

## 13. ข้อมูลสำคัญทางการเงิน

	งบการเงินรวม					
	ปี 2559 (ปรับปรุงใหม่)		ปี 2560		ปี 2561	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,635.4	3.5%	1,919.7	2.61%	3,172.2	4.0%
เงินลงทุนชั่วคราว	2,108.3	2.8%	568.7	0.8%	806.4	1.0%
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (สุทธิ)	503.2	0.7%	526.0	0.7%	408.7	0.5%
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,432.9	1.9%	1,031.8	1.4%	854.6	1.1%
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สุทธิ)	14,648.5	19.6%	13,740.4	18.7%	13,364.4	17.1%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	731.1	1.0%	739.9	1.0%	409.7	0.5%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	-	-	835.2	1.1%	-	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	22,059.5	29.5%	19,361.7	26.3%	19,015.9	24.3%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินฝากกับสถาบันการเงินที่ติดภาระค้ำประกัน	0.3	0.0%	-	-	-	-
เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	4,025.1	5.4%	3,836.2	5.2%	4,782.6	6.1%
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	9,928.0	13.3%	12,339.4	16.8%	14,316.6	18.3%
เงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	1,408.1	1.9%	1,576.4	2.1%	2,136.8	2.7%
เงินลงทุนระยะยาวอื่น (สุทธิ)	297.0	0.4%	283.1	0.4%	480.7	0.6%
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ)	11,025.6	14.7%	9,422.0	12.8%	10,076.1	12.9%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (สุทธิ)	3,831.9	5.1%	4,385.4	6.0%	4,635.2	5.9%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สุทธิ)	4,118.7	5.5%	4,118.7	5.6%	4,118.7	5.3%
ค่าความนิยม	17,575.0	23.5%	17,575.0	23.9%	17,575.0	22.4%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (สุทธิ)	93.4	0.1%	204.1	0.3%	141.7	0.2%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น (สุทธิ)	421.2	0.6%	516.9	0.7%	1,065.6	1.4%
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	52,724.2	70.5%	54,257.3	73.7%	59,329.0	75.7%
รวมสินทรัพย์	74,783.6	100.0%	73,619.0	100.0%	78,344.9	100.0%

	งบการเงินรวม					
	ปี 2559 (ปรับปรุงใหม่)		ปี 2560		ปี 2561	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
หนี้สินหมุนเวียน						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	3,648.9	4.9%	1,784.2	2.4%	1,616.0	2.1%
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	3,023.5 <sup>1</sup>	4.0%	2,591.6	3.5%	2,777.0	3.5%
ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีของ						
- เงินกู้ระยะยาว	2,491.5	3.3%	-	-	-	-
- หุ้นกู้	5,850.8	7.8%	3,058.7	4.2%	4,505.0	5.8%
- รายได้รอตัดบัญชี	170.1	0.2%	189.2	0.3%	135.4	0.2%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	70.6	0.1%	190.1	0.3%	96.4	0.1%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	158.3 <sup>1</sup>	0.2%	161.1	0.2%	115.5	0.1%
หนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ที่จัดประเภท ที่ถือไว้เพื่อขาย	-	-	32.3	0.0%	-	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	15,413.7	20.6%	8,007.3	10.9%	9,245.2	11.8%
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
เงินกู้ระยะยาว	7,929.9	10.6%	3,936.9	5.3%	-	-
หุ้นกู้	22,073.9	29.5%	25,618.7	34.8%	30,259.5	38.6%
รายได้รอตัดบัญชี	4,206.7	5.6%	4,169.7	5.7%	4,436.2	5.7%
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	2,600.5	3.5%	2,548.3	3.5%	2,622.2	3.3%
เงินมัดจำจากสัญญาเช่าระยะยาว	189.4	0.3%	153.6	0.2%	191.8	0.2%
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	96.5	0.1%	117.6	0.2%	140.4	0.2%
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	310.7	0.4%	533.5	0.7%	435.7	0.6%
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	37,407.6	50.0%	37,078.2	50.4%	38,085.7	48.6%
รวมหนี้สิน	52,821.4	70.6%	45,085.6	61.2%	47,330.9	60.4%
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	21,429.4	28.7%	25,243.7	34.3%	27,225.7	34.8%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	532.9	0.7%	3,289.7	4.5%	3,788.4	4.8%
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	21,962.3	29.4%	28,533.4	38.8%	31,014.1	39.6%
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	74,783.6	100.0%	73,619.0	100.0%	78,344.9	100.0%

