



**บริษัท ลานนาเรซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)**

**คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ**



**สำหรับผลการดำเนินงาน  
ประจำไตรมาสที่ 3/2557  
และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557**



# บริษัท ลานนาวิซอร์สเชส จำกัด (มหาชน)

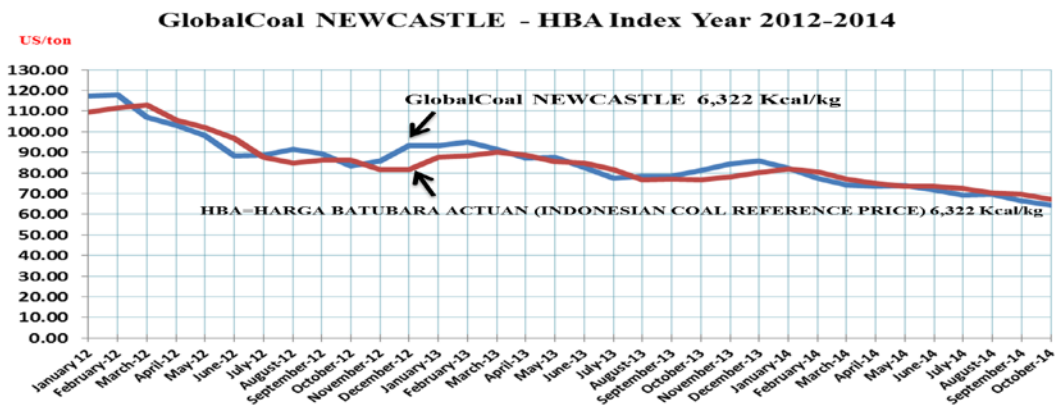
## คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ

(สำหรับงบการเงินรวมประจำไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557)

### ผลการดำเนินงานในภาพรวม

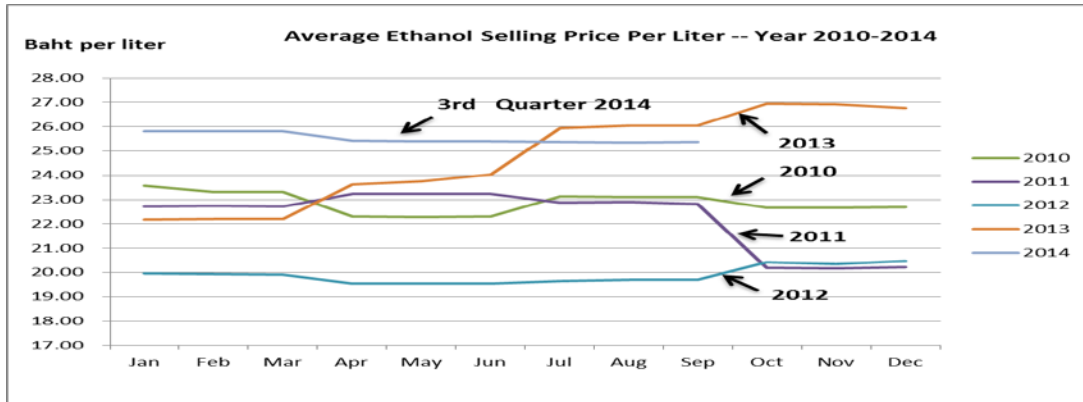
บริษัทฯ มีรายได้ในไตรมาสที่ 3/2557 จำนวน 2,676.09 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน ร้อยละ 16.62 แต่มีรายได้ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 9,481.69 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 6.21 โดยมีกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 52.18 ล้านบาท และ 365.80 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 44.75 และ 16.77 ตามลำดับ เนื่องจากราคาขายถ่านหินยังปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่มีรายได้จากธุรกิจเอทานอลเพิ่มขึ้นเนื่องจากปริมาณขายเอทานอลปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามอุปสงค์เอทานอลในประเทศที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องตามนโยบายรัฐบาลที่ยกเลิกการจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 และส่งเสริมการผลิตรถยนต์ที่ใช้แก๊สโซฮอล์ E20 และ E85 ทำให้กำไรสุทธิจากธุรกิจเอทานอลเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก

- **ธุรกิจถ่านหิน** : ราคาถ่านหินในตลาดโลกลดต่ำลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นมา บริษัทฯ ยังคงใช้กลยุทธ์ในการลดต้นทุนการทำเหมืองและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตถ่านหินโดยลดต้นทุนการเปิดหน้าดิน ซึ่งเป็นต้นทุนหลักให้ต่ำลงและเลือก PRODUCT MIX เพื่อขายถ่านหินในราคาที่สูงขึ้นและสามารถทำกำไรได้ดีที่สุด



สรุปแล้วผลการดำเนินงานในภาพรวมสำหรับธุรกิจถ่านหิน ปรากฏว่ามีรายได้ในไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 1,976.38 ล้านบาทและ 7,533.98 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 28.40 และ 1.52 ตามลำดับ เนื่องจากราคาขายถ่านหินลดลง จึงทำให้กำไรสุทธิซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 เพียง 17.68 ล้านบาทและ 171.60 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนถึงร้อยละ 70.04 และ 47.61 ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตาม แม้ผลการดำเนินงานจากธุรกิจถ่านหินจะลดต่ำลงแต่ยังคงมีกำไรอย่างต่อเนื่อง

