



บริษัท ลานนาเรซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)

คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ



สำหรับผลการดำเนินงาน  
ประจำไตรมาสที่ 1/2558



# บริษัท ลานนาวิซอร์สเชส จำกัด (มหาชน)

## คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ

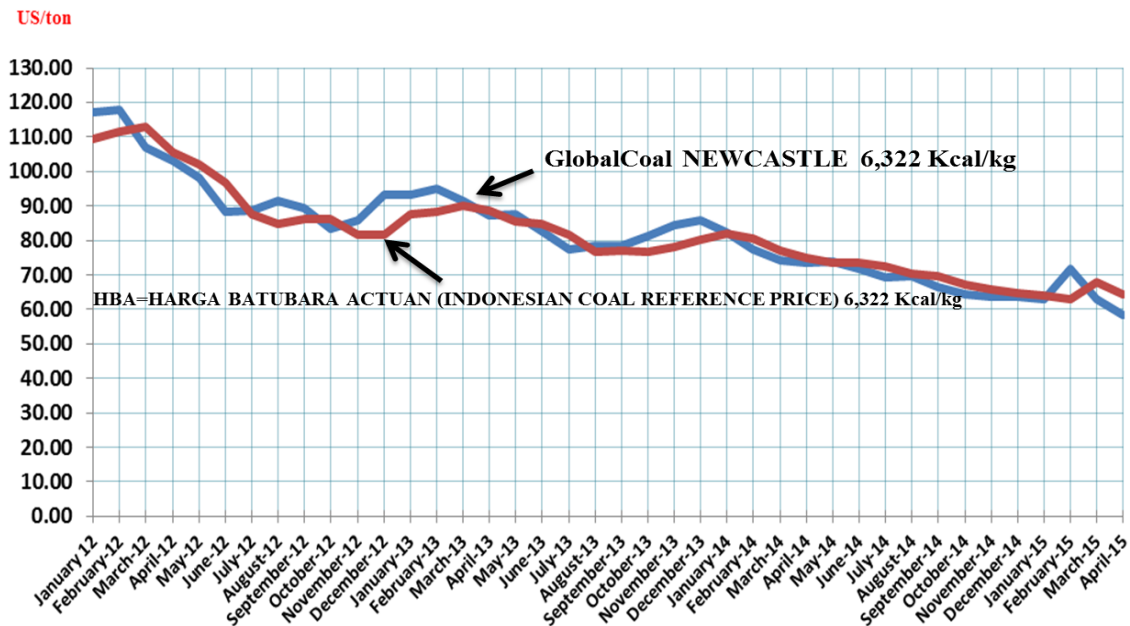
(สำหรับงบการเงินรวมประจำไตรมาสที่ 1/2558)

### ผลการดำเนินงานในภาพรวม

บริษัทฯ มีรายได้และกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 2,898.21 ล้านบาท และ 120.59 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 13.59 และ 44.43 ตามลำดับ เนื่องจากรายได้จากธุรกิจถ่านหินและกำไรสุทธิจากธุรกิจถ่านหินลดลง สาเหตุจากราคาขายถ่านหินยังปรับตัวลดต่ำลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่รายได้อื่นๆ รายได้จากธุรกิจเอทานอลเพิ่มขึ้นตามอุปสงค์เอทานอลในประเทศที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องตามนโยบายรัฐบาลที่ยกเลิกการจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 และส่งเสริมการผลิตรถยนต์ที่ใช้แก๊สโซฮอล์ E20 และ E85 ทำให้กำไรสุทธิจากธุรกิจเอทานอลเพิ่มขึ้น

