



บริษัท ลานนาเรซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)

---

คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ

สำหรับงบการเงินรวม

ประจำปี 2561

A decorative graphic at the bottom of the page consisting of several horizontal bars of varying lengths and colors (blue and red) that create a sense of depth and movement.

# บริษัท ลานนาวิซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)

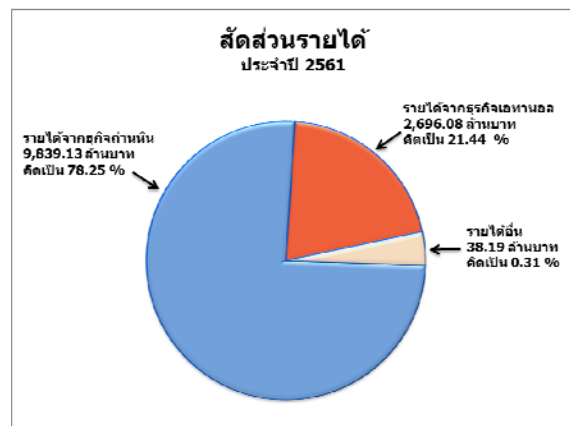
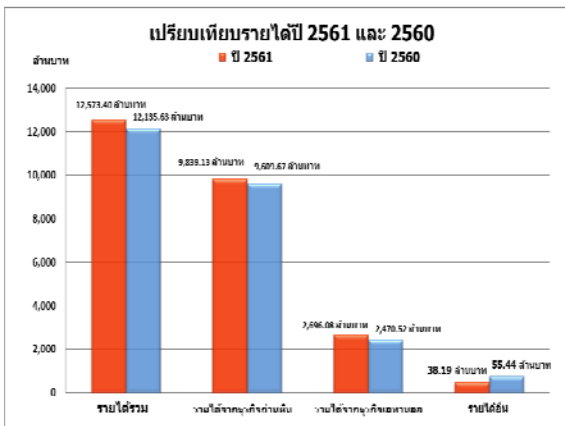
## คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ

(สำหรับงบการเงินรวมประจำปี 2561)

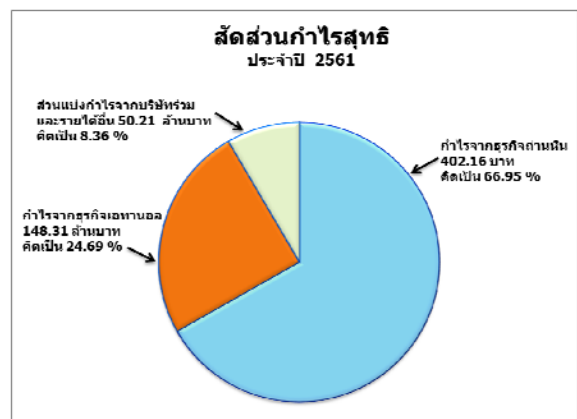
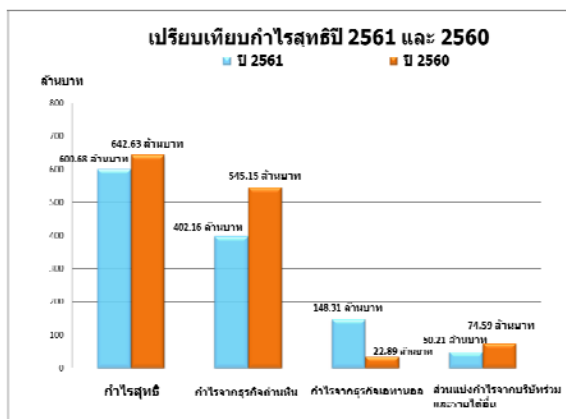
### ผลการดำเนินงานในภาพรวม

