

## คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ

### ภาพรวมผลการดำเนินงาน

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) มีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดและยังคงมุ่งมั่นที่จะขยายธุรกิจตามแผนกลยุทธ์ที่วางไว้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมในประเทศ ในไตรมาส 3 ปี 2559 อยู่ในภาวะค่อยๆฟื้นตัว จากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามยังคงถูกกดดันจากภาคการส่งออกที่ยังคงติดลบต่อเนื่อง การลงทุนภาคเอกชนที่ยังคงมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มาก ภาระหนี้สินภาคครัวเรือนอยู่ในระดับสูง การหดตัวของดัชนีราคาสินค้าเกษตรกรรม ปัญหาน้ำท่วมในหลายๆพื้นที่ ประกอบกับการผันผวนของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคและการผลิตภาคอุตสาหกรรมเกิดการชะลอตัว แม้ว่ารัฐบาลจะมีการออกนโยบายในการกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงการเริ่มเร่งการลงทุนของภาครัฐตั้งแต่ช่วงปลายปี 2558 ถึงปัจจุบัน แต่ความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจได้ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนและผู้เช่า อย่างไรก็ตาม ในไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มียอดจองซื้อที่ดินในเขตนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทฯ สำหรับ 3 เดือน ได้ทั้งหมดจำนวน 302 ไร่ และมียอดจองซื้อที่ดินในเขตนิคมอุตสาหกรรมสะสมสำหรับ 9 เดือน จำนวน 653 ไร่ โดยบริษัทฯ มีรายได้จากการโอนที่ดินในเขตนิคมอุตสาหกรรมสำหรับงวด 3 เดือน ประมาณ 317.2 ล้านบาท และสำหรับงวด 9 เดือน ประมาณ 1,139.3 ล้านบาท นอกจากนี้ ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มีที่ดินที่รอการพัฒนาและขายสำหรับธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมจำนวนประมาณ 10,000 ไร่ สำหรับการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคต

สำหรับกรขยายตัวของพื้นที่เช่าในเขตกรุงเทพและปริมณฑลโดยเฉพาะพื้นที่เช่าในเขตบางนา-ตราด ยังคงมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ ยังคงมุ่งเน้นในการใช้ประโยชน์ของพื้นที่ในเขตบางนา-ตราด ให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตลอดจน บริษัทฯ ยังคงให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพของคลังสินค้า ให้มีความหลากหลายและมีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น เพื่อให้มีความเหมาะสมกับการใช้งานและตอบสนองความต้องการของผู้เช่าได้สูงสุด อาทิ คลังสินค้าที่มีการควบคุมอุณหภูมิ ที่มีหลายอุณหภูมิในหนึ่งคลังสินค้า (Multi-Temperature) และที่เป็นห้องเย็นทั้งอาคาร (Cold Storage) ซึ่งคลังสินค้าเหล่านี้จะมีค่าเช่าต่อตารางเมตร ที่สูงกว่าคลังสินค้าประเภท Built-to-Suit ทั่วไปที่มีอุณหภูมิปกติ (Ambient) โดย ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มีพื้นที่สร้างเสร็จพร้อมให้เช่าประมาณ 371,352 ตารางเมตร ซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีผู้เช่าและสามารถรับรู้รายได้ได้ประมาณ 314,596 ตารางเมตร หรือคิดเป็นอัตราการเช่าที่ร้อยละ 84.72 รวมทั้ง บริษัทฯ มีพื้นที่ที่มีการตกลงกับผู้เช่าแล้วที่สามารถรับรู้รายได้ในอนาคตอีกประมาณ 242,619 ตารางเมตร นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีที่ดินที่อยู่ระหว่างการรอพัฒนาประมาณ 690 ไร่ ซึ่งจะสามารถพัฒนาเป็นพื้นที่ให้เช่าและบริการได้ประมาณ 690,000 ตารางเมตร โดยที่ดินดังกล่าวตั้งอยู่บนทำเลหลักๆ ได้แก่ ถ. บางนา-ตราด ลำลูกกา พานทอง กบินทร์บุรี พระราม 2 และพื้นที่หัวเมืองต่างจังหวัด เช่น ขอนแก่น สุราษฎร์ธานี และลำพูน ซึ่งเป็นทำเลที่มีไว้รองรับการขยายธุรกิจของลูกค้า ทั้งนี้ หากรวมพื้นที่ที่บริษัทฯ รับรู้รายได้แล้ว พื้นที่ที่มีการตกลงกับผู้เช่าแล้วที่จะสามารถรับรู้รายได้ในอนาคต พื้นที่ที่สร้างเสร็จพร้อมให้เช่า พื้นที่ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮ้าส์ ฟันด์ (“กองทุนรวม WHAPF”) กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ พรีเมียม โกรท (“กองทรัสต์ WHART”) กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า ดับบลิวเอชเอ บิสซิเนส คอมเพล็กซ์ (“กองทรัสต์ WHABT”) ที่บริษัทฯ เป็นผู้บริหาร บริษัทฯ จะมีพื้นที่ภายใต้การบริหารงานของบริษัทฯ 1,376,224 ตารางเมตร ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2559 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีพื้นที่เช่าภายใต้การบริหารงานของบริษัทฯ เหมราชฯ ในรูปแบบอาคารคลังสินค้า และโรงงานแบบสำเร็จรูป (Ready-Built Warehouse and Ready-Built Factory) ในเขตนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรมบริเวณภาคตะวันออก ได้แก่ จังหวัดชลบุรี และจังหวัดระยอง ที่เป็นบริเวณใกล้เคียงกับท่าเรือแหลมฉบัง และท่าอากาศยาน

