

ส่วนที่ 2  
บริษัทที่ออกหลักทรัพย์

ชื่อบริษัท	: บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
ชื่อบริษัท (ภาษาอังกฤษ)	: Gunkul Engineering Public Company Limited (GUNKUL)
ลักษณะการประกอบธุรกิจหลัก	: ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิต จัดหา และจัดจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้าและอุปกรณ์สำหรับระบบพลังงานทดแทน และธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน
ที่ตั้งสำนักงานใหญ่	: เลขที่ 1038-1046 ถนนนครไชยศรี แขวงถนนนครไชยศรี เขตดุสิต จังหวัดกรุงเทพมหานคร 10300
ที่ตั้งโรงงาน	: 1. เลขที่ 110/9-110/10 หมู่ที่ 2 ถนนเทศบาลปลายบาง ตำบลมหาสวัสดิ์ อำเภอบางกรวย จังหวัดนนทบุรี 11130 2. เลขที่ 9 หมู่ที่ 2 ถนนบางกรวย-จตุรทิศ ตำบลมหาสวัสดิ์ อำเภอบางกรวย จังหวัดนนทบุรี 11130
เลขทะเบียนบริษัท	: 0107552000146
โทรศัพท์	: 0-2242-5800
โทรสาร	: 0-2242-5818-9
Home Page	: www.gunkul.com
ทุนจดทะเบียน	: 400,000,000 บาท
ทุนเรียกชำระแล้ว	: 300,000,000 บาท

บริษัทมีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งนี้ ประมาณ 522 ล้านบาท (ภายหลังหักค่าธรรมเนียมการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง) ไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ดังนี้

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงิน (ล้านบาท)	ระยะเวลาใช้เงินโดยประมาณ
1. ลงทุนซื้อเครื่องจักรใหม่เพื่อทดแทนเครื่องจักรเดิม	104	ไตรมาส 1 – ไตรมาส 2 ปี 2554
2. ลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า	157 – 209	ไตรมาส 4 ปี 2553 – ไตรมาส 2 ปี 2554
2. เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ	209 – 261	ไตรมาส 4 ปี 2553
รวม	522	

## 1 ปัจจัยความเสี่ยง

### 1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้า

#### 1.1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงกลุ่มลูกค้าภาครัฐ

เนื่องจากลูกค้าหลักของบริษัทและบริษัทย่อย ได้แก่หน่วยงานการไฟฟ้าของทางภาครัฐ เช่น การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค การไฟฟ้านครหลวง และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย โดยมีสัดส่วนอยู่ประมาณร้อยละ 30 - 50 ของรายได้จากการจำหน่ายสินค้ารวมของบริษัทและบริษัทย่อย ในระหว่างปี 2550 - ปี 2552 และ 6 เดือนแรกของปี 2553 ทั้งนี้จากการที่รายได้จากการจำหน่ายสินค้าให้แก่ลูกค้ากลุ่มนี้จะขึ้นอยู่กับงบประมาณด้านไฟฟ้าจากทางภาครัฐ ดังนั้น บริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบที่มีนัยสำคัญต่อรายได้และผลประกอบการของบริษัทได้ในกรณีภาครัฐมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนด้านไฟฟ้า หรือ กรณีที่บริษัทไม่ได้รับการคัดเลือกในการประมูล อาจส่งผลให้บริษัทต้องสูญเสียรายได้จากกลุ่มลูกค้าหลักไป