ผลการดำเนินงานในภาพรวมในปี 2561 บริษัทฯ และบริษัทย่อยยังมีรายได้และกำไรสุทธิอยู่ในเกณฑ์ดีเป็นที่น่าพอใจ แม้ราคาถ่านหินในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 เริ่มมีแนวโน้มลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่เริ่มชะลอตัว กอปรกับนโยบายของรัฐบาลอินโดนีเซียที่เข้มงวดมากขึ้น (DOMESTIC MARKET OBLIGATION) โดยกำหนดให้จำหน่ายถ่านหินให้กับลูกค้าในประเทศอินโดนีเซียมากขึ้น ซึ่งราคาถ่านหินที่ขายถูกกว่าราคาส่งออก ส่วนธุรกิจเอทานอลเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงซึ่งเป็นธุรกิจรองก็ยังสามารถทำกำไรได้ดี เนื่องจากราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ในการผลิตเอทานอลปรับตัวลดลง

บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีรายได้ในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 12,573.40 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 437.77 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 3.61 โดยมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจถ่านหิน, ธุรกิจเอทานอลและรายได้อื่นคิดเป็นร้อยละ 78.25, 21.44 และ 0.31 ตามลำดับ



บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิในปี 2561 จำนวน 600.68 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิหุ้นละ 1.14 บาท ลดลงจากปีก่อน 41.95 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 6.53 โดยมีสัดส่วนกำไรสุทธิจากธุรกิจถ่านหิน, ธุรกิจเอทานอลและรายได้อื่นรวมทั้งสิ้นแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคิดเป็นร้อยละ 66.95, 24.69, และ 8.36 ตามลำดับ โดยมีอัตรากำไรสุทธิ (NET PROFIT MARGIN) ร้อยละ 8.33 มีอัตรากำไรในรูปเงินสด (EBITDA MARGIN) ร้อยละ 18.22 และมีอัตรากำไรผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (RETURN ON EQUITY) ร้อยละ 13.94



บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีฐานะการเงินและสภาพคล่องโดยรวม ณ วันสิ้นปี 2561 อยู่ในเกณฑ์ที่ดีโดยมีอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT RATIO) สูงถึง 1.61 เท่า แต่มีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับต่ำเพียงร้อยละ 38.67 และมีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเพียงร้อยละ 63.05 เท่านั้น

**ผลการดำเนินงานธุรกิจถ่านหินซึ่งเป็นธุรกิจหลักในปี 2561 :** มีรายได้รวมทั้งสิ้น 9,839.13 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 229.46 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.39 เนื่องจากปริมาณการขายถ่านหินเพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 9.22 แต่ราคาขายถ่านหินโดยเฉลี่ยลดลงจากปีก่อนร้อยละ 6.25 โดยมีกำไรสุทธิซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 402.16 ล้านบาทลดลงจากปีก่อน 142.99 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 26.23 เนื่องจากราคาถ่านหินในตลาดโลกเริ่มปรับตัวลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2561

**ผลการดำเนินงานธุรกิจเอทานอลเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงซึ่งเป็นธุรกิจรองในปี 2561 :** มีรายได้รวมทั้งสิ้น 2,696.08 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 225.56 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.13 เนื่องจากปริมาณการขายเอทานอลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 18.09 แต่ราคาขายเอทานอลโดยเฉลี่ยลดลงจากปีก่อนร้อยละ 7.58 โดยมีกำไรสุทธิซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 148.31 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 125.42 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 547.92 เนื่องจากปลายปี 2560 ได้เกิดอุทกภัยทำให้บ่อกักเก็บน้ำกากสาขารุดและพังทลายจนต้องหยุดการผลิตและจำหน่ายเอทานอลไปประมาณ 2 เดือนเศษและมีค่าใช้จ่ายพิเศษที่ต้องจ่ายชดเชยค่าเสียหายให้ชาวบ้านที่ได้รับผลกระทบเป็นเงินประมาณ 73.32 ล้านบาท แต่ปัจจุบันได้ปรับปรุงแก้ไขบ่อกักเก็บน้ำกากสาขามีความมั่นคงแข็งแรงและลดระดับการกักเก็บน้ำกากสาขานี้ในแต่ละบ่อให้ต่ำลงเพื่อให้มีระยะที่เผื่อไว้ (Freeboard) มากขึ้นจึงไม่เกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้นอีกในปี 2561

### การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้	ปี 2561		ปี 2560		เพิ่มขึ้น (ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้จากการขายถ่านหิน	9,839.13	78.25	9,609.67	79.19	229.46	2.39
รายได้จากการขายเอทานอล	2,696.08	21.44	2,470.52	20.36	225.56	9.13
รายได้อื่น	38.19	0.31	55.44	0.45	(17.25)	(31.11)
<b>รวมทั้งสิ้น</b>	<b>12,573.40</b>	<b>100.00</b>	<b>12,135.63</b>	<b>100.00</b>	<b>437.77</b>	<b>3.61</b>

**รายได้ :** บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีรายได้ในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 12,573.40 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 437.77 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 3.61 เนื่องจาก

(1) มีรายได้จากธุรกิจถ่านหิน 9,839.13 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 229.46 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.39 ทั้งนี้ตามปริมาณการขายถ่านหินที่เพิ่มขึ้นตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2) มีรายได้จากธุรกิจเอทานอล 2,696.08 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 225.56 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.13 ทั้งนี้ตามปริมาณการขายเอทานอลที่เพิ่มขึ้นตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้วและ

(3) มีรายได้อื่น 38.19 ล้านบาทลดลงจากปีก่อน 17.25 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 31.11 เนื่องจากดอกเบี้ยรับและรายได้เบ็ดเตล็ดลดลง

ค่าใช้จ่าย	ปี 2561		ปี 2560		เพิ่มขึ้น (ลดลง)	
	ล้านบาท	% ยอดขาย	ล้านบาท	% ยอดขาย	ล้านบาท	% ยอดขาย
<b>ธุรกิจถ่านหิน</b>						
ต้นทุนขาย	6,010.43	61.09	5,628.56	58.57	381.87	6.78
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	2,679.41	27.23	2,295.36	23.89	384.05	16.73
ค่าใช้จ่ายการเงิน	22.27	0.23	31.04	0.32	(8.77)	(28.25)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	421.88	4.29	644.15	6.70	(222.27)	(34.51)
<b>ธุรกิจเอทานอล</b>						
ต้นทุนขาย	2,257.91	83.75	2,219.66	89.85	38.25	1.72
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	77.38	2.87	171.68	6.95	(94.30)	(54.93)
ค่าใช้จ่ายการเงิน	40.79	1.51	32.85	1.33	7.94	24.17
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	27.49	1.02	(0.50)	(0.02)	27.99	N/A

**ค่าใช้จ่ายธุรกิจถ่านหิน :** บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีค่าใช้จ่ายธุรกิจถ่านหินในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 9,133.99 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 534.88 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 6.22 เนื่องจาก

- (1) ต้นทุนขายถ่านหินเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 381.87 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 6.78 เนื่องจากปริมาณการขายถ่านหินเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.22 แต่ต้นทุนขายถ่านหินโดยเฉลี่ยลดลงร้อยละ 2.23
- (2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 384.05 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 16.73 เนื่องจากมีการจ่ายชดเชยส่วนแตกต่างของปริมาณการขายถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย (TRANSFER QUOTA FEE) ตามข้อกำหนดของกฎหมายแห่งประเทศไทย
- (3) ค่าใช้จ่ายการเงินลดลงจากปีก่อน 8.77 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 28.25 เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายลดลงและ
- (4) ภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลงจากปีก่อน 222.27 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 34.51 ตามกำไรที่ลดลง

**ค่าใช้จ่ายธุรกิจเอทานอล :** บริษัทย่อยมีค่าใช้จ่ายธุรกิจเอทานอลในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 2,403.57 ล้านบาทลดลงจากปีก่อน 20.12 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 0.83 เนื่องจาก