นานาชาติสุวรรณภูมิ ซึ่งเป็นเส้นทางหลักในการขนส่งทางน้ำและทางอากาศของประเทศ รวมถึงเขตประกอบการอุตสาหกรรมของบริษัท เหมราชฯ ในจังหวัดสระบุรี ที่เป็นเส้นทางหลักในการขนส่งสินค้าทางภาคเหนือของประเทศ ซึ่งเมื่อนับรวมกับพื้นที่ภายใต้การบริหารของบริษัท เหมราชฯ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเหมราช อินดัสตรีเรียล (“กองทุนรวม HPF”) บริษัทฯ จะมีพื้นที่ภายใต้การบริหารงานของกลุ่มบริษัทฯ รวมทั้งหมดประมาณ 2,107,485 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 9,691,031,781 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 7.12 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ ในราคาหุ้นละ 4.40 บาท ซึ่งผลจากการทำคำเสนอซื้อเพื่อขอเพิกถอนหลักทรัพย์ครั้งนี้ ทำให้บริษัทฯ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท เหมราชฯ ที่มีสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 98.54 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท เหมราชฯ (จากเดิมร้อยละ 92.88)

โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทฯ ได้มีการเสนอขายหุ้นกู้ทั้งหมด จำนวน 6,260 ล้านบาท อายุ 2 – 5 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยคงที่อยู่ที่ระหว่าง 3.70% - 4.10% ต่อปี โดยบริษัทฯ นำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นกู้ไปใช้ในการชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงินที่มีต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ

### ผลการดำเนินงานในไตรมาส 3 ปี 2559

บริษัทฯ มีกำไรสุทธิในไตรมาส 3 ปี 2559 จำนวน 42.6 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 95.3 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 180.7 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักจากกำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงต้นทุนทางการเงิน และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่ลดลง และมีกำไรสุทธิสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 จำนวน 497.0 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจำนวน 328.2 ล้านบาท หรือเติบโตในอัตราร้อยละ 194.4 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 สาเหตุหลักมาจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เต็ม 9 เดือนในปี 2559 กำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่ลดลง

### โครงสร้างรายได้

ในไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มีรายได้รวม จำนวน 1,408.0 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจำนวน 247.1 ล้านบาท หรือเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 21.3 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของทั้งรายได้ค่าเช่าและบริการ รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ และรายได้อื่น และมีรายได้รวมสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 จำนวน 4,174.7 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 920.3 ล้านบาท หรือเติบโตในอัตราร้อยละ 28.3 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 จากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็ม 9 เดือนในปี 2559 ของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เมื่อเทียบกับปี 2558 ที่รับรู้ตั้งแต่วันที่ 17 มีนาคม โดยมีรายได้จำแนกตามประเภทธุรกิจดังต่อไปนี้

รายได้จำแนกตามประเภทธุรกิจ	ไตรมาส 3	ไตรมาส 3	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)	งวด 9 เดือนแรก	งวด 9 เดือนแรก	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)
	ปี 2558	ปี 2559		ปี 2558	ปี 2559	
หน่วย: ล้านบาท						
รายได้ค่าเช่าและบริการ	869.2	983.0	13.1%	2,130.8	2,700.5	26.7%
: รายได้ค่าเช่าและบริการ	387.8	456.1	17.6%	999.0	1,246.4	24.8%
: รายได้จากการให้บริการสาธารณูปโภค	481.4	526.9	9.4%	1,131.8	1,454.0	28.5%

บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) โทร. 0107555000082

WHA Corporation Public Company Limited

1121 Moo. 3 Theparak Rd., T. Theparak, A. Muang Samutprakarn 10270, Thailand

Tel: +66 (0) 2 753 3750, Fax: +66 (0) 2 753 2750, www.wha-group.com

รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	197.6	317.2	60.5%	731.1	1,139.3	55.8%
: รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม	197.6	317.2	60.5%	731.1	1,139.3	55.8%
รายได้อื่น	94.1	107.9	14.6%	392.5	335.0	-14.7%
<b>รายได้รวม</b>	<b>1,161.0</b>	<b>1,408.0</b>	<b>21.3%</b>	<b>3,254.4</b>	<b>4,174.7</b>	<b>28.3%</b>

1. รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 983.0 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 113.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.1 จากไตรมาสเดียวกันของปี 2558 ขณะที่บริษัทฯ มีรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 จำนวน 2,700.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 569.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 26.7 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยรายได้ค่าเช่าและค่าบริการประกอบด้วย

1.1 รายได้จากการให้เช่าและบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 456.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 68.3 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 17.6 จากไตรมาสเดียวกันของปี 2558 เนื่องจากการเติบโตของพื้นที่ให้เช่าและบริการของบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทฯ มีรายได้จากการให้เช่าและบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงานเท่ากับ 1,246.4 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 247.5 ล้านบาท หรือเติบโตในอัตราร้อยละ 24.8 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 เนื่องมาจากการรับรู้รายได้ของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เต็ม 9 เดือนของปี 2559 และการเติบโตของพื้นที่ให้เช่าและบริการของบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง

1.2 รายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภค ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 526.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45.4 ล้านบาท หรือร้อยละ 9.4 จากไตรมาสเดียวกันของปี 2558 และมีรายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภค สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 1,454.0 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 322.3 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 28.5 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยรายได้จากการให้บริการระบบสาธารณูปโภคมาจากการให้บริการสาธารณูปโภคของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ ในนิคมอุตสาหกรรมทั้ง 8 แห่ง ได้แก่ รายได้จากการให้บริการจัดหา น้ำดิบ น้ำประปาเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมการผลิตให้แก่ลูกค้ากลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมในนิคมอุตสาหกรรม และรายได้จากการให้บริการบำบัดน้ำเสีย

2. รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 317.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 119.6 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 60.5 จากไตรมาสเดียวกันปี 2558 เนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์ในที่ดินที่มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับยอดการจองซื้อที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม และเขตประกอบการอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นตามลำดับ และมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 1,139.3 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 408.2 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 55.8 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยสาเหตุหลักมาจากบริษัทฯ มีการขายคลังสินค้าและศูนย์กระจายสินค้าที่สร้างตามความต้องการของลูกค้าให้แก่ลูกค้าในรูปแบบ Built-to-Own ในไตรมาส 2 ปี 2559