• **ธุรกิจเอทานอล** : ราคาขายเอทานอลโดยเฉลี่ยในไตรมาสที่ 3/2557 ลดลงเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 2.46 แต่ราคาขายเอทานอลโดยเฉลี่ยในงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 6.47 กอปรกับอุปสงค์เอทานอลในประเทศเพิ่มขึ้นจาก 2.57 ล้านลิตรต่อวันเมื่อตอนปลายปี 2556 เป็น 3.37 ล้านลิตรต่อวันในเดือนกันยายน 2557 เนื่องจากรัฐบาลยกเลิกการจำหน่ายน้ำมันเบนซิน 91 และส่งเสริมการผลิตรถยนต์ที่ใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ E20 และ E85 มากขึ้น จึงทำให้ความต้องการใช้เอทานอลเพื่อผสมเป็นน้ำมันแก๊สโซฮอล์เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นลำดับ



สรุปแล้วผลการดำเนินงานในภาพรวมสำหรับธุรกิจเอทานอล ปรากฏว่ามีรายได้ในไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 688 ล้านบาท และ 1,920.03 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนถึงร้อยละ 55.35 และ 53.22 ตามลำดับ โดยมีกำไรสุทธิซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 3/2557 จำนวน 17.73 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 34.41 เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลงจากร้อยละ 75.75 เหลือร้อยละ 51 ตาม SPIN OFF PLAN (ดูรายละเอียดในย่อหน้าถัดไป) และมีกำไรสุทธิซึ่งคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 150.94 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 91.23 เนื่องจากปริมาณและราคาขายเอทานอลเพิ่มขึ้นตามอุปสงค์เอทานอลที่เพิ่มขึ้น

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติอนุมัติให้นำ บริษัท ไทยอะโกรเอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“ไทยอะโกร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลเป็นเชื้อเพลิง เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SPIN OFF PLAN) โดยเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของไทยอะโกรเองจำนวน 200,000,000 หุ้น และนำหุ้นสามัญไทยอะโกรที่บริษัทฯ ถืออยู่เดิมจำนวน 96,037,733 หุ้น รวมทั้งสิ้น 296,037,733 หุ้น เพื่อนำออกจำหน่ายให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO : INITIAL PUBLIC OFFERING) จำนวน 191,000,000 หุ้นคิดเป็นร้อยละ 65.42 ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายและจำหน่ายให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทฯ (PRE-EMPTIVE RIGHT) จำนวน 105,037,733 หุ้นคิดเป็นร้อยละ 35.48 ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายในอัตราส่วน 5 หุ้นสามัญบริษัทฯ ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุนของไทยอะโกรในราคาเดียวกันกับที่เสนอขายให้ประชาชนทั่วไปที่ 2 บาทต่อหุ้นเพื่อนำเงินที่ได้รับไปใช้ในการลงทุนเพิ่มประสิทธิภาพด้านการผลิตและการจำหน่ายเอทานอลและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต ทั้งนี้การเสนอขายหุ้นสามัญไทยอะโกรทั้งหมดได้ดำเนินการเสร็จสิ้นและได้รับเงินจากการจำหน่ายหุ้นสามัญไทยอะโกรดังกล่าวตั้งแต่วันที่ 2 มิถุนายน 2557 ที่ผ่านมา โดยบริษัทฯ ได้รับรู้กำไรจากการจำหน่ายหุ้นสามัญดังกล่าวจำนวน 90.27 ล้านบาทไว้ในงบกำไรขาดทุนเฉพาะกิจการแต่สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไทยอะโกรลดลงจากร้อยละ 75.75 เหลือร้อยละ 51 ของทุนที่ชำระแล้ว อย่างไรก็ตามไทยอะโกรยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ อยู่เช่นเดิม ทั้งนี้หุ้นสามัญไทยอะโกรได้เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่วันที่ 5 มิถุนายน 2557 เป็นต้นมา

## การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

รายได้ (หน่วย : ล้านบาท)	ไตรมาสที่			เพิ่ม (ลด)		งวด 9 เดือน (ม.ค. – ก.ย.)		เพิ่ม (ลด) (%)
	2/2557	3/2557	3/2556	YoY (%)	QoQ (%)	ปี 2557	ปี 2556	
รายได้จากการขายถ่านหิน	2,900.72	1,976.38	2,760.25	(28.40)	(31.87)	7,533.98	7,650.34	(1.52)
รายได้จากการขายเอทานอล	600.92	688.00	442.88	55.35	14.49	1,920.03	1,253.15	53.22
รายได้อื่น	8.81	11.71	6.43	82.12	32.92	27.68	23.98	15.43
<b>รวมทั้งสิ้น</b>	<b>3,510.45</b>	<b>2,676.09</b>	<b>3,209.56</b>	<b>(16.62)</b>	<b>(23.77)</b>	<b>9,481.69</b>	<b>8,927.47</b>	<b>6.21</b>

### รายได้

(1) บริษัทฯ มีรายได้ในไตรมาสที่ 3/2557 รวม 2,676.09 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 533.47 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 16.62 เนื่องจาก

(1.1) มีรายได้จากธุรกิจถ่านหินในไตรมาสที่ 3/2557 รวมทั้งสิ้น 1,976.38 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 783.87 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 28.40 เนื่องจากปริมาณและราคาขายถ่านหินลดลงร้อยละ 20.83 และ 9.55 ตามลำดับ

(1.2) มีรายได้จากธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 3/2557 รวมทั้งสิ้น 688 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 245.12 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 55.35 เนื่องจากปริมาณขายเอทานอลเพิ่มขึ้นร้อยละ 59 แต่ราคาขายเอทานอลลดลงเล็กน้อยร้อยละ 2.46

