

ส่วนที่ 1

ข้อมูลสรุป (Executive Summary)

(ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดข้อมูลในส่วนที่ 2 และ ส่วนที่ 3 ก่อนตัดสินใจจองซื้อหลักทรัพย์)

บริษัท เกรวีวิศวกรรม จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) จัดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2524 ด้วยทุนจดทะเบียน 4 ล้านบาทโดยมีกลุ่มน้อยใจบุญเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ และได้ดำเนินธุรกิจเจริญก้าวหน้าอย่างต่อเนื่องตามลำดับ จนถึงปี 2540 ซึ่งประเทศไทยได้ประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ รายได้ของบริษัทฯลดลงส่งผลให้บริษัทฯมีผลการดำเนินงานขาดทุน และต้องขอเข้ารับการฟื้นฟูกิจการเมื่อปี 2546 และในปี 2547 บริษัทฯและบริษัทย่อยได้ดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้และโครงสร้างทุนตามแผนฟื้นฟูกิจการสำเร็จ โดยในการปรับโครงสร้างหนี้ บริษัทฯและบริษัทย่อยได้จ่ายชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ตามแผนฟื้นฟูจำนวน 330.00 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯและบริษัทย่อยมีกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้จำนวน 1,433.46 ล้านบาท สำหรับการปรับโครงสร้างทุนของบริษัทฯ ได้มีผู้ถือหุ้นใหม่ ซึ่งนำโดยบริษัท วี แอนด์ เอ โฮลดิ้ง จำกัด(กลุ่มรักศรีอักษร) และกลุ่มกำเหนิดงาม เข้ามาถือหุ้นในบริษัทฯประมาณร้อยละ 90 จากทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้วทั้งสิ้น 508.17 ล้านบาท โดยศาลล้มละลายได้มีคำสั่งให้บริษัทฯ ออกจากแผนฟื้นฟูกิจการเมื่อวันที่ 1 กันยายน 2547 (รายละเอียดในแผนฟื้นฟูกิจการ ส่วนที่ 2.2) ภายหลังจากที่ออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ บริษัทฯได้มีการเพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 100 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 100 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท และเสนอขายในราคาหุ้นละ 2 บาท ทำให้บริษัทฯได้รับเงินจากการเพิ่มทุนทั้งสิ้น 200 ล้านบาท ทั้งนี้การจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่บุคคลเฉพาะเจาะจงซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหม่ 15 ราย เช่น กลุ่มบริษัท มหาศิริสยาม จำกัด จำนวน 25 ล้านหุ้น กลุ่มพุ่มพุ่มธวัช จำนวน 10 ล้านหุ้น เป็นต้น และผู้ถือหุ้นเดิม 2 ราย ซึ่งภายหลังการเพิ่มทุนดังกล่าวทำให้ทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้วของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็น 608.17 ล้านบาท(รายละเอียดในโครงสร้างเงินทุน ส่วนที่ 2.8) ซึ่งผลจากการฟื้นฟูกิจการและการเพิ่มทุนจำนวน 100 ล้านหุ้นทำให้บริษัทฯและบริษัทย่อย มีขีดความสามารถในการแข่งขันมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ในปี 2547 บริษัทฯยังได้เข้าไปลงทุนในบริษัท เกรวีโซลาร์ จำกัด (จดทะเบียนตั้งบริษัทเมื่อเดือน เมษายน 2547) ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) เป็นจำนวนเงิน 29.99 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียน และบริษัทฯยังได้ทำการปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ โดยมีการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทฯ รวมและบริษัทย่อยออกไปทั้งหมด 8 บริษัท รวมทั้งได้มีการโอนสิทธิเรียกร้องหนี้ระหว่างบริษัทฯกับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมมูลหนี้รวม 193.86 ล้านบาท ให้แก่บริษัท อี.เค.อาร์.โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งในขณะที่ทำรายการเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน ทั้งนี้ตั้งแต่ 29 มิถุนายน 2548 บริษัทฯและบริษัท อี.เค.อาร์.โฮลดิ้ง จำกัด ไม่มีความเกี่ยวข้องและไม่มีการธุรกรรมระหว่างกันแล้ว (รายละเอียดในรายการระหว่างกันส่วนที่ 2.11)

ผลิตภัณฑ์และบริการ

ปัจจุบันบริษัทฯสามารถจำแนกผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัทฯได้เป็น 3 ประเภท คือ

- 1) ผลิตภัณฑ์หม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย(Distribution Transformer) โดยบริษัทฯเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่มีกำลังไฟฟ้าตั้งแต่ 1 kVA ถึง 20,000 kVA ทั้งชนิดแบบน้ำมันและแบบแห้ง รวมทั้งส่วนประกอบหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย
- 2) งานบริการ ได้แก่ งานบริการบำรุงรักษาและซ่อมแซมหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย และงานบริการบำรุงรักษาระบบไฟฟ้า โดยบริษัทฯมีศูนย์บริการและขายจำนวน 10 แห่งกระจายอยู่ทั่วประเทศ
- 3) งานพลังงาน ได้แก่ งานบริการออกแบบและติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์(Solar System) และงานอนุรักษ์พลังงาน ซึ่งงานพลังงานมีผลงานในโครงการที่สำคัญๆ เช่น โครงการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Home System) จำนวน 2,800 ครัวเรือน เป็นต้น

นอกจากนี้บริษัทย่อยของบริษัทฯ คือ บริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด ยังเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) ซึ่งมีกำลังการผลิตปีละ 12 เมกะวัตต์ รวมทั้งอยู่ระหว่างการดำเนินการจัดตั้งโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) มูลค่าประมาณ 1,400 ล้านบาท (ค่าเครื่องจักรประมาณ 900 ล้านบาท ค่าออกแบบและก่อสร้างโรงงานและอุปกรณ์อื่นๆประมาณ 500 ล้านบาท) ซึ่งมีกำลังการผลิตสูงสุดประมาณ 25 เมกะวัตต์ต่อปี เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์ของบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัดเอง และเพื่อจัดจำหน่ายให้แก่ลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศต่อไป(รายละเอียดในโครงการในอนาคต ส่วนที่ 2.6)

การตลาด ภาวะอุตสาหกรรม และการแข่งขัน

หม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย

บริษัทฯ มุ่งเน้นการจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่มีคุณภาพสูงและส่วนประกอบหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย โดยปัจจัยที่สนับสนุนการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่มีคุณภาพ ได้แก่ การเลือกใช้วัสดุในการผลิตที่มีคุณภาพและมีการใช้เครื่องจักรที่ทันสมัย นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากบริษัทต่างๆ เช่น รับถ่ายทอดเทคโนโลยีการออกแบบและการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายแบบน้ำมันชนิดปิดผนึก และหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายแบบแห้งชนิดเรซิน จาก Starkstrom-Geratebau GmbH ประเทศเยอรมัน เป็นต้น

ทั้งนี้กลุ่มลูกค้าหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย จะแบ่งเป็น 3 กลุ่มใหญ่ๆ คือ ลูกค้าราชการและรัฐวิสาหกิจ เช่น การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และการไฟฟ้านครหลวง ลูกค้าภาคเอกชน เช่น ผู้รับเหมาโครงการต่างๆ หรือบริษัทในอุตสาหกรรมต่างๆ ที่กำลังขยายงาน และลูกค้าในต่างประเทศ ได้แก่ ลูกค้าในแถบประเทศอาเซียน ออสเตรเลีย เป็นต้น โดยในปี 2548 บริษัทฯ มีสัดส่วนลูกค้าเอกชน ลูกค้าราชการและรัฐวิสาหกิจ และลูกค้าต่างประเทศ เท่ากับ ร้อยละ 60.94 31.41 และ 7.65 ตามลำดับ