3. รายได้อื่น ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 107.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.6 จากไตรมาสเดียวกันของปี 2558 อย่างไรก็ตาม สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 335.0 ล้านบาท ปรับลดลง 57.6 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 14.7 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 เนื่องจากในไตรมาส 2 ปี 2558 กลุ่มบริษัทเหมราชฯ ได้มีการจำหน่ายหุ้นและทรัพย์สินของกลุ่มบริษัทที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก (Non-Core Assets) ได้แก่ ที่ดินบนเกาะล้าน อาคารยูเอ็ม ทาวเวอร์และที่ดินข้างเคียง จำนวน 128.4 ล้านบาท

3.1 รายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการ ในไตรมาส 3 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 56.2 ล้านบาท และ 140.5 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น 28.8 ล้านบาท และ 41.4 ล้านบาท ตามลำดับ จากไตรมาสและช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยรายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการประกอบด้วย

รายได้เงินปันผลและค่าบริหารจัดการ						
หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 3 ปี 2558	ไตรมาส 3 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)	งวด 9 เดือนแรก ปี 2558	งวด 9 เดือนแรก ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)
- รายได้จากเงินปันผลที่ได้จากการถือ หน่วยลงทุนของกองทุนรวม WHAPF	21.5	43.7	103.6%	81.9	103.3	26.1%
- รายได้จากการเป็นผู้จัดการกองทรัสต์ WHART และกองทรัสต์ WHABT และ ผู้บริหารทรัพย์สินให้แก่กองทุนรวม WHAPF กองทรัสต์ WHART และ กองทรัสต์ WHABT	5.9	12.5	111.5%	17.1	37.1	116.7%
<b>รายได้เงินปันผลและค่าบริหารและ จัดการรวม</b>	<b>27.4</b>	<b>56.2</b>	<b>105.3%</b>	<b>99.1</b>	<b>140.5</b>	<b>41.8%</b>

3.2 รายได้อื่น ประกอบด้วยดอกเบี้ยรับ กำไรจากการขายเงินลงทุน และรายได้อื่นๆ รวมทั้งหมด ในปี 2559 สำหรับไตรมาส 3 และงวด 9 เดือนแรก เท่ากับ 51.7 ล้านบาท และ 194.5 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งลดลง 15.1 ล้านบาท และ 99.0 ล้านบาท ตามลำดับ เมื่อเทียบกับไตรมาสและช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการในไตรมาส 2 ปี 2558 รับรู้รายได้จากการที่กลุ่มบริษัทเหมราชฯ จำหน่ายหุ้นของบริษัทย่อยที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก (Non-Core Assets) ได้แก่ ที่ดินบนเกาะล้าน อาคารยูเอ็ม ทาวเวอร์และที่ดินข้างเคียงจำนวน 128.4 ล้านบาท

#### การวิเคราะห์กำไรขั้นต้น

ในไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้น เท่ากับ 678.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 77.4 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.9 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของ ปี 2558 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้น สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 1,766.5 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 275.5 ล้านบาท หรือเติบโตในอัตราร้อยละ 18.5 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการกำไรขั้นต้นของทั้งรายได้ค่าเช่าและบริการ และรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการรับรู้รายได้จากการที่บริษัทฯ เข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เต็ม 9 เดือนในปี 2559 และมีอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับร้อยละ 52.2 และงวด 9 เดือน เท่ากับร้อยละ 46.0 ตามลำดับ โดยมีกำไรขั้นต้นจำแนกตามประเภทธุรกิจและอัตรากำไรขั้นต้น ดังนี้

กำไรขั้นต้นจำแนกตามประเภทธุรกิจ						
หน่วย: ล้านบาท	ไตรมาส 3 ปี 2558	ไตรมาส 3 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)	งวด 9 เดือนแรก ปี 2558	งวด 9 เดือนแรก ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)
กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและให้บริการ	523.7	544.8	4.0%	1,252.7	1,419.3	13.3%
: กำไรขั้นต้นจากค่าเช่าและค่าบริการ	318.1	310.4	-2.4%	715.0	848.1	18.6%
: กำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณสุขโลก	205.6	234.4	14.0%	537.7	571.2	6.2%
กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์	77.3	133.6	72.8%	238.3	347.2	45.7%
<b>กำไรขั้นต้นรวม</b>	<b>601.0</b>	<b>678.4</b>	<b>12.9%</b>	<b>1,491.0</b>	<b>1,766.5</b>	<b>18.5%</b>

1. กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและให้บริการ ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 544.8 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจำนวน 21.1 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.0 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2558 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้น จำนวน 1,419.3 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 166.6 ล้านบาท และเติบโตในอัตราร้อยละ 13.3 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปี 2558 ซึ่งประกอบด้วย
  - 1.1 กำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 310.4 ล้านบาท ใน ซึ่งลดลง 0.7 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 0.2 จากไตรมาสเดียวกันของปี 2558 เนื่องจากต้นทุนขายจากการให้เช่าและบริการเพิ่มขึ้นมากกว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและบริการคลังสินค้า ศูนย์กระจายสินค้า และโรงงาน สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 จำนวน 848.1 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 140.1 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 19.8 จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 จากการรับรู้รายได้และกำไรขั้นต้นจากการให้เช่าและให้บริการพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังสินค้า และโรงงานประเภท Ready-Built ของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เต็ม 9 เดือนของปี 2559 และมีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 68.1 สำหรับไตรมาส 3 และร้อยละ 68.0 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการให้เช่าและบริการคลังสินค้าจะอยู่ที่ร้อยละ 69.2 สำหรับไตรมาส 3 และร้อยละ 69.4 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559
  - 1.2 กำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณูปโภค ในไตรมาส 3 ปี 2559 เท่ากับ 234.4 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นเท่ากับ 21.8 ล้านบาท หรือร้อยละ 10.3 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2558 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณูปโภค เท่ากับ 571.2 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 26.5 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 4.9 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 และมีอัตรากำไรขั้นต้นจากการให้บริการสาธารณูปโภคร้อยละ 44.5 สำหรับไตรมาส 3 และร้อยละ 39.3 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริงของรายได้รับจากการให้บริการสาธารณูปโภคอยู่ที่ร้อยละ 47.8 สำหรับไตรมาส 3 และร้อยละ 42.8 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559
2. กำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2559 สำหรับไตรมาส 3 และสำหรับงวด 9 เดือนแรก เท่ากับ 133.6 ล้านบาท และ 347.2 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น 56.3 ล้านบาท และ 108.9 ล้านบาท ตามลำดับ และเติบโตในอัตราร้อยละ 72.8 และร้อยละ 45.7 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับไตรมาสและช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยกำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นนั้นเป็นผลมาจากทั้งอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 3 และ 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับร้อยละ 42.1 และร้อยละ 30.5 ตามลำดับ โดยกำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นดังกล่าวได้สะท้อนถึงผลของการปรับปรุงรายการทางบัญชีเรื่องมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงรายได้และกำไรขั้นต้นที่แท้จริงจากการดำเนินงานก่อนปรับรายการทางบัญชี อัตรากำไรขั้นต้นที่แท้จริง