(1.3) มีรายได้อื่นในไตรมาสที่ 3/2557 รวมทั้งสิ้น 11.71 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 5.28 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 82.12 เนื่องจากมีดอกเบี้ยรับและกำไรจากการขายหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้น

(2) บริษัทฯ มีรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 รวมทั้งสิ้น 9,481.69 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 554.22 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 6.21 เนื่องจาก

(2.1) มีรายได้จากธุรกิจถ่านหินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 รวมทั้งสิ้น 7,533.98 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 116.36 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.52 เนื่องจากราคาขายถ่านหินลดลงร้อยละ 3.39 แต่ปริมาณขายถ่านหินเพิ่มขึ้นเล็กน้อยร้อยละ 1.94

(2.2) มีรายได้จากธุรกิจเอทานอลในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 รวมทั้งสิ้น 1,920.03 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 666.88 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 53.22 เนื่องจากปริมาณและราคาขายเอทานอลเพิ่มขึ้นร้อยละ 44.76 และ 6.47 ตามลำดับ

(2.3) มีรายได้อื่นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 รวมทั้งสิ้น 27.68 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 3.70 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 15.43 เนื่องจากมีดอกเบี้ยรับและกำไรจากการขายหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่าย (หน่วย : ล้านบาท)	ไตรมาสที่			เพิ่ม (ลด)		งวด 9 เดือน (ม.ค. – ก.ย.)		เพิ่ม (ลด) (%)
	2/2557	3/2557	3/2556	YoY (%)	QoQ (%)	ปี 2557	ปี 2556	
<b>ธุรกิจถ่านหิน</b>								
ต้นทุนขาย	1,895.40	1,387.49	1,807.12	(23.22)	(26.80)	5,009.59	4,804.74	4.26
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	844.86	566.35	852.89	(33.60)	(32.97)	2,039.76	2,135.49	(4.48)
ค่าใช้จ่ายการเงิน	1.33	0.44	0.01	4,300.00	(66.92)	3.77	0.17	2,117.65
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	77.96	6.72	23.27	(71.12)	(91.38)	182.38	206.06	(11.49)
<b>ธุรกิจเอทานอล</b>								
ต้นทุนขาย	513.33	626.16	374.80	67.07	21.98	1,643.46	1,049.29	56.63
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	13.58	9.64	18.43	(47.69)	(29.01)	33.25	58.49	(43.15)
ค่าใช้จ่ายการเงิน	15.36	12.45	15.12	(17.66)	(18.95)	43.21	43.30	(0.21)
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	4.09	3.67	(1.24)	(N/A)	(10.27)	8.34	(2.34)	(N/A)

## ค่าใช้จ่ายธุรกิจถ่านหิน

(1) ค่าใช้จ่ายธุรกิจถ่านหินในไตรมาสที่ 3/2557 รวมทั้งสิ้น 1,961 ล้านบาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 722.29 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 26.92 ล้านบาท เนื่องจาก

(1.1) ต้นทุนขายถ่านหินในไตรมาสที่ 3/2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 419.63 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 23.22 เนื่องจากปริมาณขายถ่านหินลดลงร้อยละ 20.83

(1.2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารในไตรมาสที่ 3/2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 286.54 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 33.60 ทั้งนี้ตามปริมาณการขายถ่านหินที่ลดลง

(1.3) ค่าใช้จ่ายการเงินในไตรมาสที่ 3/2557 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 0.43 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทย่อใบในประเทศอินโดนีเซียได้กู้เงินมาใช้ในการจัดซื้อท่าเรือและถนนลำเลียงถ่านหิน จึงทำให้มีดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น

(1.4) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในไตรมาสที่ 3/2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 16.55 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 71.12 ตามกำไรที่ลดลง

(2) ค่าใช้จ่ายธุรกิจถ่านหินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 รวมทั้งสิ้น 7,235.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 89.04 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 1.25 เนื่องจาก

(2.1) ต้นทุนขายถ่านหินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 204.85 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 4.26 เนื่องจากปริมาณและต้นทุนขายถ่านหินเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.94 และ 2.28 ตามลำดับ

(2.2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 95.73 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 4.48 เนื่องจากมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศลดลง

(2.3) ค่าใช้จ่ายการเงินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 3.60 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทย่อใบในประเทศอินโดนีเซียได้กู้เงินมาใช้ในการจัดซื้อท่าเรือและถนนลำเลียงถ่านหิน จึงทำให้มีดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น

(2.4) ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 23.68 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 11.49 ตามกำไรที่ลดลง

## ค่าใช้จ่ายธุรกิจเอทานอล

(1) ค่าใช้จ่ายธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 3/2557 รวมทั้งสิ้น 651.92 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 244.81 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 59.95 เนื่องจาก

(1.1) ต้นทุนขายเอทานอลในไตรมาสที่ 3/2557 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 251.36 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 67.07 เนื่องจากปริมาณและต้นทุนขายเอทานอลเพิ่มขึ้นร้อยละ 59 และ 5.07 ตามลำดับ เพราะราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่มีราคาเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 4.27

(1.2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารในไตรมาสที่ 3/2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 8.79 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 47.69 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 1 ที่หยุดปรับปรุงชั่วคราวในไตรมาสที่ 3/2556 แต่ในไตรมาสที่ 3/2557 สามารถผลิตเอทานอลได้ตามปกติแล้ว

