

1. ปัจจัยความเสี่ยง

- ผลกระทบจากนโยบายการค้าเสรี

องค์การการค้าโลก (World Trade Organization: WTO) ได้กำหนดให้มีการเปิดการค้าเสรีในหลายอุตสาหกรรมรวมทั้งอุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2548 เป็นต้นมา ทำให้ประเทศไทยซึ่งเป็นหนึ่งในสมาชิกขององค์การการค้าโลกต้องทำการค้าสิ่งทอและเสื้อผ้าสำเร็จรูปอย่างเสรีภายใต้สนธิสัญญา GATT ซึ่งทุกประเทศรวมทั้งประเทศไทยจะต้องกำจัดการกีดกันทางการค้าระบบโควต้า และให้ประเทศอื่นส่งสินค้าเข้ามาจำหน่ายในประเทศไทยได้อย่างเสรี ในขณะที่ประเทศไทยก็สามารถส่งสินค้าไปจำหน่ายยังประเทศอื่นอย่างเสรีเช่นกัน อย่างไรก็ตามการกำจัดการกีดกันทางการค้าระบบโควตานั้น ยังไม่สามารถประยุกต์ใช้ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ ดังจะเห็นได้จากการทำการค้าระหว่างประเทศจีนและสหรัฐอเมริกาซึ่งยังมีระบบโควต้า ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนของนโยบายที่จะกำจัดระบบโควตาดังกล่าว ส่งผลให้ประเทศไทยยังคงได้เปรียบจากระบบโควต้า เนื่องจากประเทศไทยไม่ถูกจำกัดโควต้าในการส่งออก

อย่างไรก็ตามหากมีการกำจัดระบบโควต้าอย่างสมบูรณ์แล้วก็อาจส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมสิ่งทอในประเทศไทยจึงได้รับผลกระทบโดยตรงจากนโยบายการค้าเสรีทั้งด้านตลาดในประเทศและตลาดผลิตสินค้าตามคำสั่งผู้จัดจำหน่ายในต่างประเทศ (OEM) กล่าวคือ สำหรับตลาด OEM ผู้ประกอบการในประเทศไทยหลายรายอาจสูญเสียความสามารถในการแข่งขันกับผู้ประกอบการชาติอื่น เช่น ประเทศจีนที่มีข้อได้เปรียบในด้านต้นทุนแรงงานและความครบวงจรในสายการผลิตสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม และสำหรับตลาดในประเทศ การเปิดเสรีการค้าจะทำให้การแข่งขันทั้งในตลาดระดับล่างและระดับบนมีความเข้มข้นมากขึ้น เนื่องจากจะมีผู้ประกอบการจากประเทศใกล้เคียง เช่น จีน ฮองกง เข้ามาแข่งขันในตลาดระดับล่างด้วยสินค้านำเข้าราคาถูก ขณะที่ตลาดระดับบนจะมีผู้ประกอบการจากประเทศในทวีปอเมริกาและยุโรปซึ่งสามารถส่งสินค้าคุณภาพเข้ามาแข่งขันด้านราคาและชิงส่วนแบ่งตลาดระดับบนในประเทศไทยได้มากขึ้น

โดยแม้ว่าจะมีการกำจัดระบบโควต้าอย่างสมบูรณ์ในอนาคต บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการเปิดการค้าเสรีภายใต้สนธิสัญญา GATT สำหรับตลาด OEM ไม่มากนัก เนื่องจากลูกค้า OEM ของบริษัทฯ จำหน่ายสินค้าประเภทงานฝีมือและอยู่ในตลาดระดับกลาง ซึ่งแตกต่างจากลูกค้า OEM ของผู้ประกอบการจีนซึ่งครองตลาดสินค้าราคาประหยัด สำหรับตลาดสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ นั้น บริษัทฯ จะได้รับผลกระทบมากกว่าตลาด OEM เนื่องจากผู้ประกอบการต่างชาติที่มีความสามารถในการแข่งขันซึ่งจำหน่ายสินค้าในตลาดระดับกลางจะเข้ามาชิงส่วนแบ่งการตลาดภายในประเทศมากขึ้น บริษัทฯ จึงมีนโยบายพัฒนาคุณภาพการผลิตสินค้าและให้บริการออกแบบผลิตภัณฑ์ให้ตรงตามความต้องการของลูกค้าอย่างต่อเนื่องมาตลอด

สำหรับตลาดในประเทศ บริษัทฯ มีนโยบายเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดด้วยการเสริมสร้างความแข็งแกร่งของตราสินค้า ตลอดจนขยายฐานลูกค้าให้กว้างขึ้น โดยการออกผลิตภัณฑ์ให้ตรงตามความต้องการของลูกค้าในกลุ่มต่างๆ มากขึ้น

