

## คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ

### ภาพรวมผลการดำเนินงาน

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดและยังคงมุ่งมั่นที่จะขยายธุรกิจตามแผนกลยุทธ์ที่วางไว้อย่างต่อเนื่อง แม้ว่าภาวะเศรษฐกิจโดยรวมทั้งในประเทศ และภาวะเศรษฐกิจโลกในไตรมาส 1 ปี 2559 ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว เนื่องมาจากการขาดความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ภาระหนี้สินภาคครัวเรือนอยู่ในระดับสูง ความผันผวนของราคาน้ำมัน การหดตัวของดัชนีราคาสินค้าเกษตรกรรม ปัญหากฎแล้งต่างๆ ประกอบกับการผันผวนของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ตลอดจนสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศที่ยังไม่ชัดเจน ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคและการผลิตภาคอุตสาหกรรมเกิดการชะลอตัว แม้ว่ารัฐบาลจะมีการออกนโยบายในการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงปลายปี 2558 ก็ตาม แต่ผลจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจได้ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนและผู้เช่า อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ สามารถขายที่ดินในเขตนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทฯ ได้ทั้งหมดจำนวน 61 ไร่ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีรายได้จากการขายที่ดินในเขตนิคมอุตสาหกรรมประมาณ 361.5 ล้านบาท โดย ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ มีที่ดินที่รอการพัฒนาและขายสำหรับธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมจำนวนประมาณ 10,500 ไร่ สำหรับการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต

สำหรับการขยายตัวของพื้นที่เช่าในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลโดยเฉพาะพื้นที่เช่าในเขตบางนา-ตราด ยังคงมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ ยังคงมุ่งเน้นในการใช้ประโยชน์ของพื้นที่ในเขตบางนา-ตราด ให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตลอดจน บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพของคลังสินค้า ให้มีความหลากหลายและมีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น เพื่อให้มีความเหมาะสมกับการใช้งานและตอบสนองความต้องการของผู้เช่าได้สูงสุด อาทิ คลังสินค้าที่มีการควบคุมอุณหภูมิ ทั้งที่มีหลายอุณหภูมิในหนึ่งคลังสินค้า (Multi-Temperature) และที่เป็นห้องเย็นทั้งอาคาร (Cold Storage) ซึ่งคลังสินค้าเหล่านี้จะมีค่าเช่าต่อตารางเมตร ที่สูงกว่าคลังสินค้าประเภท Built-to-Suit ทั่วไปที่มีอุณหภูมิปกติ (Ambient) โดย ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ มีพื้นที่สร้างเสร็จพร้อมให้เช่าประมาณ 320,015 ตารางเมตร ซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีผู้เช่าและสามารถรับรู้รายได้ได้ประมาณ 267,611 ตารางเมตร หรือคิดเป็นอัตราการใช้ที่ร้อยละ 83.62 รวมทั้ง บริษัทฯ มีพื้นที่ที่มีการตกลงกับผู้เช่าแล้วที่จะสามารถรับรู้รายได้ในอนาคตอีกประมาณ 252,890 ตารางเมตร นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีที่ดินที่อยู่ระหว่างการรอพัฒนาประมาณ 710 ไร่ ซึ่งจะสามารถพัฒนาเป็นพื้นที่ให้เช่าและบริการได้ประมาณ 710,000 ตารางเมตร โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนทำเลหลักๆ ได้แก่ ถ. บางนา-ตราด ล้าลูกกา พานทอง กบินทร์บุรี พระราม 2 และพื้นที่หัวเมืองต่างจังหวัด เช่น ขอนแก่น สุราษฎร์ธานี และลำพูน ซึ่งเป็นทำเลที่มีไว้รองรับการขยายธุรกิจของลูกค้า ทั้งนี้ หากรวมพื้นที่ที่บริษัทฯ รับรู้รายได้แล้ว พื้นที่ที่มีการตกลงกับผู้เช่าแล้วที่จะสามารถรับรู้รายได้ในอนาคต พื้นที่ในกองทุนรวมสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรี แอนด์แวร์เฮาส์ ฟันด์ (“กองทุนรวม WHAPF”) กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท (“กองทรัสต์ WHART”) ที่บริษัทฯ เป็นผู้บริหาร บริษัทฯ จะมีพื้นที่ภายใต้การบริหารงานของบริษัทฯ 1,335,158 ตารางเมตร ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2559 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีพื้นที่เช่าภายใต้การบริหารงานของบริษัทฯ เหมราชฯ ในรูปแบบอาคารคลังสินค้า และโรงงานแบบสำเร็จรูป (Ready-Built Warehouse and Ready-Built Factory) ในเขตนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรมบริเวณภาคตะวันออก ได้แก่ จังหวัดชลบุรี และจังหวัดระยอง ที่เป็นบริเวณใกล้เคียงกับท่าเรือแหลมฉบัง และท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิ ซึ่งเป็นเส้นทางหลักในการขนส่งทางน้ำและทางอากาศของประเทศ รวมถึงเขตประกอบการอุตสาหกรรมของบริษัทฯ เหมราชฯ ในจังหวัดสระบุรี ที่เป็นเส้นทาง