(1.3) ค่าใช้จ่ายการเงินในไตรมาสที่ 3/2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 2.67 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 17.66 เนื่องจากมีการจ่ายคืนเงินกู้ยืมบางส่วน

(1.4) กำไรจากธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 3/2557 สำหรับสายการผลิตที่ 2 ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลเพราะได้รับการส่งเสริมการลงทุนตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 แต่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับสายการผลิตที่ 1 เพิ่มขึ้นจำนวน 4.91 ล้านบาท เนื่องจากหมดอายุการส่งเสริมการลงทุนแล้ว

(2) ค่าใช้จ่ายธุรกิจเอทานอลในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 รวมทั้งสิ้น 1,728.26 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 579.52 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 50.35 เนื่องจาก

(2.1) ต้นทุนขายเอทานอลในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 594.17 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 56.63 เนื่องจากปริมาณและต้นทุนขายเอทานอลเพิ่มขึ้นร้อยละ 44.76 และ 8.97 ตามลำดับ เพราะราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนส่วนใหญ่มีราคาเพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 9.08

(2.2) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 25.24 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 43.15 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 1 ที่หยุดปรับปรุงชั่วคราวในไตรมาสที่ 3/2556 แต่ในไตรมาสที่ 3/2557 สามารถผลิตเอทานอลได้ตามปกติแล้ว

(2.3) ค่าใช้จ่ายการเงินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ลดลงเล็กน้อยจากงวดเดียวกันของปีก่อน 0.09 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 0.21

(2.4) กำไรจากธุรกิจเอทานอลในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 สำหรับสายการผลิตที่ 2 ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลเพราะได้รับการส่งเสริมการลงทุนตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 แต่มีภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับสายการผลิตที่ 1 เพิ่มขึ้นจำนวน 10.68 ล้านบาท เนื่องจากหมดอายุการส่งเสริมการลงทุนแล้ว

กำไรขั้นต้น	ธุรกิจถ่านหิน		ธุรกิจเอทานอล		รวมทั้งสิ้น	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>ไตรมาสที่ 3 (กรกฎาคม – กันยายน)</b>						
<b>ปี 2557</b>						
รายได้จากการขาย	1,976.38	100.00	688.00	100.00	2,664.38	100.00
หัก ต้นทุนขาย	1,387.49	70.20	626.16	91.01	2,013.65	75.58
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>588.89</b>	<b>29.80</b>	<b>61.84</b>	<b>8.99</b>	<b>650.73</b>	<b>24.42</b>
<b>ปี 2556</b>						
รายได้จากการขาย	2,760.25	100.00	442.88	100.00	3,203.13	100.00
หัก ต้นทุนขาย	1,807.12	65.47	374.80	84.63	2,181.92	68.12
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>953.13</b>	<b>34.53</b>	<b>68.08</b>	<b>15.37</b>	<b>1,021.21</b>	<b>31.88</b>
<b>งวด 9 เดือน (มกราคม – กันยายน)</b>						
<b>ปี 2557</b>						
รายได้จากการขาย	7,533.98	100.00	1,920.03	100.00	9,454.01	100.00
หัก ต้นทุนขาย	5,009.59	66.49	1,643.46	85.60	6,653.05	70.37
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,524.39</b>	<b>33.51</b>	<b>276.57</b>	<b>14.40</b>	<b>2,800.96</b>	<b>29.63</b>
<b>ปี 2556</b>						
รายได้จากการขาย	7,650.34	100.00	1,253.15	100.00	8,903.49	100.00
หัก ต้นทุนขาย	4,804.74	62.80	1,049.29	83.73	5,854.03	65.75
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,845.60</b>	<b>37.20</b>	<b>203.86</b>	<b>16.27</b>	<b>3,049.46</b>	<b>34.25</b>

#### กำไรขั้นต้น

(1) บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 3/2557 จำนวน 650.73 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 24.42 ของรายได้จากการขาย เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรขั้นต้นจำนวน 1,021.21 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 31.88 ของรายได้จากการขายแล้ว บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลง เนื่องจาก

(1.1) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจถ่านหินในไตรมาสที่ 3/2557 ร้อยละ 29.80 ของรายได้จากการขาย ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 34.53 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากราคาขายถ่านหินลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(1.2) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจเอทานอลในไตรมาสที่ 3/2557 ร้อยละ 8.99 ของรายได้จากการขาย ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 15.37 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากราคากาน้ำตาลซึ่งเป็นต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้นตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2) บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 2,800.96 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 29.63 ของรายได้จากการขาย เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรขั้นต้นจำนวน 3,049.46 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 34.25 ของรายได้จากการขายแล้ว บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลง เนื่องจาก

(2.1) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจถ่านหินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ร้อยละ 33.51 ของรายได้จากการขาย ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 37.20 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากราคาขายถ่านหินลดลงแต่ต้นทุนขายถ่านหินเพิ่มขึ้นตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2.2) มีอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจเอทานอลในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ร้อยละ 14.40 ของรายได้จากการขาย ซึ่งลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 16.27 ของรายได้จากการขาย เนื่องจากต้นทุนขายเอทานอลเพิ่มขึ้นมากกว่าราคาขายเอทานอลที่เพิ่มขึ้นตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

