

1. ปัจจัยความเสี่ยง

1.1 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

1.1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่จำนวนน้อยราย

ใน 2 ไตรมาสแรกของปี 2547 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้ารายใหญ่จำนวน 8 ราย ประมาณร้อยละ 88 ของรายได้จากการขายของบริษัท โดยที่ลูกค้ากลุ่มดังกล่าวประกอบด้วย กลุ่มลูกค้าที่เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท และ กลุ่มลูกค้าที่ไม่ได้เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยกลุ่มที่เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทนั้น ประกอบด้วย บริษัท ยูไทย คาร์บอนส์ จำกัด บริษัท ยูเนี่ยนเปเปอร์คาร์บอนส์ จำกัด และ บริษัท ยูเนี่ยนคาร์บอน อินดัสทรี จำกัด ซึ่งมียอดการซื้อจากบริษัทคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 60 ของรายได้รวมทั้งหมดของบริษัท ส่วนลูกค้ากลุ่มที่ไม่ได้เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท แต่มียอดการสั่งซื้อเฉลี่ยต่อเดือนในแต่ละปี ตั้งแต่ 150 ตันขึ้นไปนั้น มียอดการซื้อจากบริษัทคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 28 ของรายได้จากการขายของบริษัท

ทั้งนี้เนื่องจากในอุตสาหกรรมกระดาษกราฟ การสั่งซื้อสินค้าระหว่างกันมีลักษณะเป็นการจัดทำใบเสนอราคา และทำสัญญาซื้อขายกันครั้งต่อครั้งเท่านั้น โดยไม่มีการทำเป็นสัญญาซื้อขายระยะยาว ซึ่งวิธีการดังที่กล่าวมานั้น จัดเป็นประเพณีทางการค้าที่ยึดถือปฏิบัติกันอยู่โดยทั่วไป ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่จำนวนน้อยราย ในกรณีที่ลูกค้ากลุ่มดังกล่าวอาจเปลี่ยนไปสั่งซื้อสินค้าจากผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่เป็นคู่แข่งกันโดยตรงกับบริษัท เนื่องจากผู้ประกอบการเหล่านั้นสามารถผลิตสินค้าที่ใช้ทดแทนกับสินค้าของบริษัทได้ ทำให้มีโอกาสที่ลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าวจะยกเลิกการสั่งซื้อสินค้าบางส่วนหรือทั้งหมดจากบริษัท ซึ่งในกรณีดังกล่าวหากบริษัทไม่สามารถหาลูกค้ารายอื่นๆ มาทดแทนในมูลค่าการสั่งซื้อสินค้าที่เท่ากันได้นั้น ทั้งรายได้ของบริษัทตลอดจนความอยู่รอดของกิจการย่อมจะได้รับผลกระทบ นอกจากนี้ กลุ่มลูกค้าดังกล่าวอาจมีการใช้อำนาจต่อรองในการกำหนดราคาและเงื่อนไขในการสั่งซื้อจากบริษัท ซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการขายสินค้าให้กับลูกค้ากลุ่มดังกล่าวน้อยกว่าการค้าตามปกติกับลูกค้าทั่วไป ซึ่งจะกระทบต่อรายได้ และการเติบโตของบริษัทต่อไปในอนาคต

อย่างไรก็ตาม คาดว่าความเสี่ยงดังกล่าวจะมีไม่มากนัก เนื่องจากบริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับกลุ่มลูกค้าดังกล่าว โดยมีการติดต่อซื้อขายสินค้ากับกลุ่มลูกค้าดังกล่าวมาเป็นระยะเวลายาวนาน อีกทั้งกลุ่มลูกค้าดังกล่าว ส่วนหนึ่งเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ซึ่งยังต้องพึ่งพาสินค้ากระดาษกราฟจากบริษัทในสัดส่วนที่สูงเช่นกัน โดยในระหว่างปี 2544-2546 ยอดซื้อกระดาษกราฟของลูกค้ากลุ่มดังกล่าวจากบริษัทคิดเป็นประมาณร้อยละ 60-65 ของต้นทุนขายรวมของกลุ่มลูกค้าดังกล่าวทั้งหมด จึงทำให้ไม่มีแรงจูงใจที่จะทำให้กลุ่มลูกค้าดังกล่าวจะยกเลิกการสั่งซื้อสินค้าจากบริษัท อันจะทำให้บริษัทได้รับความเสียหาย