จากการที่การลงทุนด้านไฟฟ้า ถือเป็นการลงทุนด้านสาธารณูปโภคพื้นฐานที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยในภาวะที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวภาครัฐมีความจำเป็นต้องขยายระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานเพื่อรองรับการเจริญเติบโตของประเทศทั้งทางด้านเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรและครัวเรือน ในทางตรงกันข้าม ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจชะลอ ภาครัฐมักใช้โครงการลงทุนในสาธารณูปโภคพื้นฐานเป็นกลไกในการกระตุ้นการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ ดังจะเห็นได้จากระหว่างปี 2549 - ปี 2550 และ ปี 2552 กลุ่มบริษัทมีระดับรายได้จากกลุ่มลูกค้าภาครัฐที่ประมาณ 450 ล้านบาท แต่ในปี 2551 ซึ่งเป็นปีที่เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินจากประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทย ดังนั้นภาครัฐจึงมีการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนในระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของประเทศ โดยรายได้จากกลุ่มภาครัฐมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นระดับ 700 ล้านบาท ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่าความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนด้านไฟฟ้าของภาครัฐ อาจมีอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ในส่วนของความสามารถในการได้รับคัดเลือกในการประมูลโครงการต่างๆ ของภาครัฐนั้น ด้วยลักษณะการประมูลของภาครัฐนั้น จะมีการแบ่งการประมูลแยกเป็นกลุ่มสินค้า ทั้งนี้ด้วยลักษณะของสินค้าของกลุ่มบริษัทที่มีความหลากหลาย และได้รับการยอมรับทางด้านคุณภาพตามมาตรฐาน ISO, สมอ. รวมทั้ง สถาบันการทดสอบทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งสินค้าในบางกลุ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทได้รับการจดทะเบียนผลิตภัณฑ์จาก สำนักงานมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม (มอก.) เพื่อสนับสนุนในการจำหน่ายให้แก่หน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ ทำให้ความเสี่ยงที่บริษัทจะไม่ได้รับคัดเลือกในการประมูลทุกประเภทและทุกครั้งถือได้ว่าอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เพื่อป้องกันความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นได้ กลุ่มบริษัทจึงมีนโยบายในการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ากลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยการขยายฐานลูกค้าเป็นกลุ่มต่าง ๆ ทั้งกลุ่มลูกค้าทั้งภาครัฐและภาคเอกชน รวมถึงมีการส่งออกไปยังต่างประเทศ เพื่อลดผลกระทบที่อาจได้รับจากการที่ลูกค้ากลุ่มใดกลุ่มหนึ่งลดคำสั่งซื้อลง โดยสัดส่วนการจำหน่ายให้แก่ลูกค้าแต่ละกลุ่มจะแตกต่างกันไปในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งบริษัทจะพิจารณาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคำสั่งซื้อสินค้าในแต่ละกลุ่มลูกค้า เช่นการเบิกจ่ายงบประมาณด้านระบบไฟฟ้า, ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องและสภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยรวมถึงประเทศของลูกค้า เป็นต้น เพื่อกำหนดนโยบายด้านการตลาดให้สอดคล้องกับปัจจัยต่าง ๆ ในแต่ละช่วงเวลาเช่น ในช่วงที่ภาครัฐมีการเบิกจ่ายงบประมาณล่าช้าส่งผลให้ลูกค้ากลุ่มราชการมีการสั่งซื้อลดลง บริษัทได้พยายามรักษาระดับรายได้โดยการเน้นที่กลุ่มลูกค้าภาคเอกชนและกลุ่มลูกค้าต่างประเทศให้มากขึ้น หรือในช่วงเวลาที่ภาคเอกชนอยู่ในภาวะลดการลงทุน บริษัทก็ยังคงมีฐานลูกค้าภาคราชการที่พยายามเร่งการเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อกระตุ้น

เศรษฐกิจและกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ ดังนั้น การที่บริษัทมีการกระจายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มต่าง ๆ จึงช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ากลุ่มใดกลุ่มหนึ่งและช่วยให้บริษัทสามารถรักษาระดับรายได้ไว้ได้ในแต่ละช่วงเวลา