ทั้งนี้เพื่อเป็นการลดผลกระทบต่อผู้ประกอบการไทยจากการเปิดการค้าเสรีภายใต้สนธิสัญญา GATT รัฐบาลไทยได้เจรจาเพื่อเปิดเขตการค้าเสรีแบบทวิภาคี และแบบกลุ่มกับประเทศคู่ค้าหลักอีกหลายประเทศเพื่อลดอัตราภาษีการนำเข้าสินค้าระหว่างกัน (Free Trade Agreement) ให้ผู้ประกอบการไทยและผู้ประกอบการของประเทศคู่สัญญา มีความได้เปรียบในการแข่งขันกับผู้ประกอบการจากประเทศที่ไม่ใช่คู่สัญญา

อย่างไรก็ตาม หากประเทศคู่สัญญาของไทย ทำสัญญาเปิดการค้าเสรีกับประเทศคู่แข่งที่มีศักยภาพ อาจทำให้ผู้ประกอบการไทยเสียเปรียบได้เช่นกัน

- ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

จากลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ และบริษัทย่อยที่เป็นผู้ผลิตชุดชั้นในตามคำสั่งซื้อของลูกค้าในต่างประเทศ ทำให้ บริษัทฯ และบริษัทย่อย อาจได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ บริษัทฯ และบริษัทย่อย มีสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายสินค้า OEM และสินค้าภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทย่อยในต่างประเทศต่อรายได้รวมคิดเป็นร้อยละ 63.61 ในปี 2548 ร้อยละ 60.95 ในปี 2549 และ ร้อยละ 55.56 ในปี 2550 ตามลำดับ

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีนโยบายบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนี้

- มีการซื้อวัตถุดิบ และขายสินค้าให้กับลูกค้า ด้วยเงินตราต่างประเทศ หลายๆ สกุล
- เนื่องจากบริษัทฯ มีการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ จากลักษณะการดำเนินธุรกิจนี้ บริษัทฯ จึงมีการป้องกันความเสี่ยงตามธรรมชาติ (Natural Hedge) โดยบางส่วน กล่าวคือ มีมูลค่าการซื้อวัตถุดิบหลักจากต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 26.19 ของรายได้จากการขายสินค้า OEM ในต่างประเทศ ในปี 2549 และคิดเป็นร้อยละ 38.84 ในปี 2550
- การบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนบางส่วน ด้วยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า Forward Contract กับสถาบันการเงิน โดยบริษัทฯ มีนโยบายทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าทุกเดือน โดยมูลค่าการทำสัญญาจะคิดเป็นร้อยละ 40 ถึง 70 ของมูลค่าการสั่งซื้อจากลูกค้า OEM ที่มีกำหนดชำระเงินภายในระยะเวลา 3 เดือนล่วงหน้า โดยมีสกุลเงินที่บริษัทฯ ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา
- การกำหนดราคาขายสินค้า OEM ให้ครอบคลุมความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนบางส่วน โดยใช้วิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในการคำนวณราคาสินค้า ให้แข็งค่าขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันกำหนดราคาสินค้าเล็กน้อย ซึ่งจะทำให้ลูกค้า OEM ช่วยรับภาระความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศไว้บางส่วนด้วยเช่นกัน

- การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีลูกค้ารายใหญ่ 10 รายแรกเป็นผู้จำหน่ายชุดชั้นในชั้นนำในต่างประเทศซึ่งได้ว่าจ้างให้บริษัทฯ และบริษัทย่อยออกแบบและผลิตชุดชั้นในภายใต้เครื่องหมายการค้าของผู้ผลิต (OEM) มีสัดส่วนรายได้จากการขายลูกค้า 10 รายนี้คิดรวมเป็นร้อยละ 53.22 ร้อยละ 49.48 และร้อยละ 52.54 ของรายได้จากการขายในปี 2548 ปี 2549 และปี 2550 ตามลำดับ

ทั้งนี้ บริษัทฯ ตระหนักถึงความเสี่ยงในการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ และอำนาจต่อรองที่จำกัด ซึ่งในแง่อำนาจการต่อรองเรื่องราคาสินค้านั้น แม้ว่าบริษัทฯ สามารถตั้งราคาสินค้าได้ตามความซับซ้อนในการตัดเย็บ และต้นทุนวัตถุดิบ แต่บริษัทฯ ยังคงต้องรักษาระดับราคาสินค้าให้อยู่ในระดับที่แข่งขันกับคู่แข่งได้ ประกอบกับบริษัทฯ มีนโยบายในการไม่ปรับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นหลังจากที่ได้ตกลงราคากับลูกค้าแล้ว

