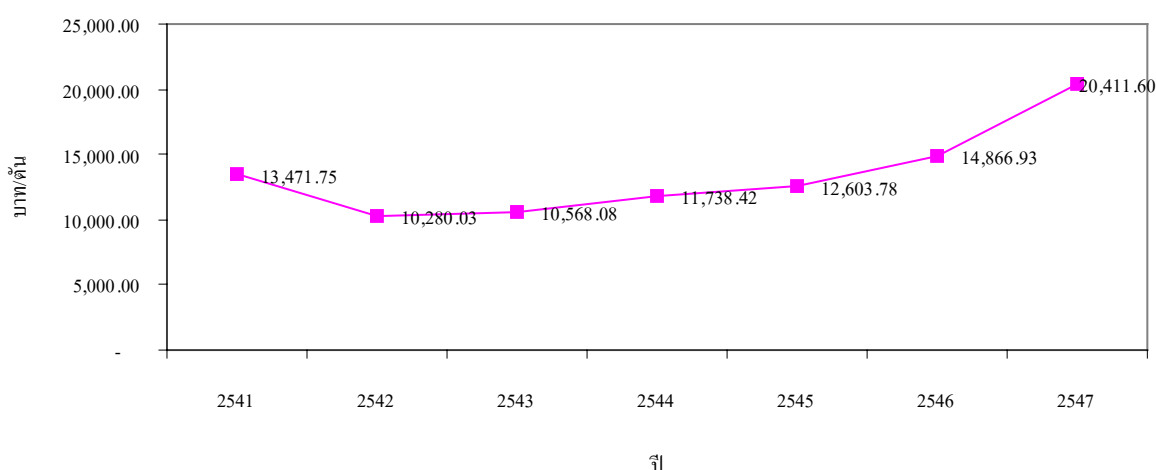


1. ปัจจัยความเสี่ยง

1.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหลักเส้น

เนื่องจากเหล็กเส้นเป็นสินค้า Commodity ดังนั้นราคาจึงมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับความต้องการในการบริโภคและความสามารถในการผลิตภายในประเทศในแต่ละช่วง นอกจากนั้นในประเทศไทยผู้จัดหาเหล็กเส้นภายในประเทศจะมีการกักตุนสินค้าเพื่อเก็งกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคา บริษัทจึงเผชิญกับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาค่อนข้างมาก ดังนั้นทางบริษัทจะต้องมีการคาดการณ์ราคาและปริมาณล่วงหน้าเพื่อทางบริษัทจะเตรียมหาเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ การคาดการณ์ดังกล่าวต้องอาศัยผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจซึ่งจุดนี้ถือว่าเป็นจุดแข็งของบริษัทเนื่องจากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารของบริษัทเป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจเหล็กมากกว่า 50 ปี

ตารางแสดงความเคลื่อนไหวของราคาของเหล็กเส้นขนาด 9 มม. ในตลาดกรุงเทพฯ



ที่มา กระทรวงพาณิชย์

หมายเหตุ ปี 2547 เป็นราคาเฉลี่ยจากเดือนมกราคมถึงเดือนตุลาคม

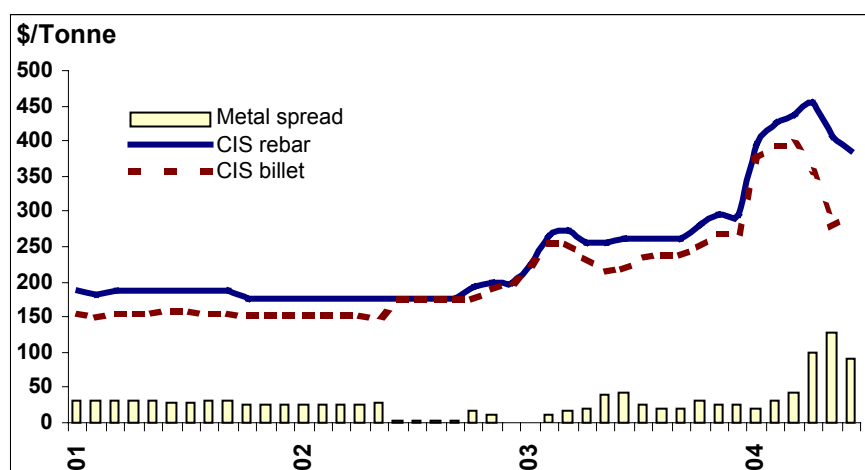
1.2 ความเสี่ยงจากความต้องการในการบริโภคเหล็กที่ผันผวน

ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยและการประมาณการของบริษัทคาดว่าในปี 2547 กำลังการผลิตเหล็กเส้นโดยรวมของประเทศไทยมีประมาณ 4.27 ล้านตัน/ปี มากกว่าปริมาณความต้องการอยู่ประมาณ 2.0 ล้านตัน/ปี อยู่ จากสาเหตุดังกล่าวทางบริษัทจึงเผชิญความเสี่ยงจากความผันผวนของความต้องการในการบริโภคและการแข่งขันที่สูง เนื่องจากอุปทานมากกว่าอุปสงค์ โดยทั่วไปธุรกิจเหล็กเส้นเป็นธุรกิจที่พึ่งพิงโดยตรงกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง โดยเมื่อไรก็ตามที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เติบโตอย่างต่อเนื่อง จะเอื้ออำนวยต่อผลประกอบการของบริษัทในทางที่ดี แต่ถ้าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง ผลประกอบการของบริษัทจะชะลอตัวไปด้วย แต่อย่างไรก็ตาม ยอดขายของบริษัทมีความผันผวนค่อนข้างน้อยกว่าคู่แข่งโดยเฉพาะในช่วงที่ความต้องการในการบริโภคลดลง เนื่องจากทางบริษัทมีความหลากหลายทางด้านผลิตภัณฑ์และความรวดเร็วในการ

ผลิตที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้อย่างดี อันเป็นผลมาจากการที่ทางบริษัทมีเทคโนโลยีที่ดี และทันสมัยสามารถผลิตเหล็กเส้นขนาดเส้นผ่านศูนย์กลาง 6-25 มม. สำหรับเหล็กเส้นกลม และขนาด 10-40 มม. สำหรับเหล็กเส้นข้ออ้อย รวมทั้งมีกำลังการผลิตที่สูงที่สามารถผลิตสินค้าในต้นทุนที่ต่ำซึ่งส่งผลต่อผลกำไรของบริษัทที่สูงกว่าคู่แข่ง

1.3 ความเสี่ยงด้านการจัดหาและราคาของวัตถุดิบ

ในสภาวะตลาดขาขึ้นปริมาณความต้องการในการบริโภคเหล็กแท่งเล็ก (Billet) จะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากการขยายตัวของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนของภาครัฐ ดังนั้นบริษัทอาจเผชิญกับความเสี่ยงจากการขาดแคลนเหล็กแท่งเล็ก (Billet) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่สำคัญที่ใช้ในการผลิตเหล็กเส้น โดยทั่วไปเหล็กแท่งเล็ก (Billet) เป็นต้นทุนที่สำคัญของผู้ผลิตเหล็กเส้นซึ่งคิดเป็นร้อยละ 90-95 ของต้นทุนการผลิต ดังนั้นความผันผวนของราคาเหล็กแท่งเล็ก (Billet) ย่อมส่งผลโดยตรงกับต้นทุนในการผลิตและกำไรจากส่วนต่างของราคาและวัตถุดิบ (Metal Spread) สำหรับความเคลื่อนไหวของราคาเหล็กในกลุ่มประเทศสหภาพโซเวียต CIS ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศผู้ผลิตเหล็กรายใหญ่ของโลกแสดงในกราฟข้างล่างนี้ อย่างไรก็ตามเนื่องจากบริษัทและกลุ่มวิสาหกิจมีประสบการณ์ที่ยาวนานในอุตสาหกรรมเหล็ก ทำให้มีเครือข่ายในการติดต่อผู้จำหน่ายวัตถุดิบทั่วโลก ทางบริษัทจะมีการติดต่อสื่อสารกับผู้จัดจำหน่ายตลอดเวลาเพื่อจะได้รับข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการเคลื่อนไหวของอุตสาหกรรมเหล็กโลก เช่น การเคลื่อนไหวของราคา และ อุปสงค์โดยรวมของเหล็กทั่วโลก นอกจากนี้ทางบริษัทมีการติดต่อแจ้งให้ผู้จำหน่ายวัตถุดิบทราบเป็นประจำถึงปริมาณวัตถุดิบที่บริษัทต้องการใช้



ที่มา Bloomberg

หมายเหตุ Metal Spread คือ ผลต่างของราคาขายของเหล็กเส้นกับราคาวัตถุดิบเหล็กแท่งเล็ก (Billet)