หมายเหตุ <sup>1</sup>ปรับปรุงการจัดประเภทหนี้สินหมุนเวียนสำหรับปี 2559 เพื่อประโยชน์ในการพิจารณาเปรียบเทียบกับปี 2560 และปี 2561

	งบการเงินรวม					
	ปี 2559 (ปรับปรุงใหม่)		ปี 2560		ปี 2561	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้ค่าเช่าและบริการ	3,692.8	20.2%	3,223.5	30.9%	3,191.5	35.1%
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	14,162.6	77.3%	6,290.1	60.2%	5,130.5	56.5%
รายได้อื่น <sup>1</sup>	463.4	2.5%	932.9	8.9%	757.7	8.3%
รวมรายได้	18,318.8	100.0%	10,446.5	100.0%	9,079.6	100.0%
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	(1,746.7)	-9.5%	(1,662.2)	-15.9%	(1,793.1)	-19.7%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	(9,668.0)	-52.8%	(3,339.3)	-32.0%	(2,838.7)	-31.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(223.4)	-1.2%	(317.2)	-3.0%	(231.1)	-2.5%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(1,271.9)	-6.9%	(1,385.2)	-13.3%	(1,376.6)	-15.2%
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	(12,909.9)	-70.5%	(6,703.9)	-64.2%	(6,239.5)	-68.7%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า	1,006.2	5.5%	1,963.5	18.8%	2,542.6	28.0%
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้	6,415.0	35.0%	5,706.0	54.6%	5,382.7	59.3%
ต้นทุนทางการเงิน	(2,432.2)	-13.3%	(1,616.5)	-15.5%	(1,179.3)	-13.0%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,982.9	21.7%	4,089.5	39.1%	4,203.3	46.3%
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(812.6)	-4.4%	(253.8)	-2.4%	(325.2)	-3.6%
กำไรรวมสำหรับปี	3,170.3	17.3%	3,835.7	36.7%	3,878.1	42.7%
กำไรส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่	2,898.2	15.8%	3,266.4	31.3%	2,906.8	32.0%
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ (บาท)	0.202		0.228		0.203	
จำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย (ล้านหุ้น)	14,322.4		14,322.4		14,523.8	
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	0.1		0.1		0.1	

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	หน่วย	ปี 2559 (ปรับปรุงใหม่)	ปี 2560	ปี 2561
<u>อัตราส่วนสภาพคล่อง</u>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง	เท่า	1.43	2.42	2.06
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	เท่า	0.34	0.38	0.47
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	เท่า	39.36	20.30	19.43
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	วัน	9.15	17.73	18.53
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	เท่า	N/A	N/A	N/A
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	วัน	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้	เท่า	3.32	1.78	1.73
ระยะเวลาชำระหนี้	วัน	108.36	202.08	208.63
Cash Cycle	วัน	N/A	N/A	N/A
<u>อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหาทำไร</u>				
อัตรากำไรขั้นต้น <sup>1</sup>	%	40.93	59.70	60.15
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน <sup>1</sup>	%	33.20	45.98	46.31
อัตรากำไรสุทธิ <sup>1</sup>	%	16.41	30.91	33.37
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	%	14.54	15.19	13.03
<u>อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</u>				
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	%	4.12	5.17	5.10
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	%	6.01	7.17	6.83
อัตรากำไรหมุนของสินทรัพย์ <sup>1</sup>	เท่า	0.25	0.17	0.15
<u>อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน</u>				
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า	2.41	1.58	1.53
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	เท่า	2.64	3.53	4.56
อัตรากำไรเงินปันผล	%	75.91	61.20	41.24 <sup>2</sup>

หมายเหตุ <sup>1</sup> รายได้รวมที่ใช้ในการคำนวณได้รวมส่วนแบ่งกำไร/(ขาดทุน)จากบริษัทร่วมค้า

<sup>2</sup> ตามที่ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2562 เมื่อวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2562 มีมติเห็นชอบให้นำเสนอต่อที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2562 เพื่อพิจารณาอนุมัติการจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานประจำปี 2561 จำนวน 0.0833 บาทต่อหุ้น คิดเป็นจำนวนเงินไม่เกิน 1,200 ล้านบาท