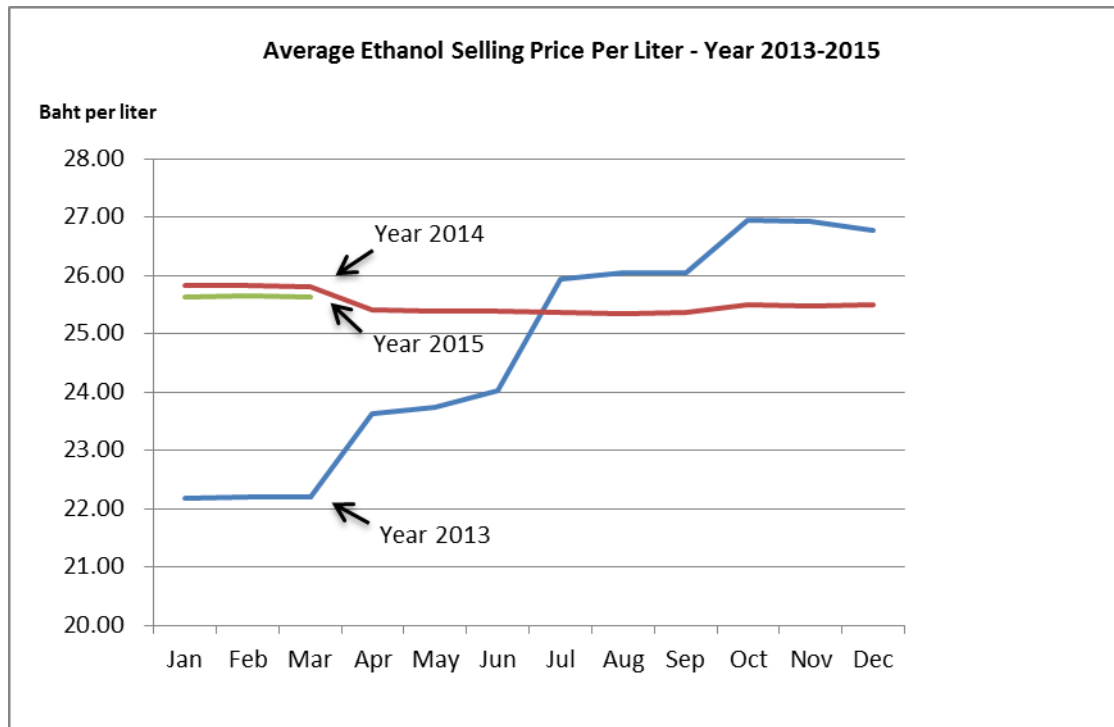
**ธุรกิจถ่านหิน :** ราคาถ่านหินในตลาดโลกปรับตัวลดต่ำลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นมา โดยบริษัทฯ ยังคงใช้กลยุทธ์ในการลดต้นทุนการทำเหมืองและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตถ่านหินโดยลดต้นทุนการเปิดหน้าดินซึ่งเป็นต้นทุนหลักให้ต่ำลงและเลือก PRODUCT MIX เพื่อขายถ่านหินให้ได้ราคาที่สูงขึ้นและสามารถทำกำไรได้ดีที่สุด

GlobalCoal NEWCASTLE - HBA Index Year 2012-2015



สรุปแล้วผลการดำเนินงานสำหรับธุรกิจถ่านหินในไตรมาสที่ 1/2558 ปรากฏว่ามีรายได้และกำไรสุทธิ ซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 2,195.76 ล้านบาทและ 46.43 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 17.36 และ 32.01 ตามลำดับ เนื่องจากราคาขายถ่านหินปรับตัวลดลง แต่ยังคงมีกำไรอย่างต่อเนื่อง

**ธุรกิจเอทานอล :** ราคาขายเอทานอลโดยเฉลี่ยในไตรมาสที่ 1/2558 ลดลงเล็กน้อยจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 0.70 แต่อุปสงค์เอทานอลเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 3.24 ล้านลิตรต่อวันเมื่อตอนปลายปี 2557 เป็น 3.46 ล้านลิตรต่อวันในไตรมาสที่ 1/2558 เนื่องจากรัฐบาลยกเลิกการจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 และส่งเสริมการผลิตรถยนต์ที่ใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ E20 และ E85 มากขึ้น จึงทำให้ความต้องการใช้เอทานอลเพื่อผสมเป็นน้ำมันแก๊สโซฮอล์เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นลำดับ



สรุปแล้วผลการดำเนินงานสำหรับธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 1/2558 ปรากฏว่ามีรายได้ จำนวน 693.76 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 9.93 และมีกำไรสุทธิซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 59.26 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 22.52 แม้ว่าธุรกิจเอทานอลจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.71 แต่บริษัทฯ ได้ขายหุ้นสามัญในบริษัท ไทยอะโกร เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“ไทยอะโกรฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจเอทานอลตาม SPIN OF PLAN ในปี 2557 ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไทยอะโกรฯ ลดลงจากร้อยละ 75.75 เหลือร้อยละ 51 ของทุนที่ชำระแล้ว เมื่อคำนวณกำไรตามสัดส่วนการถือครองหุ้นจึงลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนตามที่กล่าวข้างต้น

## การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้	ไตรมาสที่ 1/2558		ไตรมาสที่ 1/2557		เพิ่มขึ้น (ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากธุรกิจถ่านหิน	2,195.76	75.76	2,656.89	79.22	(461.13)	(17.36)
รายได้จากธุรกิจเอทานอล	693.76	23.94	631.11	18.82	62.65	9.93
รายได้อื่น	8.69	0.30	65.89	1.96	(57.20)	(86.81)
<b>รวมทั้งสิ้น</b>	<b>2,898.21</b>	<b>100.00</b>	<b>3,353.89</b>	<b>100.00</b>	<b>(455.68)</b>	<b>(13.59)</b>

**รายได้ :** บริษัทฯ มีรายได้ในไตรมาสที่ 1/2558 รวมทั้งสิ้น 2,898.21 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 455.68 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 13.59 เนื่องจาก

(1) มีรายได้จากธุรกิจถ่านหินในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 2,195.76 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 461.13 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 17.36 เนื่องจากปริมาณและราคาขายถ่านหินลดลงร้อยละ 7.99 และ 10.18 ตามลำดับ ทั้งนี้ตามสถานการณ์ถ่านหินในตลาดโลกที่อยู่ในช่วงขาลง

(2) มีรายได้จากธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 693.76 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 62.65 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.93 เนื่องจากปริมาณการขายเอทานอลเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.71 ทั้งนี้ตามอุปสงค์เอทานอลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องแม้ว่าราคาขายเอทานอลลดลงเล็กน้อยร้อยละ 0.70 ก็ตาม

(3) มีรายได้อื่นในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 8.69 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 57.20 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 86.81 เนื่องจากมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลง

ค่าใช้จ่าย	ไตรมาสที่ 1/2558		ไตรมาสที่ 1/2557		เพิ่มขึ้น (ลดลง)	
	ล้านบาท	% ยอดขาย	ล้านบาท	% ยอดขาย	ล้านบาท	%
<b>ธุรกิจถ่านหิน</b>						
ต้นทุนขาย	1,504.21	68.51	1,716.14	64.59	(211.93)	(12.35)
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	560.48	25.53	686.09	25.82	(125.61)	(18.31)
ค่าใช้จ่ายการเงิน	4.94	0.22	2.00	0.08	2.94	147.00
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	63.63	2.90	104.87	3.95	(41.24)	(39.32)
<b>ธุรกิจเอทานอล</b>						
ต้นทุนขาย	542.74	78.23	503.97	79.85	38.77	7.69
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	9.80	1.41	10.03	1.59	(0.23)	(2.29)
ค่าใช้จ่ายการเงิน	15.05	2.17	15.41	2.44	(0.36)	(2.34)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	9.47	1.37	0.57	0.09	8.90	1,561.40

**ค่าใช้จ่ายธุรกิจถ่านหิน :** ค่าใช้จ่ายธุรกิจถ่านหินในไตรมาสที่ 1/2558 รวมทั้งสิ้น 2,133.26 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 375.84 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 14.98 ล้านบาท เนื่องจาก

(1) ต้นทุนขายถ่านหินในไตรมาสที่ 1/2558 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 211.93 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 12.35 เนื่องจากปริมาณการขายถ่านหินลดลงร้อยละ 7.99 และต้นทุนขายถ่านหินโดยเฉลี่ยลดลงร้อยละ 4.74

(2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารในไตรมาสที่ 1/2558 ลดลงจากจากงวดเดียวกันของปีก่อน 125.61 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 18.31 ทั้งนี้ตามปริมาณการขายถ่านหินที่ลดลง

(3) ค่าใช้จ่ายการเงินในไตรมาสที่ 1/2558 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 2.94 ล้านบาท เนื่องจากบริษัททยอยในประเทศอินโดนีเซียได้กู้เงินมาใช้ในการจัดซื้อท่าเรือและถนนลำเลียงถ่านหิน จึงทำให้มีดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น

(4) ภาษีเงินได้นิติบุคคลในไตรมาสที่ 1/2558 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 41.24 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 39.32 ทั้งนี้ตามกำไรที่ลดลง

**ค่าใช้จ่ายธุรกิจเอทานอล :** ค่าใช้จ่ายธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 1/2558 รวมทั้งสิ้น 577.06 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 47.08 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 8.88 เนื่องจาก

