

## 1.0 ปัจจัยความเสี่ยง

ก่อนการตัดสินใจในการลงทุน ผู้ลงทุนควรพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงอย่างรอบคอบ รวมทั้งข้อมูลรายละเอียดอื่นในเอกสารฉบับนี้ ทั้งนี้ ความเสี่ยงและความไม่แน่นอนอื่นที่มีได้กล่าวถึงจัดเป็นความเสี่ยงที่ไม่มีนัยสำคัญหรือเป็นความเสี่ยงที่ไม่อาจคาดหมายได้อย่างไรก็ตาม ปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานธุรกิจ สถานะการเงิน และผลประกอบการของบริษัท ปัจจัยความเสี่ยงหลักสามารถจำแนกได้ดังนี้

### 1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพาโรงงานผู้ผลิตวัตถุดิบรายใหญ่

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทได้มีการสั่งซื้อ เหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน (HRC) จากโรงงานผู้ผลิตรายใหญ่ในประเทศซึ่งมีเพียง 3 รายคือ บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน) บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) และบริษัท นครไทยสตีลปิล จำกัด (มหาชน) คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นร้อยละ 70.52 ของการสั่งซื้อทั้งหมด และในปี 2546 คิดเป็นร้อยละ 68.58 ของการสั่งซื้อทั้งหมด นอกจากนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทยังมียอดการสั่งซื้อสินค้าโครงสร้างเหล็กรูปพรรณจาก บริษัท เหล็กสยามยามาโตะ จำกัด ซึ่งเป็นโรงงานผู้ผลิตโครงสร้างเหล็กรูปพรรณรายใหญ่ที่สุดในประเทศ คิดเป็นมูลค่าร้อยละ 13.65 ของการสั่งซื้อทั้งหมด และในปี 2546 คิดเป็น ร้อยละ 8.06 ของการสั่งซื้อทั้งหมด

จากข้อจำกัดของการมีผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนซึ่งมีอยู่เพียง 3 รายในประเทศเท่านั้น ประกอบกับมาตรการทางภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดซึ่งเป็นอุปสรรคในการนำเข้า ทำให้สัดส่วนการสั่งซื้อสินค้าประเภทนี้มีการสั่งซื้อจากผู้ผลิตแต่ละรายในสัดส่วนที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับ การสั่งซื้อทั้งหมด ซึ่งจะทำให้มีความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้ผลิตเหล็กรายใหญ่มากเกินไป หากผู้ผลิตไม่สามารถจัดส่งสินค้าได้ตามกำหนด บริษัทอาจประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ และไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบจากแหล่งอื่นเข้ามาทดแทนได้ ทั้งนี้ เหตุการณ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นในกรณีที่ผู้ผลิตทั้ง 3 รายประสบปัญหาในการส่งมอบสินค้าในเวลาเดียวกัน

อย่างไรก็ดีบริษัทมีนโยบายในการรักษาระดับปริมาณสินค้าคงคลังให้อยู่ในระดับ 30 วัน ถึง 45 วัน ประกอบกับวางแผนสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าประมาณ 30 วัน ถึง 45 วัน โดยร่วมมือกับผู้ผลิตในการแลกเปลี่ยนข้อมูลสินค้าตามความต้องการของลูกค้าและร่วมกันทำการตลาดอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ผู้ผลิตสามารถวางแผนการผลิตได้อย่างคล่องตัว ทำให้บริษัทไม่เคยประสบปัญหาในการสั่งซื้อวัตถุดิบและการส่งมอบจากโรงงานผู้ผลิตดังกล่าว อีกทั้งบริษัทยังมียุทธศาสตร์ที่ดีกับผู้ผลิตทุกรายรวมทั้งตัวแทนจำหน่ายอื่นๆ ของโรงงานผู้ผลิต