ทั้งนี้ปริมาณความต้องการหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายจะขึ้นอยู่กับการขยายตัวของความต้องการพลังงานไฟฟ้าซึ่งจะปรับตัวสอดคล้องกับการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) ซึ่งจะเห็นได้จากปริมาณความต้องการไฟฟ้าสูงสุดในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ 18,121.40 19,325.80 และ 21,143 เมกะวัตต์ หรือมีอัตราการขยายตัวเท่ากับร้อยละ 8.63 6.65 และ 9.40 ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ(GDP) ณ ราคาคงที่(2531) ในปี 2546 2547 และ 2548 ซึ่งมีอัตราการขยายตัวเท่ากับร้อยละ 7.00 6.20 และ 4.50 ตามลำดับ โดยปัจจุบันบริษัทฯ มีส่วนแบ่งในตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายเป็นอันดับ 1 โดยมีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2544-2547 เท่ากับร้อยละ 21.63 โดยมีคู่แข่งที่สำคัญ เช่น บริษัท ไทยแมกซ์เวล อิเลคทริก จำกัด บริษัท ธิรไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท พร็ิซซ์ อิเลคทริก แมนูแฟคเจอร์ จำกัด และบริษัท เจริญชัย หม้อแปลงไฟฟ้า จำกัด เป็นต้น

งานบริการ

บริษัทฯ จะเสนอการขยายงานบริการ เช่น งานบำรุงรักษาและซ่อมแซมหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย ควบคู่กับเสนอขายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย นอกจากนี้ศูนย์บริการและขายอีก 10 แห่งทั่วทุกภูมิภาคของประเทศ ก็จะเป็นกำลังสำคัญในการขยายงานบริการเนื่องจากมีโอกาสพบปะกับลูกค้าต่างๆ เป็นจำนวนมาก ทั้งนี้บริษัทฯ ได้ให้บริการบำรุงรักษาและซ่อมแซมหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายทุกยี่ห้อ

อุตสาหกรรมงานบริการ ยังมีแนวโน้มเติบโตสม่ำเสมอตามยอดขายหม้อแปลงไฟฟ้าที่มีมากขึ้น รวมทั้งอุตสาหกรรมงานบริการยังสามารถเติบโตจากงานบริการระบบไฟฟ้า เช่น งานบริการบำรุงรักษาระบบไฟฟ้าที่ใช้งานในโรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ สำหรับการแข่งขันในอุตสาหกรรมงานบริการ ยังไม่รุนแรงมากนัก โดยบริษัทฯ จะมีจุดแข็งในงานบริการ คือ มีศูนย์บริการและขายมากที่สุดในประเทศถึง 10 แห่งกระจายอยู่ทั่วภูมิภาค สำหรับคู่แข่งใน

ธุรกิจบริการ เช่น บริษัท ไทยแม็กซ์เวล อิเลคทริก จำกัด บริษัท อาร์-ซัพพอร์ต จำกัด บริษัท เอ บี บี จำกัด บริษัท เจริญชัยหม้อแปลงไฟฟ้า จำกัด และบริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน) เป็นต้น

งานพลังงาน

นับแต่ปี 2546 เป็นต้นมา จากผลกระทบราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและการตระหนักถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงนโยบายต่างๆ ของภาครัฐที่สนับสนุนการใช้ระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์ เช่น โครงการเร่งรัดขยายบริการไฟฟ้าด้วยระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์(ความต้องการกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งโครงการประมาณ 36 เมกะวัตต์) รวมถึง นโยบายพัฒนาพลังงานทดแทนตามยุทธศาสตร์พลังงานแห่งชาติ ซึ่งมีเป้าหมายหลักที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนจากร้อยละ 0.5 ในปี 2545 เป็นร้อยละ 8 ของพลังงานเชิงพาณิชย์ภายในปี 2554 ทำให้แนวโน้มความต้องการระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์ในประเทศมีมากขึ้น

สำหรับสภาพการแข่งขันในกลุ่มงานพลังงานทดแทน เนื่องจากอุตสาหกรรมงานบริการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์(Solar System) เติบโตอย่างก้าวกระโดด ส่งผลให้บริษัทมีโอกาสทางการตลาดเพิ่มมากขึ้น ในขณะเดียวกันก็เกิดอำนวยให้เกิดบริษัทใหม่ๆ ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานแสงอาทิตย์เข้ามาแข่งขันมากขึ้นเช่นกัน โดยเมื่อรวมกับคู่แข่งที่มีอยู่ในปัจจุบันทำให้ในอุตสาหกรรมนี้จะมีสภาพการแข่งขันที่รุนแรงแต่บริษัทก็มีข้อได้เปรียบคู่แข่งในหลายด้าน เช่น บริษัทจัดหาแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) จากบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ซึ่งทำให้บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนแผงเซลล์แสงอาทิตย์ได้ อย่างไรก็ตามในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 บริษัทมีผลขาดทุนจากงานพลังงาน แม้ว่าจะใช้แผงเซลล์แสงอาทิตย์จากบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด เนื่องจากเป็นงานที่ได้รับตั้งแต่ปี 2547 และต้นทุนในการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์สูงขึ้น เช่น ค่าวัสดุก่อสร้างเพื่อใช้ทำฐานรองรับแผงเซลล์แสงอาทิตย์ได้ปรับตัวสูงขึ้น เป็นต้น สำหรับในส่วนของการอนุรักษ์พลังงาน ยังมีการแข่งขันที่ไม่รุนแรงนัก

แผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module)

บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ผลิตและจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์ชนิดผลึกซิลิคอน(Crystalline Silicon) โดยสามารถผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์ได้ตั้งแต่กำลังไฟ 50 วัตต์จนถึง 180 วัตต์ ขึ้นอยู่กับความต้องการของลูกค้า โดยแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ผลิตได้จะมีประสิทธิภาพในการเปลี่ยนพลังงานแสงอาทิตย์ให้เป็นพลังงานไฟฟ้าได้ประมาณร้อยละ 12-15 ของพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งหมดที่ได้รับและมีอายุการใช้งาน 20-25 ปี โดยแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่ผลิตได้จะได้รับการทดสอบทุกแผงก่อนส่งไปจำหน่ายให้แก่ลูกค้า ทั้งนี้ราคาแผงเซลล์แสงอาทิตย์จะผันแปรตามราคาวัตถุดิบหลัก คือ เซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ก่อนข้างมาก เนื่องจากเป็นวัตถุดิบในการผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์ที่มีความสำคัญและมีมูลค่าสูง โดยกลุ่มลูกค้าของบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด จะมีทั้งลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งเป็นลูกค้ากลุ่มที่ดำเนินธุรกิจจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์หรือกลุ่มที่ดำเนินธุรกิจบริการติดตั้งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ รวมทั้งยังมีการจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์ให้แก่บริษัท เกร็ดวิศวกรรม จำกัด (มหาชน) เพื่อนำไปให้บริการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์แก่ลูกค้าอีกด้วย

แนวโน้มความต้องการเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ในประเทศมีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากการปรับเปลี่ยนยุทธศาสตร์พลังงานของประเทศให้มีความมั่นคงและเพื่อเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ ซึ่งเริ่มพิจารณาจากข้อเท็จจริงที่ว่าประเทศไทยไม่ได้มีแหล่งสำรองพลังงานในประเทศมากเพียงพอที่จะรับรองความต้องการใช้ในประเทศที่เพิ่มขึ้นตลอดเวลา โดยยุทธศาสตร์การพัฒนาพลังงานทดแทน ได้มีการกำหนดเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทน จากเดิมในปี 2545 มีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 0.5 เป็นร้อยละ 8 ของพลังงานเชิงพาณิชย์ภายในปี 2554 ทั้งนี้สภาพการแข่งขันภายในประเทศยังมีสภาพการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากกำลังการผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์จากผู้ผลิตภายในประเทศ เช่น บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด(มหาชน) บริษัท บางกอกโซลาร์ จำกัด เป็นต้น มีกำลังการผลิตรวมกันประมาณ 74 เมกะวัตต์ต่อปี ซึ่งมากกว่าความต้องการแผงเซลล์แสงอาทิตย์ในประเทศซึ่งในแต่ละปียังมีความไม่