### 1.1.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่

ในปี 2552 บริษัทมีการจำหน่ายสินค้าให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคในพื้นที่ต่าง ๆ รวมประมาณ 180 แห่งทั่วประเทศ เป็นจำนวน 330.69 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 38.27 ของรายได้จากการขายตามงบการเงินรวมของบริษัท และมีการจำหน่ายสินค้าให้แก่ลูกค้าในสัดส่วนเกินกว่าร้อยละ 10 ของรายได้จากการขายตามงบการเงินรวมของบริษัทอีกเป็นจำนวน 2 ราย ซึ่งเป็นลูกค้าในประเทศ 1 ราย และลูกค้าต่างประเทศ 1 ราย สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2553 บริษัทมีการจำหน่ายสินค้าให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคเป็นจำนวน 132.27 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 23.83 ของรายได้จากการขายตามงบการเงินรวมของบริษัท และมีการจำหน่ายสินค้าให้แก่ลูกค้าในสัดส่วนเกินกว่าร้อยละ 10 ของรายได้จากการขายตามงบการเงินรวมของบริษัทอีกเป็นจำนวน 2 ราย ซึ่งเป็นลูกค้าต่างประเทศทั้ง 2 ราย

ทั้งนี้ ลูกค้ารายใหญ่ของบริษัททั้งในประเทศและต่างประเทศนั้น เป็นลูกค้าประจำที่มีการติดต่อซื้อขายมาเป็นระยะเวลานานและมีความสัมพันธ์ที่ต่อกันอย่างต่อเนื่อง และด้วยการรักษาคุณภาพมาตรฐานของสินค้าและการให้บริการของบริษัทมากกว่า 25 ปี ส่งผลบริษัทเชื่อมั่นว่าจะยังคงได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าประจำของบริษัทอย่างต่อเนื่องต่อไป อย่างไรก็ดี บริษัทได้มีนโยบายในการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใดรายหนึ่งในแต่ละกลุ่มลูกค้า โดยบริษัทมีนโยบายในการขยายลูกค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อกระจายฐานลูกค้าของบริษัทและยังเป็นการสร้างโอกาสทางธุรกิจเพิ่มเติมในการที่จะพัฒนาสินค้าใหม่อีกด้วย

### 1.1.3 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากการจำหน่ายสินค้าให้แก่ประเทศสหภาพพม่า

ในปี 2552 และ งวด 6 เดือนแรกของปี 2553 บริษัทมีการส่งออกสินค้าไปยังประเทศสหภาพพม่าเป็นจำนวนรวม 143.35 ล้านบาท และ 259.89 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 16.59 และร้อยละ 46.82 ของรายได้จากการขายตามงบการเงินรวมของบริษัท ดังนั้น บริษัทจึงอาจได้รับผลกระทบที่มีนัยสำคัญต่อรายได้และผลประกอบการของบริษัทในกรณีที่บริษัทไม่สามารถส่งสินค้าไปจำหน่ายยังประเทศสหภาพพม่าได้ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว ผู้บริหารของบริษัทได้ติดตามสถานการณ์ในประเทศสหภาพพม่าอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินสถานการณ์และมุ่งเน้นการทำธุรกิจกับลูกค้าซึ่งเป็นหน่วยงานภาครัฐของประเทศสหภาพพม่าเป็นหลัก ซึ่งตลอดระยะเวลาที่ผ่านมานับตั้งแต่ปี 2543 ที่บริษัทเริ่มมีการส่งออกไปยังประเทศสหภาพพม่าจนถึงปัจจุบัน บริษัทไม่เคยมีหนี้สูญจากการส่งสินค้าไปจำหน่ายยังประเทศดังกล่าวแต่อย่างใด นอกจากนี้ เพื่อให้สามารถติดตามสถานการณ์ได้อย่างใกล้ชิดและเพิ่มโอกาสในการทำธุรกิจในประเทศดังกล่าว บริษัทได้แต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายในประเทศสหภาพพม่า 1 ราย เพื่อเพิ่มความสะดวกในการติดต่อประสานงานรวมถึงให้ข้อมูลความต้องการใช้สินค้าของกลุ่มลูกค้าในประเทศสหภาพพม่า (ดูรายละเอียดในส่วนที่ 2 ข้อ 5.2.2 เรื่องรายละเอียดของสัญญาที่สำคัญ) ซึ่งผู้บริหารของบริษัทเชื่อมั่นว่าธุรกิจอุปโภคบริโภคสำหรับระบบพลังงานไฟฟ้าและระบบพลังงานทดแทนในประเทศดังกล่าวยังคงมีศักยภาพในการเติบโตอย่างต่อเนื่องและนับเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่สำคัญกลุ่มหนึ่งของบริษัท อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากการส่งออกให้แก่ประเทศใดประเทศหนึ่ง บริษัทจึงมีนโยบายขยายฐานลูกค้าสู่ประเทศต่าง ๆ มากขึ้น ได้แก่ ประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว, ประเทศกัมพูชา, ประเทศสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม, มาเลเซีย และประเทศออสเตรเลีย เป็นต้น