- (1) ต้นทุนขายเอทานอลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 38.25 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.72 เนื่องจากปริมาณการขายเอทานอลเพิ่มขึ้นร้อยละ 18.09 แต่ต้นทุนขายเอทานอลโดยเฉลี่ยลดลงร้อยละ 13.88 เนื่องจากราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ในการผลิตเอทานอลลดลงร้อยละ 17.97
- (2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลงจากปีก่อน 94.30 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 54.93 เนื่องจากมีการจ่ายชดเชยค่าเสียหายให้ชาวบ้านที่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยที่ทำให้บ่อกักเก็บน้ำกากสาขารุดและพังทลายในปี 2560 จำนวน 73.32 ล้านบาทตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว
- (3) ค่าใช้จ่ายการเงินเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 7.94 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 24.17 เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินระยะสั้นมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นและ
- (4) กำไรจากธุรกิจเอทานอลสายการผลิตที่ 2 ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลเพราะได้รับการส่งเสริมการลงทุนตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 แต่สายการผลิตที่ 1 ซึ่งบัตรส่งเสริมการลงทุนได้หมดอายุสิ้นสุดลงแล้วต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล 27.49 ล้านบาท ทั้งนี้ตามกำไรที่เพิ่มขึ้น

กำไรขั้นต้น	ธุรกิจถ่านหิน		ธุรกิจเอทานอล		รวมทั้งสิ้น	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>ปี 2561</b>						
รายได้จากการขาย	9,839.13	100.00	2,696.08	100.00	12,535.21	100.00
หัก ต้นทุนขาย	6,010.43	61.09	2,257.91	83.75	8,268.34	65.96
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,828.70</b>	<b>38.91</b>	<b>438.17</b>	<b>16.25</b>	<b>4,266.87</b>	<b>34.04</b>
<b>ปี 2560</b>						
รายได้จากการขาย	9,609.67	100.00	2,470.52	100.00	12,080.19	100.00
หัก ต้นทุนขาย	5,628.56	58.57	2,219.66	89.85	7,848.22	64.97
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,981.11</b>	<b>41.43</b>	<b>250.86</b>	<b>10.15</b>	<b>4,231.97</b>	<b>35.03</b>

**กำไรขั้นต้น :** บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีกำไรขั้นต้นในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 4,266.87 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 34.04 ของรายได้จากการขายใกล้เคียงกับปีก่อนที่มีกำไรขั้นต้น 4,231.97 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 35.03 ของรายได้จากการขาย เนื่องจาก

(1) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจถ่านหินร้อยละ 38.91 ของรายได้จากการขายลดลงจากปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 41.43 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากราคาขายถ่านหินโดยเฉลี่ยลดลงร้อยละ 6.25 ในขณะที่ต้นทุนขายถ่านหินโดยเฉลี่ยลดลงเพียงร้อยละ 2.23 และ

(2) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจเอทานอลร้อยละ 16.25 ของรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 10.15 ของรายได้จากการขาย แม้ราคาขายเอทานอลโดยเฉลี่ยลดลงร้อยละ 7.58 แต่ต้นทุนขายเอทานอลโดยเฉลี่ยลดลงถึงร้อยละ 13.88 เนื่องจากราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ในการผลิตเอทานอลปรับตัวลดลงร้อยละ 17.97

กำไรสุทธิ	ปี 2561		ปี 2560		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
กำไรจากธุรกิจถ่านหิน	402.16	66.95	545.15	84.83	(142.99)	(26.23)
กำไรจากธุรกิจเอทานอล	148.31	24.69	22.89	3.56	125.42	547.92
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและรายได้อื่น	50.21	8.36	74.59	11.61	(24.38)	(32.69)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>600.68</b>	<b>100.00</b>	<b>642.63</b>	<b>100.00</b>	<b>(41.95)</b>	<b>(6.53)</b>
<b>กำไรสุทธิต่อหุ้น-บาทต่อหุ้น</b>	<b>1.14</b>		<b>1.22</b>		<b>(0.08)</b>	