กำไรสุทธิ (หน่วย : ล้านบาท)	ไตรมาสที่			เพิ่ม (ลด)		งวด 9 เดือน (ม.ค. – ก.ย.)		เพิ่ม (ลด) (%)
	2/2557	3/2557	3/2556	YoY (%)	QoQ (%)	ปี 2557	ปี 2556	
กำไรจากธุรกิจถ่านหิน	47.22	17.68	59.02	(70.04)	(62.56)	171.60	327.54	(47.61)
กำไรจากธุรกิจเอทานอล	38.38	17.73	27.03	(34.41)	(53.80)	150.94	78.93	91.23
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและรายได้อื่น	12.98	16.77	8.39	99.88	29.20	43.26	33.01	31.05
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>98.58</b>	<b>52.18</b>	<b>94.44</b>	<b>(44.75)</b>	<b>(47.07)</b>	<b>365.80</b>	<b>439.48</b>	<b>(16.77)</b>
กำไรสุทธิต่อหุ้น-บาทต่อหุ้น	0.19	0.10	0.18	(44.75)	(47.07)	0.70	0.84	(16.77)

## กำไรสุทธิ

(1) บริษัทฯ มีกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 3/2557 จำนวน 52.18 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิหุ้นละ 0.10 บาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 44.75 เนื่องจาก

(1.1) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจถ่านหินคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 3/2557 จำนวน 17.68 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 33.88 ของกำไรสุทธิรวม ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 70.04 เนื่องจากปริมาณและราคาขายถ่านหินลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(1.2) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจเอทานอลคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 3/2557 จำนวน 17.73 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 33.98 ของกำไรสุทธิรวม ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 34.41 เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลงจากเดิมร้อยละ 75.75 เหลือร้อยละ 51 ตาม SPIN OFF PLAN ที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(1.3) มีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและรายได้อื่นในไตรมาสที่ 3/2557 จำนวน 16.77 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 32.14 ของกำไรสุทธิรวม เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 99.88 เนื่องจากมีดอกเบียรับและกำไรจากการขายหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้นเป็นส่วนใหญ่ตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2) บริษัทฯ มีกำไรสุทธิในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 365.80 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิหุ้นละ 0.70 บาท ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 16.77 เนื่องจาก

(2.1) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจถ่านหินคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 171.60 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 46.91 ของกำไรสุทธิรวม ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 47.61 เนื่องจากราคาขายถ่านหินลดลงแต่ต้นทุนขายถ่านหินเพิ่มขึ้นตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2.2) มีกำไรสุทธิจากธุรกิจเอทานอลคำนวณตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 150.94 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 41.26 ของกำไรสุทธิรวม เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 91.23 เนื่องจากปริมาณและราคาขายเอทานอลเพิ่มขึ้นตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

(2.3) มีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและรายได้อื่นในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 43.26 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 11.83 ของกำไรสุทธิรวม เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 31.05 เนื่องจากมีดอกเบียร์รับและกำไรจากการขายหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้นเป็นส่วนใหญ่ตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

## EBITDA และ EBITDA MARGIN

(1) บริษัทฯ มี EBITDA (กำไรก่อนหักค่าใช้จ่ายทางการเงิน ภาษีเงินได้นิติบุคคล ค่าเสื่อมราคาและค่าเสื่อมสิน) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เท่ากับ 981.52 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 7.99 เนื่องจากมีกำไรลดลง

(2) บริษัทฯ มี EBITDA MARGIN ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 คิดเป็นร้อยละ 10.35 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 11.95 แล้วลดลงร้อยละ 13.37 เนื่องจาก EBITDA ลดลงตามที่ชี้แจงใน (1) ข้างต้น

## ประสิทธิภาพในการทำกำไร

กำไรสุทธิลดลงตามที่ชี้แจงข้างต้นมีผลทำให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทฯ ลดลงดังนี้

(1) บริษัทฯ มีอัตรากำไรสุทธิ (NET PROFIT MARGIN) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 คิดเป็นร้อยละ 5.63 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 7.18 แล้วลดลงร้อยละ 21.67

(2) บริษัทฯ มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (RETURN ON EQUITY) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 คิดเป็นร้อยละ 8.90 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 11.50 แล้วลดลงร้อยละ 22.58

(3) บริษัทฯ มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (RETURN ON TOTAL ASSETS) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ถาวร (RETURN ON FIXED ASSETS) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 คิดเป็นร้อยละ 6.11 และ 20.14 เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนที่ร้อยละ 7.99 และ 26.07 แล้วลดลงร้อยละ 23.59 และ 22.73 ตามลำดับ โดยมีอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์เท่ากับ 1.09 เท่า ซึ่งลดลงเล็กน้อยจากงวดเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 2.40

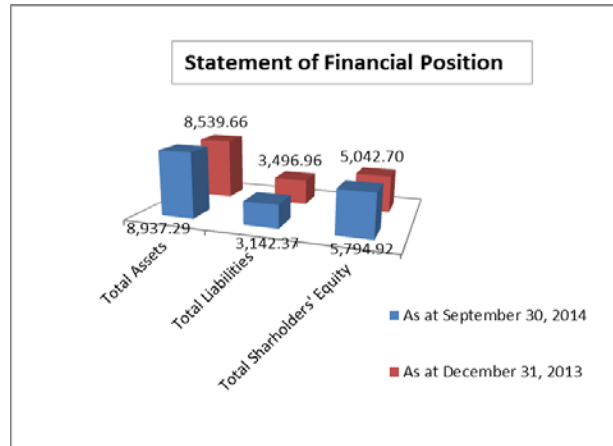
## งบแสดงฐานะการเงิน

ฐานะทางการเงิน	หน่วย : ล้านบาท		เพิ่มขึ้น (ลดลง)	
	ณ วันที่ 30 กันยายน 2557	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556	ล้านบาท	%
สินทรัพย์รวม	8,937.29	8,539.66	397.63	4.66
หนี้สินรวม	3,142.37	3,496.96	(354.59)	(10.14)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	5,794.92	5,042.70	752.22	14.92
มูลค่าหุ้นตามบัญชี-บาทต่อหุ้น	8.03	7.63	0.40	5.24
หมายเหตุ : มูลค่าจดทะเบียนหุ้นละ 1 บาท				