## 1.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ด้วยลักษณะการประกอบธุรกิจกลุ่มบริษัท มีความเกี่ยวข้องกับเงินตราสกุลต่างประเทศใน 2 ลักษณะ คือ

- กลุ่มบริษัทมีการจำหน่ายสินค้าไปยังต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่จะรับชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐหรือเงินสกุลยูโร
- กลุ่มบริษัทมีการสั่งซื้อสินค้าจากต่างประเทศ โดยทำการจ่ายชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐหรือเงินสกุลยูโรเช่นกัน

ทั้งนี้ด้วยลักษณะการประกอบธุรกิจดังกล่าว จึงทำให้กลุ่มบริษัทมีโอกาสที่จะได้รับผลกระทบในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนมีการผันผวน โดยอาจเกิดผลกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ทำการบันทึกบัญชีหรือขายสินค้า และวันที่ทำการรับหรือจ่ายชำระมีความแตกต่างกัน

อย่างไรก็ดี เนื่องจากบริษัทมีทั้งการนำเข้าและส่งออกในสกุลเงินต่างประเทศ ส่งผลให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ระดับหนึ่ง กล่าวคือ ในกรณีที่เงินสกุลดอลลาร์หรือ เงินสกุลยูโร มีการแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินบาท จะส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีรายได้จากต่างประเทศเมื่อแปลงเป็นเงินสกุลบาทสูงขึ้น ในขณะที่เดียวกันก็จะมีต้นทุนในการนำเข้าวัตถุดิบเพิ่มสูงขึ้น ในทางกลับกัน กรณีที่เงินสกุลดอลลาร์ หรือเงินสกุลยูโรมีการอ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินบาทลง จะส่งผลให้กลุ่มบริษัทมีรายได้จากต่างประเทศเมื่อแปลงเป็นเงินสกุลบาทลดลง และมีต้นทุนในการจ่ายชำระค่านำเข้าวัตถุดิบลดลงเช่นกัน

ซึ่งด้วยลักษณะดังกล่าวถือเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการวางแผนการสั่งซื้อและส่งออก (Natural Hedge) โดยบริษัทจะมีการเปิดบัญชีเงินฝากเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศเมื่อมีรับชำระค่าสินค้าจากการขายเป็นเงินสกุลต่างประเทศในกรณีที่ กลุ่มบริษัทจะมีการจ่ายชำระค่าวัตถุดิบนำเข้าในระยะใกล้ กลุ่มบริษัทได้กำหนดให้ผู้บริหารของบริษัททำการติดตามการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนและนำไปใช้เป็นข้อมูลในการวางแผนการสั่งซื้อวัตถุดิบ และส่งออกสินค้า ที่มีการจ่ายชำระหรือรับชำระเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศ เพื่อช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าว (Natural Hedge) นอกจากนั้น ในส่วนของเงินตราสกุลต่างประเทศที่ยังคงเหลือจากการทำ Natural Hedge นั้น บริษัทมีนโยบายในการลดความเสี่ยงโดยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) ในสัดส่วน ประมาณร้อยละ 30 – 50 ของภาระหนี้ต่างประเทศ