**กำไรสุทธิ :** บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 600.68 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิหุ้นละ 1.14 บาทลดลงจากปีก่อน 41.95 ล้านบาทหรือลดลงหุ้นละ 0.08 บาทคิดเป็นร้อยละ 6.53 เนื่องจาก

(1) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจถ่านหินซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ 402.16 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 66.95 ของกำไรสุทธิรวมลดลงจากปีก่อน 142.99 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 26.23 เนื่องจากราคาถ่านหินปรับตัวลดลงและมีการจ่ายชดเชยส่วนแตกต่างของปริมาณการขายถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย (TRANSFER QUOTA FEE) ตามข้อกำหนดของกฎหมายแห่งประเทศอินโดนีเซียตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจเอทานอลซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ 148.31 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 24.69 ของกำไรสุทธิรวมเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 125.42 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 547.92 เนื่องจากราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ในการผลิตเอทานอลปรับตัวลดลง กอปรกับปี 2560 มีการจ่ายชดเชยค่าเสียหายให้ชาวบ้านที่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยที่ทำให้บ่อกักเก็บน้ำกากส่าซารุดและพังทลายตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้วและ

(3) มีรายได้อื่นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 50.21 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 8.36 ของกำไรสุทธิรวม ลดลงจากปีก่อน 24.38 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 32.69 เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วมรวมทั้งดอกเบี้ยรับและรายได้เบ็ดเตล็ดลดลง

### ประสิทธิภาพในการทำกำไร

(1) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมี EBITDA (กำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายทางการเงิน ภาษีเงินได้นิติบุคคล ค่าเสื่อมราคาและค่าเสื่อมสิ้น) ในปี 2561 จำนวน 2,291.31 ล้านบาทลดลงจากปีก่อน 230.11 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.13 และมี EBITDA MARGIN ร้อยละ 18.22 ลดลงจากปีก่อนร้อยละ 12.29

(2) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีอัตรากำไรสุทธิ (NET PROFIT MARGIN) ในปี 2561 คิดเป็นร้อยละ 8.33 ลดลงจากปีก่อนร้อยละ 10.65

(3) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (RETURN ON EQUITY) ในปี 2561 คิดเป็นร้อยละ 13.94 ลดลงจากปีก่อนร้อยละ 9.19

(4) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (RETURN ON TOTAL ASSETS) ในปี 2561 คิดเป็นร้อยละ 11.38 ลดลงจากปีก่อนร้อยละ 13.04 และมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ถาวร (RETURN ON FIXED ASSETS) ในปี 2561 คิดเป็นร้อยละ 45.83 ลดลงจากปีก่อนร้อยละ 8.31

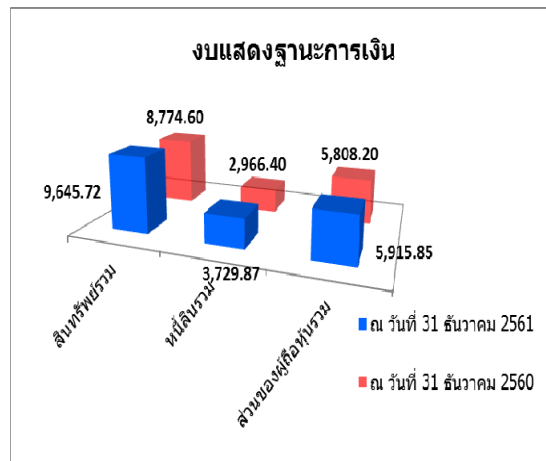
### งบแสดงฐานะการเงิน

รายละเอียด	หน่วย : ล้านบาท		เพิ่มขึ้น (ลดลง)	
	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	ล้านบาท	%
สินทรัพย์รวม	9,645.72	8,774.60	871.12	9.93
หนี้สินรวม	3,729.87	2,966.40	763.47	25.74
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,915.85	5,808.20	107.65	1.85
มูลค่าหุ้นตามบัญชี-บาทต่อหุ้น	8.31	8.10	0.21	2.59
หมายเหตุ : มูลค่าหุ้นที่จดทะเบียนและเรียกชำระแล้วหุ้นละ 1 บาท				