สำหรับในประเด็นที่กลุ่มลูกค้าดังกล่าวอาจมีการใช้อำนาจต่อรองในการกำหนดราคาและเงื่อนไขในการสั่งซื้อจากบริษัท ซึ่งจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการขายสินค้าให้กับลูกค้ากลุ่มดังกล่าวน้อยกว่าการค้าตามปกติกับลูกค้าทั่วไปนั้น ทั้งนี้ โดยปกติธุรกิจแล้ว ลูกค้าที่ซื้อในปริมาณมาก และมีประวัติการสั่งซื้อสินค้ามาเป็นระยะเวลานาน ย่อมจะได้รับส่วนลดทางการค้าและเงื่อนไขเครดิตเทอมที่ดีกว่าลูกค้าที่ซื้อน้อย และสั่งซื้อเป็นครั้งคราวเท่านั้น ซึ่งในกรณีของบริษัทก็เป็นเช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่น คือมีการให้ส่วนลดทางการค้าและเงื่อนไขเครดิตเทอมที่ดีกว่ากับกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ของบริษัท ซึ่งบริษัทมีการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับมาตรฐานในการให้ส่วนลดทางการค้าและเครดิตเทอมกับลูกค้ารายต่างๆ ไว้อย่างชัดเจนเป็นลายลักษณ์อักษร นอกจากนี้ บริษัทยังมีการติดตามข่าวสารความเคลื่อนไหวของราคาลาดของสินค้าอยู่อย่างสม่ำเสมอเพื่อใช้ในการเจรจาต่อรองราคาและเงื่อนไขทางการค้า อีกทั้ง บริษัทยังมี

ความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า เนื่องจากการทำธุรกิจจะห้วงกันมาเป็นระยะเวลายาวนาน ในอดีตที่ผ่านมา ราคาและเงื่อนไขในการสั่งซื้อสินค้าที่กลุ่มลูกค้าดังกล่าวได้รับจากบริษัท จึงยังคงอยู่ภายใต้ราคาและเงื่อนไขเดียวกันกับที่บริษัทเสนอให้กับลูกค้ารายอื่นที่มีปริมาณการสั่งซื้อ และมีความน่าเชื่อถือในระดับเดียวกับลูกค้ากลุ่มดังกล่าว แต่อย่างไรก็ดี เพื่อเป็นแนวทางในการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวเพิ่มเติม บริษัทจึงได้มีนโยบายที่จะลดสัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ดังกล่าวลง โดยการหาลูกค้ารายใหม่ๆ เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ได้อีกทางหนึ่ง

อนึ่ง กลุ่มลูกค้ารายใหญ่เหล่านี้ เป็นบริษัทที่ก่อตั้งมาเป็นระยะเวลานาน (บริษัท ยูไทย คาร์บอนส์ จำกัด และบริษัท ยูเนี่ยนเปเปอร์คาร์บอนส์ จำกัด ก่อตั้งมาแล้วมากกว่า 20 ปี และ บริษัท ยูเนี่ยนคาร์บอนอินดัสทรี จำกัด ก่อตั้งมาแล้วมากกว่า 10 ปี) มีฐานะทางการเงินที่มั่นคง และมีประวัติการชำระเงินที่ดี ดังนั้น โอกาสที่กลุ่มลูกค้ารายใหญ่นี้จะประสบปัญหาทางการเงินจนส่งผลกระทบต่อยอดขายการสั่งซื้อสินค้าที่มีกับบริษัทจึงมีไม่มากนัก ทั้งนี้ ตามงบการเงินประจำปี 2546 ฐานะทางการเงินของกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทนั้น สามารถสรุปและเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ดังนี้

รายการ	กลุ่มลูกค้ารายใหญ่			บริษัทจดทะเบียนฯ	
	U-Thai	UPC	UCI	S-PAC	TPP
สินทรัพย์ (ล้านบาท)	152.56	565.42	412.81	814.25	685.33
หนี้สิน (ล้านบาท)	143.74	447.78	340.47	326.37	71.50
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ล้านบาท)	8.82	117.64	72.34	487.88	613.83
รายได้ (ล้านบาท)	294.12	744.33	585.06	1,066.68	96.76
กำไร/ (ขาดทุน) (ล้านบาท)	0.90	17.96	21.16	5.20	1.35

หมายเหตุ

- U-Thai หมายถึง บริษัท ยูไทย คาร์บอนส์ จำกัด
- UPC หมายถึง บริษัท ยูเนี่ยนเปเปอร์คาร์บอนส์ จำกัด
- UCI หมายถึง บริษัท ยูเนี่ยนคาร์บอนอินดัสทรี จำกัด
- S-PAC หมายถึง บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรีนซ์ จำกัด (มหาชน)
- TPP หมายถึง บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)

1.1.2 ความเสี่ยงจากการถูกตัดราคาโดยกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่