## 14. การวิเคราะห์และคำอธิบายของฝ่ายจัดการ

ภาพรวมผลการดำเนินงานสำหรับปี 2561

งบการเงินรวม	ปี 2560	ปี 2561	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้รวม <sup>1</sup>	12,410.0	11,622.2	(787.8)	(6.3)
ต้นทุนรวม	5,001.5	4,631.8	(369.8)	(7.4)
กำไรขั้นต้นรวม <sup>2</sup>	6,475.5	6,232.8	(242.8)	(3.7)
กำไรสุทธิ	3,266.4	2,906.8	(359.6)	(11.0)
รายได้รวมจากการดำเนินงานปกติ <sup>3</sup>	11,836.1	11,638.0	(198.0)	(1.7)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ <sup>3</sup>	2,864.7	2,917.9	53.2	1.9

หมายเหตุ <sup>1</sup> รวมรายได้อื่นๆ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า<sup>2</sup> กำไรขั้นต้นรวมส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า<sup>3</sup> ไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไร/(ขาดทุน) จากรายการพิเศษ

สำหรับปี 2561 บริษัทฯ รายงานกำไรสุทธิ เท่ากับ 2,906.8 ล้านบาท ลดลง 359.6 ล้านบาท หรือเป็นการลดลงร้อยละ 11.0 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน หากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน และขาดทุนจากรายการพิเศษ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติจะเพิ่มขึ้น 53.2 ล้านบาท หรือเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.9 ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนข้างต้นเป็นเพียงผลกระทบทางบัญชี และไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด และผลประกอบการที่แท้จริงของบริษัทฯ

## ประเด็นสำคัญ

- รายได้รวมส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าลดลงร้อยละ 6.3 หากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนจากรายการพิเศษ รายได้รวมส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าจากการดำเนินงานปกติจะลดลงร้อยละ 1.7 จากการลดลงของรายได้การขายอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากการโอนที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมลดลง อย่างไรก็ตามบริษัทฯ มีที่ดินที่ทำสัญญาซื้อขายแล้ว (Backlog) ณ สิ้นปีถึง 654 ไร่ ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนข้างต้นเป็นเพียงผลกระทบทางบัญชี และไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด และผลประกอบการที่แท้จริงของบริษัทฯ
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.2 เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเฉพาะส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานปกติสำหรับปี 2561 ซึ่งไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนจากรายการพิเศษ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 52.5 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าเกิดโค โฉว เมื่อเทียบกับปีก่อนที่มีการปิดปรับปรุงซ่อมบำรุงตามแผนงาน รวมถึงเริ่มทยอยการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าขนาดเล็กเพิ่มขึ้นจำนวน 5 โรงไฟฟ้า ตั้งแต่ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2560 ทำให้ ณ สิ้นปี 2561 บริษัทฯ มีจำนวนเมกะวัตต์ตามสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 521 เมกะวัตต์
- ต้นทุนทางการเงินลดลงร้อยละ 27.0 เนื่องจากการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของต้นทุนทางการเงิน เป็นผลมาจากการออกหุ้นกู้ที่มีต้นทุนต่ำ และการใช้เงินกู้ระยะสั้นบางส่วนจากสถาบันการเงิน

## ผลการดำเนินงานรายธุรกิจ

## ธุรกิจให้เช่าสังหาริมทรัพย์ (Rental Properties Business)

	ปี 2560	ปี 2561	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	1,118.2	1,025.3	(92.9)	(8.3)
กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและบริการ	672.9	485.8	(187.2)	(27.8)
อัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและบริการ (ร้อยละ)	60.2	47.4		
กำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี (ร้อยละ)	61.1	47.9		
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	3,079.3	3,005.6	(73.8)	(2.4)
กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	1,310.9	1,225.3	(85.5)	(6.5)
อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (ร้อยละ)	42.6	40.8		
กำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี (ร้อยละ)	44.2	51.4		
ส่วนแบ่งกำไรจากการขายสินทรัพย์ในบริษัทรวมค่า	-	463.9	463.9	n.a.