ที่กลุ่มบริษัทเหมราชฯ ได้รับจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรม  
ดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 54.0 สำหรับไตรมาส 3 และร้อยละ 45.1 สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559

### การวิเคราะห์ค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่าย	ไตรมาส 3 ปี 2558	ไตรมาส 3 ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)	งวด 9 เดือนแรก ปี 2558	งวด 9 เดือนแรก ปี 2559	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)
หน่วย: ล้านบาท						
ค่าใช้จ่ายในการขาย	28.3	40.2	42.1%	69.3	107.4	55.1%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	165.4	245.5	48.5%	532.7	720.3	35.2%
ต้นทุนทางการเงิน	650.8	628.2	-3.5%	1,585.6	1,855.6	17.0%
<b>ค่าใช้จ่ายรวม</b>	<b>844.5</b>	<b>913.9</b>	<b>8.2%</b>	<b>2,187.6</b>	<b>2,683.3</b>	<b>22.7%</b>

- ค่าใช้จ่ายในการขาย** ในปี 2559 สำหรับไตรมาส 3 และสำหรับงวด 9 เดือนแรก เท่ากับ 40.2 ล้านบาท และ 107.4 ล้านบาท ตามลำดับ โดยค่าใช้จ่ายในการขายดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมและเขตประกอบการอุตสาหกรรม รวมถึงค่าใช้จ่ายการตลาดและการส่งเสริมการขายของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ สำหรับไตรมาส 3 การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขาย ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนที่ดินที่มีการขายมากขึ้นในไตรมาสนี้ สำหรับงวด 9 เดือนแรกนั้น มีสาเหตุจากในปี 2559 บริษัทฯ ได้มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เต็ม 9 เดือน ขณะที่ในปี 2558 บริษัทฯ รับรู้ค่าใช้จ่ายของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ ตั้งแต่วันที่ 17 มีนาคม 2558
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร** ในปี 2559 สำหรับไตรมาส 3 และสำหรับงวด 9 เดือน เท่ากับ 245.5 ล้านบาท และ 720.3 ล้านบาท ตามลำดับ โดยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการบริหาร สำหรับงวด 3 เดือน เนื่องจากเงินเดือนพนักงานที่เพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนบุคลากรเพื่อรองรับการเติบโตของบริษัทฯ ค่าที่ปรึกษาต่างๆ และค่าส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนธุรกรรมที่เพิ่มขึ้นของบริษัทฯ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการรับประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำ สำหรับงวด 9 เดือน สาเหตุหลักมาจากปี 2559 บริษัทฯ ได้มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้ของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เต็ม 9 เดือน ขณะที่ปี 2558 บริษัทฯ รับรู้ค่าใช้จ่ายของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ ตั้งแต่วันที่ 17 มีนาคม 2558
- ต้นทุนทางการเงิน** สำหรับไตรมาส 3 ปี 2559 มีต้นทุนทางการเงิน เท่ากับ 628.2 ล้านบาท ลดลง 22.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 3.5 จากไตรมาสเดียวกันของปี 2558 ซึ่งบริษัทฯ มีต้นทุนทางการเงินลดลง เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่บริษัทฯ เข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ บางส่วน ด้วยการออกหุ้นกู้ที่มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า อย่างไรก็ตามต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 1,855.6 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 269.99 ล้านบาท หรือร้อยละ 17.0 จากช่วงเวลาเดียวกันปีก่อน โดยการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินสำหรับงวด 9 เดือนแรกในปี 2559 มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่บริษัทฯ เข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ ในช่วงต้นปี 2558 (โดย ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมดังกล่าว จำนวน 3,645.0 ล้านบาท จากวงเงินเริ่มแรก 3,189.1 ล้านบาท)

### ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า

บริษัทฯ มีส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้าในปี 2559 สำหรับไตรมาส 3 เท่ากับ 220.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45.8 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 26.2 เทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 1,161.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 508.8 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 78.0 เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักจากการที่บริษัทฯ สามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสียจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมเต็ม 9 เดือนในปี 2559 เทียบกับปี 2558 ที่รับรู้ตั้งแต่วันที่ 17 มีนาคม โดยที่กลุ่มบริษัทเหมราชฯ ได้ร่วมลงทุนในธุรกิจไฟฟ้า ได้แก่ บริษัท เก็ดโค-วัน จำกัด โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยเหาะพาวเวอร์ บริษัท กัลป์ เจพี เอ็นแอลแอล จำกัด บริษัท กัลป์ โซลาร์ จำกัด บริษัท บ่อวินคัสอินเนอร์จี จำกัด บริษัท กัลป์ วีทีพี จำกัด บริษัท กัลป์ ทีเอส1 จำกัด บริษัท กัลป์ ทีเอส2 จำกัด บริษัท กัลป์ ทีเอส3 จำกัด บริษัท กัลป์ ทีเอส4 จำกัด บริษัท ดับบลิวเอชเอ กันกุล 1 จำกัด บริษัท ดับบลิวเอชเอ กันกุล 3 จำกัด บริษัท ดับบลิวเอชเอ กันกุล 6 จำกัด และบริษัท ดับบลิวเอชเอ กันกุล 17 จำกัด และส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนในกองทุนรวม HPF