แน่นอนสูง อย่างไรก็ตามบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ยังสามารถส่งแผงเซลล์แสงอาทิตย์ไปจำหน่ายยังตลาดต่างประเทศ ทั้งนี้อัตราการขยายตัวของตลาดแผงเซลล์แสงอาทิตย์ทั่วโลกเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2540-2547 เท่ากับร้อยละ 38.38

งานที่ยังไม่ได้ส่งมอบ

บริษัทฯ มีงานผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่ได้รับคำสั่งซื้อ และเตรียมส่งมอบแก่ลูกค้าแต่ยังไม่ได้ทำการส่งมอบ ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2549 จำนวน 1,249 เครื่อง มูลค่ารวม 529.05 ล้านบาท โดยเป็นงานที่ยังไม่ส่งมอบแก่ลูกค้าเอกชนในประเทศ จำนวน 649 เครื่อง มูลค่า 280.76 ล้านบาท และลูกค้าต่างประเทศ จำนวน 137 เครื่อง มูลค่า 68.09 ล้านบาท รวมทั้งมีงานที่ยังไม่ส่งมอบแก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค จำนวน 260 เครื่อง มูลค่า 53.33 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทยังชนะการประกวดราคาของการไฟฟ้านครหลวง แต่ยังไม่ลงนามสัญญา จำนวน 203 เครื่อง มูลค่า 126.87 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทฯ มีงานออกแบบและติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์ในโครงการจัดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าด้วยเซลล์แสงอาทิตย์สำหรับหน่วยงานในเขตพื้นที่ป่าสงวนแห่งชาติและเขตอุทยานแห่งชาติที่ไม่มีไฟฟ้าใช้ จำนวน 10 แห่ง ซึ่งยังไม่ส่งมอบ ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2549 มูลค่า 13.78 ล้านบาท (มูลค่าทั้งโครงการ 13.78 ล้านบาท)

งานที่ยังไม่ส่งมอบของบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด

บริษัทฯ เกร็ดโซลาร์ จำกัด ได้รับคำสั่งซื้อหรือหนังสือแสดงเจตจำนง (Letter of Intent) เพื่อสั่งซื้อแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Module) และยังไม่ส่งมอบ ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2549 จากลูกค้าต่างประเทศ รวมจำนวน 7,778 แผง โดยมีมูลค่างานทั้งหมดประมาณ 224.80 ล้านบาท

ปัจจัยเสี่ยง

บริษัทฯ และบริษัทย่อย มีความเสี่ยงที่สำคัญๆ ดังนี้

- ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย

ความเสี่ยงในการพึ่งพาลูกค้าหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายเฉพาะราย

รายได้ของบริษัทฯ ส่วนใหญ่มาจากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย ซึ่งมีรายได้ในปี 2548 เท่ากับ 1,256.97 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 85.01 ของรายได้จากการขายและบริการของบริษัทฯ โดยลูกค้าที่มีการสั่งซื้อสูงสุด 2 อันดับแรก ในปี 2546 2547 และ 2548 คือ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และการไฟฟ้านครหลวง โดยบริษัทฯ มีรายได้จากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายให้แก่รัฐวิสาหกิจทั้ง 2 แห่ง ในปี 2548 รวม 394.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 26.70 ของรายได้จากการขายและบริการของบริษัทฯ ซึ่งหากบริษัทฯ ต้องสูญเสียงานของรัฐวิสาหกิจทั้ง 2 แห่งก็อาจจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ มีโอกาสในการสูญเสียลูกค้ากลุ่มดังกล่าวนี้ เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการปรับปรุงคุณภาพของหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายให้เป็นที่ยอมรับมาโดยตลอด รวมทั้งการที่บริษัทฯ มีประสบการณ์และผลงานกับราชการและรัฐวิสาหกิจมาตั้งแต่ปี 2529 ทำให้บริษัทฯ มีความได้เปรียบในการแข่งขัน ขณะเดียวกันบริษัทฯ ก็มีนโยบายที่จะกระจายการจำหน่ายสินค้าและบริการไปยังกลุ่มลูกค้าเป้าหมายกลุ่มอื่นเพิ่มขึ้นอีกด้วย

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย

ในปี 2548 บริษัทฯ มีรายได้หลักจากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย ซึ่งการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายต้องใช้วัตถุดิบทั้งจากในและต่างประเทศ เช่น เหล็กซิลิคอน (Silicon Steel) ขดลวดทองแดง ทองแดงแผ่น ลวดทองแดง เป็นต้น โดยต้นทุนวัตถุดิบคิดเป็นประมาณร้อยละ 80 ของต้นทุนการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบ

จำหน่ายทั้งหมด ดังนั้นบริษัทฯอาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบในตลาดโลก โดยเฉพาะความผันผวนของราคาเหล็กซิลิคอน(Silicon Steel) และราคาลวดทองแดงและแผ่นทองแดง ทั้งนี้ราคาเหล็กซิลิคอนที่บริษัทฯจัดซื้อเฉลี่ยทุกประเภทในปี 2548 ได้ปรับตัวสูงขึ้นกว่าร้อยละ 133 เมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่จัดซื้อเฉลี่ยในปี 2547 และราคาเฉลี่ยลวดทองแดงและทองแดงแผ่นที่บริษัทฯจัดซื้อในปี 2548 ได้ปรับตัวสูงขึ้นกว่าร้อยละ 15.08 เมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่จัดซื้อเฉลี่ยในปี 2547 และราคาเฉลี่ยเหล็กซิลิคอนและราคาลวดทองแดงและทองแดงแผ่นที่จัดซื้อในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 สูงกว่าร้อยละ 11.74 และร้อยละ 26.10 ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่จัดซื้อเฉลี่ยในปี 2548 อย่างไรก็ตามการที่บริษัทฯมีประสบการณ์ในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายกว่า 20 ปี ทำให้บริษัทฯเข้าใจวัฏจักรราคาวัตถุดิบและบริษัทฯได้มีการวางแผนการจัดหาวัตถุดิบและมีการสำรองวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตได้ประมาณ 3 เดือน นอกจากนี้บริษัทฯ ยังสามารถปรับราคาขายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายโดยเฉลี่ยให้สอดคล้องกับราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้นได้โดยสามารถพิจารณาได้จากอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับร้อยละ 28.15 28.91 และ 27.19 ตามลำดับ ทั้งนี้ในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 อัตรากำไรขั้นต้นจากการจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายของบริษัทฯ ลดลงเหลือร้อยละ 18.11 เมื่อเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นจากการจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายเฉลี่ยในปี 2548 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 27.19 เนื่องจากหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่บริษัทฯผลิตมีต้นทุนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตที่สูงขึ้น และหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่ผลิตให้เฉพาะกลุ่มลูกค้าที่เป็นหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าเอกชนและลูกค้าต่างประเทศค่อนข้างมาก มักจะมีการส่งมอบในไตรมาสที่ 1 ของแต่ละปีก่อนหน้าน้อย แต่ส่วนใหญ่จะมีการส่งมอบในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของแต่ละปี

- **ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module)**

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell)

แผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) ที่บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ดำเนินการผลิตอยู่นั้นใช้วัตถุดิบหลัก คือ เซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ซึ่งผลิตมาจากซิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์ แต่ในปัจจุบันในตลาดโลกมีความต้องการโลหะซิลิคอนเพื่อใช้ผลิตซิลิคอนบริสุทธิ์ทั้งเกรดเซลล์แสงอาทิตย์และเกรดอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มมากขึ้น ทำให้ผู้ผลิตเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell Manufacturer) อาจไม่สามารถจัดหาซิลิคอนมาเป็นวัตถุดิบในการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ได้อย่างเพียงพอกับความต้องการ ดังนั้นหากบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ไม่สามารถจัดหาเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) เพื่อนำมาผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) ได้อย่างเพียงพอก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้ที่ลดลง รวมทั้งอาจสูญเสียความไว้วางใจจากลูกค้าในกรณีที่ไม่สามารถจัดส่งแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) ให้แก่ลูกค้าตามกำหนด อย่างไรก็ตามบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ได้มีการป้องกันปัญหาดังกล่าวโดยมีการติดต่อและมีการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ระดับโลกหลายราย เช่น Bp Solar(Australia) Co.,Ltd. ประเทศออสเตรเลีย Q-Cells AG ประเทศเยอรมัน เป็นต้น ซึ่งทำให้บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด สามารถจัดหาเซลล์แสงอาทิตย์จากแหล่งต่างๆได้อย่างเพียงพอ รวมทั้งบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ยังมีการวางแผนการผลิตและมีการสั่งซื้อเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell)ล่วงหน้าเป็นเวลาประมาณ 2 เดือน ซึ่งจะทำให้บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ไม่มีปัญหาขาดแคลนเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) เพื่อผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module)

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell)

ในระยะเวลา 20 ปีที่ผ่านมา เซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) มีแนวโน้มราคาต่อวัตต์พีคที่ลดลงมาโดยตลอด ตั้งแต่ปี 2540(1997) เป็นต้นมา แม้ว่าอัตราความต้องการเซลล์แสงอาทิตย์ทั่วโลกมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2540-2547 เท่ากับร้อยละ 38.38 ต่อปี ก็ตามแต่ราคาเซลล์แสงอาทิตย์ยังลดลงเรื่อยๆ เนื่องจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและพัฒนาเกี่ยวกับเซลล์แสงอาทิตย์ รวมทั้งการเกิดความประหยัดต่อขนาดการผลิต(Economy of Scale) แต่

ตั้งแต่กลางปี 2547 เป็นต้นมาผู้ผลิตเซลล์แสงอาทิตย์เริ่มประสบปัญหาขาดแคลนซิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar-grade silicon) ที่ใช้ในการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ ส่งผลให้ราคาเซลล์แสงอาทิตย์ปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2547 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งราคาเซลล์แสงอาทิตย์ที่สูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนการผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Module) สูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งอาจส่งผลให้กำไรของบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ลดลงได้ อย่างไรก็ตามบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด มีการป้องกันความเสี่ยง โดยก่อนที่จะรับงานจากลูกค้า บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด จะทำการตรวจสอบราคาเซลล์แสงอาทิตย์ พร้อมทั้งทำการจองซื้อวัตถุดิบก่อนทำให้สามารถควบคุมต้นทุนวัตถุดิบได้ รวมทั้งยังได้มีการกำหนดราคาขายให้สอดคล้องกับราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น ทั้งนี้ในระยะยาวแนวโน้มราคาเซลล์แสงอาทิตย์น่าจะลดลงและมีปริมาณที่เพียงพอต่อความต้องการ เนื่องจากผู้ผลิตซิลิคอนบริสุทธิ์ในปัจจุบันได้ขยายกำลังการผลิต และมีผู้ผลิตซิลิคอนบริสุทธิ์รายใหม่เพิ่มขึ้น รวมทั้งความก้าวหน้าในการวิจัยและพัฒนาซึ่งจะทำการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ใช้ซิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์น้อยลง (รายละเอียดในโครงการในอนาคตส่วนที่ 2.6)

- **ความเสี่ยงเกี่ยวกับโครงการโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Cell)**

ความเสี่ยงเกี่ยวกับความเสียหายจากการค้าประกันให้บริษัทย่อย

บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด อยู่ระหว่างการดำเนินการจัดตั้งโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Cell) มูลค่าเงินลงทุนประมาณ 1,400 ล้านบาท โดยใช้เงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้จำนวน 470 ล้านบาท และเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งซึ่งเป็นเงินกู้ระยะยาวเพื่อจัดซื้อเครื่องจักร จำนวน 900 ล้านบาทและวงเงินทุนหมุนเวียนจำนวน 450 ล้านบาท ซึ่งบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ได้ลงนามในสัญญากู้ยืมเงินรับการสนับสนุนทางการเงินแล้ว โดยบริษัทได้ค้าประกันเงินกู้ยืมดังกล่าวทั้งจำนวน 1,350 ล้านบาท รวมทั้งบริษัทฯ ต้องจำนำหุ้นสามัญของบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ที่บริษัทถือครองอยู่จำนวนร้อยละ 99.99 หรือไม่น้อยกว่าร้อยละ 51 หากมีการจำหน่ายให้แก่ผู้ร่วมทุนรายอื่น ดังนั้นบริษัทฯจึงมีความเสี่ยงจากความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นแก่บริษัทฯ ในกรณีที่บริษัทย่อยไม่สามารถชำระหนี้ตามเงื่อนไขการกู้เงินได้นั้นเนื่องมาจากการผลประกอบการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตามบริษัทฯและบริษัทย่อยได้เตรียมการในด้านต่างๆ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าโครงการโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์จะสามารถดำเนินการได้ตามแผนที่วางไว้ ตั้งแต่การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่าโครงการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์มีความเป็นไปได้ของโครงการสูง มีการว่าจ้างผู้ออกแบบและก่อสร้างโรงงาน และจัดซื้อเครื่องจักรจากบริษัทชั้นนำระดับโลก คือ M+W Zander(Thai) LTD และ Centrotherm Photovoltaics GmbH + Co.KG รวมทั้งบริษัทฯได้มีการว่าจ้างบริษัท เอส.ดี.ซี. จำกัด และดร.สรวิช สายเกษม เป็นที่ปรึกษาจนกว่าจะเสร็จสิ้นโครงการ นอกจากนี้ยังได้รับความร่วมมือจากบริษัทผู้ผลิตเครื่องจักร ในการช่วยแนะนำในการจัดหาวัตถุดิบจากผู้ผลิตวัตถุดิบในระยะยาว ประกอบกับแนวโน้มความต้องการเซลล์แสงอาทิตย์ทั่วโลกมีแนวโน้มการขยายตัวเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2540-2547 เท่ากับร้อยละ 38.38 ต่อปี ทำให้บริษัทฯมีความมั่นใจว่าจะไม่ได้รับความเสียหายจากการค้าประกันเงินกู้ยืมให้แก่บริษัทย่อย

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบและราคาวัตถุดิบในการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์สูงขึ้น

วัตถุดิบสำคัญในการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Cell) คือ แผ่นเวเฟอร์ (Wafer) ซึ่งผลิตมาจาก ซิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar-grade silicon) ซึ่งในปัจจุบันราคาแผ่นเวเฟอร์มีแนวโน้มสูงขึ้นตามราคาซิลิคอนบริสุทธิ์ที่มีการปรับตัวสูงขึ้น โดยในการประชุม PHOTON International's 2nd Solar Silicon Conference ในเดือนเมษายน 2548(2005) มีการประมาณการว่าราคาซิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์จะมีราคาสูงขึ้นจากประมาณ 27-29 เหรียญสหรัฐต่อกิโลกรัมในปี 2546(2003) เป็นราคาเฉลี่ยประมาณ 40 เหรียญสหรัฐต่อกิโลกรัมในปี 2548(2005) และเพิ่มเป็นประมาณ 50 เหรียญสหรัฐต่อกิโลกรัมในปี 2549(2006) และคาดการณ์ว่าราคาซิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์จะเริ่มลดลงในปี 2551(2008) และจะมีราคาอยู่ประมาณ 40 เหรียญสหรัฐต่อ