หลักในการขนส่งสินค้าทางภาคเหนือของประเทศ ซึ่งเมื่อนับรวมกับพื้นที่ภายใต้การบริหารของบริษัท เหมราชฯ และ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราชอินดัสเตรียล (“กองทุนรวม HPF”) บริษัทฯ จะมีพื้นที่ภายใต้การบริหารงานของกลุ่มบริษัทฯ รวมทั้งหมดประมาณ 2,040,000 ตารางเมตร

นอกจากนี้ ในวันที่ 2 มีนาคม 2559 บริษัทฯ ได้ทำการเพิกถอนบริษัท เหมราชฯ ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายหลังจากการยื่นทำคำเสนอซื้อเพื่อขอเพิกถอนหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 2 ธันวาคม 2558 โดยบริษัท ดับบลิวเอชเอ เวเนเจอร์ โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยจำนวนหุ้นทั้งหมดที่บริษัทฯ ได้รับจากการทำคำเสนอซื้อเพื่อขอเพิกถอนหลักทรัพย์ครั้งนี้ เท่ากับ 549,684,996 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 5.66 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ จากจำนวนหุ้นทั้งหมดที่บริษัทฯ ได้ทำการยื่นขอทำคำเสนอซื้อเพื่อขอเพิกถอนหลักทรัพย์ 691,031,781 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในราคาหุ้นละ 4.40 บาท ซึ่งผลจากการทำเสนอซื้อเพื่อขอเพิกถอนหลักทรัพย์ครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ ที่มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 98.54 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ (จากเดิมร้อยละ 92.88)

ในวันที่ 17 มีนาคม 2559 บริษัทฯ ได้มีการเสนอขายหุ้นกู้ จำนวน 200 ล้านบาท อายุ 2 ปี 2 วัน ในอัตราดอกเบี้ยคงที่ ร้อยละ 3.70 ต่อปี เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ

#### ผลการดำเนินงานในไตรมาส 1 ปี 2559

บริษัทฯ มีกำไรสุทธิในไตรมาส 1 ปี 2559 จำนวน 119.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 124.5 ล้านบาท เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 เนื่องมาจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ทั้งไตรมาส 1 ปี 2559 ขณะที่ไตรมาส 1 ปี 2558 บริษัทฯ เริ่มรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ตั้งแต่วันที่ 17 มีนาคม 2558 ซึ่งเป็นวันที่บริษัทฯ เริ่มมีอำนาจในการควบคุมกิจการ และจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทฯ

#### โครงสร้างรายได้

ในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ มีรายได้รวม 1,273.9 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 801.8 ล้านบาท และเติบโตในอัตราร้อยละ 169.8 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้ของบริษัท เหมราชฯ ทั้งไตรมาส 1 ของปี 2559 โดยมีรายได้จำแนกตามประเภทธุรกิจ ดังนี้

#### รายได้จำแนกตามประเภทธุรกิจ

หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 1 ปี 2558	ไตรมาส 1 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ลดลง
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	267.5	808.8	202.4%
: รายได้จากค่าเช่าและค่าบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน	195.1	381.8	95.7%
: รายได้จากค่าบริการระบบสาธารณูปโภค	72.3	427.0	490.3%
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	159.1	361.5	127.3%
รายได้อื่น	45.7	103.6	126.9%
<b>รายได้รวม</b>	<b>472.2</b>	<b>1,273.9</b>	<b>169.8%</b>

1. รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ เท่ากับ 808.8 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้น 541.4 ล้านบาท หรือร้อยละ 202.4 จากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยรายได้ค่าเช่าและค่าบริการประกอบด้วย

1.1 รายได้จากทำให้เช่าและบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน เท่ากับ 381.8 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้น 186.7 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 95.7 จากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 เนื่องมาจากการรับรู้รายได้ของบริษัท เหมราชฯ ทั้งไตรมาส 1 ของปี 2559 การเติบโตของพื้นที่ให้เช่าและบริการของบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง

นอกจากนี้ รายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่เพิ่มขึ้นบางส่วนยังเป็นผลมาจากอัตราค่าเช่าและบริการของบางโครงการที่ปรับเพิ่มขึ้นตามอายุของสัญญาเช่า ทำให้รายได้ค่าเช่าและค่าบริการรวมในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน

1.2 รายได้จากทำให้บริการระบบสาธารณูปโภค เท่ากับ 427.0 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้น 354.7 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 490.3 จากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 จากการให้บริการสาธารณูปโภคของบริษัท เหมราชฯ ในนิคมอุตสาหกรรมทั้ง 8 แห่ง ได้แก่ รายได้จากทำให้บริการจัดหาน้ำดิบ น้ำประปาเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมการผลิตให้แก่ลูกค้ากลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรม และรายได้จากการให้บริการบำบัดน้ำเสีย

2. รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับ 361.5 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้น 202.5 ล้านบาท หรือร้อยละ 127.3 จากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาส 1 ปี 2559 เป็นรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินที่บริษัทฯ ได้มีการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมในปี 2558

3. รายได้อื่น เท่ากับ 103.6 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้น 57.9 ล้านบาท หรือร้อยละ 126.9 จากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยรายได้อื่นประกอบด้วย

3.1 รายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการ เท่ากับ 44.7 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้น 13.1 ล้านบาท จากไตรมาสเดียวกันปี 2558 โดยรายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการประกอบด้วย

#### รายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการ

หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 1 ปี 2558	ไตรมาส 1 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)
รายได้จากเงินปันผลที่ได้จากการถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวม WHAPF กองทรัสต์ WHART และกองทรัสต์ WHABT	26.1	32.4	24.4%
รายได้จากการเป็นผู้จัดการกองทรัสต์ WHART และกองทรัสต์ WHABT และผู้บริหารทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวม WHAPF กองทรัสต์ WHART และกองทรัสต์ WHABT	5.6	12.3	119.4%
<b>รายได้เงินปันผลและค่าบริหารและจัดการรวม</b>	<b>31.7</b>	<b>44.7</b>	<b>41.2%</b>

3.2 รายได้อื่น ประกอบด้วย ดอกเบี้ยรับ กำไรจากการขายเงินลงทุน และรายได้อื่นๆ รวมทั้งหมด ในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 58.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 44.9 ล้านบาท เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้อื่นทั้งไตรมาส 1 ปี 2559 ของบริษัท เหมราชฯ จำนวน 49.3 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย ดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน จำนวน 25.4 ล้านบาท กำไรจากการขายเงินลงทุน จำนวน 9.1 ล้านบาท รายได้ค่าบริหารงานและค่านายหน้า จำนวน 5.0 ล้านบาท และรายได้อื่นๆ ของบริษัท เหมราชฯ จำนวน 10.2 ล้านบาท

### การวิเคราะห์กำไรขั้นต้น

ในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้น 492.5 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 318.1 ล้านบาท หรือเติบโตในอัตราร้อยละ 182.4 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้และกำไรขั้นต้นจากการที่บริษัทฯ เข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ และมีอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 42.1 โดยมีกำไรขั้นต้นจำแนกตามประเภทธุรกิจและอัตรากำไรขั้นต้น ดังนี้

#### กำไรขั้นต้นจำแนกตามประเภทธุรกิจ

หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 1 ปี 2558	ไตรมาส 1 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)
กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและให้บริการ	125.4	395.3	215.2%
: กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและบริการคลังสินค้า			
ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน	102.5	263.9	157.4%
: กำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณูปโภค	22.9	131.4	474.2%
กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์	49.0	97.1	98.3%
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>174.4</b>	<b>492.5</b>	<b>182.4%</b>
<b>อัตรากำไรขั้นต้นรวม (ร้อยละ)</b>	<b>40.9%</b>	<b>42.1%</b>	

1. กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและให้บริการ ในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 395.3 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 269.9 ล้านบาท และเติบโตในอัตราร้อยละ 215.2 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 ซึ่งประกอบด้วย

1.1 กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน เท่ากับ 263.9 ล้านบาท ในไตรมาส 1 ปี 2559 เพิ่มขึ้น 161.4 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 157.4 จากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 จากการรับรู้รายได้และกำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและให้บริการพื้นที่ที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า และโรงงานประเภท Ready-Built ของบริษัท เหมราชฯ ทั้งไตรมาส 1 ของปี 2559 สำหรับกำไรขั้นต้นจากให้เช่าและให้บริการของอาคารคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานประเภท Built-to-Suit ยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของพื้นที่ที่ให้เช่าของบริษัทฯ นอกจากนี้ในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ ได้มีการหยุดบันทึกค่าเสื่อมราคาสำหรับอาคารคลังสินค้าและโรงงานที่บริษัทฯ มีแผนที่จะขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนทรัสต์ โดยการหยุดบันทึกค่าเสื่อมราคานั้นเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 5 (ปรับปรุง 2557) และจากการที่บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญต่อคุณภาพและมาตรฐานของคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน เพื่อให้มีคุณภาพและมาตรฐานระดับสูง จึงส่งผลให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษาค่อนข้างต่ำตลอดจนนโยบายของบริษัทฯ ที่เน้นพัฒนาอาคารคลังสินค้าให้มีความหลากหลายและซับซ้อนมากยิ่งขึ้น โดย

คลังสินค้าเหล่านี้จะมีค่าเช่าต่อตารางเมตรที่แพงกว่าคลังสินค้าประเภท Built-to-Suit ทั่วไป จึงส่งผลให้บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น และมีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 69.1 โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ดีตาม หากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการให้เช่าและบริการคลังสินค้าจะอยู่ที่ร้อยละ 71.0