บริษัทฯ จึงมีนโยบายลดความเสี่ยงโดยการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าและพัฒนา รูปแบบและคุณภาพสินค้าอยู่เสมอ แม้ลูกค้า OEM จะมีการสั่งซื้อเป็นครั้งๆ ไป กล่าวคือ ไม่มีการทำสัญญาระยะยาว และไม่มีการผลิตล่วงหน้า แต่ลูกค้ารายใหญ่ทั้ง 10 รายนี้ล้วนเป็นลูกค้าที่มีความสัมพันธ์อันยาวนานกับบริษัทฯ และบริษัทย่อย และมีการสั่งซื้อสินค้าในลักษณะเป็นรายครั้งไปอย่างสม่ำเสมอ

นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีแผนการที่จะลดสัดส่วนการจำหน่ายสินค้า OEM ลง และเพิ่มสัดส่วนการจำหน่ายชุดชั้นในภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทย่อยให้มากขึ้น ซึ่งได้เริ่มดำเนินการในปี 2548 เป็นต้นมา ด้วยการเพิ่มฐานลูกค้าในกลุ่มวัยสาวและวัยผู้ใหญ่ ซึ่งนอกจากจะลดระดับการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่แล้ว ยังเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นให้แก่บริษัทฯ และบริษัทย่อย และลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งยังคงมีแนวโน้มค่าเงินบาทแข็งค่าตลอดปี 2550 อีกด้วย

- การพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบรายใหญ่น้อยราย

บริษัทฯ และบริษัทย่อยสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบรายใหญ่ 10 รายแรก มีสัดส่วนมูลค่าการสั่งซื้อคิดรวมเป็นร้อยละ 44.38 ร้อยละ 53.55 และร้อยละ 60.65 ของยอดซื้อรวมโดยประมาณในปี 2548 ปี 2549 และปี 2550 ตามลำดับ ทั้งนี้ไม่มีผู้จำหน่ายวัตถุดิบรายใดที่มีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 15 ของยอดซื้อวัตถุดิบรวมทั้งหมด

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ และบริษัทย่อยจัดให้มีการตรวจสอบราคาจากผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบหลายราย และจัดให้มีการประกวดราคาสำหรับกลุ่มสินค้าที่มีการสั่งซื้อปริมาณมาก และมีพนักงานสรรหาวัตถุดิบสำรวจหาผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบรายใหม่ๆ อยู่เสมอ เพื่อกระจายปริมาณการสั่งซื้อให้แก่ผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบหลายราย ซึ่งนอกจากจะช่วยลดการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบรายใหญ่แล้ว ยังเป็นลดความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบอีกด้วย

- การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค

พฤติกรรมของผู้บริโภคชุดชั้นในมีการเปลี่ยนแปลงตามแฟชั่นอยู่ตลอดเวลา ซึ่งผู้ประกอบการในตลาดทุกระดับจะแข่งขันกันในด้านรูปแบบของชุดชั้นในเพื่อสร้างยอดขายและช่วงชิงส่วนแบ่งการตลาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดลูกค้าวัยรุ่นซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคจะทำให้สินค้าที่วางจำหน่ายล้าสมัยเร็ว นอกจากนี้ การวางจำหน่ายสินค้าใหม่อาจไม่ได้รับความนิยม หากรูปแบบสินค้าไม่ตรงกับความต้องการของผู้บริโภค โดยบริษัทฯ ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของแฟชั่น และผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคต่อยอดขายและส่วนแบ่งการตลาด จึงมีทีมงานออกแบบชุดชั้นในอยู่ในบริษัทย่อย ซึ่งมีพนักงานออกแบบประมาณ 7 คน และมีงบประมาณเพื่อการออกแบบชุดชั้นในปีละประมาณ 5.0 ล้านบาท ประกอบกับได้มีการศึกษาและติดตามแนวโน้มแฟชั่นของทั้งในและต่างประเทศมาโดยตลอด พร้อมทั้งมีการออกรูปแบบใหม่ๆ และวางจำหน่ายชุดชั้นในแฟชั่นใหม่ๆ เดือน เพื่อให้อัปเดตตามความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงตามกระแสแฟชั่นอยู่เสมอ