อุตสาหกรรมกระดาษคราฟท์ของประเทศไทย มีกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่กลุ่มหนึ่ง ซึ่งประกอบด้วย 3 บริษัท ได้แก่ บริษัท อุตสาหกรรมกระดาษคราฟท์ไทย จำกัด บริษัท สยามคราฟท์อุตสาหกรรม จำกัด และ บริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน) โดยบริษัททั้ง 3 แห่งนี้ถือหุ้นโดยบริษัท เยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน) และมีกำลังการผลิตรวมกันคิดเป็นร้อยละ 47.5 ของกำลังการผลิตรวมของอุตสาหกรรม (ณ 31 ธันวาคม 2546 บริษัท เยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท 3 รายดังกล่าว เท่ากับ ร้อยละ 25 ร้อยละ 25 และ ร้อยละ 49.99 ตามลำดับ) ทั้งนี้ แม้ว่าผู้ผลิตกระดาษคราฟท์แต่ละรายนั้นต่างก็มีฐานลูกค้าเป็นของตนเอง แต่อย่างไรก็ดี เนื่องจากผู้ผลิตกล่องกระดาษซึ่งเป็นลูกค้าโดยตรงของผู้ผลิตกระดาษคราฟท์นั้นมีจำนวนมาก และโดยทั่วไปแล้วจะไม่สั่งซื้อกระดาษคราฟท์จากผู้ผลิตรายใดรายหนึ่งเพียงรายเดียว ดังนั้นลูกค้าแต่ละรายจึงรับทราบการเปลี่ยนแปลงของราคาและเงื่อนไขที่ผู้ผลิตแต่ละรายในตลาดเสนออย่างรวดเร็ว ทำให้ผู้ผลิตกระดาษคราฟท์แต่ละรายยังคงต้องแข่งขันกันอยู่ ในหลายๆด้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านราคาที่เสนอขายให้กับลูกค้า ทำให้ผู้ผลิตกระดาษคราฟท์แต่ละรายต้องให้ความสำคัญกับการควบคุมต้นทุนการ

ผลิตให้อยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้กับผู้ผลิตรายใหญ่ (ในช่วง 2 ไตรมาสแรกของปี 2547 อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจกระดาษผู้ผลิตรายใหญ่เท่ากับร้อยละ 25.45 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับร้อยละ 11.58 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเท่ากับร้อยละ 18.49 ซึ่งสาเหตุที่อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจกระดาษผู้ผลิตรายใหญ่อยู่ในระดับที่สูงขึ้น เพราะมีการคิดรวมผลประกอบการของธุรกิจเยื่อกระดาษ กระดาษพิมพ์เขียน และ กล่องกระดาษเข้ามาด้วย แต่เมื่อพิจารณาอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็น 1 ใน 3 บริษัทซึ่งอยู่ในกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่จะเห็นได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทดังกล่าวยังต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท) อย่างไรก็ดี เนื่องจากการกำหนดราคาในอุตสาหกรรมนั้น มักจะทำโดยกลุ่มบริษัทซึ่งเป็นผู้นำตลาด ทำให้บริษัทอาจจะมี ความเสี่ยงจากการถูกตัดราคาโดยกลุ่มผู้ผลิตรายใหญ่

อย่างไรก็ตาม คาดว่าในอนาคตการตัดราคาเพื่อแข่งขันกันในตลาดนั้นจะอยู่ในระดับที่ไม่รุนแรงจนถึงขั้นเป็น สงครามราคา เนื่องจากกลุ่มผู้ผลิตที่เป็นผู้นำตลาดก็ตระหนักดีถึงผลเสียที่จะเกิดขึ้นกับทุกฝ่าย นอกจากนี้ ลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัท ก็เป็นลูกค้าที่มีการซื้อขายกันมาเป็นเวลานาน และมีสัมพันธภาพที่ดีกับบริษัท ตลอดจนบริษัทก็มีนโยบาย ในการส่งเสริมการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า และเน้นการให้บริการที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ อย่างรวดเร็วและเพียงพอ นอกจากนี้ เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีคุณภาพเป็นที่ยอมรับในตลาดต่างประเทศ และมี ระดับราคาที่สามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก ดังนั้น หากตลาดภายในประเทศมีการแข่งขันด้านราคาในระดับที่รุนแรง การ ส่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทออกไปขายในต่างประเทศเพิ่มขึ้นก็จะช่วยลดการพึ่งพิงตลาดภายในประเทศลงได้อีกทางหนึ่ง

1.2 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต

1.2.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแหล่งวัตถุดิบที่สำคัญกับผู้จำหน่ายเพียงรายเดียว

ในกระบวนการผลิตกระดาษkraft นั้น น้ำจัดเป็นปัจจัยการผลิตที่สำคัญอย่างหนึ่ง ดังนั้นการที่บริษัทมีการ สั่งซื้อน้ำใช้อุตสาหกรรมเพื่อใช้ในการผลิตจาก บริษัท ปราจีนแลนด์ จำกัด (“ปราจีนแลนด์”) เพียงรายเดียว จึงทำให้บริษัท มีความเสี่ยงหากปราจีนแลนด์ยกเลิกการจัดหาน้ำใช้อุตสาหกรรมให้แก่บริษัท หรือจัดหาให้ในราคาที่สูงกว่าราคาของผู้จัด จำหน่ายน้ำใช้อุตสาหกรรมรายอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทได้

อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงในกรณีที่ปราจีนแลนด์จะยกเลิกการจัดหาน้ำใช้อุตสาหกรรมให้แก่บริษัทนั้น คาดว่าจะมี ไม่มากนัก เนื่องจากบริษัทและปราจีนแลนด์มีกลุ่มผู้ถือหุ้นและผู้บริหารเป็นกลุ่มเดียวกัน ประกอบกับทั้งบริษัทและ ปราจีนแลนด์ต่างมีความสัมพันธ์ที่ดีต่อกันเป็นเวลานาน และบริษัทเชื่อว่าจะสามารถรักษาความสัมพันธ์ที่ดีไว้ได้อย่าง ต่อเนื่อง และในปัจจุบันนี้ บริษัทจัดเป็นลูกค้าเพียงรายเดียวของปราจีนแลนด์ ดังนั้น ในปัจจุบัน จึงยังไม่มีแรงจูงใจใดๆ ที่จะเป็เหตุทำให้ปราจีนแลนด์ ยกเลิกการจัดหาน้ำใช้อุตสาหกรรมให้กับบริษัท หรือจัดหาให้ในราคาที่สูงกว่าราคาของ ผู้จัดจำหน่ายน้ำใช้อุตสาหกรรมรายอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท จึงคาดว่า ความเสี่ยงในกรณีที่ปราจีนแลนด์จะยกเลิกการจัดหาน้ำใช้อุตสาหกรรมให้แก่บริษัท หรือจัดหาให้ในราคาที่สูงกว่าราคา ของผู้จัดจำหน่ายน้ำใช้อุตสาหกรรมรายอื่นอย่างมีนัยสำคัญนั้น จะยังไม่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคตอันใกล้

สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับความสามารถในการจัดการต้นทุนของปราจีนแลนด์ในการจัดหาน้ำใช้อุตสาหกรรม ให้กับบริษัท ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำใช้อุตสาหกรรมที่ปราจีนแลนด์จัดหาให้กับบริษัทสูงกว่าราคาของผู้จัดจำหน่ายน้ำใช้ อุตสาหกรรมรายอื่นอย่างมีนัยสำคัญนั้น ก็คาดว่าจะมีไม่มากนัก เนื่องจากต้นทุนในการจัดการน้ำจากแหล่งน้ำให้เป็นน้ำ ใช้อุตสาหกรรมมีความผันผวนไม่มาก และที่ผ่านมาราคาน้ำใช้อุตสาหกรรมที่บริษัทซื้อจากปราจีนแลนด์ก็อยู่ในระดับที่ต่ำ กว่าราคาขายของผู้ขายรายอื่น



ทั้งนี้ แม้ว่าปอร์ตแลนด์และบริษัทจะมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารเป็นกลุ่มเดียวกัน ซึ่งตามโครงสร้างที่กล่าวมานั้น กลุ่มดังกล่าวถือเป็นกลุ่มบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งกับบริษัท โดยกลุ่มผู้บริหารซึ่งอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ดังกล่าวอาจมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาวัตถุดิบที่ซื้อจากผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบรายนี้ในราคาที่สูงกว่าราคาท้องตลาดทั่วไปซึ่งส่งผลให้บริษัทไม่ได้รับประโยชน์สูงสุด แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทได้กำหนดแนวทางในการป้องกันไม่ให้เกิดการแฝงถ่ายผลประโยชน์ใดๆ อันจะเป็นผลให้บริษัทเกิดความเสียหาย โดยได้กำหนดนโยบายไว้อย่างชัดเจนว่า กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานรายใด ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับกิจการที่ทำการค้าหรือทำธุรกรรมใดๆ กับบริษัท จะไม่มีสิทธิออกเสียงในการกำหนดราคา หรืออนุมัติการทำธุรกรรมนั้นๆ นอกจากนี้ในการจัดซื้อน้ำจากปอร์ตแลนด์นั้น บริษัทได้มีการทำสัญญาซื้อขายน้ำในเป็นสัญญาอายุ 3 ปี ซึ่งตามสัญญาจะระบุว่าในการปรับอัตราค่าน้ำใช้อุตสาหกรรมในแต่ละครั้ง ปอร์ตแลนด์จะไม่กำหนดอัตราค่าน้ำที่เรียกเก็บจากผู้ซื้อสูงกว่าราคาตลาด ซึ่งหมายถึงราคาเปรียบเทียบกับราคาซื้อขายน้ำใช้อุตสาหกรรมของบุคคลอื่นในบริเวณพื้นที่ใกล้เคียงกับที่ตั้งโรงงานของบริษัท และการกำหนดอัตราค่าน้ำใช้อุตสาหกรรมที่เรียกเก็บจากบริษัท จะต้องเป็นอัตราที่เท่ากันหรือต่ำกว่าอัตราที่ปอร์ตแลนด์เรียกเก็บจากผู้ซื้อน้ำใช้อุตสาหกรรมรายอื่น นอกจากนี้สัญญาดังกล่าวยังระบุว่า ในกรณีที่ราคามีการเปลี่ยนแปลงไปเกินกว่าร้อยละ 30 บริษัทมีสิทธิที่จะพิจารณาขอเลิกสัญญาที่ทำขึ้นได้