(1) ต้นทุนขายเอทานอลในไตรมาสที่ 1/2558 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 38.77 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 7.69 เนื่องจากปริมาณการขายเอทานอลเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.71 แม้ต้นทุนขายเอทานอลโดยเฉลี่ยลดลงร้อยละ 2.73 เนื่องจากราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ยังมีราคาเพิ่มสูงขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 4.25

(2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารในไตรมาสที่ 1/2558 ลดลงเล็กน้อยจากงวดเดียวกันของปีก่อน 0.23 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.29

(3) ค่าใช้จ่ายการเงินในไตรมาสที่ 1/2558 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 0.36 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.34 เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้ตามเงื่อนไขในสัญญาเงิน

(4) กำไรจากธุรกิจเอทานอลสายการผลิตที่ 2 ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในไตรมาสที่ 1/2558 เพราะได้รับการส่งเสริมการลงทุนตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 แต่สายการผลิตที่ 1 ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 9.47 ล้านบาท เนื่องจากหมดอายุการส่งเสริมการลงทุนแล้ว

กำไรขั้นต้น	ธุรกิจถ่านหิน		ธุรกิจเอทานอล		รวมทั้งสิ้น	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>ไตรมาสที่ 1/2558</b>						
รายได้จากการขาย	2,195.76	100.00	693.76	100.00	2,889.52	100.00
หัก ต้นทุนขาย	1,504.21	68.51	542.74	78.23	2,046.95	70.84
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>691.55</b>	<b>31.49</b>	<b>151.02</b>	<b>21.77</b>	<b>842.57</b>	<b>29.16</b>
<b>ไตรมาสที่ 1/2557</b>						
รายได้จากการขาย	2,656.89	100.00	631.11	100.00	3,288.00	100.00
หัก ต้นทุนขาย	1,716.14	64.59	503.97	79.85	2,220.11	67.52
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>940.75</b>	<b>35.41</b>	<b>127.14</b>	<b>20.15</b>	<b>1,067.89</b>	<b>32.48</b>

**กำไรขั้นต้น :** บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 842.57 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 29.16 ของรายได้จากการขาย เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรขั้นต้นจำนวน 1,067.89 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 32.48 ของรายได้จากการขายแล้ว บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลง เนื่องจาก

(1) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจถ่านหินในไตรมาสที่ 1/2558 ร้อยละ 31.49 ของรายได้จากการขาย ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 35.41 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากราคาขายถ่านหินปรับตัวลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 1/2558 ร้อยละ 21.77 ของรายได้จากการขาย เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 20.15 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากต้นทุนขายเอทานอลโดยเฉลี่ยลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

กำไรสุทธิ	ไตรมาสที่ 1/2558		ไตรมาสที่ 1/2557		เพิ่มขึ้น(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
กำไรจากธุรกิจถ่านหิน	46.43	38.50	68.29	31.47	(21.86)	(32.01)
กำไรจากธุรกิจเอทานอล	59.26	49.14	76.48	35.24	(17.22)	(22.52)
รายได้อื่นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	14.90	12.36	72.24	33.29	(57.42)	(79.37)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>120.59</b>	<b>100.00</b>	<b>217.01</b>	<b>100.00</b>	<b>(96.42)</b>	<b>(44.43)</b>
กำไรสุทธิต่อหุ้น-บาทต่อหุ้น	<b>0.23</b>		<b>0.41</b>		<b>(0.18)</b>	<b>(44.43)</b>

**กำไรสุทธิ** : บริษัทฯ มีกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 120.59 ล้านบาทคิดเป็นหุ้นละ 0.23 บาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 44.43 เนื่องจาก

(1) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจถ่านหินคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 46.43 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 38.50 ของกำไรสุทธิรวม ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 21.86 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 32.01 เนื่องจากปริมาณและราคาขายถ่านหินปรับตัวลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจเอทานอลคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 59.26 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 49.14 ของกำไรสุทธิรวม ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 17.22 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 22.52 แม้ธุรกิจเอทานอลโดยรวมจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นแต่สัดส่วนการถือครองหุ้นในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจเอทานอลลดลงจากร้อยละ 75.75 เหลือ ร้อยละ 51 ของทุนที่ชำระแล้ว จึงทำให้กำไรสุทธิจากธุรกิจเอทานอลลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(3) มีรายได้อื่นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 14.90 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 12.14 ของกำไรสุทธิรวม ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 57.34 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 79.37 เนื่องจากมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