### 1.2 ความเสี่ยงเกี่ยวกับผลกระทบจากมาตรการคุ้มครองโรงงานผู้ผลิตในประเทศจากการทุ่มตลาดเหล็ก

ในอดีตผู้ผลิตเหล็กในประเทศได้รับผลกระทบจากการทุ่มตลาดของผู้ผลิตในต่างประเทศ ดังนั้นกระทรวงพาณิชย์จึงได้ออกมาตรการเรียกเก็บอากรตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-Dumping) สำหรับผลิตภัณฑ์เหล็กประเภทเหล็กแผ่นรีดร้อน (Hot-Rolled Steel) ที่นำเข้าจากประเทศต่างๆ 14 ประเทศเป็นระยะเวลา 5 ปี มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 23 พฤษภาคม 2546 และสิ้นสุดในวันที่ 22 พฤษภาคม 2551 ซึ่งมาตรการดังกล่าวส่งผลให้ต้นทุนนำเข้าเหล็กแผ่นรีดร้อนจาก 14 ประเทศข้างต้นมีราคาที่สูงกว่าเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ผลิตภายในประเทศ เป็นผลให้ผู้บริโภคในประเทศลดการนำเข้าและหันมาใช้เหล็กที่ผลิตในประเทศมากขึ้น ซึ่งอาจก่อให้เกิดการขาดแคลนเหล็กในประเทศได้หากโรงงานผู้ผลิตเหล็กในประเทศไม่สามารถผลิตเหล็กได้พอเพียงต่อความต้องการ

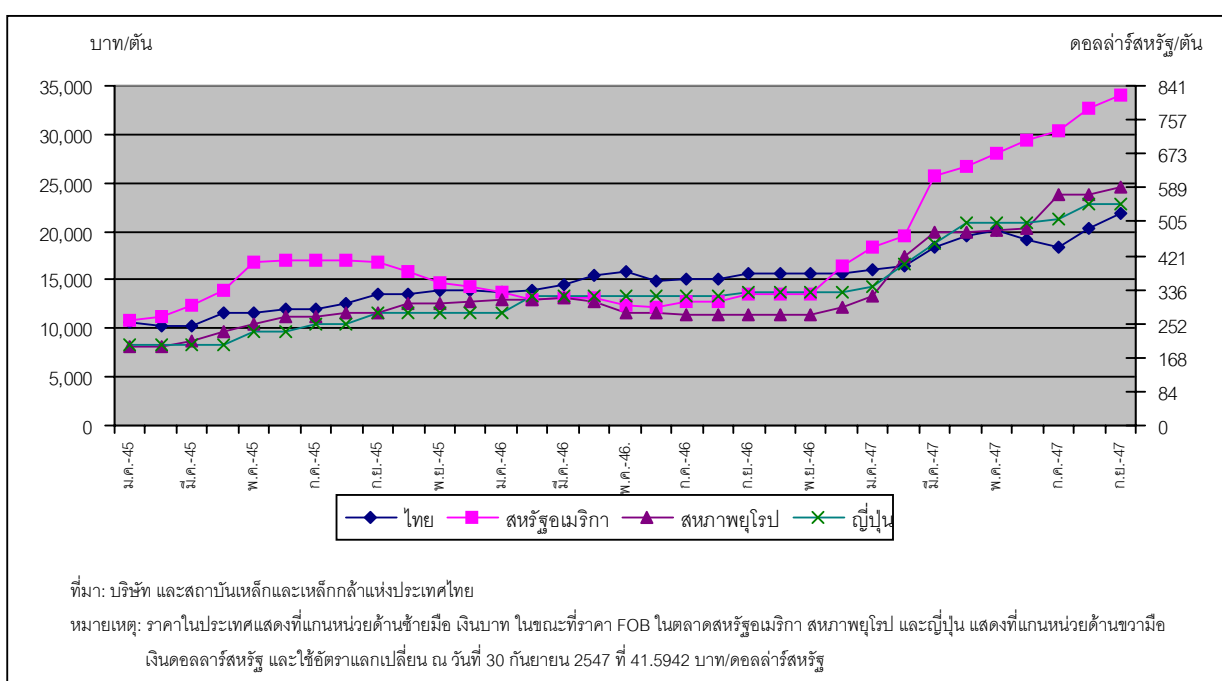
แต่อย่างไรก็ตาม รัฐบาลมีการควบคุมดูแลวิกฤตการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด ดังจะเห็นได้จากการที่ กระทรวงพาณิชย์ประกาศยกเลิกมาตรการตอบโต้เป็นการชั่วคราวเป็นเวลา 6 เดือนในช่วงเดือนมีนาคม 2547 ถึง กันยายน 2547 เนื่องจากภาวะขาดแคลนเหล็กในประเทศ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการวางแผนการแปรรูป และมีการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าตามข้อ 1.1) ข้างต้น นอกจากนี้ บริษัทได้มีการเตรียมการศึกษาช่องทางในการสรรหาวัตถุดิบที่มีคุณภาพเท่าเทียมกันในราคาที่เหมาะสมจากประเทศที่ไม่อยู่ใน 14 ประเทศที่ควบคุม ทั้งนี้ ที่ผ่านมามาตรการดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อการทำงานของธุรกิจของบริษัท เนื่องจากบริษัทใช้นโยบายตั้งราคาขายโดยรักษาสวนต่างของกำไร