**สินทรัพย์ :** บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 871.12 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 9.93 เนื่องจาก (1) สินทรัพย์หมุนเวียนลดลง 84.79 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.93 ซึ่งประกอบด้วย (ก) เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลง 710.66 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 36.21 (ข) ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นลดลง 178.69 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 14.09 (ค) สินค้าคงเหลือลดลง 23.11 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 5.88 และ (ง) สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นซึ่งส่วนใหญ่เป็นภาษีเงินได้นิติบุคคลและค่าสินค้าจ่ายล่วงหน้า ฯลฯ เพิ่มขึ้น 827.67 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 106.02 และ(2) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และค่ารับโอนสิทธิในค่าตอบแทนจากการให้บริการเพิ่มขึ้น 955.91 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 21.87

**หนี้สิน :** บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีหนี้สินรวม ณ วันสิ้นปี 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 763.47 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 25.74 เนื่องจาก (1) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเพิ่มขึ้น 59.84 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 10.74 (2) เงินกู้ระยะสั้นและระยะยาวของบริษัทย่อยเพื่อใช้หมุนเวียนในการจัดซื้อวัตถุดิบสำหรับผลิตเอทานอลและใช้เป็นเงินลงทุนก่อสร้างโรงงานระเหยน้ำกากสาเพิ่มขึ้น 981.56 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 96.53 (3) ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเปิดหน้าดินและค่าขนส่ง ฯลฯ ลดลง 214.92 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 26.90 และ(4) หนี้สินอื่นส่วนใหญ่เป็นสัญญาเช่าลงทุนจากการซื้อทำเทียบเรือขนถ่ายถ่านหินและสำรองค่าฟื้นฟูสภาพเหมืองของบริษัทย่อยและสำรองผลประโยชน์พนักงาน ฯลฯ ลดลงสุทธิ 63.01 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 10.62

**ส่วนของผู้ถือหุ้น :** บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันสิ้นปี 2561 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนจำนวน 107.65 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.85 ทำให้มูลค่าหุ้นตามบัญชีเพิ่มขึ้นจากหุ้นละ 8.10 บาท เป็นหุ้นละ 8.31 บาท ซึ่งเพิ่มขึ้นหุ้นละ 0.21 บาทคิดเป็นร้อยละ 2.59 เนื่องจาก (1) มีกำไรสะสมเพิ่มขึ้น 120.03 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 4.01 ตามกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น 600.68 ล้านบาทและจ่ายเงินปันผล 483 ล้านบาทและมีรายการเบ็ดเตล็ดเพิ่มขึ้น 2.35 ล้านบาท (2) มีผลแตกต่างจากการแปลงค่างบการเงินลดลง 8.37 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 16.42 และ (3) มีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยลดลง 4.01 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 0.26



### กระแสเงินสด

รายละเอียด	หน่วย : ล้านบาท	
	ปี 2561	ปี 2560
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	1,071.15	2,615.61
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(1,464.32)	(817.54)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(120.86)	(1,381.37)
ส่วนต่างจากการแปลงค่างบการเงิน เพิ่มขึ้น (ลดลง)	(8.68)	13.20
เงินสด เพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(522.71)	429.90
เงินสดยกมาต้นงวด	1,128.07	698.17
<b>เงินสดคงเหลือปลายงวด</b>	<b>605.36</b>	<b>1,128.07</b>