CIS Rebar คือ ราคาเหล็กเส้นของกลุ่มประเทศสหภาพโซเวียต

CIS Billet คือ ราคาเหล็กแท่งเล็กของกลุ่มประเทศสหภาพโซเวียต

นอกจากนี้ในการจัดหาวัตถุดิบ ทางบริษัทสามารถอ้างอิงถึงกลุ่มสหวิริยาที่มีการบริโภคเหล็กในจำนวนที่สูงทำให้บริษัทมีอำนาจต่อรองในการซื้อวัตถุดิบมากขึ้น บริษัทยังได้กำหนดนโยบายจัดหาและเก็บวัตถุดิบไว้โดยเฉลี่ย 1 เดือนของประมาณการใช้วัตถุดิบ สำหรับสินค้าสำเร็จรูปบริษัทจะเก็บรักษาสินค้าคงคลังไว้โดยเฉลี่ย 1 เดือนของประมาณการยอดขาย โดยมีการปรับตัวเลขประมาณการดังกล่าวเป็นประจำทุกไตรมาส

1.4 ความเสี่ยงจากการแข่งขันและคู่แข่งใหม่

เนื่องจากการผลิตเหล็กเส้นกลมและข้ออ้อยมีวิธีการที่ไม่ซับซ้อนมากนัก และใช้เงินในการลงทุนสูงไม่มากเท่ากับการผลิตเหล็กหลอดหรือเหล็กรีดร้อน จึงเป็นสาเหตุให้คู่แข่งในอุตสาหกรรมดังกล่าวนี้มีค่อนข้างมาก ซึ่งเป็นผลทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการแข่งขันทางด้านราคาเนื่องจากอุปทานในการผลิตมากกว่าอุปสงค์ในการบริโภคซึ่งส่งผลให้อำนาจต่อรองกับลูกค้าต่ำลง จากสถานการณ์ดังกล่าวทำให้รายได้ของบริษัทมีความผันผวนสูงตามไปด้วย แต่เนื่องจากทางบริษัทเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ในอุตสาหกรรมเหล็กเส้นซึ่งสามารถผลิตเหล็กเส้นขนาดตั้งแต่ 6 มม.-40 มม. ซึ่งมีความหลากหลายเพียงพอที่จะตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างดีในต้นทุนที่อยู่ในระดับที่แข่งขันได้ ประกอบกับทางบริษัทมีกำลังการผลิตสูงที่สามารถผลิตสินค้าเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว และมีบริการรับส่งสินค้าที่อำนวยความสะดวกแก่บริษัทของลูกค้าทั่วประเทศ ด้วยเหตุดังกล่าวทางบริษัทจึงได้เปรียบคู่แข่ง โดยเฉพาะผู้ผลิตรายเล็ก เนื่องจากโดยทั่วไปปริมาณการขายจะกระจุกตัวในผู้ผลิตรายใหญ่ไม่กี่ราย นอกจากนี้เนื่องจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นและผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญ ความเข้าใจ และมีประสบการณ์ในธุรกิจเหล็กเส้นมากกว่า 50 ปี ทำให้บริษัทสามารถรักษาสัมพันธ์ภาพที่ดีกับลูกค้า ผู้จัดจำหน่ายสินค้า และผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ สำหรับการนำเข้าเหล็กเส้นจากต่างประเทศนั้นยังมีข้อจำกัดอยู่มากเนื่องจากการนำเข้าแต่ละครั้งผู้นำเข้าจะต้องสั่งครั้งละจำนวนมากและต้องเสียอากรขาเข้าในอัตรา 10% รวมถึงต้องระมัดระวังในการขนส่งเพื่อรักษาคุณภาพของเหล็กเส้นและต้องได้รับการรับรองคุณภาพจากมาตรฐานอุตสาหกรรมด้วยเหตุดังกล่าวเมื่อเทียบกับการซื้อภายในประเทศซึ่งเป็นไปตามกลไกตลาดแล้วจึงทำให้ยังไม่มีผู้นำเข้าเหล็กเส้นในประเทศไทย

นอกจากนี้ในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำ ผู้ผลิตรายย่อยๆ จะหายไปจากตลาด เนื่องจากมีเงินทุนหมุนเวียนที่จำกัด ซึ่งส่งผลให้เกิดการชะลอความรุนแรงของการแข่งขันลงได้ระดับหนึ่ง และการกลับมาอีกครั้งในตลาดสำหรับผู้ผลิตรายย่อยนอกจากจะต้องปรับปรุงคุณภาพให้เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมแล้วยังต้องปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตเพื่อให้คุ้มกับการลงทุน