**สินทรัพย์** : บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 เพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 397.63 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 4.66 ประกอบด้วย

(1) สินทรัพย์หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 283.37 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 6.41 เนื่องจาก (ก) มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 209.60 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 17.44 (ข) มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่นลดลงจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 131.25 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 15.19 (ค) มีสินค้างเหลือเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 652.85 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 151.65 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นถ่านหินสำเร็จรูปและวัตถุดิบกากน้ำตาลที่ผลิตหรือซื้อสำรองไว้สำหรับไตรมาสถัดที่ 4/2557 และ (ง) มีสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นซึ่งส่วนใหญ่เป็นภาษีเงินได้นิติบุคคลจ่ายล่วงหน้าและค่าสินค้าจ่ายล่วงหน้า ฯลฯ ลดลงจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 447.83 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 23.31



(2) สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 114.26 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.77 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าก่อสร้างถึงเก็บกากน้ำตาลและโรงงานผลิตกระแสไฟฟ้าด้วยก๊าซชีวภาพของบริษัทย่อย

**หนี้สิน** : บริษัทฯ มีหนี้สินรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 ลดลงจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 354.59 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 10.14 ประกอบด้วย

- (1) เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นลดลงจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 20.24 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 2.99
- (2) เงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาวลดลงจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 477.59 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 26.04 เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้ของบริษัทย่อย
- (3) ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายเปิดหน้าดิน ค่าขนส่ง ฯลฯ เพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 113.07 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 16.07
- (4) หนี้สินอื่นซึ่งส่วนใหญ่เป็นสำรองค่าฟื้นฟูสภาพเหมืองและสำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน ฯลฯ เพิ่มขึ้นสุทธิจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 30.17 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 10.71

**ส่วนของผู้ถือหุ้น** : บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 เพิ่มขึ้นจากวันสิ้นปี 2556 จำนวน 752.22 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 14.92 ทำให้มูลค่าหุ้นตามบัญชีเพิ่มขึ้นจากหุ้นละ 7.63 บาท เป็นหุ้นละ 8.03 บาท เนื่องจากมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 365.80 ล้านบาท จ่ายเงินปันผล 210 ล้านบาท มีผลแตกต่างจากการแปลงค่างบการเงินและรายการอื่นๆ เพิ่มขึ้นสุทธิ 54.52 ล้านบาทและมีส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเพิ่มขึ้น 541.90 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ ขายหุ้นสามัญไทยอะโกรซึ่งเป็นบริษัทย่อยออกไปบางส่วนทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลงจากร้อยละ 75.75 เหลือร้อยละ 51 จึงทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเพิ่มขึ้นดังกล่าว

กระแสเงินสด (หน่วย : ล้านบาท)	งวด 9 เดือน (มกราคม – กันยายน)	
	ปี 2557	ปี 2556
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมดำเนินงาน	791.24	610.84
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมลงทุน	(633.74)	(191.05)
เงินสดสุทธิจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมจัดหาเงิน	(207.84)	(179.35)
ส่วนต่างจากการแปลงค่างบการเงิน เพิ่มขึ้น (ลดลง)	8.93	(19.40)
เงินสดเพิ่มขึ้น (ลดลง) สุทธิ	(41.41)	221.04
เงินสดยกมาต้นงวด	822.02	1,152.59
<b>เงินสดคงเหลือปลายงวด</b>	<b>780.61</b>	<b>1,373.63</b>

### กระแสเงินสด

(1) บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงานในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 791.24 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) กำไรก่อนหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 724.22 ล้านบาท (ข) รายการที่ไม่กระทบเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจ่ายทรัพย์สินซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายการเกี่ยวกับเหมืองถ่านหินของบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซียจำนวน 356.77 ล้านบาท (ค) สินทรัพย์จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 271.72 ล้านบาทเนื่องจากมีสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น (ง) หนี้สินจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 106.54 ล้านบาทเนื่องจากมีเจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายค้างจ่ายเพิ่มขึ้นและ (จ) มีดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น 20.21 ล้านบาท แต่มีดอกเบี้ยจ่ายและภาษีอากรเพิ่มขึ้น 144.78 ล้านบาท

(2) บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุนในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 633.74 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เพิ่มขึ้น 353.39 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการก่อสร้างถึงเก็บกากน้ำตลและโรงงานผลิตกระแสไฟฟ้าด้วยก๊าซชีวภาพ (ข) ค่าใช้จ่ายโครงการทำเหมืองถ่านหินของบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซียเพิ่มขึ้น 35.81 ล้านบาท และ (ค) มีเงินลงทุนระยะสั้นและอื่นๆ เพิ่มขึ้นสุทธิ 244.54 ล้านบาท