### การวิเคราะห์กำไรสุทธิ

กำไรสุทธิ	ไตรมาส 3	ไตรมาส 3	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)	งวด 9 เดือนแรก	งวด 9 เดือนแรก	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)
หน่วย: ล้านบาท	ปี 2558	ปี 2559	(ลดลง)	ปี 2558	ปี 2559	(ลดลง)
กำไรสุทธิ	(52.7)	42.6	180.7%	168.8	497.0	194.4%
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	(0.004)	0.003	177.4%	0.013	0.035	164.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (ร้อยละ)	-4.5%	3.0%		5.2%	11.9%	

กำไรสุทธิ สำหรับไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิ เท่ากับ 42.6 ล้านบาท และไตรมาส 3 ปี 2558 บริษัทฯ มีผลขาดทุนสุทธิ เท่ากับ 52.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 95.3 ล้านบาท หรือเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 180.7 จากไตรมาสเดียวกันของปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากกำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงต้นทุนทางการเงิน และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่ลดลง

สำหรับกำไรสุทธิงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 และช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 เท่ากับ 497.0 ล้านบาท และ 168.8 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้น 328.2 ล้านบาท หรือเติบโตร้อยละ 194.4 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ เต็ม 9 เดือนสำหรับปี 2559 รวมถึงกำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่ลดลง

สำหรับกำไรสุทธิต่อหุ้น ในไตรมาส 3 ปี 2559 และไตรมาส 3 ปี 2558 เท่ากับ 0.003 บาทต่อหุ้น และ (0.004) บาทต่อหุ้น ตามลำดับ และมีกำไรสุทธิต่อหุ้นสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 และของปี 2558 เท่ากับ 0.035 บาทต่อหุ้น และ 0.013 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้บริษัทฯ มีการลดมูลค่าหุ้นสามัญที่ตราไว้ (par value) จากเดิม 1 บาทต่อหุ้น เป็น 0.1 บาทต่อหุ้นในไตรมาส 2 ปี 2558 ทั้งนี้ในไตรมาส 3 ปี 2559 บริษัทฯ มีจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งสิ้นเป็น 14,322.3 ล้านหุ้น เทียบกับไตรมาส 3 ปี 2558 ที่จำนวน 13,738.5 ล้านหุ้น

สรุปการเปลี่ยนแปลงผลประกอบการของบริษัทฯ ปรากฏตามตารางด้านล่างนี้

	งบการเงินรวม											
	ไตรมาส 3 ปี 2558		ไตรมาส 3 ปี 2559		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)		งวด 9 เดือนแรก ปี 2558		งวด 9 เดือนแรก ปี 2559		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	869.2	74.9%	983.0	69.8%	113.7	13.1%	2,130.8	65.5%	2,700.5	64.7%	569.7	26.7%
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	197.6	17.0%	317.2	22.5%	119.6	60.5%	731.1	22.5%	1,139.3	27.3%	408.2	55.8%
รายได้อื่น	94.1	8.1%	107.9	7.7%	13.7	14.6%	392.5	12.1%	335.0	8.0%	(57.6)	-14.7%
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,161.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,408.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>247.1</b>	<b>21.3%</b>	<b>3,254.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,174.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>920.3</b>	<b>28.3%</b>
ต้นทุนค่าเช่าและค่าบริการ	(345.5)	29.8%	(438.1)	37.7%	92.6	26.8%	(878.1)	27.0%	(1,281.1)	30.7%	403.1	45.9%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	(120.3)	10.4%	(183.6)	15.8%	63.3	52.7%	(492.8)	15.1%	(792.1)	19.0%	299.3	60.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(28.3)	2.4%	(40.2)	3.5%	11.9	42.1%	(69.3)	2.1%	(107.4)	2.6%	38.1	55.1%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(165.4)	14.2%	(245.5)	21.1%	80.1	48.4%	(532.7)	16.4%	(720.3)	17.3%	187.6	35.2%
<b>รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย</b>	<b>(659.5)</b>	<b>56.8%</b>	<b>(907.5)</b>	<b>64.5%</b>	<b>(248.0)</b>	<b>37.6%</b>	<b>(1,972.9)</b>	<b>60.6%</b>	<b>(2,901.0)</b>	<b>69.5%</b>	<b>(928.1)</b>	<b>47.0%</b>
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน) จากเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า	174.7	15.0%	220.5	15.7%	45.8	26.2%	652.5	20.1%	1,161.3	27.8%	508.8	78.0%
<b>กำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้</b>	<b>676.2</b>	<b>58.2%</b>	<b>721.0</b>	<b>51.2%</b>	<b>44.8</b>	<b>6.6%</b>	<b>1,934.1</b>	<b>59.4%</b>	<b>2,435.0</b>	<b>58.3%</b>	<b>501.0</b>	<b>25.9%</b>
ต้นทุนทางการเงิน	(650.8)	56.1%	(628.2)	44.6%	(22.7)	-3.5%	(1,585.6)	48.7%	(1,855.6)	44.4%	270.0	17.0%
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>25.3</b>	<b>2.2%</b>	<b>92.8</b>	<b>6.6%</b>	<b>67.5</b>	<b>266.3%</b>	<b>348.5</b>	<b>10.7%</b>	<b>579.4</b>	<b>13.9%</b>	<b>231.0</b>	<b>66.3%</b>
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(35.2)	3.0%	(12.3)	0.9%	(22.9)	-65.1%	(54.6)	1.7%	13.1	0.3%	(67.7)	-124.0%
<b>กำไรเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี</b>	<b>(9.8)</b>	<b>-0.8%</b>	<b>80.6</b>	<b>5.7%</b>	<b>90.4</b>	<b>918.0%</b>	<b>293.9</b>	<b>9.0%</b>	<b>592.5</b>	<b>14.2%</b>	<b>298.6</b>	<b>101.6%</b>
<b>กำไรส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่</b>	<b>(52.7)</b>	<b>-4.5%</b>	<b>42.6</b>	<b>3.0%</b>	<b>95.3</b>	<b>180.7%</b>	<b>168.8</b>	<b>5.2%</b>	<b>497.0</b>	<b>11.9%</b>	<b>328.2</b>	<b>194.4%</b>
<b>กำไรต่อหุ้นส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่</b>												
กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน (บาท)	(0.004)		0.003				0.013		0.035			
จำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย (ล้านหุ้น)	13,738.5		14,322.4				12,864.0		14,322.4			
<b>มูลค่าที่ตราไว้</b>	<b>0.1</b>		<b>0.1</b>				<b>0.1</b>		<b>0.1</b>			