(1) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 1,071.15 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) กำไรก่อนหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและดอกเบี้ยจ่าย 1,497.23 ล้านบาท (ข) รายการที่ไม่กระทบเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจ่ายทรัพย์สินซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายการเกี่ยวกับเหมืองถ่านหินของบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซีย 845.20 ล้านบาท (ค) สินทรัพย์จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 559.76 ล้านบาท (ง) หนี้สินจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 137.13 ล้านบาท (จ) ดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น 24.92 ล้านบาทและ(ฉ) มีดอกเบี้ยจ่ายและภาษีอากรเพิ่มขึ้นสุทธิ 873.57 ล้านบาท

(2) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 1,464.32 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าก่อสร้างทำเทียบเรือของบริษัทฯ และค่าก่อสร้างระบบบำบัดน้ำเสียของบริษัทย่อยเพิ่มขึ้น 669.77 ล้านบาท (ข) ค่าใช้จ่ายโครงการทำเหมืองถ่านหินของบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซียเพิ่มขึ้น 551.23 ล้านบาท และ(ค) เงินลงทุนระยะสั้นและรายการอื่นเพิ่มขึ้น 243.32 ล้านบาท

(3) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินในปี 2561 รวมทั้งสิ้น 120.86 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) เงินกู้เพิ่มขึ้น 978.21 ล้านบาท (ข) มีเงินสดจ่ายภายใต้สัญญาเช่าการลงทุน 162.26 ล้านบาท (ค) จ่ายเงินปันผล 930.34 ล้านบาท และ(ง) ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยลดลง 6.47 ล้านบาท

## ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน

(1) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ณ วันสิ้นปี 2561 คิดเป็นร้อยละ 11.30 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้การตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญขึ้นอยู่กับภาวะวิเคราะห์อายุลูกหนี้และประเมินจากประสบการณ์การเรียกเก็บหนี้ที่ผ่านมา โดยไม่มีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในปี 2561 แต่อย่างใด

(2) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีสินค้าคงเหลือ ณ วันสิ้นปี 2561 คิดเป็นร้อยละ 3.83 ของสินทรัพย์รวมโดยไม่มีสินค้าเสื่อมสภาพหรือด้อยค่าลง จึงไม่มีการตั้งสำรองการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือในประจำปี 2561 แต่อย่างใด

(3) บริษัทฯ มีค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซีย ณ วันสิ้นปี 2561 คิดเป็นร้อยละ 1.93 ของสินทรัพย์รวมซึ่งได้พิจารณาประมาณการงบการเงินและผลกระทบในด้านต่างๆ แล้วเห็นว่า ยังไม่มีเหตุต้องตั้งสำรองการด้อยค่าความนิยมจากการลงทุนในปี 2561 แต่อย่างใด

## สภาพคล่องและความเพียงพอของเงินทุน

(1) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (TOTAL DEBT TO EQUITY RATIO) ณ วันสิ้นปี 2561 เพียง 0.63 : 1 ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ต่ำและยังมีโครงสร้างเงินทุน (CAPITAL STRUCTURE) ที่เหมาะสม โดยบริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CASH GENERATION) และวงเงินสินเชื่อที่จะใช้ในโครงการลงทุนในอนาคตได้อย่างเพียงพอ

(2) ณ วันสิ้นปี 2561 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT RATIO) สูงถึง 1.61 เท่า แม้จะมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QUICK RATIO) เพียง 0.87 เท่า แต่ไม่มีปัญหาสภาพคล่องทางการเงินแต่อย่างใด ทั้งนี้บริษัทฯ และบริษัทย่อยยังมีวงเงินสินเชื่อสำหรับใช้หมุนเวียนในอนาคตอย่างเพียงพอ

(3) บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีวงจรรเงินสด (CASH CYCLE) ในปี 2561 เพียง 29 วัน ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 2 วัน โดยมีระยะเวลาเรียกเก็บหนี้ 33 วัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 6 วันและมีระยะเวลาหมุนเวียนสินค้า 17 วัน ลดลงจากปีก่อน 3 วัน แต่มีระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า 21 วัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 1 วัน