1.2.2 ความเสี่ยงจากการที่ราคาวัตถุดิบสำคัญมีการปรับตัวสูงขึ้น

วัตถุดิบสำคัญบางชนิดซึ่งได้แก่ เยื่อกระดาษใยยาว และเศษกระดาษใช้แล้วนั้น มีราคาซื้อขายไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อขายวัตถุดิบสำคัญดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตของบริษัท

อย่างไรก็ดี ในการจัดซื้อวัตถุดิบของบริษัทนั้น บริษัทได้จัดให้เจ้าหน้าที่จัดซื้อที่มีข้อมูลเพียงพอ และทันสมัยเพื่อให้เจ้าหน้าที่สามารถติดตามราคาวัตถุดิบในตลาดโลกได้อย่างทันต่อเหตุการณ์ ทำให้สามารถคาดการณ์แนวโน้มราคาวัตถุดิบและทำการสั่งซื้อวัตถุดิบนั้นมาสำรองไว้ล่วงหน้าในปริมาณที่เหมาะสม นอกจากนี้ในระยะยาว หากราคาวัตถุดิบมีการปรับตัวสูงขึ้น บริษัทและผู้ผลิตกระดาษรายอื่นๆ ในตลาดก็จะปรับขึ้นราคากระดาษคราฟท์ ซึ่งจะสามารถชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้บางส่วน (รายละเอียดตามตารางด้านล่าง) จึงคาดว่าบริษัทมีความเสี่ยงจากการที่ราคาวัตถุดิบสำคัญมีการปรับตัวสูงขึ้นในระดับที่ไม่สูงนัก

ตารางแสดงส่วนต่างของราคากระดาษคราฟท์ (Packaging Paper/ Kraft Paper) กับราคาเศษกระดาษกล่องที่ใช้แล้ว (Waste Paper)¹

หน่วย : เหรียญสหรัฐ/ ตัน

	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	ไตรมาสที่ 2/2546
ส่วนต่างของราคากระดาษบรรจุภัณฑ์กับ ราคาเศษกระดาษกล่องที่ใช้แล้ว	325	341	287	290	273	235	275	259

ที่มา : เว็บไซต์ เครือซิเมนต์ไทย "www.siamcement.com" (1 ต.ค. 2547)

หมายเหตุ : ¹ราคาเศษกระดาษกล่องที่ใช้แล้วเป็นราคา ณ วันที่เกิดรายการ (Spot market price) ซึ่งรวมค่าขนส่งแล้ว

1.2.3 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงสายการผลิตเพียงสายการผลิตเดียว

ปัจจุบัน บริษัทมีสายการผลิตเพียง 1 สายการผลิตเท่านั้น โดยสายการผลิตของบริษัทประกอบด้วยเครื่องจักรหลายชิ้น ทั้งนี้ ขั้นตอนการซ่อมแซมหากที่มีเครื่องจักรชิ้นใดชิ้นหนึ่งเสียนั้น ต้องพิจารณาเป็นกรณีไปตามประเภทของเครื่องจักร โดยอาจมีการหยุดเดินสายการผลิตบางส่วนเพื่อซ่อมแซม หรือ หยุดเดินทั้งสายการผลิต ซึ่งการหยุดซ่อมแซมเครื่องจักรดังกล่าวย่อมมีผลต่อจำนวนผลผลิตที่บริษัทจะสามารถผลิตเพื่อขาย ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงสายการผลิตเพียงสายการผลิตเดียว

อย่างไรก็ดี บริษัทได้มีการเตรียมการเพื่อป้องกันการชำรุดของเครื่องจักรที่อาจทำให้ต้องมีการหยุดเดินสายการผลิต โดยบริษัทจะมีการปิดการเดินเครื่องเพื่อบำรุงรักษาเครื่องจักร (Shut down maintenance) เป็นประจำทุกๆ เดือน เดือนละ 2 ครั้ง ครั้งละไม่เกิน 24 ชั่วโมง โดยจะมีการกำหนดวันที่ที่จะทำการปิดการเดินเครื่องเพื่อบำรุงรักษาเครื่องจักรเป็นรายเดือน เนื่องจากต้องการให้กำหนดการดังกล่าวมีความสอดคล้องและเหมาะสมกับตารางการผลิตของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ การดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวจะช่วยให้บริษัทลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงสายการผลิตเพียงสายการผลิตเดียวลงได้