## การวิเคราะห์ฐานะการเงิน

งบดุล	31 ธ.ค. 58	30 ก.ย. 59	เพิ่มขึ้น/ (ลดลง)
หน่วย: ล้านบาท	งบปรับปรุงใหม่		
สินทรัพย์รวม	79,066.2	80,519.1	1.8%
หนี้สินรวม	57,407.5	60,686.6	5.7%
ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,658.7	19,832.5	-8.4%

### สินทรัพย์

ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวมทั้งหมด 80,519.1 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1,452.9 ล้านบาท จาก 79,066.2 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายการดังต่อไปนี้

1. การลดลงของเงินลงทุนชั่วคราว จำนวน 1,316.8 ล้านบาท โดยเป็นการลดลงของเงินลงทุนชั่วคราวในส่วนของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ ซึ่งกลุ่มบริษัทเหมราชฯ ได้นำเงินดังกล่าวให้กู้ยืมแก่บริษัทฯ เพื่อนำไปใช้ชำระคืนเงินกู้ของบริษัทฯ ที่เกิดจากการเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ และเป็นการลดต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ
2. การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้าของบริษัทฯ จำนวน 124.1 ล้านบาท
3. การลดลงของเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุน จำนวน 743.4 ล้านบาท จากการที่บริษัทฯ เข้าลงทุนเพิ่มในกองทรัสต์ WHART เมื่อเดือนธันวาคม 2558 โดยในไตรมาส 1 ปี 2559 บริษัทฯ ได้บันทึกเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุนดังกล่าวเป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย
4. เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้างลดลง 90.7 ล้านบาท
5. การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น จำนวน 318.1 ล้านบาท โดยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของลูกหนี้กรมสรรพากรของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ จำนวน 296.3 ล้านบาท
6. การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย จำนวน 3,251.0 ล้านบาท โดยหลักมาจากการที่บริษัทฯ ได้มีการจัดประเภทสินทรัพย์เพื่อการลงทุนของบริษัทฯ โครงการ 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 รวมถึงโครงการ WHA Mega Logistics Center Leamchabang ที่จะขายให้กับ WHA Daiwa Logistics Property ภายในสิ้นปี 2559
7. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย จำนวน 571.1 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจาก 1) การปรับการบันทึกเงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุนของกองทรัสต์ WHART เมื่อเดือนธันวาคม 2558 เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย จำนวน 743.4 ล้านบาท 2) การขายหน่วยลงทุนของกองทรัสต์ WHART จำนวน 216.0 ล้านบาท เพื่อปรับโครงสร้างการถือหน่วยลงทุนจากร้อยละ 18.23 เป็นร้อยละ 15.00 3) กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายในระหว่างปี 4) การลดมูลค่าที่ตราไว้ของหลักทรัพย์กองทรัสต์ WHART เพื่อจ่ายเงินสดที่มีอยู่ในกองออกให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนกองทรัสต์ WHART ในปี 2558 และ 5) การรับรู้เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขายของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ
8. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในบริษัทร่วม จำนวน 1,069.4 ล้านบาท โดยหลักมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรหลังหักภาษีและเงินปันผลปรับปรุงด้วยมูลค่ายุติธรรมในการเข้าซื้อกิจการของบริษัทร่วมที่กลุ่มบริษัทเหมราชฯ เข้าร่วมลงทุน

9. การเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า 320.7 ล้านบาท มาจากการบริษัทมีการร่วมลงทุนในรูปแบบบริษัทร่วมค้าเพิ่มขึ้น 2 บริษัท ในไตรมาสที่ 3 ได้แก่ บริษัท WHA Daiwa Logistics Property จำกัด และบริษัท Central WHA Alliance จำกัด
10. การลดลงของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ) จำนวน 2,291.9 ล้านบาท โดยหลักมาจากการจัดประเภทสินทรัพย์เพื่อการลงทุนใน 3 โครงการที่กล่าวมาข้างต้น นอกจากนี้ 9 เดือนที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้มีการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนเพิ่มเติม ได้แก่ โครงการ WHA Mega Logistics Center Chonlaharpichit km.3, โครงการ WHA Mega Logistics Center Chonlaharpichit km.4 และ โครงการ WHA Mega Logistics Center Ladkrabang บางส่วน จำนวน 1,060.8 ล้านบาท
11. การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ภายใต้รอตัดบัญชี (สุทธิ) จำนวน 170.4 ล้านบาท
12. การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น จำนวน 101.8 ล้านบาท

### หนี้สิน

ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 60,686.6 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 3,279.1 ล้านบาท จาก 57,407.5 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยมีสาเหตุหลักมาจากรายการดังต่อไปนี้

1. การเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน จำนวน 4,961.4 ล้านบาท เนื่องจาก 1) ในวันที่ 30 กันยายน 2559 มีการออกตั๋วสัญญาใช้เงินและเงินกู้ยืมระยะสั้น เพื่อชำระหนี้ที่ครบกำหนดในวันที่ 3 ตุลาคม 2559 จำนวน 1,500 ล้านบาท 2) ออกตั๋วแลกเงินใน 9 เดือนแรกของปี 2559 เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ และ 3) การปรับโครงสร้างเงินทุนระยะยาวที่มีต้นทุนที่สูงกว่าที่เกิดมาจากการกู้ยืมเพื่อซื้อหุ้นของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ
2. การเพิ่มขึ้นของหนี้กู้ยืม จำนวน 4,503.4 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการออกหุ้นกู้ของบริษัทฯ ซึ่งมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าในปี 2559 จำนวน 6,246.0 ล้านบาท เพื่อใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่มีต้นทุนการเงินที่สูงกว่า และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ
3. การเพิ่มขึ้นของหนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย จำนวน 1,312.1 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจากการจัดประเภทหนี้สินใหม่จากการบันทึกเป็นเงินกู้ยืมสถาบันการเงินเป็นหนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะขายสินทรัพย์ ทั้ง 2 โครงการของบริษัทฯ เข้ากองทรัสต์ WHART เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จะนำกระแสเงินสดรับจากการขายทรัพย์สินไปชำระคืนเงินกู้ยืมแก่สถาบันการเงิน
4. การลดลงของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินสุทธิ จำนวน 6,125.6 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเหมราชฯ ได้มีการปรับโครงสร้างเงินทุนระยะยาวที่มาจากการกู้ยืมเพื่อซื้อหุ้นของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ
5. การลดลงของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น จำนวน 1,336.6 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุหลักจากการลดลงของเจ้าหนี้การค้าของบริษัทฯ และกลุ่มบริษัทเหมราชฯ และการลดลงของต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ค้างจ่ายและต้นทุนค้างจ่ายอื่นๆ ที่บริษัทฯ รับรู้จากกลุ่มบริษัทเหมราชฯ
6. การลดลงของหนี้สินหมุนเวียนอื่น จำนวน 93.7 ล้านบาท จากการลดลงของภาษีหัก ณ ที่จ่ายค้างจ่ายและภาษีมูลค่าเพิ่มค้างจ่ายของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 30 กันยายน 2559 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวมจำนวน 19,832.5 ล้านบาท ลดลง 1,826.2 ล้านบาท จาก 21,658.7 ล้านบาท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 โดยการเปลี่ยนแปลงหลักมาจากการลดลงของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจ

ควบคุม จากการที่บริษัทฯ เข้าซื้อหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.66 ของหุ้นทั้งหมดของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ จากการทำคำเสนอซื้อ  
กิจการเพื่อเฟิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในไตรมาส 1 ปี 2559 อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้มี  
กำไรสะสมเพิ่มขึ้นระหว่างงวด จำนวน 497.0 ล้านบาท

สรุปการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ปรากฏตามตารางด้านล่างนี้

	งบการเงินรวม					
	31 ธ.ค. 2558		30 ก.ย. 2559		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>สินทรัพย์</b>						
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,554.7	3.2%	2,557.3	3.2%	2.6	0.1%
เงินลงทุนชั่วคราว	1,515.2	1.9%	198.4	0.2%	(1,316.8)	-86.9%
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น (สุทธิ)	345.8	0.4%	469.9	0.6%	124.1	35.9%
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าซื้อหน่วยลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	743.4	0.9%	-	0.0%	(743.4)	-100.0%
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,432.9	1.8%	1,432.9	1.8%	-	0.0%
ต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สุทธิ)	15,425.3	19.5%	15,413.2	19.1%	(12.1)	-0.1%
เงินจ่ายล่วงหน้าค่าก่อสร้าง	106.1	0.1%	15.4	0.0%	(90.7)	-85.5%
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	122.4	0.2%	440.5	0.5%	318.1	259.9%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	3,986.7	5.0%	7,237.7	9.0%	3,251.0	81.5%
<b>รวมสินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>26,232.6</b>	<b>33.2%</b>	<b>27,765.2</b>	<b>34.5%</b>	<b>1,532.6</b>	<b>5.8%</b>
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>						
เงินฝากกับสถาบันการเงินที่ติดภาระค้ำประกัน	2.2	0.0%	1.5	0.0%	(0.7)	-30.2%
เงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย	2,286.3	2.9%	2,858.0	3.5%	571.7	25.0%
เงินลงทุนในบริษัทรวม	9,083.8	11.5%	10,153.2	12.6%	1,069.4	11.8%
เงินลงทุนในกิจการร่วมค้า	527.2	0.7%	847.9	1.1%	320.7	60.8%
เงินลงทุนระยะยาวอื่น (สุทธิ)	310.9	0.4%	300.5	0.4%	(10.4)	-3.3%
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (สุทธิ)	14,638.6	18.5%	12,346.7	15.3%	(2,291.9)	-15.7%
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (สุทธิ)	3,842.1	4.9%	3,850.9	4.8%	8.8	0.2%
สิทธิการเช่า (สุทธิ)	51.0	0.1%	43.6	0.1%	(7.4)	-14.5%
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน (สุทธิ)	4,184.8	5.3%	4,172.8	5.2%	(12.1)	-0.3%
ค่าความนิยม	17,575.0	22.2%	17,575.0	21.8%	-	0.0%
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (สุทธิ)	92.4	0.1%	262.8	0.3%	170.4	184.5%
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น (สุทธิ)	239.3	0.3%	341.1	0.4%	101.8	42.6%
<b>รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน</b>	<b>52,833.6</b>	<b>66.8%</b>	<b>52,753.9</b>	<b>65.5%</b>	<b>(79.7)</b>	<b>-0.2%</b>
<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>79,066.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>80,519.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,452.9</b>	<b>1.8%</b>