ทั้งนี้ในปี 2552 และครึ่งปีแรกของปี 2553 กลุ่มบริษัทมีการจำหน่ายสินค้าเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศทั้งสิ้น 163.87 ล้านบาท และ 303.30 ล้านบาทตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 18.97 และร้อยละ 54.65 ของรายได้จากการขายรวมของกลุ่มบริษัทในช่วงเวลาดังกล่าวตามลำดับ และมีการสั่งซื้อวัตถุดิบจากต่างประเทศเป็นมูลค่า 235.61 ล้านบาท และ 257.78 ล้านบาทคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 47.75 และร้อยละ 66.56 ของมูลค่าการซื้อวัตถุดิบรวมของกลุ่มบริษัทในช่วงเวลาเดียวกัน โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2553 กลุ่มบริษัททำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าซึ่งมีอายุสัญญาไม่เกิน 1 ปีเป็นจำนวนเท่ากับ 80.88 ล้านบาท

## 1.3 ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาเช่าที่ดิน, อาคารสำนักงาน และโรงงาน

บริษัทและบริษัทย่อยได้ทำสัญญาเช่าและเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้างซึ่งเป็นอาคารสำนักงานและโรงงานผลิตบางส่วนจากคุณกัลกุล ดำรงปิยวุฒิ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และกรรมการของบริษัท เป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2552 – วันที่ 30 มิถุนายน 2555 (ดูรายละเอียดในส่วนที่ 2 ข้อ 2.5 เรื่องรายละเอียดของสัญญาที่สำคัญ) และสามารถต่ออายุได้โดยการแจ้งเป็นลายลักษณ์อักษรก่อนครบกำหนดระยะเวลาการเช่าไม่น้อย

กว่า 30 วัน ดังนั้น บริษัทและบริษัทย่อยจึงมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาดังกล่าวภายหลังจากการครบอายุสัญญาเช่า ทั้งนี้ คุณกัลกุล ดำรงปิยวุฒิ ได้มีหนังสือแจ้งยืนยันให้บริษัทสามารถต่ออายุสัญญาเช่าช่วงที่ดินและสิ่งปลูกสร้างดังกล่าวได้อีก 10 ปี ภายหลังจากวันที่ 30 มิถุนายน 2555 โดยค่าเช่าในแต่ละช่วงเวลาการต่อสัญญาเช่าจะอ้างอิงจากค่าเช่าที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระซึ่งเป็นผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินเพื่อวัตถุประสงค์สาธารณะที่ได้รับความเห็นชอบจากสมาคมนักประเมินราคาอิสระไทย (TVA) และสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย (VAT) อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมิได้มีการจัดทำเป็นสัญญาเช่าระยะยาวเพื่อให้มีผลบังคับใช้ตามกฎหมายแต่อย่างใด บริษัทจึงยังคงมีความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาภายหลังจากการครบอายุสัญญาเช่าอยู่

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาเช่าที่ดิน, อาคารสำนักงานและโรงงาน ซึ่งเป็นสถานประกอบการของกลุ่มบริษัทนั้น กลุ่มบริษัทจึงได้ดำเนินการซื้อที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงงานของบริษัท จี.เค. แอสเซ็มบลี่ จำกัด ซึ่งเป็นโรงงานหลักในการผลิตสินค้าของกลุ่มบริษัทเรียบร้อยแล้วในปี 2551 ดังนั้น ที่ดินและอาคารส่วนที่ยังคงเช่าช่วงจากคุณกัลกุลจึงเหลือเพียงอาคารสำนักงานและคลังสินค้าของบริษัท กันกุลเอ็นเจเนียร์ริง จำกัด (มหาชน) และบริษัท เค.เอ็น.พี. ซัพพลาย จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจซื้อมาขายไป รวมถึงโรงงานและคลังเก็บสินค้าของบริษัท จี.เค.พาวเวอร์ โปรดักส์ จำกัด ซึ่งปัจจุบันเป็นเพียงสายการประกอบผลิตภัณฑ์เท่านั้น

#### 1.4 ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้สำหรับธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า