## 1. ค่าเช่าและค่าบริการ

- รายได้ค่าเช่าและค่าบริการคลัสสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน สำหรับปี 2561 เท่ากับ 1,025.3 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 92.9 ล้านบาท หรือร้อยละ 8.3 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 เนื่องจากในปลายปี 2560 และช่วงต้นปี 2561 บริษัทฯ ได้มีการขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกธ (WHART) และกองทรัสต์ HREIT ตามลำดับ ซึ่งทำให้พื้นที่ให้เช่าของบริษัทฯ ลดลง
- กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและบริการคลัสสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน สำหรับปี 2561 เท่ากับ 485.8 ล้านบาท ลดลง 187.2 ล้านบาท หรือร้อยละ 27.8 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 จากการลดลงของพื้นที่ให้เช่าเนื่องมาจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ WHART และ HREIT ช่วงปลายปี 2560 และช่วงต้นปี 2561 ตามลำดับ และมีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 47.4 โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการให้เช่าและบริการคลัสสินค้าจะอยู่ที่ร้อยละ 47.9 ลดลงจากร้อยละ 61.1 ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนทรัพย์สินประเภท Built-to-Suit และ Ready-Built

## 2. การขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สำหรับปี 2561 เท่ากับ 3,005.6 ล้านบาท ลดลง 73.8 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 2.4 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 โดยมีสาเหตุหลักจากในปี 2561 บริษัทฯ มีการขายสินทรัพย์ที่อยู่ในบริษัทรวมค่า ทำให้ไม่สามารถรับรู้เป็นรายได้จากการขายสินทรัพย์ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะรับรู้ในรูปแบบของส่วนแบ่งกำไรจากการขายสินทรัพย์ในบริษัทรวมค่า อยู่ที่ 463.9 ล้านบาท

- กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สำหรับปี 2561 เท่ากับ 1,225.3 ล้านบาท ซึ่งลดลง 85.5 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 6.5 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 เป็นไปตามการลดลงของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนตามที่กล่าวมาในข้างต้น โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 40.8 ลดลงจากร้อยละ 42.6 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงจะอยู่ที่ร้อยละ 51.4

## ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม (Industrial Development Business)

	ปี 2560	ปี 2561	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	3,210.8	2,124.9	(1,085.9)	(33.8)
กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์	1,639.9	1,066.4	(573.4)	(35.0)
อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ร้อยละ)	51.1	50.2		
อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี (ร้อยละ)	56.6	60.2		

- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ สำหรับปี 2561 เท่ากับ 2,124.9 ล้านบาท ลดลง 1,085.9 ล้านบาท หรือร้อยละ 33.8 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 เนื่องจากการโอนที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมลดลง แต่อย่างไรก็ตามบริษัท มีที่ดินที่ทำสัญญาซื้อขายแล้ว (Backlog) ณ สิ้นปีถึง 654 ไร่ ซึ่งเกิดจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมจำนวนมากถึง 746 ไร่ ในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2561 ทำให้ภาพรวมการขายที่ดินของทั้งปี 2561 อยู่ที่ 976 ไร่
- กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์ สำหรับปี 2561 เท่ากับ 1,066.4 ล้านบาท ลดลง 573.4 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 35.0 เป็นไปตามการลดลงของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ตามที่กล่าวมาในข้างต้น โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 50.2 ทั้งนี้กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 60.2 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 56.6 เนื่องมาจากการโอนที่ดินในปีนี้มีต้นทุนที่ต่ำกว่า รวมถึงการปรับเพิ่มราคาขายที่ดิน

## ธุรกิจสาธารณูปโภคและไฟฟ้า (Utilities &amp; Power Business)

	ปี 2560	ปี 2561	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายและให้บริการระบบสาธารณูปโภค	2,075.2	2,096.2	21.0	1.0
กำไรขั้นต้นจากการขายและให้บริการระบบสาธารณูปโภค	899.1	896.3	(2.8)	(0.3)
อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายและให้บริการระบบสาธารณูปโภค (ร้อยละ)	43.3	42.8		
อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี (ร้อยละ)	46.6	46.0		

	ปี 2560	ปี 2561	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในธุรกิจไฟฟ้า	1,926.5	2,046.4	119.9	6.2
– ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมๆ จากการดำเนินงานปกติ	1,352.6	2,062.2	709.7	52.5
– กำไร/(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	573.9	55.4	(518.5)	(90.4)
– กำไร/(ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	-	(71.2)	(71.2)	n.a.