	งบการเงินรวม					
	31 ธ.ค. 2558		30 ก.ย. 2559		เพิ่มขึ้น/(ลดลง)	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	1,693.2	2.1%	6,654.6	8.3%	4,961.4	293.0%
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	3,381.1	4.3%	2,046.0	2.5%	(1,335.1)	-39.5%
ส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีของ						
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	11,714.1	14.8%	4,990.7	6.2%	(6,723.3)	-57.4%
- หุ้่นกู้ (สุทธิ)	3,175.0	4.0%	6,884.3	8.5%	3,709.4	116.8%
- เงินรับจากการขายที่ยังไม่รับรู้รายได้	60.4	0.1%	61.5	0.1%	1.1	1.8%
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่น	40.0	0.1%	40.0	0.0%	-	0.0%
รายได้รับล่วงหน้า	349.8	0.4%	663.1	0.8%	313.4	89.6%
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	61.4	0.1%	22.2	0.0%	(39.1)	-63.8%
ประมาณการหนี้สินจากการค้าประกันรายได้ค่าเช่า	117.6	0.1%	34.6	0.0%	(82.9)	-70.5%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	161.3	0.2%	67.6	0.1%	(93.7)	-58.1%
หนี้สินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย	148.3	0.2%	1,460.3	1.8%	1,312.1	884.9%
<b>รวมหนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>20,902.0</b>	<b>26.4%</b>	<b>22,925.1</b>	<b>28.5%</b>	<b>2,023.1</b>	<b>9.7%</b>
<b>หนี้สินไม่หมุนเวียน</b>						
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน (สุทธิ)	9,227.9	11.7%	9,825.7	12.2%	597.7	6.5%
หุ้่นกู้ (สุทธิ)	21,777.2	27.5%	22,571.2	28.0%	794.0	3.6%
เงินรับจากการขายที่ยังไม่รับรู้รายได้	2,509.4	3.2%	2,420.6	3.0%	(88.8)	-3.5%
หนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	2,108.1	2.7%	2,179.5	2.7%	71.3	3.4%
เงินมัดจำจากสัญญาเช่าระยะยาว	279.6	0.4%	187.4	0.2%	(92.2)	-33.0%
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	95.4	0.1%	104.2	0.1%	8.8	9.2%
รายได้ค่าเช่าและค่าสิทธิหรือตัดบัญชี (สุทธิ)	157.9	0.2%	153.3	0.2%	(4.6)	-2.9%
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	349.9	0.4%	319.7	0.4%	(30.2)	-8.6%
<b>รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน</b>	<b>36,505.5</b>	<b>46.2%</b>	<b>37,761.5</b>	<b>46.9%</b>	<b>1,256.0</b>	<b>3.4%</b>
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>57,407.5</b>	<b>72.6%</b>	<b>60,686.6</b>	<b>75.4%</b>	<b>3,279.1</b>	<b>5.7%</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>						
รวมส่วนของบริษัทใหญ่	18,655.8	23.6%	19,156.4	23.8%	500.6	2.7%
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	3,003.0	3.8%	676.2	0.8%	(2,326.8)	-77.5%
<b>รวมส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>21,658.7</b>	<b>27.4%</b>	<b>19,832.5</b>	<b>24.6%</b>	<b>(1,826.2)</b>	<b>-8.4%</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>79,066.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>80,519.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,452.9</b>	<b>1.8%</b>

## การวิเคราะห์สภาพคล่อง

	งบการเงินรวม	
	งวด 9 เดือนแรก	งวด 9 เดือนแรก
	ปี 2558	ปี 2559
	ล้านบาท	ล้านบาท
เงินสดสุทธิได้มาจาก(ใช้ไปใน)กิจกรรมดำเนินงาน	(449.6)	(894.0)
เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไปใน)กิจกรรมลงทุน	(35,038.2)	(1,134.6)
เงินสดสุทธิได้มา(ใช้ไปใน)กิจกรรมจัดหาเงิน	36,166.2	2,045.9
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น(ลดลง)สุทธิ</b>	<b>678.4</b>	<b>17.3</b>
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายปี</b>	<b>1,048.6</b>	<b>2,557.3</b>

### 1. กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

บริษัทฯ มีกระแสเงินสดได้มา(ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงานสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ (894.0) ล้านบาท คิดเป็นการใช้ไปมากขึ้นจำนวน 444.3 ล้านบาท จากช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินจากการเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ

### 2. กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน

กระแสเงินสดได้มา(ใช้ไป)ในกิจกรรมการลงทุนสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ (1,134.6) ล้านบาท คิดเป็นการลงทุนลดลง จำนวน 33,903.6 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการไต่ถาม 1 ปี 2558 บริษัทฯ ได้มีกระแสเงินสดจ่ายสุทธิเพื่อเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ จำนวน 36,662.5 ล้านบาท โดยกระแสเงินสดจ่ายสุทธิเพื่อเข้าซื้อกิจการของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ หมายถึง กระแสเงินสดจ่ายเพื่อเข้าซื้อกิจการของบริษัทหักด้วยเงินสดที่ได้รับจากการเข้าซื้อกิจการ

### 3. กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

กระแสเงินสดได้มา(ใช้ไป)จากกิจกรรมจัดหาเงินสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 เท่ากับ 2,045.9 ล้านบาท ลดลงจำนวน 34,120.3 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2558 ซึ่งสอดคล้องกับกิจกรรมดำเนินงานและกิจกรรมลงทุนที่มียอดใช้ไปสุทธิลดลง นอกจากนี้ในปี 2559 ยังมีการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดจ่ายเพื่อการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน จำนวน 10,536.3 ล้านบาท รวมถึงการเพิ่มขึ้นของกระแสเงินสดจ่ายเพื่อการซื้อส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทฯ (การซื้อหุ้นเพิ่มเติมของกลุ่มบริษัทเหมราชฯ) จำนวน 2,418.6 ล้านบาท อย่างไรก็ตามในปี 2559 บริษัทฯ ได้มีการออกหุ้นกู้จำนวน 6,260.0 ล้านบาทเพื่อชำระคืนเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินที่มีต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่า