**1.2 กำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณูปโภค** ในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 131.4 ล้านบาท และมีอัตรากำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณูปโภคร้อยละ 30.8 โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ดีตาม หากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงของรายได้รับจากการให้บริการสาธารณูปโภคอยู่ที่ร้อยละ 34.8

**2. กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์** ในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 97.1 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 48.2 ล้านบาท และเติบโตในอัตราร้อยละ 98.3 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยกำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาส 1 ปี 2559 เป็นกำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม ที่บริษัทฯ ได้ดำเนินการโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดิน และมีอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรมร้อยละ 26.9 โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ดีตาม หากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงที่บริษัท เหมราชฯ ได้รับจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรมดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 34.1

### การวิเคราะห์ค่าใช้จ่าย

#### ค่าใช้จ่าย

หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 1 ปี 2558	ไตรมาส 1 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9.8	40.7	314.4%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	72.8	239.5	229.0%
ต้นทุนทางการเงิน	204.7	610.5	198.2%

**1. ค่าใช้จ่ายในการขาย** ในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 40.7 ล้านบาท โดยค่าใช้จ่ายในการขายนี้เป็นค่าใช้จ่ายจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรม รวมถึงค่าใช้จ่ายการตลาดและการส่งเสริมการขายของบริษัท เหมราชฯ นอกจากนี้ ในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ ได้มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ของบริษัท เหมราชฯ ทั้งไตรมาส ขณะที่ไตรมาส 1 ปี 2558 บริษัทฯ รับรู้ค่าใช้จ่ายของบริษัท เหมราชฯ จำนวน 13 วัน ตั้งแต่วันที่ 17 มีนาคม 2558

2. **ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** ในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 239.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 166.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 229.0 ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายของบริษัท เหมราชฯ ทั้งหมดในไตรมาส 1 ปี 2559 และรายการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการ จำนวน 150.1 ล้านบาท นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวยังรวมถึงค่าใช้จ่ายในส่วนของอาคารสำนักงานที่บริษัทฯ ได้มีการขายเข้ากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ บิสซิเนส คอมเพล็กซ์ (“กองทรัสต์ WHABT”) ค่าใช้จ่ายในการรับประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำ การเพิ่มขึ้นของเงินเดือนพนักงาน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องในการเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ อาทิ ค่าใช้จ่ายที่ปรึกษากฎหมาย และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ทุกรายการค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องในการเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ ดังกล่าวมิได้เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นประจำในการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัทฯ
  
3. **ต้นทุนทางการเงิน** สำหรับไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 610.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 405.8 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 198.2 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่บริษัทฯ เข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ (โดย ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมดังกล่าว จำนวน 19,955.6 ล้านบาท จากเดิม 31,891.0 ล้านบาท เนื่องจากในปี 2558 บริษัทฯ ได้มีการชำระเงินกู้ยืมดังกล่าวบางส่วน) ซึ่งทำให้บริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินจากการเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ จำนวน 304.5 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้มีการรับรู้ต้นทุนทางการเงินของบริษัท เหมราชฯ อีกจำนวน 204.8 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีนโยบายในการดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้ต่ำกว่า 2.5 เท่า ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน และมีนโยบายในการลดต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทฯ ได้ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่มีต้นทุนการเงินที่สูง เงินกู้ยืมสถาบันการเงินที่บริษัทฯ ใช้ในการเข้าซื้อกิจการบริษัท เหมราชฯ เพื่อเป็นการลดภาระหนี้สิน ลดต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ตลอดจนลดอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

#### **ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า**

บริษัทฯ มีส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 456.2 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักจากการบริหารฯ สามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสียจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมทั้งไตรมาส 1 ปี 2559 ที่บริษัท เหมราชฯ ได้ร่วมลงทุนในธุรกิจไฟฟ้า ได้แก่ บริษัท เกิดโค-วัน จำกัด โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยเหาะพาวเวอร์ บริษัท กัลฟ์ เจพี เอ็นแอลแอล จำกัด บริษัท กัลฟ์ โซลาร์ จำกัด บริษัท บ่อวินคลีน อินเนอร์จี จำกัด บริษัท กัลฟ์ วิทีพี จำกัด บริษัท กัลฟ์ ทีเอส1 จำกัด บริษัท กัลฟ์ ทีเอส2 จำกัด บริษัท กัลฟ์ ทีเอส3 จำกัด และบริษัท กัลฟ์ ทีเอส4 จำกัด และส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนในกองทุนรวม HPF รวมถึงกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนอื่นอีกประมาณ 104.1 ล้านบาท

## การวิเคราะห์กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิ			
หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 1 ปี 2558	ไตรมาส 1 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)
กำไรสุทธิ	(4.5)	119.9	n.a.
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	(0.003)	0.01	n.a.
<b>อัตราส่วนกำไรสุทธิ (ร้อยละ)</b>	<b>-1.0%</b>	<b>9.4%</b>	