1.5 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากวัตถุดิบส่วนใหญ่ คือ เหล็กแท่งที่มีคุณภาพส่วนใหญ่ไม่สามารถจัดหาได้ภายในประเทศ บริษัทจึงไม่สามารถหลีกเลี่ยงกับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน จะส่งผลต่อต้นทุนการผลิตโดยตรง แต่เนื่องจากราคาขายของทั้งวัตถุดิบหลักและผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายสามารถอ้างอิงกับราคาสถาบันโลกที่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นทางบริษัทสามารถลดความเสี่ยงจากการผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้เนื่องจากรายได้และต้นทุนแปรผันตามกันประกอบทางบริษัทยังมีนโยบายที่จะลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้ตลาดซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward) นอกจากนี้ค่าเงินบาทก็มีเสถียรภาพมากขึ้นทำให้ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนลดน้อยลง ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 บริษัทมีภาระเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นจำนวน 22.72 ล้านดอลลาร์ (คิดเป็นร้อยละ 27.63 ของสินทรัพย์รวม ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 และ อัตราแลกเปลี่ยน 41 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) โดยทั้งหมดมาจากการซื้อวัตถุดิบและซื้อเครื่องจักร

1.6 ความเสี่ยงจากการเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมก่อนการเสนอขายให้ประชาชน

ในเดือนพฤษภาคม 2547 บริษัทได้มีการเพิ่มทุนจาก 750 ล้านบาทเป็น 755 ล้านบาท เพื่อขายให้กับกลุ่มผู้บริหารที่สำคัญของบริษัท โดยเป็นการเสนอขายที่ราคา 18 บาทต่อหุ้น โดยมีมูลค่าที่ตราไว้ในขณะนั้นที่ 10 บาทต่อหุ้น และในเดือนกรกฎาคม 2547 ทางบริษัทได้เพิ่มทุนอีกครั้งจาก 755 ล้านบาท เป็น 906 ล้านบาท บริษัท โดยเป็นการเสนอขายที่ราคาเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ในขณะนั้น คือ 10 บาทต่อหุ้นเพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (Right Offering) ดังนั้นเมื่อหุ้นสามัญเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ลงทุนอาจได้รับผลกระทบจากราคาหุ้นลดลง (Price Dilution) ร้อยละ 41 จากสมมติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทนำหุ้นดังกล่าวออกขายทันทีแต่อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวได้ถูกเสนอขายที่ราคาต่ำกว่าราคาที่จะเสนอขายให้ประชาชนในครั้งนี้ หุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวจะถูกจำกัดการขาย (Silent Period) ตามระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

1.7 ความเสี่ยงจากการผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 50

บริษัทมีความเสี่ยงจากการที่กลุ่มวิริยะประไพกิจถือหุ้นในบริษัทอยู่เป็นจำนวนร้อยละ 50.86 ซึ่งเป็นสัดส่วนการถือหุ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน จึงทำให้กลุ่มวิริยะประไพกิจสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่ถูกกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ส่วนของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

1.8 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

หุ้นสามัญที่บริษัทเสนอขายให้ประชาชนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายก่อนได้รับอนุมัติให้เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นตลาดรองรับในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัท ดังนั้น หุ้นสามัญที่ถูกเสนอขายในครั้งนี้อาจจะประสบปัญหาในเรื่องสภาพคล่องในการซื้อขายในตลาดรองได้ หากหุ้นสามัญของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ซึ่งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นหรือผู้สนใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทไม่ได้รับผลตอบแทนจากการการขายหุ้นตามราคาที่คาดการณ์ไว้

1.9 ความเสี่ยงจากข้อจำกัดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผลซึ่งเป็นเงื่อนไขตามสัญญากู้ยืมเงินระยะยาวกับธนาคาร กล่าวคือ บริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้ก็ต่อเมื่อบริษัทไม่ได้คิดชำระหนี้ใดๆต่อธนาคารและจะต้องแจ้งให้ธนาคารรับทราบและได้รับความเห็นชอบจากธนาคารเป็นลายลักษณ์อักษร อย่างไรก็ตามทางบริษัทได้ชำระหนี้เงินกู้ระยะยาวไปแล้ว จำนวน 950 ล้านบาท (ณ 31 ธันวาคม 2547) คงเหลือหนี้ระยะยาวจำนวน 540 ล้านบาท และมีนโยบายนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนไปจ่ายคืนเงินกู้ระยะยาวกับทางธนาคารเพื่อให้ข้อจำกัดดังกล่าวหมดไป