### ประสิทธิภาพในการทำกำไร

โดยที่กำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1/2558 ลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นจึงมีผลทำให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทฯ ลดลงดังนี้

(1) บริษัทฯ มี EBITDA (กำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายทางการเงิน ภาษีเงินได้นิติบุคคล ค่าเสื่อมราคาและค่าเสื่อมสิ้น) ในไตรมาสที่ 1/2558 เท่ากับ 462.81 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 27.83

(2) บริษัทฯ มี EBITDA MARGIN ในไตรมาสที่ 1/2558 คิดเป็นร้อยละ 15.88 เมื่อเปรียบเทียบกับจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 19.12 แล้วลดลงเล็กน้อยร้อยละ 16.94

(3) บริษัทฯ มีอัตรากำไรสุทธิ (NET PROFIT MARGIN) ในไตรมาสที่ 1/2558 คิดเป็นร้อยละ 6.66 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 9.58 แล้วลดลงร้อยละ 30.45

(4) บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (RETURN ON EQUITY) ในไตรมาสที่ 1/2558 คิดเป็นร้อยละ 2.85 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 5.29 แล้วลดลงร้อยละ 46.16

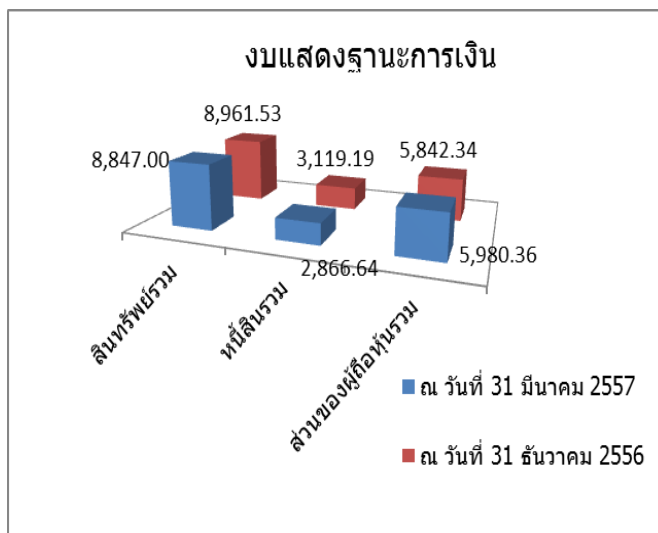
(5) บริษัทฯ มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (RETURN ON TOTAL ASSETS) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ถาวร (RETURN ON FIXED ASSETS) ในไตรมาสที่ 1/2558 คิดเป็นร้อยละ 2.18 และ 10.86 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 3.64 และ 15.71 แล้วลดลงร้อยละ 40.06 และ 30.85 ตามลำดับ โดยมีอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์เท่ากับ 0.33 เท่า ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 13.81

## งบแสดงฐานะการเงิน

ฐานะทางการเงิน	หน่วย : ล้านบาท		เพิ่มขึ้น (ลดลง)	
	ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557	ล้านบาท	%
สินทรัพย์รวม	8,852.40	8,961.53	(109.13)	(1.22)
หนี้สินรวม	2,872.04	3,119.19	(247.15)	(7.92)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,980.36	5,842.34	138.02	2.36
<b>มูลค่าหุ้นตามบัญชี-บาทต่อหุ้น</b>	<b>8.16</b>	<b>7.97</b>	<b>0.19</b>	<b>2.38</b>
หมายเหตุ : มูลค่าจดทะเบียนหุ้นละ 1 บาท				

**สินทรัพย์ :** บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 ลดลงจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 109.13 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.22 ประกอบด้วย

(1) สินทรัพย์หมุนเวียนลดลงจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 6.94 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 0.15 เนื่องจาก (ก) มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 261.43 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 21.53 (ข) มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 107.16 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 14.80 (ค) มีสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 265.78 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 47.10 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นถ่านหินสำเร็จรูปและวัตถุดิบกากน้ำตาลที่ผลิตหรือซื้อสำรองไว้สำหรับปี 2558 และ (ง) มีสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นซึ่งส่วนใหญ่เป็นภาษีเงินได้นิติบุคคลจ่ายล่วงหน้าและค่าสินค้าจ่ายล่วงหน้า ฯลฯ ลดลงจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 641.31 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 31.04



(2) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนลดลงจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 102.19 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.33 เนื่องจากค่าใช้จ่ายรอการตัดจ่ายลดลง