กำไรสุทธิ สำหรับไตรมาส 1 ปี 2558 และไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ (4.5) ล้านบาท และ 119.9 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 124.5 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัท เหมราชฯ ได้แก่ รายได้จากการให้เช่าและบริการอาคารคลังสินค้า และโรงงานแบบสำเร็จรูป รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม และรายได้จากการให้บริการสาธารณสุขโรค นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วม และกิจการร่วมค้าในธุรกิจไฟฟ้า และกองทุนรวม HPF จำนวน 456.2 ล้านบาท รวมทั้งจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทฯ เห็นได้จากการเติบโตของกำไรขั้นต้นจากการให้บริการและให้เช่า แม้ว่าบริษัทฯ จะมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 304.5 ล้านบาท จากเงินกู้ของการซื้อหุ้นของบริษัท เหมราชฯ

สำหรับกำไรสุทธิต่อหุ้นไตรมาส 1 ปี 2558 และไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ (0.003) บาทต่อหุ้น และ 0.01 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ นอกจากนี้บริษัทฯ มีการลดมูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้ (par value) จากเดิม 1 บาทต่อหุ้นในไตรมาส 1 ปี 2558 เป็น 0.1 บาทต่อหุ้นในไตรมาส 1 ปี 2559 โดยบริษัทฯ มีจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วเป็น 14,322.3 ล้านหุ้นในไตรมาส 1 ปี 2559 จาก 1,314.4 ล้านหุ้นในไตรมาส 1 ปี 2558

สรุปการเปลี่ยนแปลงผลประกอบการของบริษัทฯ ปรากฏตามตารางด้านล่างนี้

	งบการเงินรวม					
	ไตรมาส 1 พ.ศ. 2558		ไตรมาส 1 พ.ศ. 2559		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้ค่าเช่าและบริการ	267.5	56.6%	808.8	63.5%	541.3	202.4%
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	159.1	33.7%	361.5	28.4%	202.5	127.3%
รายได้อื่น	45.7	9.7%	103.6	8.1%	57.9	126.9%
<b>รวมรายได้</b>	<b>472.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,273.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>801.8</b>	<b>169.8%</b>
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	142.1	30.1%	413.5	32.5%	271.4	191.1%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	110.1	23.3%	264.4	20.8%	154.3	140.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9.8	2.1%	40.7	3.2%	30.8	314.4%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	72.8	15.4%	239.5	18.8%	166.7	229.0%
<b>รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย</b>	<b>334.8</b>	<b>70.9%</b>	<b>958.1</b>	<b>75.2%</b>	<b>623.3</b>	<b>186.2%</b>
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า	75.6	16.0%	449.5	35.3%	373.9	494.6%
<b>กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้</b>	<b>213.0</b>	<b>45.1%</b>	<b>765.4</b>	<b>60.1%</b>	<b>552.4</b>	<b>259.3%</b>
ต้นทุนทางการเงิน	204.7	43.4%	610.5	47.9%	405.8	198.2%
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>8.3</b>	<b>1.8%</b>	<b>154.9</b>	<b>12.2%</b>	<b>146.6</b>	<b>1766.2%</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	5.2	1.1%	(8.0)	-0.6%	(13.2)	-253.7%
<b>กำไรเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี</b>	<b>3.1</b>	<b>0.7%</b>	<b>162.9</b>	<b>12.8%</b>	<b>159.8</b>	<b>5195.2%</b>
<b>กำไรส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่</b>	<b>(4.5)</b>	<b>-1.0%</b>	<b>119.9</b>	<b>9.4%</b>	<b>124.5</b>	<b>n.a.</b>
<b>กำไรต่อหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่</b>						
กำไรต่อหุ้นชั้นพื้นฐาน (บาท)	(0.003)		0.01			
จำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย (ล้านหุ้น)	1,314.4		14,322.3			



## การวิเคราะห์ฐานะการเงิน

งบดุล	ปี 2558	ไตรมาส 1 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/(ลดลง)
หน่วย: ล้านบาท			
สินทรัพย์รวม	79,095.1	78,198.3	-1.1%
หนี้สินรวม	57,436.4	58,683.5	2.2%
ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,658.7	19,514.8	-9.9%

### สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 บริษัท มีสินทรัพย์รวมทั้งหมด 78,198.3 ล้านบาท ลดลง 896.8 ล้านบาท จาก 79,095.1 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายการดังต่อไปนี้

1. การลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด จำนวน 1,431.7 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการที่บริษัท นำกระแสเงินสดบางส่วนที่บริษัท มีอยู่ไปใช้ในการจ่ายชำระค่าหุ้นที่ได้จากการทำข้อเสนอซื้อเพื่อเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัท เหมราชฯ ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ซึ่งรวมถึงบริษัท เหมราชฯ ด้วย ตลอดจนใช้เป็นกระแสเงินสดจ่ายเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (Capex)
2. การลดลงของเงินลงทุนชั่วคราว จำนวน 1,367.7 ล้านบาท โดยเป็นการลดลงของเงินลงทุนชั่วคราวในส่วนของบริษัท เหมราชฯ ซึ่งบริษัท เหมราชฯ ได้นำเงินดังกล่าวให้กู้ยืมแก่บริษัท เพื่อนำไปใช้ชำระคืนเงินกู้ของบริษัทฯ ที่เกิดจากการเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ และเป็นการลดต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ
3. การลดลงของเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุน จำนวน 743.4 ล้านบาท จากการที่บริษัทฯ เข้าลงทุนเพิ่มในกองทรัสต์ WHART เมื่อเดือนธันวาคม 2558 โดยในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ ได้บันทึกเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุนดังกล่าวเป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย
4. การลดลงของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ) จำนวน 1,935.4 ล้านบาท โดยหลักมาจากการจัดประเภทอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนโครงการ WHA Mega Logistics Center Ladkrabang จำนวน 100 ไร่ และโครงการ WHA Mega Logistics Center Chonlaharnpichit จำนวน 66 ไร่ เป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายที่บริษัทฯ มีแผนที่จะขายสินทรัพย์ทั้ง 2 โครงการ เข้ากองทรัสต์ WHART ภายในสิ้นปี 2559 จำนวน 2,881.6 ล้านบาท นอกจากนี้ ในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ ได้มีการลงทุนเพิ่มเติมในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน จำนวน 1,018.1 ล้านบาท
5. การเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สุทธิ) จำนวน 49.7 ล้านบาท ซึ่งเป็นส่วนที่บริษัทฯ รับรู้จากบริษัท เหมราชฯ และบริษัทฯ โดยต้นทุนดังกล่าวนี้เป็นต้นทุนจากการที่บริษัทฯ เหมราชฯ ซื้อที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรมที่พร้อมที่จะขายได้ในอนาคตเพิ่มเติม โดยการซื้อที่ดินดังกล่าวเพิ่มเติม เพื่อเป็นการปรับปรุงร่างของที่ดินให้ดีขึ้น และพร้อมต่อการใช้งานในอนาคตได้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และจากการที่บริษัทฯ ซื้อที่ดินเพิ่มเติม เพื่อพัฒนาโครงการในอนาคตของบริษัทฯ
6. การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย จำนวน 2,985.8 ล้านบาท โดยหลักมาจากการที่บริษัทฯ ได้มีการจัดประเภทสินทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัทฯ โครงการ WHA Mega Logistics Center Ladkrabang จำนวน

- 100 ไร่ และโครงการ WHA Mega Logistics Center Chonlahampichit จำนวน 66 ไร่ เป็นสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขายที่บริษัทฯ มีแผนที่จะขายสินทรัพย์ทั้ง 2 โครงการ เข้ากองทรัสต์ WHART ภายในสิ้นปี 2559
7. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย จำนวน 925.2 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจาก 1) การปรับการบันทึกเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุนของกองทรัสต์ WHART เมื่อเดือนธันวาคม 2558 เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย จำนวน 743.4 ล้านบาท 2) กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายในระหว่างปีจำนวน 182.7 ล้านบาท 3) การลดมูลค่าที่ตราไว้ของหลักทรัพย์กองทรัสต์ WHART เพื่อจ่ายเงินสดที่มีอยู่ในกองออกให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนของกองทรัสต์ WHART ในปี 2558 จำนวน 0.9 ล้านบาท และ 4) การรับรู้เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายของบริษัท เหมราชฯ จำนวน 0.5 ล้านบาท
  8. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในบริษัทร่วม จำนวน 132.3 ล้านบาท โดยหลักมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรหลังหักภาษีและเงินปันผลรับปรับตัวมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการของบริษัทร่วมที่บริษัท เหมราชฯ เข้าร่วมลงทุน
  9. การเพิ่มขึ้นของค่าความนิยม จำนวน 239.5 ล้านบาท จากการปรับมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ

### หนี้สิน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 58,683.5 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 1,247.2 ล้านบาท จาก 57,436.4 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายการดังต่อไปนี้

1. การเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 790.2 ล้านบาท จากการออกตั๋วแลกเงินในระหว่างไตรมาส 1 ปี 2559 เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ และชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินบางส่วน
2. การเพิ่มขึ้นของหุ้นกู้ และส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปีของหุ้นกู้ จำนวน 162.1 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการออกหุ้นกู้ของบริษัทฯ ซึ่งมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าในระหว่างไตรมาส 1 ปี 2559 จำนวน 200 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ
- อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงมีนโยบายในการรักษาอัตราหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับที่ไม่เกิน 3.0 เท่า และมีอัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 2.5 เท่า เพื่อให้เป็นไปตามเงื่อนไขการกู้ยืมเงินกับสถาบันการเงิน และรักษาความสมดุลของโครงสร้างทางการเงินของบริษัทฯ
3. การเพิ่มขึ้นของหนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย จำนวน 1,349.8 ล้านบาท จากการจัดประเภทหนี้สินใหม่จากการบันทึกเป็นเงินกู้ยืมสถาบันการเงินเป็นหนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย เนื่องจากเมื่อมีการขายสินทรัพย์ ทั้ง 2 โครงการของบริษัทฯ เข้ากองทรัสต์ WHART เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จะนำกระแสเงินสดรับจากการขายทรัพย์สินไปชำระคืนเงินกู้ยืมแก่สถาบันการเงิน
4. การเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนอื่น จำนวน 227.0 ล้านบาท จากการเพิ่มขึ้นของภาษีหัก ณ ที่จ่ายค้างจ่ายและภาษีมูลค่าเพิ่มค้างจ่ายของบริษัท เหมราชฯ
5. การลดลงของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปีของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน จำนวน 809.2 ล้านบาท เนื่องจากบริษัท เหมราชฯ ได้มีการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่บริษัท เหมราชฯ ได้มีการกู้ยืมไว้สำหรับสินทรัพย์ที่บริษัทฯ มีแผนที่จะขายเข้ากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในปี 2559
6. การลดลงของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น จำนวน 454.4 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการลดลงของดอกเบี้ยค้างจ่ายของบริษัทฯ จำนวน 363.3 ล้านบาท และการลดลงของต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ค้างจ่ายและต้นทุนค้างจ่ายอื่นๆ ที่บริษัทฯ รับรู้จากบริษัท เหมราชฯ จำนวน 98.0 ล้านบาท

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2559 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 19,514.8 ล้านบาท ลดลง 2,144.0 ล้านบาท จาก 21,658.7 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยการเปลี่ยนแปลงหลักมาจากการลดลงของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม จากการที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.66 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ จากการทำข้อเสนอซื้อกิจการเพื่อเฟื่องถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ปรากฏตามตารางด้านล่างนี้

	งบการเงินรวม					
	พ.ศ. 2558		ไตรมาส 1 พ.ศ. 2559		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,554.7	3.2%	1,123.0	1.4%	(1,431.7)	-56.0%
เงินลงทุนชั่วคราว	1,515.2	1.9%	147.5	0.2%	(1,367.7)	-90.3%
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (สุทธิ)	345.8	0.4%	385.5	0.5%	39.7	11.5%
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	743.4	0.9%	-	0.0%	(743.4)	-100.0%
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,432.9	1.8%	1,442.9	1.8%	10.0	0.7%
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สุทธิ)	15,425.3	19.5%	15,475.0	19.8%	49.7	0.3%
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้าง	106.1	0.1%	37.0	0.0%	(69.1)	-65.1%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	122.4	0.2%	450.5	0.6%	328.1	268.1%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	3,986.7	5.0%	6,972.6	8.9%	2,985.8	74.9%
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>26,232.6</b>	<b>33.2%</b>	<b>26,034.0</b>	<b>33.3%</b>	<b>(198.7)</b>	<b>-0.8%</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
เงินฝากกับสถาบันการเงินที่ติดภาระค้ำประกัน	2.2	0.0%	0.3	0.0%	(1.9)	-86.4%
เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	2,286.3	2.9%	3,211.5	4.1%	925.2	40.5%
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	9,352.2	11.8%	9,484.5	12.1%	132.3	1.4%
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	0.0%	-	0.0%	-	n.a.
เงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	527.2	0.7%	522.3	0.7%	(4.9)	-0.9%
เงินลงทุนระยะยาวอื่น (สุทธิ)	310.9	0.4%	307.4	0.4%	(3.5)	-1.1%
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ)	14,638.6	18.5%	12,703.2	16.2%	(1,935.4)	-13.2%
สิทธิการเช่า (สุทธิ)	51.0	0.1%	37.1	0.0%	(14.0)	-27.3%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (สุทธิ)	3,842.1	4.9%	3,802.5	4.9%	(39.6)	-1.0%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สุทธิ)	4,184.8	5.3%	4,184.8	5.4%	-	0.0%
ค่าความนิยม	17,335.6	21.9%	17,575.0	22.5%	239.5	1.4%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (สุทธิ)	92.4	0.1%	148.0	0.2%	55.6	60.2%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น (สุทธิ)	239.3	0.3%	187.7	0.2%	(51.5)	-21.5%
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>52,862.5</b>	<b>66.8%</b>	<b>52,164.3</b>	<b>66.7%</b>	<b>(698.1)</b>	<b>-1.3%</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>79,095.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>78,198.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>(896.8)</b>	<b>-1.1%</b>

