ยงในเรื่องเอกสารในการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า

ปัจจุบันบริษัทเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) สำหรับโครงการ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี จำนวน 1 โครงการ และเข้าทำสัญญาซื้อ ขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการ ผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก รวม 3 โครงการทั้ง เพื่อจำหน่าย กระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้แก่การไฟฟ้าของภาครัฐดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว จึงถือว่าบริษัทไม่มีความเสี่ยงเรื่องการจัดทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แต่อย่าง ใด แต่ทั้งนี้ บริษัทจะต้องดำเนินการขอใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน (ร.ง.4) ให้แล้วเสร็จก่อนการเริ่มดำเนินการ ก่อสร้างโครงการ นอกจากนี้ หากบริษัทไม่ก่อสร้างภายในระยะเวลาที่วางแผนไว้ อาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถดำเนินการ ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดยสามารถสรุปรายละเอียดของกำหนดการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการ



ผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก เพื่อให้สามารถเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าได้ทันตามกำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (SCOD) ได้ดังนี้

โครงการโรงไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์	ขนาดกำลัง การผลิต	กำหนดการเริ่มก่อสร้างโครงการ เพื่อให้สามารถเริ่มต้นซื้อขาย ไฟฟ้าที่ระบุในสัญญาซื้อขาย ไฟฟ้ากับ กฟผ.ได้	วันกำหนดเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้า ที่ระบุในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (SCOD)
1. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน แสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์	90 เมกะวัตต์	เริ่มปรับปรุงที่ดินแล้วเมื่อ ไตรมาสที่ 4 ปี 2555	1 ธันวาคม 2556
2. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน แสงอาทิตย์ จังหวัดลำปาง	90 เมกะวัตต์	1 ธันวาคม 2556	1 ธันวาคม 2557
3. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน แสงอาทิตย์ จังหวัดพิษณุโลก	90 เมกะวัตต์	1 ธันวาคม 2557	1 ธันวาคม 2558

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 ก็จะมีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดหาที่ปรึกษาทางการเงินในการจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งที่ปรึกษาทางการเงินดังกล่าวเป็นสถาบันการเงินในประเทศ โดยจะทำหน้าที่การเป็นที่ปรึกษาและประสานงานการจัดหาเงินกู้ยืมให้กับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ให้กับบริษัท เพื่อเป็นทางเลือกให้แก่บริษัทสำหรับใช้ในการดำเนินโครงการ (Project Finance) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก ตามลำดับแล้ว

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในจังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลก บริษัทมีแผนการจัดหาเงินทุนสำหรับใช้ในการก่อสร้าง โดยมีสัดส่วนของหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) คิดเป็นสัดส่วน 3:1 เท่า บริษัทจึงคาดว่าจะได้รับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในประเทศในสัดส่วนร้อยละ 75 และเงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 25 โดยสามารถสรุปรายละเอียดแหล่งที่มาของเงินทุนสำหรับใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการได้ดังนี้

	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์		
	จังหวัดนครสวรรค์	จังหวัดลำปาง	จังหวัดพิษณุโลก
งบลงทุนรวม	6,680 ล้านบาท	6,680 ล้านบาท	6,780 ล้านบาท
- เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (ร้อยละ 75)	5,010 ล้านบาท	5,010 ล้านบาท	5,085 ล้านบาท



	โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์		
	จังหวัดนครสวรรค์	จังหวัดลำปาง	จังหวัดพิษณุโลก
- เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ 25)	1,670 ล้านบาท	1,670 ล้านบาท	1,695 ล้านบาท
- แหล่งที่มาของเงินทุน	1) เงินทุนที่ระดมได้จากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 100.00	1) เงินทุนที่ระดมได้จากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 78.81 2) กระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัท ในสัดส่วนร้อยละ 21.19	1) กระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัท ในสัดส่วนร้อยละ 100

โดยสำหรับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการข้างต้น บริษัทได้จัดทำที่ปรึกษาทางการเงินในการจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินให้แก่บริษัทสำหรับการดำเนินโครงการ (Project Finance) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้ง 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์แล้ว บริษัทจึงคาดว่าความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับการสนับสนุนทางการเงินในส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวมีค่อนข้างต่ำ ซึ่งจะมีการดำเนินการในการขอสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินในโครงการจังหวัดนครสวรรค์ก่อนเป็นลำดับแรก แล้วจึงดำเนินการขอสนับสนุนทางการเงินในจังหวัดลำปางภายหลังจากโครงการในจังหวัดนครสวรรค์แล้วเสร็จ และโครงการในจังหวัดพิษณุโลกเป็นลำดับสุดท้าย ซึ่งบริษัทมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินโครงการให้ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งหากเกินกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ ก็จะส่งผลให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ได้

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาข้อเสนอการสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินในประเทศ (Offering Letter) รวม 3 แห่ง และอยู่ระหว่างการสรุปเงื่อนไขรายละเอียดต่าง ๆ เช่น การประกันภัยโครงการ การเบิกจ่ายเงินผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการ รายละเอียดของเงื่อนไขเงินกู้ และการพิจารณาอนุมัติเงินกู้ยืมอย่างเป็นทางการ โดยจะดำเนินโครงการและขอรับการสนับสนุนเงินกู้ยืมภายใต้ บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท และในส่วนของเงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทคาดว่าจะมาจากเงินที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นจากการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชน (IPO) ในครั้งนี้เป็นหลัก รวมถึงมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการของบริษัท ซึ่งบริษัทมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินโครงการให้ทันตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ ซึ่งหากเกินกำหนดระยะเวลาที่กำหนดไว้ ก็อาจจะส่งผลให้ผลประกอบการ การดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ได้ ทั้งนี้ สามารถสรุปเงื่อนไขบังคับที่สำคัญก่อนการเบิกจ่ายเงินกู้ (Condition Precedent) ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ได้ดังนี้

1. หลักฐานการเพิ่มทุนชำระแล้วของบริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ตามเงื่อนไขที่สถาบันการเงินกำหนด
2. งบการเงินล่าสุดของบริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด และ บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
3. สำเนาเอกสารสำคัญสำหรับการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ (Major Project Documents) ได้แก่