**หนี้สิน :** บริษัทฯ มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 ลดลงจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 247.15 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 7.92 ประกอบด้วย

- (1) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 166.41 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 35.96
- (2) เงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวลดลงจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 391.91 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 21.12 เนื่องจากบริษัททยอยชำระคืนเงินกู้ตามเงื่อนไขในสัญญาเงิน
- (3) ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเปิดหน้าดิน ค่าขนส่ง ฯลฯ ลดลงจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 17.31 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 3.40
- (4) หนี้สินอื่นซึ่งส่วนใหญ่เป็นสำรองค่าฟื้นฟูสภาพเหมืองและสำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน ฯลฯ ลดลงสุทธิจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 4.34 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.49

**ส่วนของผู้ถือหุ้น :** บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 เพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2557 จำนวน 138.02 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.36 ทำให้มูลค่าหุ้นตามบัญชีเพิ่มขึ้นจากหุ้นละ 7.97 บาท เป็นหุ้นละ 8.16 บาท เนื่องจากมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 120.59 ล้านบาท มีผลแตกต่างจากการแปลงค่าบการเงินและรายการอื่นๆ ลดลงสุทธิ 20.53 ล้านบาทและมีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเพิ่มขึ้น 37.96 ล้านบาท

กระแสเงินสด	(หน่วย : ล้านบาท)	
	ปี 2558	ปี 2557
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	671.31	530.29
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(117.25)	(362.53)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(310.72)	(256.79)
ส่วนต่างจากการแปลงค่าบการเงิน เพิ่มขึ้น (ลดลง)	5.38	15.84
เงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	248.72	(73.19)
เงินสดยกมาต้นงวด	446.92	822.02
<b>เงินสดคงเหลือปลายงวด</b>	<b>695.64</b>	<b>748.83</b>

### กระแสเงินสด

(1) บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 671.31 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) กำไรก่อนหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 267.21 ล้านบาท (ข) รายการที่ไม่กระทบเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจ่ายทรัพย์สินซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายการเกี่ยวกับเหมืองถ่านหินของบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซียจำนวน 232.22 ล้านบาท (ค) สินทรัพย์จากการดำเนินงานลดลง 203.07 ล้านบาท เนื่องจากมีสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นลดลง (ง) หนี้สินจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 11.06 ล้านบาท เนื่องจากมีเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นและ (จ) มีดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น 3.84 ล้านบาท แต่มีดอกเบี้ยจ่ายและภาษีอากรเพิ่มขึ้น 46.09 ล้านบาท

(2) บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 117.25 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เพิ่มขึ้น 21.35 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการก่อสร้างถึงเก็บกากน้ำตาลและโรงงานผลิตกระแสไฟฟ้าด้วยก๊าซชีวภาพ (ข) ค่าใช้จ่ายโครงการทำเหมืองถ่านหินของบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซียเพิ่มขึ้น 82.10 ล้านบาท และ (ค) มีเงินลงทุนระยะสั้นและอื่นๆ เพิ่มขึ้นสุทธิ 13.80 ล้านบาท

(3) บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิใช้ไปกิจกรรมจัดหาเงินในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 310.72 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) เงินกู้ลดลง 275.39 ล้านบาท (ข) มีการจ่ายเงินปันผล 23.45 ล้านบาท และ (ค) ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยลดลง 11.88 ล้านบาท

### ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน

(1) บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 คิดเป็นร้อยละ 9.39 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้การตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญขึ้นอยู่กับการวิเคราะห์อายุลูกหนี้และประเมินจากประสบการณ์การเรียกเก็บหนี้ที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทฯ ประสบปัญหาหนี้สูญน้อยมากและยังไม่พบรายการผิดปกติในไตรมาสที่ 1/2558 แต่อย่างใด จึงไม่มีการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญในไตรมาสที่ 1/2558 ที่ผ่านมา

(2) สินค้าคงเหลือ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 คิดเป็นร้อยละ 9.38 ของสินทรัพย์รวมโดยไม่มีสินค้าเสื่อมสภาพและยังไม่เกิดผลกระทบจากราคาตลาดที่ลดลง จึงไม่มีการตั้งการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือในไตรมาสที่ 1/2558 ที่ผ่านมา