กิโกรัม ในปี 2553(2010) รวมถึงปัญหาการขาดแคลนซิลิคอนบริสุทธิ์ ซึ่งเริ่มมีมาตั้งแต่ปี 2547(2004) ทั้งนี้ในการประชุม PHOTON International's 1st Solar Silicon Conference มีการคาดการณ์ปริมาณการใช้ซิลิคอนบริสุทธิ์ ตั้งแต่ปี 2545-2553(2002-2010) พบว่า มีแนวโน้มความต้องการใช้ซิลิคอนบริสุทธิ์ทั้งเกรดอิเล็กทรอนิกส์และเกรดเซลล์แสงอาทิตย์ ในปี 2545(2002) ประมาณ 23,000 ตัน ในขณะที่มีการผลิตประมาณ 38,000 ตัน และคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นเป็น 52,000 ตันในปี 2553(2010) ในขณะที่มีการผลิตประมาณ 35,000 ตัน ดังนั้นหากไม่มีการผลิตซิลิคอนบริสุทธิ์เพิ่มขึ้นก็จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนและปริมาณการผลิตของโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ต่างๆ รวมทั้งโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ที่จะตั้งขึ้นในอนาคต อย่างไรก็ตามจากการประชุมดังกล่าวได้มีการคาดการณ์ว่าภายหลังปี 2550(2007) หรือปี 2551(2008) ปัญหาการขาดแคลนซิลิคอนบริสุทธิ์จะเริ่มน้อยลงหรือหมดไป เนื่องจากในปัจจุบันมีหลายบริษัทซึ่งอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโรงงานผลิตซิลิคอนบริสุทธิ์ รวมทั้งบริษัทยังได้รับความร่วมมือจากผู้ผลิตเครื่องจักรในการช่วยแนะนำในการจัดหาเวเฟอร์(Wafer) ให้แก่บริษัทในระยะยาว ทำให้คาดว่าบริษัท จะไม่มีปัญหาขาดแคลนแผ่นเวเฟอร์เพื่อใช้ในการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ สำหรับในส่วนของราคาสิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นนั้นก็คาดว่าจะไม่กระทบต่อต้นทุนในการผลิตมากนัก โดยจากการประมาณการของผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมเซลล์แสงอาทิตย์ที่เข้าร่วมประชุมได้ประมาณการว่าหากราคาสิลิคอนบริสุทธิ์เกรดเซลล์แสงอาทิตย์ สูงขึ้นจากราคาเฉลี่ยประมาณ 36 เหรียญสหรัฐต่อกิโลกรัมในปี 2547(2004) เป็น 54 เหรียญสหรัฐต่อกิโลกรัมหรือมากกว่าร้อยละ 50 ก็จะมีผลกระทบต่อต้นทุนการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าด้วยเซลล์แสงอาทิตย์(Solar System) เพียงร้อยละ 3-8 เท่านั้น เนื่องจากการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์จะใช้ซิลิคอนเกรดเซลล์แสงอาทิตย์ประมาณ 13 กรัมต่อวัตต์พีคเท่านั้น (ที่มา: Photon International, June 2004)

ความเสี่ยงจากนโยบายพลังงานทดแทนของภาครัฐ

นโยบายรัฐบาลในการสนับสนุนการใช้พลังงานทดแทนเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อการเติบโตของอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในอนาคต โดยรัฐบาลได้กำหนดให้เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนเป็นร้อยละ 8 ของพลังงานเชิงพาณิชย์ภายในปี 2554 ไว้ในยุทธศาสตร์การพัฒนาพลังงานทดแทน ซึ่งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงได้จัดทำแผนปฏิบัติการที่เป็นรูปธรรม เช่น คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ(กพข.) ได้มีมาตรการกำหนดสัดส่วนการผลิตพลังงานทดแทน(Renewable Portfolio Standard "RPS") ซึ่งมาตรการ RPS นี้จะเป็นมาตรการบังคับที่ให้ผู้ที่จะสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลนั้นจะต้องจัดหาหรือสนับสนุนให้เกิดโรงไฟฟ้าที่ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนให้ได้ร้อยละ 5 ของกำลังผลิตของโรงไฟฟ้าใหม่ (RPS 5%) เป็นต้น อย่างไรก็ตามนโยบายดังกล่าวยังไม่มีกำหนดการบังคับใช้ที่ชัดเจน ซึ่งจากปัญหาดังกล่าวอาจจะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทและบริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด อย่างมีนัยสำคัญ จากการที่บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด อาจจะจำหน่ายเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ได้น้อยลง อย่างไรก็ตามจากการที่ภาวะราคาน้ำมันได้ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทำให้รัฐบาลตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาพลังงานทดแทน โดยจะเห็นได้จากการส่งเสริมการวิจัยเกี่ยวกับพลังงานทดแทน และการประกาศโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนขนาดเล็กมาก(VSPP) เป็นต้น ซึ่งทำให้เกิดความชัดเจนในทิศทางของอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในอนาคตมากยิ่งขึ้น หรือในกรณีที่ภาครัฐไม่มีการออกระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าตามนโยบาย Renewable Portfolio Standard(RPS) หรือมีความล่าช้าในการออกระเบียบดังกล่าว บริษัท เกร็ดโซลาร์ จำกัด ก็สามารถจำหน่ายเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ที่ผลิตได้ไปยังกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ หรือกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศที่ต้องการใช้พลังงานไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนได้

- **ความเสี่ยงด้านการเงิน**

ความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องจากภาระหนี้สินของบริษัทฯ

จากภาระหนี้ทั้งหมดของบริษัทฯ(ไม่รวมบริษัทย่อย) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2549 มีจำนวน 507.02 ล้านบาท รวมทั้งในสัญญาวงเงินสินเชื่อยังได้กำหนดไว้ว่าบริษัทฯและบริษัทย่อยต้องดำรงสัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับไม่เกิน 3 ต่อ 1 ซึ่งจากภาระหนี้และเงื่อนไขดังกล่าวอาจจะก่อให้เกิดปัญหาด้านสภาพคล่องของบริษัทฯได้ อย่างไรก็ตามการที่บริษัทฯ(ไม่รวมบริษัทย่อย)มีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.81 เท่า (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2549) และคาดว่าจะลดลงเหลือประมาณ 0.46 เท่า ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ซึ่งต่ำกว่าสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอุตสาหกรรมเดียวกัน (สำหรับงบการเงินรวมคาดว่าจะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเหลือประมาณ 0.77 เท่า ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ และคาดว่าจะเพิ่มเป็นประมาณ 1.39 เท่า ภายหลังจากการกู้เงินเพื่อซื้อเครื่องจักรเพิ่มเติมจำนวน 675 ล้านบาท) ประกอบกับที่ผ่านมา ภายหลังจากที่บริษัทฯ ออกจากแผนฟื้นฟูกิจการบริษัทฯมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเป็นลำดับและบริษัทฯยังทำการเจรจาขยายระยะเวลาการชำระเงินเพื่อให้ได้รับเงื่อนไขการชำระเงินจากเจ้าหนี้การค้า และขออนุมัติวงเงินสินเชื่อเพิ่มเติมจากสถาบันการเงินต่างๆ เช่น บริษัทฯสามารถขอเพิ่มวงเงินสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งจากเดิมได้รับวงเงินสินเชื่อ 600 ล้านบาท เป็นวงเงินสินเชื่อ 785 ล้านบาทในเดือน มกราคม 2549 เป็นต้น ซึ่งจะทำให้บริษัทฯและบริษัทย่อยไม่เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่อง