- 3.1. สัญญารับเหมาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (EPC) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการตรวจสอบทางกฎหมายโดยที่ปรึกษากฎหมาย และรอลงนามพร้อมสัญญาเงินกู้
- 3.2. สัญญาการก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย หรือ จุดเชื่อมโยงระบบไฟฟ้าของบริษัทกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดยปัจจุบันบริษัทได้ลงนามสัญญาเรียบร้อยแล้ว
- 3.3. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) เพื่อจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดจากโครงการให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) รวมถึงสัญญาที่มีการเปลี่ยนแปลงคู่สัญญา (สัญญาการโอนสิทธิในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการจาก บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) ให้แก่ บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด) โดยปัจจุบันบริษัทได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว
- 3.4. สัญญาการเช่าที่ดิน (โดยโครงการโรงไฟฟ้าจังหวัดนครสวรรค์ไม่มีการทำสัญญาเช่าที่ดิน)
- 3.5. สัญญาการจัดการและบำรุงรักษาโครงการ (Operation and Maintenance : O&M Contract) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างรอการสรุปสัญญาการก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จ ก่อนหลังจากนั้นจะดำเนินการในสัญญาการจัดการและบำรุงรักษาโครงการต่อไป
- 3.6. อื่น ๆ ที่อาจมีการกำหนดภายหลังการตรวจสอบสถานะกิจการ (Due Diligence)
4. ใบอนุญาตที่สำคัญสำหรับการดำเนินโครงการที่ออกโดยภาคีรัฐบาล เช่น ใบอนุญาตก่อสร้าง ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน (ร.ง.4) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการในการพิจารณาอนุญาตจากภาคีรัฐบาล
5. ความเห็นของที่ปรึกษากฎหมาย โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการ
6. รายงานการตรวจสอบด้านเทคนิคโครงการของผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน) ซึ่งอยู่ระหว่างการออกรายงานโดยผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคโครงการ โดยความคืบหน้าล่าสุดขณะนี้ คือ อยู่ระหว่างการพิจารณาของผู้ให้กู้ ก่อนออกรายงานฉบับสมบูรณ์จากที่ปรึกษาด้านเทคนิคของโครงการต่อไป
7. รายงานการตรวจสอบทางกฎหมายสำหรับโครงการของผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน) ซึ่งอยู่ระหว่างการออกรายงานโดยที่ปรึกษากฎหมาย โดยความคืบหน้าล่าสุดขณะนี้ คือ อยู่ระหว่างการพิจารณาของผู้ให้กู้ ก่อนออกรายงานฉบับสมบูรณ์จากที่ปรึกษาด้านกฎหมายของโครงการต่อไป
8. รายงานการตรวจสอบด้านการประกันภัยโครงการของผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน) ซึ่งอยู่ระหว่างการออกรายงานโดยผู้เชี่ยวชาญด้านประกันภัยโครงการ ภายหลังจากได้ข้อสรุปอย่างเป็นทางการในรายละเอียดด้านการประกันภัยแล้ว
9. เอกสารการประกันภัยโครงการระหว่างการก่อสร้าง จะดำเนินการต่อเนื่องหลังจากได้ข้อสรุปอย่างเป็นทางการในรายละเอียดด้านการประกันภัยแล้ว
10. เอกสารแสดงการสนับสนุนทางการเงินของบริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) ในฐานะบริษัทแม่ ที่ยอมรับโดยผู้ให้กู้ (สถาบันการเงิน)
11. เอกสารแสดงการเพิ่มทุนโดยบริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ในมูลค่าที่ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของมูลค่าโครงการ

ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะสามารถดำเนินการตามเงื่อนไขข้างต้นก่อนการเบิกจ่ายเงินกู้ (Condition Precedent) ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ได้ทั้งหมดตามที่กล่าวมาข้างต้น โดยความคืบหน้าของเงื่อนไขข้างต้นอยู่ระหว่างการออกรายงานการตรวจสอบด้านเทคนิคโครงการ รายงานการตรวจสอบทางกฎหมาย รายงาน

การตรวจสอบด้านการประกันภัย และแสดงหลักฐานการเพิ่มทุน และอยู่ระหว่างการอนุมัติเงินกู้อย่างเป็นทางการจากสถาบันการเงินผู้สนับสนุนด้านเงินกู้ยืมของโครงการ

นอกจากนี้ สามารถสรุปรายละเอียดหลักประกันสำหรับการขอรับการสนับสนุนทางการเงินของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ได้ดังนี้

- 1) การจำนองเครื่องจักร ที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างของโครงการ
- 2) การโอนสิทธิ์เรียกร้องในเอกสารสำคัญสำหรับการดำเนินการโครงการ (Major Project Documents)
- 3) การจำนำหุ้นของผู้กู้ (บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด)
- 4) การโอนสิทธิ์เรียกร้องในการประกันภัยและการประกันภัยต่อของโครงการ
- 5) หลักประกันอื่นที่อาจพิจารณาตามความเหมาะสม

1.4.4. ความเสี่ยงทางการเงินจากการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

เนื่องจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในจังหวัดลพบุรีของบริษัท อีเอ โซล่า จำกัด ได้มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อสนับสนุนทางการเงินสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ในสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 3 : 1 เท่า ซึ่งสูงกว่าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนรวมตามงบการเงินรวมของบริษัท ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 1.11 : 1 เท่า และการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จำนวน 3 โครงการ ขนาดกำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ซึ่งตั้งอยู่ที่จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัดลำปาง และจังหวัดพิษณุโลกของบริษัทก็จะมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 3 : 1 เท่า เช่นกัน ส่งผลให้ในอนาคตบริษัทจะมีภาระหนี้สูงขึ้น และจะส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนโดยรวมของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จังหวัดนครสวรรค์ ที่ดำเนินการภายใต้บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาข้อเสนอการสนับสนุนทางการเงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศ (Offering Letter) รวม 3 แห่งนั้น มีเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามที่กำหนดไว้ตาม Offering Letter ได้แก่

- บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด จะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน(Debt to Equity Ratio) ไม่เกิน 3 : 1 เท่า
- บริษัท อีเอ โซล่า นครสวรรค์ จำกัด จะต้องดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Debt Service Coverage Ratio : DSCR) ไม่น้อยกว่า 1.20 เท่า

1.4.5. ความเสี่ยงที่ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรี เริ่มขายไฟฟ้าให้แก่ กฟภ. ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2555 จากประมาณการทางการเงินของโครงการคาดว่าจะรายได้เต็มปีในปี 2556 จะมีรายได้ประมาณ 149.17 ล้านบาทต่อปี และกำไรสุทธิประมาณ 63.49 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ บริษัทคาดว่าจะมีรายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีก 1 โครงการ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จังหวัดนครสวรรค์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ ในปลายปี 2556 โดยคาดว่าจะมีรายได้เต็มปีในปี 2557 ประมาณ 1,586.35 ล้านบาทต่อปี และกำไรสุทธิประมาณ 915.75 ล้านบาทต่อปี ซึ่งหากมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินโครงการก็อาจทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับจากโครงการต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้ ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ดังกล่าวได้แก่ อัตราการปรับราคาค่าไฟฟ้าลดลงต่ำกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน (อัตราค่าไฟฟ้าขายส่งช่วง Peak ที่

เท่ากับ 3.8548 บาท/หน่วย และ อัตราค่าไฟฟ้าขายส่งช่วง Off-Peak ที่เท่ากับ 2.0424 บาท/หน่วย) (โดยที่ช่วง Peak คือ เวลา 09.00 - 22.00 น. ของวันจันทร์ - วันศุกร์ และช่วง Off Peak คือ เวลา 22.00 - 09.00 น. ของวันจันทร์ - วันศุกร์ และ เวลา 00.00 - 24.00 น. ของวันเสาร์ - วัน อาทิตย์ วันแรงงานแห่งชาติและวันหยุดราชการตามปกติ ที่ไม่รวมวันหยุด ชดเชยและวันพีชมงคล) ภัยธรรมชาติ หรือจำนวนหน่วยไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโครงการที่น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ จากค่า ความเข้มแสงอาทิตย์ที่โครงการผลิตได้น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ความเข้มแสงอาทิตย์ (Solar Radiation) เฉลี่ยเท่ากับ 5 หน่วยต่อกิโลวัตต์ชั่วโมงต่อตารางเมตรต่อวัน (kWh/sq.m./day) หรือต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่เพิ่มขึ้น อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าใช้จ่ายในการดูแลรักษา ค่าเบี้ยประกันภัย เป็นต้น นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทเพิ่งเริ่มมี ประสบการณ์ในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลังการผลิต 8 เมกะวัตต์ จังหวัดลพบุรีเป็น โครงการแรก โดยยังไม่มีประสบการณ์หรือความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดกำลัง การผลิต 90 เมกะวัตต์ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่มาก่อน จึงอาจส่งผลให้บริษัทคาดการณ์งบลงทุนรวมหรือ ค่าใช้จ่ายของโครงการต่ำกว่าความเป็นจริงได้ ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างโครงการสูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อ ให้ผลตอบแทนที่บริษัทคาดว่าจะได้รับต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้