1.2.4 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม

ปัจจุบัน บริษัทอยู่ในระหว่างดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ซึ่งบริษัทได้ทำสัญญาว่าจ้างผู้รับจ้างก่อสร้างและผู้รับเหมาช่วง เพื่อดำเนินการก่อสร้างตามโครงการซึ่งมีมูลค่าของสัญญารวมประมาณ 280 - 300 ล้านบาท โดยบริษัทได้เริ่มดำเนินโครงการในเดือนกุมภาพันธ์ 2547 ซึ่งตามสัญญาดังกล่าวจะระบุว่าสร้างให้แล้วเสร็จภายใน 16 เดือน ทั้งนี้ ความคืบหน้าของโครงการ ณ 30 มิถุนายน 2547 นั้น บริษัทกำลังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างฐานรากของอาคารโรงปั่นไฟ โดยในด้านเครื่องจักรนั้นบริษัทได้เตรียมพร้อมไว้เพื่อรอการติดตั้งเรียบร้อยแล้ว ซึ่งการดำเนินการก่อสร้างและการซื้อเครื่องจักรเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับดำเนินการนั้นเป็นไปตามแผนที่วางไว้ โดย บริษัทคาดว่า การก่อสร้างรวมทั้งการติดตั้งเครื่องจักรจะแล้วเสร็จและสามารถทดลองเดินเครื่องจักรได้ภายในปลายไตรมาสแรกของปี 2548 และจะสามารถผลิตไฟฟ้าได้จริงในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548

อย่างไรก็ดี หากเกิดความล่าช้าจากการดำเนินการก่อสร้างกว่าระยะเวลาที่ระบุในสัญญา ซึ่งมีสาเหตุมาจากผู้รับจ้างก่อสร้างหรือผู้รับเหมาช่วงนั้น สัญญาว่าจ้างก่อสร้าง และสัญญาว่าจ้างผู้รับจ้างก่อสร้างได้ระบุให้ ผู้รับจ้างก่อสร้างจ่ายค่าเสียหายต่อวัน (เฉพาะวันทำการ) ให้กับบริษัทในอัตราร้อยละ 0.1 ของมูลค่าสัญญา แต่ไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่าสัญญา และ ผู้รับเหมาช่วงจะต้องจ่ายค่าเสียหายต่อวันให้กับบริษัทในอัตราร้อยละ 0.2 ของมูลค่าสัญญา แต่ไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่าสัญญา นอกจากนี้ หากผู้รับเหมาช่วงไม่สามารถดำเนินงานก่อสร้างให้แล้วเสร็จและมีสภาพสมบูรณ์พร้อมสำหรับการติดตั้งเครื่องจักรและสิ่งอำนวยความสะดวกอื่นตามที่วิศวกรที่ปรึกษาเห็นชอบภายในเวลาที่กำหนดในสัญญา ผู้รับเหมาช่วงจะต้องจ่ายค่าเสียหายต่อวันให้กับบริษัทในอัตราร้อยละ 0.1 ของมูลค่าสัญญา แต่ไม่เกินร้อยละ 10 ของมูลค่าสัญญาอีกด้วย (สัญญาว่าจ้างผู้รับจ้างก่อสร้างมีมูลค่า 6.7 ล้านบาทสหรัฐฯ และ สัญญาว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงมีมูลค่า 56.8 ล้านบาท) นอกจากนี้ หากงานนั้นๆ เสร็จล่าช้าเกินกว่ากำหนดมากโดยไม่ใช้สาเหตุจากบริษัทหรือเหตุสุดวิสัย บริษัทสามารถยกเลิกสัญญากับผู้รับจ้างก่อสร้าง และดำเนินการต่อเอง หรือ ว่าจ้างผู้รับจ้างก่อสร้างรายอื่นเพิ่มก็ได้

ทั้งนี้ แม้ว่าบริษัทจะได้รับชดเชย ในกรณีงานล่าช้า และสามารถเลิกจ้างผู้รับจ้างก่อสร้างรายเดิมและว่าจ้างผู้รับจ้างก่อสร้างรายใหม่ได้ ในกรณีที่มิมีแนวโน้มว่าผู้รับจ้างก่อสร้างจะไม่สามารถก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมให้ได้ตามสัญญา แต่บริษัทยังคงมีความเสี่ยงในกรณีที่ต้นทุนค่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหม่อาจสูงกว่ารายเก่าซึ่งทำให้ต้นทุนรวมของบริษัทเพิ่มขึ้น ซึ่งคาดว่าโอกาสที่ผู้รับจ้างก่อสร้างจะไม่สามารถก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมให้ได้ตามสัญญานั้นมีไม่มากนัก เนื่องจากที่ผ่านมา ตามประวัติการทำงานของผู้รับจ้างก่อสร้างไม่เคยเกิดกรณีดังกล่าวขึ้น รวมทั้งความคืบหน้าของงานก่อสร้างก็ยังเป็นไปตามแผนการก่อสร้างที่ได้วางไว้