ความเสี่ยงเกี่ยวกับความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

จากสัญญาวงเงินสินเชื่อการกู้เงินจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งได้กำหนดเงื่อนไขในสัญญาวงเงินสินเชื่อไว้ว่าหากบริษัทฯต้องการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสำหรับผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2547 เป็นต้นไป บริษัทฯต้องไม่ผิดนัดชำระหนี้ หรือ ไม่มีหนี้ใดๆ หรือ ดอกเบี้ย หรือ ค่าธรรมเนียม ที่ถึงกำหนดชำระแล้ว แต่ยังไม่ชำระต่อธนาคาร โดยก่อนการจ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้ง บริษัทฯจะต้องแจ้งให้ธนาคารดังกล่าวทราบเป็นลายลักษณ์อักษรล่วงหน้าไม่น้อยกว่า 15 วัน รวมทั้งการที่บริษัทฯ ยังมีผลขาดทุนสะสม ณ วันที่ 31 มีนาคม 2549 เป็นจำนวน 1.21 ล้านบาท ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯจะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่กำหนดไว้ อย่างไรก็ตามการที่บริษัทฯได้ผ่านการฟื้นฟูกิจการ ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจได้มีแนวโน้มดีขึ้นตามลำดับ ดังจะเห็นได้จากการที่บริษัทฯและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิ(ไม่รวมกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้) ในปี 2547 2548 และไตรมาสที่ 1 ปี 2549 จำนวน 186.73 175.27 และ 3.85 ล้านบาท รวมทั้งภายหลังจากการฟื้นฟูกิจการ บริษัทฯและบริษัทย่อยไม่เคยผิดนัดชำระหนี้ และการที่ผู้บริหารของบริษัทฯและบริษัทย่อยซึ่งเป็นผู้มีความสามารถและมีประสบการณ์ในการจัดการธุรกิจมาอย่างยาวนาน ทำให้บริษัทฯคาดว่าจะเริ่มมีกำไรสะสม และจะสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้ตั้งแต่ผลประกอบการปี 2549 เป็นต้นไป

อนึ่งก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาปัจจัยเสี่ยงอื่นๆของบริษัทฯอย่างละเอียด เช่น ความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคลากรในการผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่าย ความเสี่ยงจากการจัดหาแหล่งเงินทุน ความเสี่ยงจากการโครงการโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ไม่เป็นไปตามกำหนดที่วางไว้ เป็นต้น ในปัจจัยเสี่ยง ส่วนที่ 2.1

โครงการในอนาคต

บริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด อยู่ระหว่างการดำเนินการโครงการโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ขนาดกำลังผลิตสูงสุดประมาณ 25 เมกะวัตต์ต่อปี โดยใช้วัตถุดิบคือ แผ่นเวเฟอร์(Wafer) นำมาผ่านกระบวนการผลิตจะได้ผลิตภัณฑ์เซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ที่สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ได้ โดยเซลล์แสงอาทิตย์นี้สามารถนำไปใช้เป็นวัตถุดิบในการประกอบแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) ของบริษัท เอกรัฐ

โซลาร์ จำกัด ซึ่งในปัจจุบันเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์ชนิดผลึกซิลิคอน โครงการนี้จึงเป็นการขยายธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิมของบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด โดยโครงการนี้จะใช้เงินลงทุนประมาณ 1,400 ล้านบาท(ค่าเครื่องจักรประมาณ 900 ล้านบาท ค่าออกแบบและก่อสร้างโรงงานและอุปกรณ์อื่นๆ ประมาณ 500 ล้านบาท) ระยะเวลาโครงการตั้งแต่เดือน สิงหาคม 2548 ถึงเดือน มีนาคม 2550 โดยโรงงานจะตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จ.ระยอง โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มมีรายได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2550

สำหรับกลุ่มลูกค้าจะเป็นการจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศในสัดส่วนร้อยละ 40:60 โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในต่างประเทศ ได้แก่ ลูกค้าจากทวีปยุโรป โดยเฉพาะจากประเทศเยอรมัน ทั้งนี้อัตราการเติบโตของตลาดในทวีปยุโรปในปี 2547 เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 62.35 เมื่อเทียบกับความต้องการในปี 2546 (ที่มา : PV Status Report 2005, European Commission Joint Research Centre, August 2005) นอกจากนี้ยังมุ่งเป้าหมายไปยังตลาดอื่นๆ ในทวีปเอเชีย เช่น ประเทศอินเดีย หรือประเทศต่างๆ ในกลุ่มประเทศอาเซียนอีกด้วย(รายละเอียดดูในโครงการในอนาคต ส่วนที่ 2.6)

รายการระหว่างกัน

บริษัทฯ มีรายการระหว่างกันที่กระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ดังนี้

ตามเงื่อนไขของกลุ่มนักลงทุนใหม่ที่เข้ามาลงทุนในบริษัทฯ ได้กำหนดให้ผู้บริหารของบริษัทฯ ยุติการลงทุนและความสัมพันธ์ในรูปแบบต่างๆ กับบริษัทย่อยและบริษัทร่วมรวมทั้งสิ้น 8 บริษัท คือ บริษัท เอกรัฐเจนเนอเรเตอร์ จำกัด บริษัท เอกรัฐการตลาด จำกัด บริษัท เทพารักษ์หม้อแปลงไฟฟ้า จำกัด บริษัท อี.อาร์.เมทัล เวอร์คส์ จำกัด บริษัท เอกรัฐอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด Nepal Ekarat Engineering Co.,Pvt.Ltd. Myanmar Ekarat Transformer Co.,Ltd. และ Ekarat Transformer(M) SDN.Bhd. ภายในวันที่ 31 ธันวาคม 2547 ดังนั้นฝ่ายต่างๆที่เกี่ยวข้อง จึงได้ดำเนินการจำหน่ายเงินลงทุนทั้ง 8 บริษัท ซึ่งมีเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียรวมกันทั้ง 8 บริษัท เท่ากับ -160,833,751.99 บาท โดยได้จำหน่ายเงินลงทุนในทั้ง 8 บริษัทให้กับบริษัท อี.เค.อาร์.โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งในขณะที่ทำรายการเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน(ภายหลังวันที่ 29 มิถุนายน 2548 บริษัทฯและบริษัท อี.เค.อาร์.โฮลดิ้ง จำกัด ไม่มีความเกี่ยวข้องกันแล้ว) ในราคารวม 24,843.88 บาท ทำให้บริษัทมีกำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนจำนวน 160,858,595.87 บาท สำหรับภาระหนี้ที่บริษัทย่อยและบริษัทร่วมมีกับบริษัทนั้น คณะกรรมการบริษัทฯ จึงมีมติในปี 2547 ให้บริษัทฯขายหนี้ในบริษัทย่อยรวม 3 บริษัท ได้แก่ บริษัท เอกรัฐเจนเนอเรเตอร์ จำกัด บริษัท เทพารักษ์หม้อแปลงไฟฟ้า จำกัด และ บริษัท เอกรัฐการตลาด จำกัด รวมมูลค่าหนี้ 169,427,536.25 บาท โดยบริษัทฯได้รับคำตอบแทนจากการขายหนี้จำนวน 1,020,000 บาท และมีกำไรจากการขายหนี้ 1,053,299.80 บาท และในปี 2548 คณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีมติให้ขายหนี้ใน 2 บริษัทร่วม คือ Myanmar Ekarat Transformer Co.,Ltd. และ Nepal Ekarat Engineering Co.,Pvt.Ltd. มูลค่าหนี้ 24,428,918.76 บาท โดยบริษัทฯ ได้รับคำตอบแทนจากการขายหนี้จำนวน 20,000 บาท ทั้งนี้บริษัทฯเกิดผลขาดทุนจากการขายหนี้ทั้ง 2 บริษัทดังกล่าว จำนวน 89,134.06 บาท ทั้งนี้คณะกรรมการบริษัทฯ ได้มีนโยบายว่าจะไม่มีการทำรายการระหว่างกันกับทั้ง 8 บริษัท ที่บริษัทฯ ได้จำหน่ายเงินลงทุนออกไป รวมทั้งจะไม่มีการทำรายการระหว่างกันกับบริษัท อี.เค.อาร์.โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทที่ซื้อเงินลงทุนทั้ง 8 บริษัทและเป็นบริษัทที่รับโอนสิทธิในการเรียกร้องหนี้ใน 5 บริษัทดังกล่าวไป ทั้งนี้รายละเอียดของรายการระหว่างกันข้างต้นและรายการระหว่างกันอื่นสามารถดูได้จากรายการระหว่างกัน ส่วนที่ 2.11

ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน

การวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน) จะวิเคราะห์จากงบการเงินเฉพาะบริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน) สำหรับการเปลี่ยนแปลงในปี 2546 2547 และ 2548 เนื่องจากการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานจากงบการเงินรวมในปี 2546 2547 และ

2548 จะไม่สามารถสะท้อนภาพของบริษัทฯและบริษัทย่อยที่ชัดเจน เนื่องจากในปี 2547 บริษัทฯได้มีการปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัทโดยจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมออกไปจำนวน 8 บริษัท(ดูรายละเอียดในรายการระหว่างกัน ส่วนที่ 2.11) ทั้งนี้ภายหลังจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมดังกล่าวทำให้บริษัท เอกรู่วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) คงเหลือแต่บริษัท เอกรู้อิโอสาร์ จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์และอยู่ระหว่างการจัดตั้งโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ(ไม่รวมบริษัทย่อย) นับแต่ปี 2546 เป็นต้นมา บริษัทฯมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีรายได้รวม(ไม่รวมกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้) ในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ 932.05 1,216.83 และ 1,502.12 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2546-2548 ประมาณร้อยละ 27.75 ต่อปี โดยบริษัทฯมีกำไรสุทธิในปี 2546 2547 (ไม่รวมกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้) และ 2548 เท่ากับ 20.08 186.73 และ 175.27 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้บริษัทฯมีรายได้และต้นทุนขายจากการขายผลิตภัณฑ์และบริการในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ 920.03 1,030.80 และ 1,478.65 ล้านบาท และ 649.01 716.51 และ 1,078.98 ล้านบาทตามลำดับ ทำให้บริษัทฯมีกำไรขั้นต้นในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ 271.02 314.29 และ 399.67 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 29.46 30.49 และ 27.03 ตามลำดับ โดยบริษัทฯมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทฯ ในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ 175.25 187.44 และ 219.12 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 บริษัทฯมีรายได้รวม 346.06 ล้านบาท โดยมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์และบริการ รวม 343.27 ล้านบาท โดยมีกำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้ลดลงเหลือเพียงร้อยละ 19.66 ซึ่งต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2546-2548 ก่อนข้างมากนั้น เนื่องจากหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่บริษัทฯผลิตมีต้นทุนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตที่สูงขึ้น และหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่ผลิตให้เฉพาะกลุ่มลูกค้าที่เป็นหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าเอกชนและลูกค้าต่างประเทศค่อนข้างมาก มักจะมีการส่งมอบในไตรมาสที่ 1 ของแต่ละปีก่อนข้างน้อย แต่ส่วนใหญ่จะมีการส่งมอบในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของแต่ละปี ทั้งนี้ในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิ 3.85 ล้านบาท สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1 ปี 2548 ที่มีกำไรสุทธิ 2.52 ล้านบาท ทั้งนี้สามารถแสดงผลการดำเนินงานของบริษัทฯ(ไม่รวมบริษัทย่อย) ในปี 2546-2549 (3 เดือน) ได้ดังตารางต่อไปนี้

งบการเงินเฉพาะบริษัท (หน่วย: ล้านบาท)	2546*	2547**	2548	2548 (3 เดือน)	2549 (3 เดือน)
รายได้รวม	932.05	1,216.83	1,502.12	237.28	346.06
ค่าใช้จ่ายในการบริหารและขาย	175.25	187.44	219.12	39.06	57.25
กำไรสุทธิ(ไม่รวมกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้)	20.08	186.73	175.27	2.52	3.85
รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์และบริการ	920.03	1,030.80	1,478.65	232.25	343.27
ต้นทุนขาย	649.01	716.51	1,078.98	191.55	275.81
กำไรขั้นต้น	271.02	314.29	399.67	40.70	67.46
อัตรากำไรขั้นต้น(ร้อยละ)	29.46	30.49	27.03	17.52	19.66

* เนื่องจากในงบการเงินเฉพาะบริษัท สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2548 และวันที่ 31 ธันวาคม 2547 บริษัทฯ ได้นำรายการ "ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย" ไปหักลบกับ รายการ "ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย" ดังนั้นเพื่อให้งบการเงินเฉพาะบริษัทสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2546 สามารถเปรียบเทียบกับงบการเงินในปี 2547 และ 2548 ได้บริษัทฯ จึงทำการปรับปรุงงบการเงินเฉพาะบริษัทสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2546 ด้วยวิธีเดียวกัน

** รายได้และกำไรสุทธิในปี 2547 ไม่รวมกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ หากรวมกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้จะทำให้บริษัทฯมีรายได้และกำไรสุทธิในปี 2547 เท่ากับ 2,56 2.43 และ 1,532.32 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับในส่วนฐานะทางการเงินของบริษัทฯ มีสินทรัพย์ในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ 667.13 914.01 และ 1,097.61 ล้านบาท และมีหนี้สิน เท่ากับ 1,949.48 668.61 และ 476.94 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่ง

สาเหตุที่บริษัทฯ มีหนี้สินลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2547 เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการปรับโครงสร้างหนี้ตามแผนฟื้นฟูกิจการเป็นผลสำเร็จ สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ(ไม่รวมบริษัทย่อย) มีส่วนของผู้ถือหุ้นมากขึ้นตามลำดับนับตั้งแต่ปี 2546 โดยมีส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ (1,282.35) 245.40 และ 620.67 ล้านบาท ตามลำดับ โดยสาเหตุที่ส่วนของผู้ถือหุ้นมีจำนวนสูงขึ้นในปี 2547 เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรจากการดำเนินงานและการปรับโครงสร้างหนี้ เท่ากับ 1,532.32 ล้านบาท สำหรับส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2548 ที่เพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 620.67 ล้านบาทนั้น เนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรสุทธิในปี 2548 จำนวน 175.27 ล้านบาท และได้รับเงินเพิ่มทุนจากการขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน 100 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 2 บาท รวมเป็นเงิน 200 ล้านบาท สำหรับในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 บริษัทฯ มีสินทรัพย์รวม 1,131.53 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33.92 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2548 ในขณะที่บริษัทฯ มีหนี้สินเพิ่มขึ้นจาก 476.94 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2548 เป็น 507.01 ล้านบาท ในสิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2549 เนื่องจากมีเจ้าหนี้การค้ำเพิ่มขึ้น แต่เงินกู้ยืมระยะยาวลดลง ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นจำนวน 3.85 ล้านบาท ตามกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 1 ปี 2549

ทั้งนี้สามารถสรุปฐานะทางการเงินของบริษัทฯ(ไม่รวมบริษัทย่อย) ในช่วงระหว่างปี 2546 – 2549(3 เดือน) ได้ดังนี้

งบการเงินเฉพาะบริษัทฯ(หน่วย: ล้านบาท)	2546	2547	2548	2549 (3 เดือน)
สินทรัพย์รวม	667.13	914.01	1,097.61	1,131.53
หนี้สินรวม	1,949.48	668.61	476.94	507.01
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(1,282.35)	245.40	620.67	624.52

ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุน ณ สิ้นปี 2547 และ 2548

บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2547 และ 2548 เท่ากับ 2.72 เท่า และ 0.77 เท่า ตามลำดับ ทั้งนี้เมื่อพิจารณาถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย พบว่า บริษัทฯ มีอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ในปี 2546 2547 และ 2548 เท่ากับ 2.71 (5.02) และ 1.68 เท่า ตามลำดับ ซึ่งจะพบว่า บริษัทฯ มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยดีขึ้นในปี 2548 เมื่อเทียบกับปี 2547 สำหรับในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.81 เท่า เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับ ณ สิ้นงวดปี 2548 เนื่องจากบริษัทฯ มีเจ้าหนี้การค้ำและตัวเงินจ่าย เพิ่มขึ้นจำนวน 86.31 ล้านบาท ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเพียง 3.85 ล้านบาทเท่านั้น อย่างไรก็ตามบริษัทฯ มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่ดีขึ้น โดยสามารถพิจารณาได้จากอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยของบริษัทฯ ในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 ที่สูงถึง 21.10 เท่า เมื่อเปรียบเทียบกับในปี 2548 ที่อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยของบริษัทฯ เท่ากับ 1.68 เท่า เท่านั้น

งบการเงินของบริษัทฯและบริษัทย่อย (งบการเงินรวม) สำหรับงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2549

สำหรับงบการเงินรวมของบริษัทฯและบริษัทย่อยสำหรับงวดสามเดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2549 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 1,477.41 852.89 และ 624.52 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับในส่วนงบรายได้ของบริษัทฯและบริษัทย่อยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 มีรายได้รวม 345.08 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 45.84 เมื่อเปรียบเทียบกับรายได้รวมของบริษัทฯและบริษัทย่อยในไตรมาสที่ 1 ปี 2548 ซึ่งมีรายได้รวม 237.71 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทฯและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1 ปี 2549 เท่ากับ 3.85 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 52.85 เมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิในไตรมาสเดียวกันของปี 2548 ซึ่งมีกำไรสุทธิ เท่ากับ 2.52 ล้านบาท

โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวม ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2549 เท่ากับ 1.37 เท่า สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นตามงบการเงินรวม ณ สิ้นปี 2548 ซึ่งเท่ากับ 1.23 เท่า และมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับร้อยละ 19.53 สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสเดียวกันของปี 2548 ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้น เท่ากับร้อยละ 17.52 แต่ต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นจากการจำหน่ายหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายเฉลี่ยในปี 2548 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 26.27 เนื่องจากหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่บริษัทฯผลิตมีต้นทุนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตที่สูงขึ้น และหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่ผลิตให้เฉพาะกลุ่มลูกค้าที่เป็นหน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าหม้อแปลงไฟฟ้าระบบจำหน่ายที่จำหน่ายให้แก่ลูกค้าเอกชนและลูกค้าต่างประเทศค่อนข้างมาก มักจะมีการส่งมอบในไตรมาสที่ 1 ของแต่ละปีก่อนข้างน้อย แต่ส่วนใหญ่จะมีการส่งมอบในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของแต่ละปี

ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลต่อการดำเนินงานหรือฐานะการเงินในอนาคต

โครงการโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์

บริษัทฯได้ลงทุนในบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module) จำนวน 29.99 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 99.99 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมด ทั้งนี้บริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด มีอยู่ระหว่างดำเนินโครงการโรงงานผลิตเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ซึ่งเป็นโครงการที่จะใช้เงินลงทุนประมาณ 1,400 ล้านบาท โดยจะนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนส่วนหนึ่ง จำนวน 470 ล้านบาท เพิ่มทุนจดทะเบียนในบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด รวมทั้งมีการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งเพื่อซื้อเครื่องจักรจำนวน 900 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการกู้ยืมเงินหมุนเวียนอีกจำนวน 450 ล้านบาท (รายละเอียดในโครงการในอนาคต ส่วนที่ 2.6) และซึ่งจากการลงทุนในโครงการดังกล่าวอาจจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทในอนาคต หากมีการก่อสร้างโรงงานเสร็จล่าช้า ทั้งนี้บริษัทฯคาดว่าจะเริ่มมีรายได้จากการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2550 ซึ่งจากโครงการผลิตเซลล์แสงอาทิตย์จะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรจากการขายเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) รวมทั้งมีกำไรจากการจำหน่ายแผงเซลล์แสงอาทิตย์เพิ่มขึ้นอีกด้วย เนื่องจากบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด ไม่ต้องจัดซื้อเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) จากบริษัทอื่น เนื่องจากบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด สามารถใช้เซลล์แสงอาทิตย์(Solar Cell) ที่ผลิตเองได้เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์(Solar Module)

ผลกระทบจากการเพิ่มทุน

ปัจจุบันบริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนแบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 790,173,640 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยมีทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว 608,173,640 บาท โดยภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งแล้ว บริษัทฯจะมีทุนเรียกชำระแล้วจำนวน 790,173,640 บาท ทั้งนี้การเพิ่มทุนดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งจากงบการเงินรวมของบริษัทฯและบริษัทย่อย สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2548 บริษัทฯและบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด มีกำไรสุทธิเท่ากับ 175,271,041 บาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.29 บาท (คำนวณโดยใช้หุ้นสามัญเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก) ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 182,000,000 หุ้น จะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่ากับ 0.22 บาท(Fully Diluted) อย่างไรก็ตามภายหลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน จะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินลงทุนในการขยายธุรกิจ ซึ่งคาดว่าจะทำให้บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาถึงรายได้และผลกำไรที่บริษัทและบริษัทย่อยจะได้รับจากการเพิ่มทุนมาใช้ในการดำเนินธุรกิจและขยายธุรกิจ

สรุปข้อมูลหลักทรัพย์ที่ออกและเสนอขาย

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนบริษัทฯ จำนวน 182,000,000 หุ้น โดยเสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 57,000,000 หุ้น และผู้มีอุปการคุณของ

บริษัทฯไม่เกินกว่า 125,000,000 หุ้น ราคาเสนอขายหุ้นละ 2.70 บาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท การเสนอขายหุ้นในครั้งนี้คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 23.03 ของทุนจดทะเบียนภายหลังการการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดยเสนอขายในวันที่ 25-27 กรกฎาคม 2549 โดยการเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯในครั้งนี้ บริษัทฯได้มีการจัดสรรหุ้นให้แก่ประชาชนในวงกว้าง และจัดสรรให้แก่ผู้มีอุปการคุณของบริษัทฯ ในสัดส่วนที่สูง เนื่องจากจำนวนหุ้นที่เสนอขายมีจำนวนจำกัดไม่เพียงพอต่อการเสนอขายต่อประชาชนในวงกว้าง รวมทั้งภาวะความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่เสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้จะทำให้บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 790,173,640 บาท ทั้งนี้บริษัทฯมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้หลังจากหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหลักทรัพย์ จำนวนประมาณ 473.09 ล้านบาท ไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ ดังนี้

1. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) ของบริษัท เอกรัฐวิสาหกิจ จำกัด (มหาชน) จำนวนประมาณ 3.09 ล้านบาท และ

2. ลงทุนในบริษัท เอกรัฐโซลาร์ จำกัด เพื่อใช้ในการก่อสร้างโรงงานและซื้อเครื่องจักรเพื่อผลิตเซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Cell) จำนวนประมาณ 470 ล้านบาท (รายละเอียดในโครงการในอนาคต ส่วนที่ 2.6)

ทั้งนี้ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ บริษัทฯมีความประสงค์จะนำหุ้นสามัญของบริษัทฯเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

(ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดข้อมูลในส่วนที่ 2 และส่วนที่ 3 ก่อนตัดสินใจจองซื้อหลักทรัพย์)