(3) ค่าความนิยมจากการลงทุนในบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซีย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 คิดเป็นร้อยละ 2.10 ของสินทรัพย์รวมซึ่งบริษัทฯ พิจารณาจากประมาณการงบการเงินและผลกระทบต่างๆ แล้วพบว่าบริษัทย่อยดังกล่าวยังสามารถทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง จึงไม่มีเหตุต้องตั้งสำรองการตัดค่าความนิยมจากการลงทุนในไตรมาสที่ 1/2558 ที่ผ่านมา

### สภาพคล่องและความเพียงพอของเงินทุน

(1) บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (TOTAL DEBT TO EQUITY RATIO) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 เท่ากับ 0.48 : 1 ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ต่ำและยังมีโครงสร้างเงินทุน (CAPITAL STRUCTURE) ที่เหมาะสม หากบริษัทฯ มีโครงการลงทุนในอนาคตก็ยังสามารถกู้ยืมเงินเพิ่มเติมได้อีกโดยมีอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (INTEREST COVERAGE RATIO) ในไตรมาสที่ 1/2558 เท่ากับ 23.16 เท่าซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สูงมาก จึงไม่มีปัญหาในเรื่องผิดนัดชำระดอกเบี้ยแต่อย่างใด

(2) บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT RATIO) และมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QUICK RATIO) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2558 เท่ากับ 2.16 เท่า และ 1.09 เท่า ตามลำดับ บริษัทฯและบริษัทย่อยยังมีวงเงินสินเชื่อเพียงพอสำหรับใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต

(3) บริษัทฯ มี CASH CYCLE ในไตรมาสที่ 1/2558 จำนวน 32 วัน เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 10 วัน โดยมีระยะเวลาเรียกเก็บหนี้โดยเฉลี่ย 24 วัน ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 1 วันและมีระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าโดยเฉลี่ย 30 วัน เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 4 วัน แต่มีระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าโดยเฉลี่ย 22 วัน ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 7 วัน ซึ่งยังอยู่ในเกณฑ์ปกติ

(4) ด้านการลงทุนในธุรกิจถ่านหินซึ่งอยู่ในช่วงขาลงตามวิกฤติทางเศรษฐกิจและราคาถ่านหินที่ตกต่ำ บริษัทฯ จึงได้ทบทวนแผนการลงทุนในแหล่งสัมปทานเหมืองถ่านหินแห่งใหม่โดยได้ชะลอการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อรอจังหวะที่เหมาะสมที่จะเข้าไปลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ยังมีปริมาณสำรองถ่านหินคงเหลือสำหรับสัมปทานเหมืองถ่านหินทั้งสองแหล่งในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งจะสามารถผลิตถ่านหินออกจำหน่ายได้อีกหลายสิบปี จึงไม่น่ามีปัญหาแต่อย่างใด

(5) ด้านการลงทุนในธุรกิจเอทานอลในปี 2558 อยู่ระหว่างดำเนินการติดตั้งเครื่องจักรอุปกรณ์ระบบลำเลียงและละลายน้ำตาลทรายดิบในสายการผลิตที่ 2 โดยใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 7 ล้านบาท คาดว่าจะแล้วเสร็จสมบูรณ์ในไตรมาสที่ 2/2558 ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการผลิตเอทานอลในปี 2558 ให้ต่ำลงโดยมีแหล่งที่มาของเงินลงทุนจากการดำเนินงาน (CASH GENERATION)

### ภาระผูกพันด้านหนี้สิน

ไทยอะโกรฯ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลเป็นเชื้อเพลิงมีภาระผูกพันตามเงื่อนไขสัญญากู้ยืมเงินกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศแห่งหนึ่ง ดังนี้

(1) ไทยอะโกรฯ จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วน D/E (DEBT TO EQUITY RATIO) ไม่เกินกว่า 2 เท่า และ DSCR (DEBT SERVICE COVERAGE RATIO) ไม่ต่ำกว่า 1.25 เท่า จนกว่าสัญญากู้ยืมเงินจะสิ้นสุดลง ซึ่งไทยอะโกรฯ สามารถดำรงอัตราส่วน D/E และ DSCR ได้ตามข้อผูกพันในสัญญากู้ยืมเงินโดยไม่มีปัญหาผิดสัญญาแต่อย่างใด

(2) ธนาคารผู้ให้กู้กำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไทยอะโกรฯ ไม่ให้ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดตลอดอายุสัญญากู้ยืมเงิน ซึ่งบริษัทฯ ยังไม่มีนโยบายจะลดสัดส่วนการถือหุ้นในไทยอะโกรฯ ให้ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดแต่อย่างใด