	งบการเงินรวม					
	พ.ศ. 2558		ไตรมาส 1 พ.ศ. 2559		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	1,693.2	2.1%	2,483.4	0.0%	790.2	46.7%
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	3,381.1	4.3%	2,926.6	0.0%	(454.5)	-13.4%
ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีของ						
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	11,714.1	14.8%	17,787.5	0.0%	6,073.5	51.8%
- หุ้นกู้ (สุทธิ)	3,175.0	4.0%	3,162.7	0.0%	(12.2)	-0.4%
- เงินรับจากการขายที่ยังไม่รับรู้รายได้	60.4	0.1%	60.6	0.0%	0.2	0.4%
- ประมาณการหนี้สินจากการค้าประกันรายได้ค่าเช่า	117.6	0.1%	92.8	0.0%	(24.7)	-21.0%
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น	40.0	0.1%	40.0	0.0%	-	0.0%
รายได้รับล่วงหน้า	349.8	0.4%	454.3	0.0%	104.5	29.9%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	61.4	0.1%	69.9	0.0%	8.6	14.0%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	161.3	0.2%	388.3	0.0%	227.0	140.7%
หนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	148.3	0.2%	1,498.1	0.0%	1,349.8	910.3%
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>20,902.0</b>	<b>26.4%</b>	<b>28,964.4</b>	<b>0.0%</b>	<b>8,062.3</b>	<b>38.6%</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน (สุทธิ)	9,227.9	11.7%	2,345.3	0.0%	(6,882.7)	-74.6%
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	2,137.0	2.7%	2,167.2	0.0%	30.2	1.4%
หุ้นกู้ (สุทธิ)	21,777.2	27.5%	21,951.6	0.0%	174.3	0.8%
เงินมัดจำจากสัญญาเช่าระยะยาว	279.6	0.4%	180.1	0.0%	(99.5)	-35.6%
เงินรับจากการขายที่ยังไม่รับรู้รายได้	2,509.4	3.2%	2,480.1	0.0%	(29.3)	-1.2%
ภาวะผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	95.4	0.1%	96.6	0.0%	1.2	1.3%
รายได้ค่าเช่าและค่าสิทธิหรือตัดบัญชี (สุทธิ)	157.9	0.2%	156.4	0.0%	(1.5)	-1.0%
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	349.9	0.4%	341.9	0.0%	(7.9)	-2.3%
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>36,534.3</b>	<b>46.2%</b>	<b>29,719.2</b>	<b>0.0%</b>	<b>(6,815.2)</b>	<b>-18.7%</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>57,436.4</b>	<b>72.6%</b>	<b>58,683.5</b>	<b>0.0%</b>	<b>1,247.2</b>	<b>2.2%</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	18,655.8	23.6%	18,931.4	24.2%	275.7	1.5%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	3,003.0	3.8%	583.3	0.7%	(2,419.6)	-80.6%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>21,658.7</b>	<b>27.4%</b>	<b>19,514.8</b>	<b>25.0%</b>	<b>(2,144.0)</b>	<b>-9.9%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>79,095.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>78,198.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>(896.8)</b>	<b>-1.1%</b>

การวิเคราะห์สภาพคล่อง

งบกระแสเงินสด		
หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 1 ปี 2558	ไตรมาส 1 ปี 2559
เงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)กิจกรรมดำเนินงาน	(83.5)	(909.4)
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน	(26,440.4)	550.9
เงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงิน	30,262.2	(1,039.1)
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ</b>	<b>3,738.3</b>	<b>(1,397.7)</b>
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>4,109.2</b>	<b>1,123.0</b>

**1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน**

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ (909.4) ล้านบาท ลดลงจำนวน 825.9 ล้านบาท จากไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินจากการเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ

**2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน**

กระแสเงินสดใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ 550.9 ล้านบาท คิดเป็นการลงทุนลดลงจำนวน 26,991.3 ล้านบาท เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากในไตรมาส 1 ปี 2558 บริษัทฯ ได้มีกระแสเงินสดจ่ายสุทธิเพื่อเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ จำนวน 26,400.3 ล้านบาท โดยกระแสเงินสดจ่ายสุทธิเพื่อเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ หมายถึง กระแสเงินสดจ่ายเพื่อเข้าซื้อกิจการของบริษัท หักด้วยเงินสดที่ได้รับจากการเข้าซื้อกิจการ

**3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน**

กระแสเงินสดได้มาจากกิจกรรมจัดหาเงินในไตรมาส 1 ปี 2559 เท่ากับ (1,039.1) ล้านบาท ลดลงจำนวน 31,301.4 ล้านบาท เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกัน ปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักจาก

- ในไตรมาส 1 ปี 2558 บริษัทฯ ได้มีการเพิ่มทุน และมีการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะยาว เพื่อใช้ในการเข้าซื้อกิจการของบริษัท เหมราชฯ ส่งผลให้:
  - : การลดลงของกระแสเงินสดรับจากการเพิ่มทุน จำนวน 8,935.2 ล้านบาท
  - : การลดลงของกระแสเงินสดรับจากเงินกู้ยืมระยะยาว จำนวน 18,835.9 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดจ่ายเพื่อการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน จำนวน 2,111.4 ล้านบาท
- การเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดจ่ายเพื่อการซื้อสวนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ (การซื้อหุ้นเพิ่มเติมของบริษัท เหมราชฯ) จำนวน 2,418.6 ล้านบาท