## ภาระผูกพันด้านหนี้สิน

บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลเป็นเชื้อเพลิงมีภาระผูกพันตามเงื่อนไขข้อกำหนดในสัญญากู้เงินกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศแห่งหนึ่งดังนี้

(1) จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วน D/E (DEBT TO EQUITY RATIO) ไม่เกินกว่า 2 เท่า และ DSCR (DEBT SERVICE COVERAGE RATIO) ไม่ต่ำกว่า 1.25 เท่า จนกว่าสัญญากู้เงินจะสิ้นสุดลง ซึ่งบริษัทย่อยสามารถดำรงอัตราส่วน D/E และ DSCR ได้ตามข้อผูกพันในสัญญากู้เงินโดยไม่มีปัญหาผิดนัดผิดสัญญาแต่อย่างใด

(2) ธนาคารผู้ให้กู้กำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัทย่อยดังกล่าวไม่ให้ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดตลอดอายุสัญญากู้เงิน ซึ่งบริษัทฯ ยังไม่มีนโยบายจะขายหรือลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทย่อยดังกล่าวให้ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดแต่อย่างใด

(3) ธนาคารผู้ให้กู้กำหนดเงื่อนไขว่าบริษัทย่อยจะไม่สามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งรวมถึงบริษัทฯ ด้วยหากไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขข้อกำหนดในสัญญากู้เงินเช่น การดำรงอัตราส่วน D/E และ DSCR, การดำรงสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในบริษัทย่อยดังกล่าว เป็นต้น ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทย่อยดังกล่าวยังไม่เคยมีปัญหาคิดผิดสัญญาที่ทำไว้กับธนาคารผู้ให้กู้แต่อย่างใด โดยได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากธนาคารผู้ให้กู้เป็นอย่างดีมาโดยตลอด



## แนวโน้มในอนาคต

**ธุรกิจถ่านหิน :** คาดว่าธุรกิจถ่านหินซึ่งเป็นธุรกิจหลักจะสามารถทำกำไรได้อย่างต่อเนื่องในปี 2562 แม้ราคาขายถ่านหินมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2561 ที่ผ่านมา ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่เริ่มชะลอตัวและนโยบายของรัฐบาลอินโดนีเซียที่เข้มงวดมากขึ้นก็ตาม โดยจะพยายามบริหารงานและแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นอย่างรอบคอบและระมัดระวังเพื่อลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ให้ต่ำที่สุดเท่าที่จะทำได้ เพื่อให้มีผลการดำเนินงานที่ดี

**ธุรกิจเอทานอล :** คาดว่าธุรกิจเอทานอลซึ่งเป็นธุรกิจรองจะสามารถทำกำไรได้ต่อเนื่องในปี 2562 เช่นเดียวกัน เนื่องจากราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่ในการผลิตเอทานอลปรับตัวลดลงและคาดว่าโครงการก่อสร้างโรงงานระบบระเหยน้ำกากส่าขนาด 3,000 ลูกบาศก์เมตรต่อวันจะก่อสร้างแล้วเสร็จในไตรมาสที่ 1/2562 ซึ่งเป็นโครงการจัดการน้ำเสียจากกระบวนการผลิตเอทานอลที่มีประสิทธิภาพประสิทธิผลและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน นอกจากนี้ยังได้ผลิตภัณฑ์พลอยได้เป็น POTASSIUM HUMATE ปิละประมาณ 50,000 เมตริกตัน ซึ่งสามารถจำหน่ายและทำให้มีรายได้และกำไรเพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

**ธุรกิจในภาพรวม :** คาดว่าผลการดำเนินงานในภาพรวม สำหรับธุรกิจถ่านหินซึ่งเป็นธุรกิจหลักและธุรกิจเอทานอลซึ่งเป็นธุรกิจรองยังสามารถทำกำไรได้ต่อเนื่องในปี 2562 และสามารถจะจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้อย่างสม่ำเสมอ