### 1.3 ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน (HRC)

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีรายได้รวมจากการจำหน่ายและแปรรูปเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนคิดเป็นร้อยละ 69.24 ของรายได้ทั้งหมด ในขณะที่ในปี 2546 คิดเป็นร้อยละ 77.33 ของรายได้ทั้งหมด โดยมูลค่าต้นทุนเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน (HRC) สำหรับการจำหน่ายและแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็กทั้งหมด ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 คิดเป็นร้อยละ 64.74 ของต้นทุนขายทั้งหมด และปี 2546 คิดเป็นร้อยละ 74.28 ของต้นทุนขายทั้งหมด บริษัทซื้อเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนจากผู้ผลิตภายในประเทศร้อยละ 99.78 ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 และร้อยละ 92.32 ในปี 2546 ของยอดซื้อเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนทั้งหมด ดังนั้นความผันผวนของราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนในประเทศย่อมส่งผลกระทบต่อต้นทุน ราคาผลิตภัณฑ์ และการบริหารจัดการสินค้าคงคลังของบริษัท ที่ผ่านมาการเคลื่อนไหวของราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศจะมีการเปลี่ยนแปลงและแปรผันตามราคาของเหล็กแผ่นรีดร้อนในต่างประเทศ ดังแสดงได้ตามรูปภาพต่อไปนี้

แผนภาพแสดงราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศเทียบกับราคา FOB ในตลาดสหรัฐอเมริกา ยุโรป และญี่ปุ่น



จากตารางข้างต้นจะเห็นว่า ภายหลังจากที่กระทรวงพาณิชย์ได้ออกมาตรการคุ้มครองผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศในเดือนพฤษภาคม 2545 ทำให้ราคาเหล็กรีดร้อนปรับตัวขึ้นและมีความผันผวนน้อยลง อย่างไรก็ตาม ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนมีความผันผวนอีกครั้งโดยในปลายปี 2546 เนื่องจากการเติบโตของเศรษฐกิจโลกทำให้ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนมีการปรับราคาสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยไตรมาสแรกปี 2547 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศมีราคาเฉลี่ยประมาณ 16,800 บาทต่อตัน และจะมีการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องถึงราคาเฉลี่ยประมาณ 19,500 บาทต่อตันในไตรมาสที่ 2 ปี 2547 และเป็นประมาณ 20,100 ต่อตันในไตรมาสที่ 3 ปี 2547

อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมาการผันผวนของราคาไม่มีผลกระทบต่ออัตราการกำไรของบริษัท เนื่องจากบริษัทมีนโยบายกำหนดราคาขายโดยการรักษาส่วนต่างกำไร และบริษัทยังได้มีการติดตามราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินสถานการณ์และแนวโน้มของราคาวัตถุดิบ เพื่อนำมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการสั่งซื้อและบริหารจัดการปริมาณวัตถุดิบคงคลังซึ่งเป็นต้นทุนหลักของบริษัทให้มีความเหมาะสม