- รายได้จากการขายและให้บริการระบบสาธารณูปโภค สำหรับปี 2561 เท่ากับ 2,096.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21.0 ล้านบาท หรือร้อยละ 1.0 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายได้จากค่าธรรมเนียมจากการขอใช้น้ำเกินกว่าที่จัดสรร รายได้จากการขายและให้บริการระบบสาธารณูปโภคสามารถเติบโตได้ 130.5 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 6.7 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการทยอยเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าเล็ก (SPP) ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2560 ถึง ไตรมาส 1 ปี 2561 จำนวน 5 โรงไฟฟ้า รวมถึงการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม ส่งผลให้มีความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- กำไรขั้นต้นจากการขายและให้บริการสาธารณูปโภค สำหรับปี 2561 เท่ากับ 896.3 ล้านบาท ลดลง 2.8 ล้านบาท หรือร้อยละ 0.3 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน และมีอัตรากำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณูปโภคร้อยละ 42.8 โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงของรายได้รับจากการให้บริการสาธารณูปโภคอยู่ที่ร้อยละ 46.0 ลดลงจากร้อยละ 46.6 ในปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของรายได้จากค่าธรรมเนียมจากการขอใช้น้ำเกินกว่าที่จัดสรร
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในธุรกิจไฟฟ้า สำหรับปี 2561 เท่ากับ 2,046.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 119.9 ล้านบาท หรือร้อยละ 6.2 เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเฉพาะส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานปกติสำหรับปี 2561 ซึ่งไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนจากรายการพิเศษ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 52.5 สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าเกิดโค วัน เมื่อเทียบกับปีก่อนที่มีการปิดปรับปรุงซ่อมบำรุงตามแผนงาน รวมถึงเริ่มทยอยการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าขนาดเล็กเพิ่มขึ้นจำนวน 5 โรงไฟฟ้า ตั้งแต่ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2560 ทำให้ ณ สิ้นปี 2561 บริษัทฯ มีจำนวนเมกะวัตต์ตามสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 521 เมกะวัตต์

## รายได้อื่น

	ปี 2560	ปี 2561	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
รวมรายได้จากเงินปันผลและการบริหารจัดการ	471.6	399.6	(72.0)	(15.3)
รายได้อื่นๆ	461.3	358.0	(103.3)	(22.4)
รวมรายได้อื่น	932.9	757.7	(175.2)	(18.8)

รายได้อื่น สำหรับปี 2561 เท่ากับ 757.7 ล้านบาท ลดลง 175.2 ล้านบาท หรือร้อยละ 18.8 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 โดยมีสาเหตุหลักดังต่อไปนี้