1.3 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์

จากการที่กลุ่มลูกค้ารายใหญ่ของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย บริษัท ยูนิเจนเปเปอร์คาร์บอนส์ จำกัด (“UPC”) บริษัท ยูไทย คาร์บอนส์ จำกัด (“UTC”) และ บริษัท ยูนิเจนคาร์บอนอินดัสทรี จำกัด (“UCI”) มีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารเป็นกลุ่มเดียวกันกับกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้บริหารของบริษัทกลุ่มหนึ่ง คือ กลุ่มชินเศรษฐวงศ์ ซึ่งตามโครงสร้างที่กล่าวมานั้น กลุ่มดังกล่าวถือเป็นกลุ่มบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งกับบริษัท ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการที่ผู้บริหารซึ่งอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ อาจมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาสินค้าที่ขายให้แก่ลูกค้ากลุ่มนี้ ในราคาที่ต่ำกว่าราคาท้องตลาดทั่วไป ซึ่งส่งผลให้บริษัทไม่ได้รับประโยชน์สูงสุด

อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีบริษัทได้พิจารณาราคาขาย และเงื่อนไขเครดิตเทอมที่ให้กับลูกค้ากลุ่มดังกล่าวโดยใช้หลักเกณฑ์เช่นเดียวกับที่ใช้ในการพิจารณาสำหรับลูกค้ารายใหญ่อื่นๆ (รายละเอียดเพิ่มเติมกรุณาพิจารณาในหัวข้อที่ 11 เรื่องรายการระหว่างกัน) นอกจากนี้ บริษัทยังได้มีแนวทางในการป้องกันไม่ให้เกิดการฟ้องถ่ายผลประโยชน์ใดๆ อันจะเป็นผลให้บริษัทเกิดความเสียหาย โดยได้กำหนดนโยบายไว้อย่างชัดเจนว่า กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานรายใด ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับกิจการที่ทำการค้าหรือทำธุรกรรมใดๆ กับบริษัท จะไม่มีสิทธิออกเสียงในการกำหนดราคา หรืออนุมัติการทำธุรกรรมนั้นๆ นอกจากนี้ บริษัทยังมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่อีกกลุ่มหนึ่ง ได้แก่ กลุ่มมังกรกนก ซึ่งเป็นกลุ่มที่ไม่มีส่วนได้ส่วนเสียกับรายการการขายสินค้าดังกล่าวข้างต้น และได้ส่งตัวแทนเข้ามาดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการและคณะผู้บริหารของบริษัท ผู้ถือหุ้นกลุ่มดังกล่าวนี้จะทำหน้าที่คานอำนาจการตัดสินใจต่างๆ ซึ่งจะช่วยป้องกันไม่ให้เกิดการฟ้องถ่ายผลประโยชน์ได้อีกทางหนึ่ง

1.4 ความเสี่ยงทางการเงิน

1.4.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ในการผลิตกระดาษคราฟท์นั้น บริษัทมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเป็นประจำ ซึ่งบริษัทต้องชำระค่าใช้จ่ายนั้นเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ ได้แก่ ค่าซื้อเยื่อกระดาษใยยาว และ ค่าเศษกระดาษกล่องที่ใช้แล้วบางส่วน ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวมีมูลค่าคิดเป็นประมาณร้อยละ 49-51 และ 45-47 ของต้นทุนขายของบริษัท ในปี 2546 และใน 2 ไตรมาสแรกของปี 2547 ตามลำดับ ในขณะที่ในแต่ละปี บริษัทมีรายได้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศเพียงเล็กน้อย โดยบริษัทมีรายได้จากการขายในต่างประเทศ ในปี 2546 เพียง 6 ล้านบาท และไม่มีรายได้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศเลยในช่วง 2 ไตรมาสแรกของปี 2547 ทั้งนี้ จากส่วนต่างของค่าใช้จ่ายและรายได้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศดังกล่าว จึงทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาวิธีการสั่งซื้อวัตถุดิบดังกล่าวของบริษัท จะเห็นได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่ไม่สูงนัก ทั้งนี้เป็นเพราะในการสั่งซื้อวัตถุดิบดังกล่าวบริษัทจะมีกำหนดการสั่งซื้ออย่างน้อย 1 เดือนต่อครั้ง ซึ่งระยะเวลาตั้งแต่วันที่สั่งซื้อจนถึงวันที่มีการส่งมอบสินค้านั้น โดยเฉลี่ยจะประมาณ 20-30 วัน โดยจะชำระราคาค่าสินค้าภายในระยะเวลาตามเครดิตเทอมที่ได้รับ ซึ่งสำหรับสินค้าประเภทเยื่อกระดาษใยยาว และเศษกระดาษกล่องที่ใช้แล้วนั้น บริษัทจะต้องชำระเงินสดในทันทีเมื่อมีการส่งมอบสินค้า ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เพียงเท่าจำนวนการสั่งซื้อในแต่ละครั้งและในช่วงระยะเวลานั้นๆ ตั้งแต่ระยะเวลาที่มีการสั่งซื้อสินค้าจนถึงวันที่ชำระเงินซึ่งมีระยะเวลาโดยเฉลี่ยประมาณ 20 -30 วัน เท่านั้น

นอกจากความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการสั่งซื้อวัตถุดิบบางชนิดเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศแล้ว บริษัทยังมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายตามสัญญาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศอีกจำนวนหนึ่ง ทั้งนี้เนื่องจากสัญญาก่อสร้างโรงไฟฟ้าดังกล่าวซึ่งทำขึ้นในเดือนตุลาคม ปี 2546 มีมูลค่าตามสัญญาทั้งหมดคิดเป็นเงิน 6.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่ง ณ 30 มิถุนายน 2547 บริษัทยังมีค่าใช้จ่ายตามสัญญาที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระคงเหลืออยู่อีกจำนวน 3.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยที่บริษัทไม่ได้ใช้เครื่องมือทางการเงินใดๆ เพื่อการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับวงเงินดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายตามสัญญาที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระจำนวน 3.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ดังกล่าวนั้นบริษัทจะทยอยชำระเป็นงวดๆ ตามงวดงานที่ได้กำหนดไว้ในสัญญาก่อสร้าง โดยในงวดสุดท้ายซึ่งมีมูลค่าประมาณ 0.35 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จะเป็นการชำระเมื่องานก่อสร้างเสร็จแล้วทั้งหมด ทั้งนี้ คาดว่างานก่อสร้างทั้งหมดจะแล้วเสร็จภายในเดือน มิถุนายน 2548 ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนจากรายจ่ายตามสัญญาจ้างก่อสร้างโรงไฟฟ้า จนถึงเดือน มิถุนายน 2548 เท่านั้น

1.4.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ตามงบการเงิน ณ 30 มิถุนายน 2547 บริษัทมียอดคงเหลือของเงินต้นตามสัญญาเงินกู้ระยะยาวที่มีกับสถาบันการเงินแห่งหนึ่งรวม 1,089.40 ล้านบาท จากวงเงินรวมทั้งสิ้น 1,110 ล้านบาท โดยสัญญาเงินกู้นี้ดังกล่าวทำขึ้นเมื่อ 1 เมษายน 2547 สัญญามีอายุ 9 ปี โดยมีอัตราดอกเบี้ยใน 2 ปีแรกเป็นแบบอัตราดอกเบี้ยคงที่ และหลังจากปีที่ 2 เป็นต้นไปเป็นแบบอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

ทั้งนี้ จากสัญญาเงินกู้นี้ดังกล่าวจะเห็นได้ว่าบริษัทจะยังไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่อาจมีขึ้นในช่วง 2 ปีแรกของสัญญาเงินกู้ แต่บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของดอกเบี้ยได้ภายหลังจากปีที่ 2 ของสัญญาเงินกู้เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสัญญาเงินกู้ฉบับใหม่นี้เปิดโอกาสให้บริษัทสามารถชำระคืนเงินกู้ไม่ว่าทั้งจำนวนหรือบางส่วนก่อนเวลาที่ระบุไว้ได้โดยไม่ต้องเสียค่าปรับ หากการชำระคืนก่อนกำหนดนั้นได้กระทำภายหลังจากปีที่ 3 ของสัญญาเงินกู้ ดังนั้นในอนาคตหากอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวนมากขึ้น บริษัทก็อาจที่จะหาแหล่งเงินทุนอื่นหรือเงินกู้ประเภทอัตราดอกเบี้ยคงที่มาใช้ทดแทนเงินกู้ตามสัญญานี้ได้ จากลักษณะของสัญญาเงินกู้ที่กล่าวมาข้างต้น จึงคาดว่าความเสี่ยงของบริษัทที่จะมีขึ้นจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับที่ไม่สูงนัก

1.5 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์”) ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ยื่นคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2547 โดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทแล้ว เห็นว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 ฉบับลงวันที่ 22 มกราคม 2544 ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 600 ราย ดังนั้นบริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ให้หุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ผู้ลงทุนจึงยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง หรืออาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากหุ้นสามัญของบริษัทไม่ได้รับอนุญาตให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือหากบริษัทไม่สามารถกระจายหุ้นต่อประชาชนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์