#### 1.4 ความเสี่ยงจากการลงทุนในการผลิตผลิตภัณฑ์เหล็กขึ้นรูปเย็น (Cold-Formed Product)

บริษัทลงทุนซื้อเครื่องจักรเพื่อการผลิตผลิตภัณฑ์เหล็กขึ้นรูปเย็น ได้แก่ ท่อเหล็ก เหล็กโครงหลังคา หรือเรียกอีกชื่อว่า เหล็กโครงสร้างรูปตัวซี โดยมีมูลค่าการลงทุนซื้อค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ทั้งสิ้น 45 ล้านบาท (โดยประมาณ) เพื่อเป็นการตอบสนองนโยบายในการขยายตลาดครอบคลุมพื้นที่ภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ซึ่งมีความต้องการบริโภคผลิตภัณฑ์ท่อเหล็กและเหล็กโครงหลังคาเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจมีความเสี่ยงด้านยอดขายของผลิตภัณฑ์ดังกล่าวในช่วงแรก เนื่องจากที่ผ่านมาลูกค้าของบริษัทซื้อผลิตภัณฑ์ประเภทนี้ตรงจากบริษัทโรงงานผู้ผลิตผลิตภัณฑ์เหล็กขึ้นรูปเย็นโดยตรง อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าหากบริษัทดำเนินการผลิตและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของบริษัทให้มีคุณภาพได้มาตรฐาน บริษัทจะสามารถเพิ่มยอดขายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวได้ อีกทั้งบริษัทจะมีความได้เปรียบทางด้านต้นทุนการผลิตเมื่อเทียบกับโรงงานผู้ผลิตผลิตภัณฑ์เหล็กขึ้นรูปเย็นทั่วไป จากการที่บริษัทเป็นหนึ่งในผู้จำหน่ายเหล็กม้วนรีดร้อนรายใหญ่ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตสำหรับโรงงานผู้ผลิตผลิตภัณฑ์เหล็กขึ้นรูปเย็นทั่วไป และการลงทุนสร้างสายการผลิตนี้ของบริษัทก็เพื่อสร้างความสมบูรณ์แบบในการบริการสินค้าแก่ลูกค้าตามเป้าหมายของบริษัทที่มุ่งสู่ความเป็นศูนย์บริการเหล็กครบวงจรที่เรียกว่า “One-Stop Steel Service Center”

ทั้งนี้ ในเดือนพฤศจิกายน 2547 บริษัทได้ทดลองผลิต (Test Run) สายการผลิตท่อเหล็ก และเหล็กโครงสร้างรูปตัวซีที่ศูนย์วังน้อย จังหวัดพระนครศรีอยุธยา เป็นที่เรียบร้อยแล้ว บริษัทคาดว่าจะได้รับมาตรฐานอุตสาหกรรม (มอก.) ภายในไตรมาสแรกของปี 2548 บริษัทไม่มีปัญหาในด้านการผลิตแต่อย่างใด เนื่องจากบริษัทได้ใช้เครื่องจักรที่มีเทคโนโลยีที่ทันสมัย ควบคุมโดยผู้เชี่ยวชาญด้านเทคนิคและดำเนินการผลิตโดยระบบอัตโนมัติ

#### 1.5 ความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อลูกค้า

ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 บริษัทมีลูกหนี้การค้าทั้งหมด เท่ากับ 932.41 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 22.75 ของยอดขาย ในขณะที่บริษัทมีกำไรสุทธิในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 เท่ากับ 248.49 ล้านบาท บริษัทมีระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 เท่ากับ 55 วัน และ บริษัทมีลูกหนี้ที่มีอายุน้อยกว่า 3 เดือน เป็นมูลค่า 897.93 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 96.30 ของลูกหนี้สุทธิ บริษัทอาจมีความเสี่ยงในการเรียกเก็บชำระหนี้จากลูกหนี้การค้า ซึ่งถ้าลูกหนี้การค้าของบริษัทมีปัญหาในการดำเนินงาน ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อผลกำไรและฐานะการเงินของบริษัทได้