(3) บริษัทฯ มีเงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงินในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 207.84 ล้านบาท ประกอบด้วย (ก) เงินกู้ลดลงสุทธิ 477.58 ล้านบาท (ข) มีการจ่ายเงินปันผล 293.02 ล้านบาท (ค) มีเงินสดรับจากการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทย่อย 575.49 ล้านบาท และ(ง) ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยลดลง 12.73 ล้านบาท

### ความสามารถในการบริหารทรัพย์สิน

(1) บริษัทฯ มีลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 คิดเป็นร้อยละ 8.20 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้การตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญขึ้นอยู่กับภาวะหนี้และประเมินจากประสบการณ์การเรียกเก็บหนี้ที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทฯ ประสบปัญหาหนี้สูญน้อยมากและยังไม่พบรายการผิดปกติในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 แต่อย่างไรก็ดี จึงไม่มีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญในไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 ที่ผ่านมา

(2) สินค้าคงเหลือ ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 คิดเป็นร้อยละ 12.12 ของสินทรัพย์รวมโดยไม่มีสินค้าเสื่อมสภาพและยังไม่มีผลกระทบจากราคาตลาดที่ลดลง จึงไม่มีการตั้งการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือในไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 ที่ผ่านมา

(3) ค่าความนิยมจากการลงทุนในบริษัทย่อยในประเทศอินโดนีเซีย ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 คิดเป็นร้อยละ 2.08 ของสินทรัพย์รวมซึ่งบริษัทฯ พิจารณาจากประมาณการงบการเงินและผลกระทบต่างๆ แล้วพบว่าบริษัทย่อยดังกล่าวยังสามารถทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง จึงไม่มีเหตุต้องตั้งสำรองการตัดค่าความนิยมจากการลงทุนในไตรมาสที่ 3/2557 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2557 ที่ผ่านมา

### สภาพคล่องและความเพียงพอของเงินทุน

(1) บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (TOTAL DEBT TO EQUITY RATIO) ณ วันที่ 30 กันยายน 2557 เท่ากับ 0.54 : 1 ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ต่ำและยังมีโครงสร้างเงินทุน (CAPITAL STRUCTURE) ที่เหมาะสม หากบริษัทฯ มีโครงการลงทุนในอนาคตก็ยังสามารถกู้ยืมเงินเพิ่มเติมได้อีกโดยมีอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (INTEREST COVERAGE RATIO) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เท่ากับ 20.89 เท่า ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สูงมาก จึงไม่มีปัญหาในเรื่องผิดนัดชำระดอกเบี้ยแต่อย่างใด

(2) บริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่อง (CURRENT RATIO) และมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QUICK RATIO) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เท่ากับ 2.08 เท่า และ 0.94 เท่า ตามลำดับ บริษัทฯและบริษัทย่อยมีวงเงินสินเชื่อเพียงพอสำหรับใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต

(3) บริษัทฯ มี CASH CYCLE ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 จำนวน 29 วัน เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อน 11 วัน โดยมีระยะเวลาเรียกเก็บหนี้โดยเฉลี่ย 22 วัน ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 2 วัน และมีระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าโดยเฉลี่ย 31 วัน เท่ากับงวดเดียวกันของปีก่อน แต่มีระยะเวลาชำระหนี้เจ้าหนี้การค้าโดยเฉลี่ย 24 วัน ลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อน 13 วัน ซึ่งยังอยู่ในเกณฑ์ปกติ

(4) ด้านการลงทุนในธุรกิจถ่านหินซึ่งอยู่ในช่วงขาลงตามวิกฤติทางเศรษฐกิจและราคาถ่านหินที่ตกต่ำ บริษัทฯ จึงได้ทบทวนแผนการลงทุนในแหล่งสัมปทานเหมืองถ่านหินแห่งใหม่โดยได้ชะลอการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อรอจังหวะที่เหมาะสมที่จะเข้าไปลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ยังมีปริมาณสำรองถ่านหินคงเหลือสำหรับสัมปทานเหมืองถ่านหินทั้งสองแหล่งในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งจะสามารถผลิตถ่านหินออกจำหน่ายได้อีกหลายสิบปี จึงไม่น่ามีปัญหาแต่อย่างใด

(5) ด้านการลงทุนในธุรกิจเอทานอลในปี 2557 ได้ดำเนินการก่อสร้างบ่อก๊าซชีวภาพบ่อที่ 4 เสร็จสมบูรณ์แล้วในไตรมาสที่ 2/2557 โดยจะนำก๊าซชีวภาพไปใช้ผลิตเอทานอลและใช้ในโครงการผลิตกระแสไฟฟ้าขนาด 3 เมกกะวัตต์ โดยใช้เงินลงทุนประมาณ 190 ล้านบาท เริ่มจ่ายกระแสไฟฟ้าในเฟสแรกขนาด 1 เมกกะวัตต์ในไตรมาสที่ 3/2557 และเฟสที่ 2 ขนาด 2 เมกกะวัตต์ในเดือนตุลาคม 2557 โดยนำกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ไปใช้ในกระบวนการผลิตเอทานอลซึ่งจะทำให้ต้นทุนการผลิตเอทานอลลดต่ำลง ส่วนโครงการก่อสร้างถึงเก็บกากน้ำตาลเพิ่มขึ้นอีก 2 ถัง ขนาดความจุรวมทั้งสิ้นประมาณ 20,000 ตัน ใช้เงินลงทุนประมาณ 60 ล้านบาท ได้ดำเนินการแล้วเสร็จในไตรมาสที่ 2/2557 ทำให้เพิ่มขีดความสามารถในการเก็บสต็อกกากน้ำตาลจาก 40,000 ตันเป็น 60,000 ตัน เพื่อรองรับปริมาณกากน้ำตาลที่ต้องใช้ผลิตเอทานอลให้มีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น ซึ่งช่วยบริหารต้นทุนการผลิตเอทานอลให้ถูกลงและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยมีแหล่งที่มาของเงินลงทุนจากการดำเนินงาน (CASH GENERATION) และจากการเพิ่มทุนเพื่อจำหน่ายให้ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ตามที่ชี้แจงข้างต้นแล้ว

นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการศึกษาโครงการลงทุนผลิตน้ำเชื่อม (HIGH-TEST MOLASSES) เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเอทานอลแทนกากน้ำตาลเพื่อสร้างความมั่นคงทางวัตถุดิบ ซึ่งจะทำให้สามารถบริหารต้นทุนการผลิตเอทานอลได้ดียิ่งขึ้นและมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำลงในอนาคต

## ภาวะผูกพันด้านหนี้สิน

บริษัท ไทยอะโกรเอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“ไทยอะโกร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลเป็นเชื้อเพลิงมีภาวะผูกพันตามเงื่อนไขสัญญากู้ยืมเงินกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศแห่งหนึ่ง ดังนี้

(1) ไทยอะโกรจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำรงอัตราส่วน D/E (DEBT TO EQUITY RATIO) ไม่เกินกว่า 2 เท่า และ DSCR (DEBT SERVICE COVERAGE RATIO) ไม่ต่ำกว่า 1.10 เท่า ในปี 2557 และ ไม่ต่ำกว่า 1.50 เท่าในปีต่อไป จนกว่าสัญญากู้ยืมเงินจะสิ้นสุดลง ซึ่งไทยอะโกรสามารถดำรงอัตราส่วน D/E และ DSCR ได้ตามข้อผูกพันในสัญญากู้ยืมเงินโดยไม่มีปัญหาผิดสัญญาแต่อย่างใด

(2) ธนาคารผู้ให้กู้กำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท ลานนาธิอร์สเชส จำกัด (มหาชน) (“ลานนา”) ในไทยอะโกรไม่ให้ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดตลอดอายุสัญญากู้ยืมเงิน ซึ่งลานนายังไม่มีนโยบายจะลดสัดส่วนการถือหุ้นในไทยอะโกรให้ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดแต่อย่างใด

(3) ไทยอะโกรจะต้องได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารผู้ให้กู้ก่อน จึงจะสามารถก่อหนี้เพิ่มได้โดยไทยอะโกรมีวงเงินสินเชื่อในปัจจุบันเพียงพอต่อการใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการแล้ว นอกจากนี้ไทยอะโกรได้รับการอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้ขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปและได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วตั้งแต่วันที่ 5 มิถุนายน 2557 ที่ผ่านมา ซึ่งช่วยให้ไทยอะโกรสามารถจัดหาเงินทุนจากแหล่งอื่นได้เพิ่มขึ้นและมีโครงสร้างเงินทุน (CAPITAL STRUCTURE) ที่เหมาะสมยิ่งขึ้นในอนาคต

(4) ธนาคารผู้ให้กู้กำหนดเงื่อนไขว่าไทยอะโกรจะไม่สามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งรวมถึงลานนา ได้หากไทยอะโกรไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญากู้ยืมเงินเช่น การดำรงอัตราส่วน D/E และ DSCR การดำรงสัดส่วนการถือหุ้นของลานนาในไทยอะโกร เป็นต้น ซึ่งที่ผ่านมาไทยอะโกรยังไม่เคยมีปัญหาผิดสัญญาที่ทำไว้ธนาคารผู้ให้กู้แต่อย่างใด โดยได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากธนาคารผู้ให้กู้เป็นอย่างดีมาโดยตลอด

## ผลกระทบต่อการดำเนินงานในอนาคต

คาดว่าราคาถ่านหินในไตรมาสที่ 4/2557 จะยังเคลื่อนไหวอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากยังมีอุปทานถ่านหินส่วนเกิน (EXCESS SUPPLY) ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้วางแผนกลยุทธ์เพื่อลดต้นทุนการผลิตและการจำหน่ายถ่านหินให้สอดคล้องกับราคาถ่านหินที่ลดต่ำลงในขณะเดียวกันบริษัทฯ ได้ทบทวนแผนการลงทุนในแหล่งสัมปทานเหมืองถ่านหินแห่งใหม่ โดยได้ชะลอการลงทุนเพื่อรอจังหวะที่เหมาะสมที่จะเข้าไปลงทุนใหม่ ส่วนธุรกิจเอทานอลคาดว่าจะสามารถจำหน่ายเอทานอลในปี 2557 ได้ในราคาที่สูงกว่าปี 2556 ที่ผ่านมาแต่จากน้ำตาล ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักก็มีราคาเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตามคาดว่าบริษัทฯ ยังสามารถทำกำไรทั้งสองธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องในปี 2557 โดยใช้กลยุทธ์ลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เป็นสำคัญ ทั้งนี้บริษัทฯ จะพยายามบริหารจัดการและแก้ไขปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นอย่างระมัดระวัง เพื่อให้ผลการดำเนินงานในปี 2557 อยู่ในเกณฑ์ที่ดีและสามารถจ่ายปันผลตามนโยบายที่กำหนดอย่างต่อเนื่อง