1.4.6. ความเสี่ยงด้านความสำเร็จในการดำเนินโครงการโรงไฟฟ้า

สำหรับเทคโนโลยีการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย ถือว่าเป็นธุรกิจพลังงานทดแทนที่มีการพึ่งพาเทคโนโลยีเป็นอย่างมาก ประกอบกับอยู่ในช่วงเริ่มต้นการพัฒนาและดำเนินการผลิตในเชิงพาณิชย์อย่างเป็นทางการ ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องจัดหาผู้ที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญเพียงพอในการดำเนินธุรกิจเพื่อให้สามารถบริหารจัดการด้านการดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีความเข้าใจในเทคโนโลยีการผลิตที่ใช้ ตลอดจนมีการวางแผนเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นกับโครงการในอนาคต เพื่อให้บริษัทประสบความสำเร็จในการดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทยังไม่เคยมีประสบการณ์โดยตรงมาก่อน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าจังหวัดลพบุรีซึ่งได้เริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ในเดือนตุลาคม 2555 แล้ว นั้น บริษัทได้ศึกษาความเป็นไปได้ของธุรกิจและว่าจ้างที่ปรึกษาอิสระซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคของธุรกิจผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพื่อศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในเบื้องต้น รวมถึงการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการที่มีความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาเป็นผู้บริหารจัดการ (Operation and Maintenance Service : O&M) โครงการให้แก่บริษัทในช่วง 5 ปีแรก ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถนำประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โครงการแรกมาประยุกต์ใช้กับโครงการโรงไฟฟ้าอีกหลายโครงการในอนาคตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นได้ อีกทั้งบริษัทยังมีการเจรจาให้ผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการรับประกันปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่จะผลิตได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งนี้เป็นระยะเวลา 10 ปี เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจในการดำเนินงานและช่วยลดความเสี่ยงในความไม่แน่นอนของรายได้ของบริษัทในธุรกิจโรงไฟฟ้าได้ในระดับหนึ่ง อีกทั้งบริษัทยังมีการจัดทำประกันภัย ความเสี่ยงภัยทุกชนิดของผู้รับเหมาก่อสร้าง ตั้งแต่เริ่มการก่อสร้างจนกระทั่งโครงการแล้วเสร็จและดำเนินงานไปอีก 1 ปี และสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาดกำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ จังหวัดนครสวรรค์ จังหวัด ได้มีการว่าจ้างที่ปรึกษาด้านเทคนิคโครงการและด้านการประกันภัยโครงการ รวมถึงมีการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการที่มีความเชี่ยวชาญด้านธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาเป็นผู้บริหารจัดการ (Operation and Maintenance Service : O&M) ให้กับโครงการ นอกจากนี้ ยังมีการเลือกใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์จากผู้ผลิตที่มีชื่อเสียงในประเทศจีน ที่มีการรับประกันประสิทธิภาพในการผลิตพลังงานไฟฟ้าของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Power Output Guarantee) จากโรงงานผู้ผลิตตลอดอายุการใช้งาน 25 ปี และการรับประกันสินค้า (Product Warranty) เป็นระยะเวลา 10 ปี และเลือกใช้ Inverter ที่มี

เทคโนโลยีการผลิตจากประเทศสวีเดน โดยมีการรับประกันสินค้า (Product Warranty) เป็นระยะเวลา 5 ปี อีกทั้งยังมี บริษัท เอ็นเนอร์จี โซลูชั่น เมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจออกแบบ ก่อสร้างและดูแลรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เพื่อให้บริษัทมีบุคลากรที่มีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญในด้านการโยธาและการติดตั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในระยะยาวอีกด้วย

1.4.7. ความเสี่ยงที่โครงการอาจดำเนินการล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้

บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะดำเนินการล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้จากปัจจัยหลาย ๆ ด้าน เช่น การที่ไม่สามารถจัดหาที่ดินได้ทันตามที่กำหนดไว้ การไม่สามารถจัดหาเงินทุนมาใช้ดำเนินโครงการได้ตามเวลาที่กำหนด การที่ระยะเวลาการก่อสร้างโครงการอาจมีความล่าช้าจากปัญหาสภาพภูมิอากาศ เช่น ฝนตก น้ำท่วม หรือปัญหาด้านเทคนิค ซึ่งอาจส่งผลให้ระยะเวลาการก่อสร้างอาจล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ และอาจทำให้ไม่สามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ทันตามวันเริ่มต้นซื้อขายไฟฟ้าที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Scheduled Commercial Operation Date : SCOD) ได้ ซึ่งในส่วนของดำเนินการเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้าอาจส่งผลให้บริษัทรับรู้รายได้จากโครงการล่าช้าตามไปด้วย แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถยื่นขอขยายระยะเวลาการจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้ ซึ่งจะได้รับกรอนุมัติให้ผ่อนผันจาก กฟผ. โดยไม่ถือว่าเป็นการผิดสัญญาซื้อขายไฟฟ้า โดยบริษัทจะต้องระบุเหตุผลและรายงานความคืบหน้าการดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้ กฟผ. ทราบอย่างต่อเนื่อง

1.5. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

1.5.1. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตเพื่อเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้อยู่ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยมีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกันมากกว่าหรือเท่ากับ 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิมากกว่าหรือเท่ากับ 30 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ยื่นแบบแจ้งความประสงค์ให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ พิจารณาคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2555 โดย บริษัท แอสเซท โปร เมเนจเม้นท์ จำกัด (Asset Pro Management Co.,Ltd. : APM) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทแล้ว เห็นว่าบริษัทและหุ้นสามัญของบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยกเว้นคุณสมบัติเรื่อง การกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว ดังนั้น บริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้ลงทุนจึงยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง หากบริษัทไม่สามารถกระจายหุ้นได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตาม

ข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินคาดว่า ภายหลังจากเสนอขายหุ้นครั้งนี้แล้วเสร็จ บริษัทจะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้นได้

1.5.2. ความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้นเมื่อเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) อันเนื่องมาจากการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่บุคคลในวงจำกัด และการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ในราคาต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นออกใหม่ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี

ก่อนการเสนอขายหุ้นออกใหม่ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งนี บริษัทได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัดและการเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ดังมีรายละเอียด ดังนี้

- เดือนมีนาคม ปี 2553 บริษัทมีการขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อบุคคลในวงจำกัด จำนวนรวม 293,800,000 หุ้น (จากจำนวนหุ้นที่มีการเสนอขายในปี 2552 รวมจำนวน 550,000,000 หุ้น) มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ประกอบด้วย
 - การเสนอขายต่อผู้บริหารบริษัทจำนวน 50,000,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 0.10 บาท
 - การเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัด จำนวน 243,800,000 หุ้น ในราคาเสนอขายหุ้นละ 1.00 บาทส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 279.38 ล้านบาท
- เดือนกรกฎาคม ปี 2554 บริษัทได้ขายหุ้นส่วนที่เหลือจากการจองซื้อในปี 2553 จำนวน 256,200,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและผู้ถือหุ้นใหม่ ในราคาหุ้นละ 1.50 บาท และ ส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเท่ากับ 305.00 ล้านบาท
- เดือนพฤษภาคม ปี 2555 บริษัทได้ขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 120,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.10 บาท ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน (Rights Offering : RO) ในราคาหุ้นละ 1.50 บาท ส่งผลให้บริษัทมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อนการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในครั้งนี เท่ากับ 317.00 ล้านบาท จากทุนจดทะเบียนรวมทั้งสิ้น 373.00 ล้านบาท

โดยราคาเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนในครั้งนีสูงกว่าราคาเสนอขายหุ้นที่บริษัทเคยเสนอขายต่อบุคคลในวงจำกัดและที่เคยเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วน ซึ่งประชาชนที่ถือหุ้นของบริษัทอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น อันเนื่องมาจากการขายหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นดังกล่าว เพื่อทำกำไรเมื่อหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ ที่ไม่เข้าขายเป็นกรรมการ ผู้บริหารของบริษัทจะไม่มีกำหนดระยะเวลาการห้ามขายหุ้น (Silent Period) เมื่อหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้ว

คำเตือน : ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลรายละเอียดส่วนที่ 2 และส่วนที่ 3 ก่อนตัดสินใจของซื้อหลักทรัพย์