- ความเสี่ยงด้านราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักในการผลิตชุดชั้นในได้แก่ ผ้า ยาง ฟองน้ำ ซึ่งมูลค่าการซื้อวัตถุดิบหลักต่อมูลค่าการซื้อวัตถุดิบทั้งหมดคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 83.96 ในปี 2549 และร้อยละ 84.72 ในปี 2550 ตามลำดับ ทั้งนี้ ตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมาราคาวัตถุดิบหลักมีความผันผวนประมาณร้อยละ 3-5 ดังนั้น ราคาวัตถุดิบจึงมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตของบริษัทฯ ทั้งนี้ เพื่อลดความเสี่ยงด้านราคาวัตถุดิบ บริษัทฯ มีระบบการจัดซื้อและบริหารการสั่งซื้อที่มีประสิทธิภาพ โดยการจัดหาและคัดเลือกผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ ตลอดจนวางแผนการสั่งซื้อที่เหมาะสม

นอกจากนี้ สำหรับสินค้า OEM บริษัทฯ จะกำหนดราคาขายด้วยวิธีการกำหนดราคาตามต้นทุนการผลิตจริง แต่ทั้งนี้ บริษัทฯ ยังคงต้องรักษาระดับราคาสินค้าให้แข่งขันกับคู่แข่งรายอื่นได้ บริษัทฯ จึงได้ใช้วิธีการจัดหา

วัตถุประสงค์ที่มีคุณภาพในระดับราคาที่เหมาะสม ซึ่งทำให้บริษัทฯ สามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ค่อนข้างคงที่ จึงเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุประสงค์ได้

- ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นเกินร้อยละ 50

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ และญาติสนิท คือ กลุ่มชนาลงกรณ์ ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 88.12 ของจำนวนหุ้นชำระแล้วของบริษัทฯ ก่อนการออกและเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ต่อประชาชน (“IPO”) ทั้งนี้ ภายหลังจาก IPO ในครั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มชนาลงกรณ์ ในบริษัทฯ จะลดลงเหลือร้อยละ 74.81 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ทั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าว ทำให้นายวิโรจน์ ชนาลงกรณ์สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 เช่น มติให้กรรมการได้ออกจากตำแหน่งก่อนถึงคราวออกตามวาระ การขายและโอนกิจการของบริษัททั้งหมดหรือบางส่วนที่สำคัญให้แก่บุคคลอื่น การซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทอื่นและบริษัทเอกชนมาเป็นของบริษัทฯ การทำ แก๊ซ หรือเลิกสัญญาเกี่ยวกับการให้เช่ากิจการทั้งหมดของบริษัทหรือบางส่วนที่สำคัญ การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัท หรือการรวมกิจการกับบุคคลอื่นโดยมีวัตถุประสงค์จะแบ่งกำไรขาดทุนกัน การควบบริษัท การเพิ่มทุน การลดทุน การออกหุ้นกู้ การควบบริษัท การเลิกบริษัท เป็นต้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นอาจไม่สามารถรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

อย่างไรก็ตาม นายวิโรจน์ ชนาลงกรณ์ เป็นผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมชุดชั้นในสตรีมากกว่า 30 ปี และกลุ่มบริษัทได้เจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องภายใต้การบริหารของนายวิโรจน์ ชนาลงกรณ์ ดังนั้น การที่นายวิโรจน์ ชนาลงกรณ์เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่กุมเสียงข้างมากของบริษัทฯ จะเป็นแรงจูงใจให้นายวิโรจน์ ชนาลงกรณ์บริหารงานเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นต่อไปในอนาคตด้วยเช่นกัน

นอกจากนี้ การที่นายวิโรจน์ ชนาลงกรณ์ ยังคงเป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นใหญ่ จะช่วยสร้างความมั่นใจให้แก่ทั้งลูกค้า ผู้จัดจำหน่าย และผู้ถือหุ้นได้ว่า บริษัทฯ จะยังคงสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องดังเช่นที่เป็นมาในอดีต และสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

- ความเสี่ยงในการไม่ได้รับจดทะเบียนเป็นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้ ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาการนำหุ้นของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วตั้งแต่วันที่ 15 มิถุนายน 2550

บริษัทฯ และบริษัท ซิกโก้ แอ็คไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ มีความเห็นพ้องกันว่าบริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนตามเกณฑ์การรับหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นเกณฑ์การกระจายหุ้นสามัญรายย่อย ซึ่งยังอาจมีความไม่แน่นอน อย่างไรก็ตาม การดำเนินการนำหุ้นของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ประสบผลสำเร็จยังมีความไม่แน่นอน ดังนั้น ผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงในเรื่องสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากหุ้นของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้