(3) ไทยอะโกรฯ จะต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารผู้ให้กู้ก่อน จึงจะสามารถก่อหนี้เพิ่มได้โดยไทยอะโกรฯ มีวงเงินสินเชื่อในปัจจุบันเพียงพอต่อการใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการแล้ว

(4) ธนาคารผู้ให้กู้กำหนดเงื่อนไขว่าไทยอะโกรฯ จะไม่สามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งรวมถึงบริษัท ได้หากไทยอะโกรฯ ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญากู้ยืมเงินเช่น การดำรงอัตราส่วน D/E และ DSCR การดำรงสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท ในไทยอะโกรฯ เป็นต้น ซึ่งที่ผ่านมาไทยอะโกรฯ ยังไม่เคยมีปัญหาคิดสัญญาที่ทำไว้กับธนาคารผู้ให้กู้แต่อย่างใด โดยได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากธนาคารผู้ให้กู้เป็นอย่างดีมาโดยตลอด

## ผลกระทบต่อการดำเนินงานในอนาคต

**ธุรกิจถ่านหิน :** คาดว่าราคาถ่านหินในปี 2558 จะยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากยังมีอุปทานถ่านหินส่วนเกิน (EXCESS SUPPLY) ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้วางแผนกลยุทธ์เพื่อลดต้นทุนการผลิตและการจำหน่ายถ่านหินให้สอดคล้องกับราคาถ่านหินที่ลดต่ำลง ในขณะเดียวกันบริษัทฯ ก็ได้ทบทวนแผนการลงทุนใหม่โดยรอจังหวะที่เหมาะสมที่จะเข้าไปลงทุนซื้อแหล่งสัมปทานเหมืองถ่านหินแห่งใหม่ คาดว่าจะได้อย่างน้อย 1 แหล่งในปี 2558 นี้ นอกจากนี้บริษัทฯ กำลังศึกษาโครงการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหิน (COAL FIRED POWER PLANT PROJECTS) ในประเทศไทยและอินโดนีเซีย โดยบริษัทฯ และบริษัทในเครือมีศักยภาพเพียงพอที่จะเข้าไปลงทุนในโครงการดังกล่าวได้ เนื่องจากมีแหล่งสัมปทานเหมืองถ่านหินเป็นของตนเอง ซึ่งนอกจากจะเพิ่มศักยภาพด้านการผลิตและการจำหน่ายถ่านหินให้เพิ่มมากขึ้นแล้วยังได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในโรงไฟฟ้างดังกล่าว ซึ่งจะสามารถสร้างรายได้และกำไรให้เพิ่มมากขึ้นได้ในอนาคต

**ธุรกิจเอทานอล :** คาดว่าจะสามารถจำหน่ายเอทานอลในปี 2558 ได้ไม่ต่ำกว่าปี 2557 โดยคาดว่าผลผลิตเอทานอลในปี 2558 จะต่ำกว่าปี 2557 ซึ่งจะส่งผลให้ราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในปี 2558 ซึ่งในไตรมาสที่ 1/2558 ไทยอะโกรฯ ได้เริ่มนำกากน้ำตาลทรายดิบมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอลร่วมกับกากน้ำตาล เพื่อให้มีวัตถุดิบที่ใช้ผลิตเอทานอลได้มากขึ้น และเพื่อให้สามารถทำกำไรได้ดีเช่นปี 2557 ที่ผ่านมา นอกจากนี้ไทยอะโกรฯ ยังอยู่ระหว่างการศึกษาคงโครงการลงทุนผลิตน้ำเชื่อม (HIGHT TEST MOLASSES) เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอล ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนการผลิตเอทานอลลดต่ำลงอีกในอนาคต

อย่างไรก็ตามคาดว่าบริษัทฯ และบริษัทย่อยยังสามารถทำกำไรทั้งสองธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องในปี 2558 โดยใช้กลยุทธ์ปรับลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เป็นสำคัญ ทั้งนี้บริษัทฯ จะพยายามบริหารจัดการและแก้ไขปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นอย่างระมัดระวังและรอบคอบ เพื่อให้ผลการดำเนินงานในปี 2558 อยู่ในเกณฑ์ที่ดีและสามารถจ่ายเงินปันผลได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้อย่างต่อเนื่อง