อย่างไรก็ดีบริษัทมีการติดตามคุณภาพลูกหนี้อย่างสม่ำเสมอ และบริษัทมีนโยบายในการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเมื่อมีลูกหนี้รายใดค้างชำระเกิน 180 วัน หรือบริษัทจะตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเมื่อพบว่าลูกหนี้ อาจจะมีปัญหาในการชำระไม่ว่าลูกหนี้รายนั้นจะเกินกำหนดชำระไม่ถึง 180 วัน หรือไม่ก็ตาม นอกจากนี้บริษัทได้ให้ความสำคัญในการพิจารณาการให้เครดิตทางการค้ากับลูกหนี้ อย่างเข้มงวด โดยพิจารณาให้เฉพาะกับลูกหนี้ที่มีความความสัมพันธ์ทางการค้าติดต่อกันมาเป็นระยะเวลาพอสมควร หรือบริษัทจะขอให้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงทางการเงิน อาทิเช่น หนังสือสัญญาค้ำประกันจากทางธนาคาร ตัวสัญญาใช้เงินที่มีอาวัล หรือ เลตเตอร์ออฟเครดิต เป็นต้น เพื่อให้บริษัทสามารถบริหารความเสี่ยงและมั่นใจได้ว่าจะไม่มีผลกระทบต่อเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทมีฐานลูกหนี้ที่กระจายตัวและมีจำนวนมากรายซึ่งบริษัทไม่ได้ยึดติดกับฐานลูกหนี้การค้ากลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง

#### 1.6 ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย

ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 บริษัทมีหนี้สินที่เกิดจากการกู้ยืมทั้งหมดเป็นหนี้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน เท่ากับ 1,112.59 ล้านบาท การกู้ยืมของบริษัทส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นในรูปแบบตัวสัญญาใช้เงิน Trust Reciept และ Letter of Credit เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการสั่งซื้อสินค้าจากโรงงานผู้ผลิต ซึ่งจะมีอายุของการชำระหนี้มากกว่าการรับชำระหนี้ของลูกหนี้การค้าของบริษัท โดยบริษัทมีเงื่อนไขการรับชำระหนี้ของลูกหนี้การค้าส่วนใหญ่อยู่ระหว่าง 30 ถึง 90 วัน ในขณะที่มีอายุการชำระหนี้จะอยู่ระหว่าง 30 ถึง 180 วัน ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนดไว้อัตราคงที่ ซึ่งอ้างอิงกับอัตราของตลาด และระยะเวลาครบกำหนด ณ วันที่ออกตราสารนั้นๆ



ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงของภาวะอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่สูงขึ้น อาจทำให้ค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยสูงขึ้น และอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทจะนำเงินทุนที่ได้จากการระดมทุนเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนครั้งนี้ ประมาณ 257 ล้านบาทมาใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทซึ่งจะทำให้สามารถลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยได้ส่วนหนึ่ง

### 1.7 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 และ ปี 2546 บริษัทมีมูลค่าการสั่งซื้อสินค้าจากต่างประเทศคิดเป็นประมาณร้อยละ 11.5 และร้อยละ 13.2 ของมูลค่าที่สั่งซื้อทั้งหมด ตามลำดับ โดยเป็นการสั่งซื้อในเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ จึงทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ที่ผ่านมามีบริษัทได้ลดผลกระทบจากความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน โดยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward contract) หรือชำระหนี้ก่อนกำหนด โดยพิจารณาตามความเหมาะสมของกระแสเงินสดและสถานการณ์ในขณะนั้นๆ ทั้งนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 บริษัทมีหนี้สินที่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเกิดจากการซื้อสินค้าจำนวน 27.4 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ชำระหนี้จำนวนดังกล่าวเสร็จสิ้นแล้วตั้งแต่เดือนตุลาคม 2547

ในอนาคต บริษัทคาดว่าจะยังคงต้องสั่งซื้อสินค้าจากต่างประเทศบ้างต่อไป ดังนั้น บริษัทจะยังคงรักษานโยบายลดผลกระทบจากความเสี่ยงในอัตราแลกเปลี่ยนโดยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contracts) ซึ่งบริษัทจะพิจารณาจากความเหมาะสมของสถานการณ์ในขณะนั้นๆ

### 1.8 ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ - กลุ่มธรรมาภิบาล

ณ วันที่ 16 กันยายน 2547 กลุ่มครอบครัวธรรมาภิบาล ถือหุ้นรวมกันในบริษัทร้อยละ 88.50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท และภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปกลุ่มครอบครัวธรรมาภิบาล จะถือหุ้นในบริษัทคิดเป็นร้อยละ 70.80 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท จึงทำให้กลุ่มครอบครัวธรรมาภิบาลสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องการจัดตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น เช่น การเพิ่มทุน และการลดทุน เป็นต้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้ นอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ทำหน้าที่แทนผู้ถือหุ้นรายย่อย