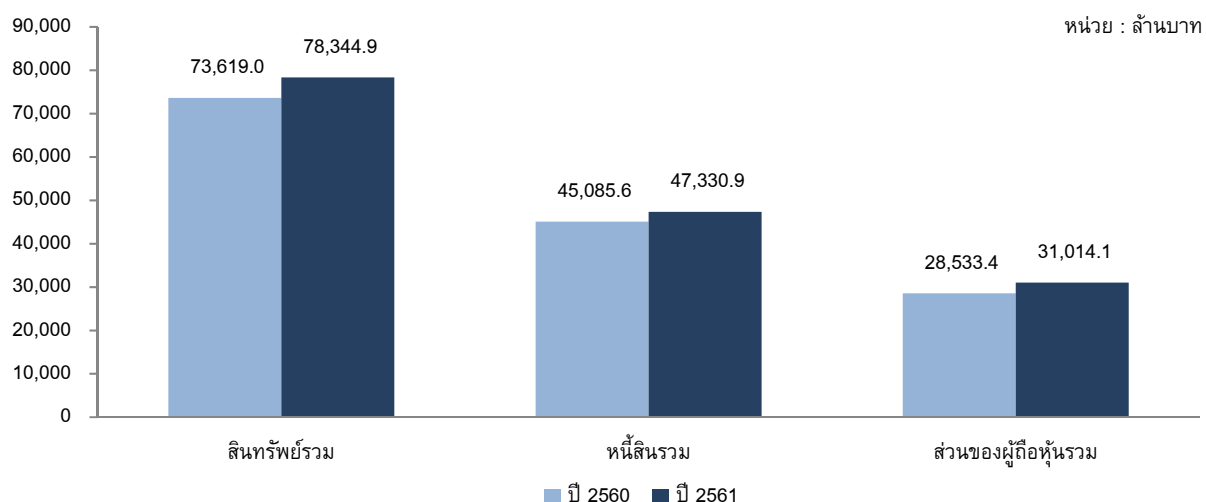
- รายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการ สำหรับปี 2561 เท่ากับ 399.6 ล้านบาท ลดลง 72.0 ล้านบาท หรือร้อยละ 15.3 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้เงินปันผลจากการที่ในปี 2561 กองทรัสต์ HREIT มีการจ่ายเงินจากการลงทุน ทำให้ไม่สามารถรับรู้เป็นได้รายได้
- รายได้อื่น ๆ ประกอบด้วยดอกเบี้ยรับ กำไรจากการขายเงินลงทุน และรายได้อื่น ๆ รวมทั้งหมดสำหรับปี 2561 เท่ากับ 358.0 ล้านบาท ลดลง 103.3 ล้านบาท หรือร้อยละ 22.4 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 เนื่องจากในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 บริษัทฯ ได้มีการรับรู้รายได้จากการให้สิทธิในการใช้พื้นที่ในนิคมอุตสาหกรรม จำนวน 208.7 ล้านบาท

## การวิเคราะห์ค่าใช้จ่าย

	ปี 2560	ปี 2561	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ
ค่าใช้จ่ายในการขาย	317.2	231.1	(86.1)	(27.1)
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	1,385.2	1,376.6	(8.6)	(0.6)
ต้นทุนทางการเงิน	1,616.5	1,179.3	(437.2)	(27.0)
รวมค่าใช้จ่าย	3,318.9	2,787.1	(531.8)	(16.0)

- ค่าใช้จ่ายในการขาย สำหรับปี 2561 เท่ากับ 231.1 ล้านบาท ลดลง 86.1 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 27.1 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการโอนที่ดินน้อยลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร สำหรับปี 2561 เท่ากับ 1,376.6 ล้านบาท ลดลง 8.6 ล้านบาท หรือร้อยละ 0.6 จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักมาจากในช่วงไตรมาส 1 ปี 2560 บริษัทฯ มีการบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์ตามมาตรฐานบัญชี ซึ่งเกิดจากทรัพย์สินที่ขายในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมที่บันทึกเป็นต้นทุนของทรัพย์สินนั้นๆ ทั้งนี้ในปี 2561 ไม่มีรายการดังกล่าว ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทฯ ลดลง
- ต้นทุนทางการเงิน สำหรับปี 2561 เท่ากับ 1,179.3 ล้านบาท ลดลง 437.2 ล้านบาท หรือร้อยละ 27.0 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 เนื่องจากการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของต้นทุนทางการเงิน เป็นผลมาจากการออกหุ้นกู้ที่มีต้นทุนต่ำ และการใช้เงินกู้ระยะสั้นบางส่วนจากสถาบันการเงิน

## การวิเคราะห์ฐานะการเงิน



การเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินรวมของบริษัทฯ ณ สิ้นปี 2561 มีดังต่อไปนี้

## สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมทั้งหมด 78,344.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4,726.0 ล้านบาท จาก 73,619.0 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายการดังต่อไปนี้

1. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในบริษัทร่วม จำนวน 1,977.2 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วม และการเพิ่มเงินลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนการถือครองหุ้น
2. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในกิจการร่วมค้า จำนวน 560.4 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนการถือครองหุ้น
3. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย จำนวน 946.4 ล้านบาท เนื่องจากการซื้อหน่วยลงทุนในกองทรัสต์ WHART ที่เพิ่มขึ้น เพื่อดำรงสัดส่วนการถือหุ้นที่ร้อยละ 15 รวมถึงเพิ่มขึ้นของมูลค่ากองทรัสต์ตามราคาตลาด
4. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนชั่วคราว จำนวน 237.6 ล้านบาท เนื่องจากการซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวม เพื่อเป็นการบริหารเงินสด
5. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนระยะยาวอื่น(สุทธิ) จำนวน 197.6 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ ได้มีการเข้าไปลงทุนซื้อหุ้นในบริษัท ซุปเปอร์แนป (ประเทศไทย) จำกัด ในไตรมาสที่ 2 ปี 2561
6. การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น(สุทธิ) จำนวน 553.8 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากเงินจ่ายล่วงหน้าสำหรับการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ
7. การลดลงของเงินกู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 177.2 ล้านบาท เนื่องจากได้รับชำระคืนจากบริษัทร่วมในธุรกิจโรงไฟฟ้า
8. การลดลงของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายจำนวน(สุทธิ) 835.2 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากบริษัทฯ มีการขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ HREIT เมื่อวันที่ 4 มกราคม 2561 ที่ผ่านมา และการขายสินทรัพย์โรงงานพร้อมที่ดินให้แก่ลูกค้าจำนวน 1 โครงการ ส่งผลให้รายการสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายลดลงประมาณ 835.2 ล้านบาท

## หนี้สิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 47,330.9 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 2,245.3 ล้านบาท จาก 45,085.6 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 นอกจากนี้หากพิจารณาเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัทฯ มีจำนวน 36,380.5 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 1,982.0 ล้านบาท จาก 34,398.5 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายการดังต่อไปนี้

1. การลดลงของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 168.2 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากในระหว่างงวด บริษัทฯ มีการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นประมาณ 5,810.0 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทฯ มีการออกตั๋วแลกเงินและตั๋วสัญญาใช้เงินประมาณ 5,640.0 ล้านบาท
2. การลดลงของเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน(สุทธิ) จำนวน 3,936.9 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ ได้มีการนำเงินจากการออกหุ้นกู้จำนวน 4,000.0 ล้านบาท มาคืนหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง
3. การลดลงของหนี้สินหมุนเวียนอื่น จำนวน 46.9 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของภาษีเงินได้หัก ณ ที่จ่ายค้างจ่าย
4. การเพิ่มขึ้นของหุ้นกู้(สุทธิ) จำนวน 6,087.1 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากในระหว่างงวดบริษัทฯ และบริษัทย่อยมีการมีออกหุ้นกู้เพิ่มจำนวน 11,800.0 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามได้มีการไถ่ถอนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดจำนวน 5,560.0 ล้านบาท

#### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2561 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 31,014.1 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 2,480.7 ล้านบาท จาก 28,533.4 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560 โดยการเปลี่ยนแปลงหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสมของบริษัทฯ ตามผลประกอบการของบริษัทฯ

#### การวิเคราะห์กระแสเงินสด

	ปี 2560	ปี 2561
	ล้านบาท	ล้านบาท
เงินสดสุทธิได้มาจาก/(ใช้ไปใน)กิจกรรมดำเนินงาน	1,760.6	422.7
เงินสดสุทธิได้มาจาก/(ใช้ไปใน)กิจกรรมลงทุน	2,144.2	354.4
เงินสดสุทธิได้มาจาก/(ใช้ไปใน)กิจกรรมจัดหาเงิน	(4,596.6)	477.5
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง) สุทธิ	(691.9)	1,254.6
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี	1,919.7	3,172.2

1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน  
บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงานสำหรับปี 2561 เท่ากับ 422.7 ล้านบาท คิดเป็นการได้มาลดลงจำนวน 1,338.0 ล้านบาท จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 โดยมีสาเหตุหลักจากการเงินปันผลรับที่ลดลง และมีเงินจ่ายล่วงหน้าสำหรับการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการที่มากขึ้น
2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน  
กระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) ในกิจกรรมการลงทุนปี 2561 เท่ากับ 354.4 ล้านบาท คิดเป็นการได้มาลดลงจำนวน 1,789.7 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของเงินสดรับจากการขายหน่วยลงทุนระยะสั้น
3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน  
กระแสเงินสดได้มา (ใช้ไป) จากกิจกรรมจัดหาเงินปี 2561 เท่ากับ 477.5 ล้านบาท คิดเป็นการได้มาเพิ่มขึ้นจำนวน 5,074.2 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2560 ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของเงินสดรับจากการออกหุ้นกู้ (สุทธิ) และการลดลงของการจ่ายเงินปันผล