กลุ่มบริษัทอยู่ระหว่างการขยายการประกอบธุรกิจไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน โดยเริ่มต้นจากพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งกลุ่มบริษัทได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement : PPA) กับกริดไฟฟ้าส่วนภูมิภาคจำนวน 5 โครงการ โดยมีกำลังการผลิตเสนอขายทั้งสิ้น 30.9 เมกกะวัตต์ โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โครงการที่ 1 เฟส 1 ซึ่งมีกำลังการผลิต 3.0 เมกกะวัตต์ ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2553 และจะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนโดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่ประมาณร้อยละ 30 – ร้อยละ 40 ของมูลค่าที่ระดมได้ ไปใช้ในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โครงการที่ 1 เฟส 2 ซึ่งมีกำลังการผลิต 4.4 เมกกะวัตต์ สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โครงการที่ 1 เฟสที่ 1 ซึ่งมีกำลังการผลิต 3.0 เมกกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างนั้น ใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 340 ล้านบาท โดยเป็นแหล่งเงินทุนจากส่วนผู้ถือหุ้น 80 ล้านบาท และเป็นการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน 260 ล้านบาท

ปัจจุบันกลุ่มบริษัทยังมิได้มีผลประกอบการเชิงพาณิชย์ในธุรกิจดังกล่าว จากการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ ผู้บริหารคาดว่าโครงการลงทุนธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จะมีระยะเวลาดิ้นทุนประมาณ 6 - 7 ปี อย่างไรก็ตาม จากการที่กลุ่มบริษัทอยู่ระหว่างการเริ่มเข้าสู่ธุรกิจดังกล่าว อาจทำให้ยังคงถือได้ว่าอาจมีความไม่แน่นอนในเรื่องต่างๆ ที่ยังไม่สามารถระบุได้ และอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการหารายได้ของโครงการ ระยะเวลาดิ้นทุน ตลอดจนผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งอาจเบี่ยงเบนไปจากที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจนำมาสู่ผลกระทบในเรื่องความสามารถในการจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ได้ โดยปัจจัยที่อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงดังกล่าว สามารถระบุได้ดังนี้

##### 1.4.1 ความเสี่ยงในด้านความสามารถในการผลิตไฟฟ้า

ความสามารถในการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขึ้นกับ 2 ส่วนหลัก คือ ประสิทธิภาพของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ และปริมาณการสูญเสียที่เกิดขึ้นในระบบการผลิตไฟฟ้า ทั้งนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นดังกล่าว กลุ่มบริษัทได้เลือกใช้เทคโนโลยีของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ของบริษัท Solar Frontier จากประเทศญี่ปุ่น ซึ่งถือเป็นหนึ่งในผู้ผลิตแผงเซลล์แสงอาทิตย์ชั้นนำที่ได้รับการยอมรับทั่วโลกในด้านประสิทธิภาพในการทำงานของแผงเซลล์แสงอาทิตย์ และสำหรับการก่อสร้างและติดตั้งอุปกรณ์ระบบไฟฟ้าต่างๆ นั้น กลุ่มบริษัทได้มอบหมาย

บริษัท Schneider (Thailand) Limited (“SE”) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่ม Schneider ของประเทศฝรั่งเศส ซึ่งได้รับการยอมรับในด้านประสิทธิภาพและความชำนาญในด้านอุปกรณ์วิศวกรรมไฟฟ้าและการติดตั้งระบบควบคุมไฟฟ้าเป็นอย่างดี เพื่อป้องกันปัญหาอันอาจเกิดขึ้นต่อระบบการผลิตไฟฟ้าของกลุ่มบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อความสามารถในการผลิตไฟฟ้า นอกจากนั้น เพื่อสร้างความมั่นใจและป้องกันความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นได้นั้น กลุ่มบริษัทได้มีข้อตกลงกับคู่สัญญาที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนผู้จัดหาแผงเซลล์ แสงอาทิตย์ ผู้ก่อสร้างโรงไฟฟ้า ในการรับประกันถึงประสิทธิภาพและความสามารถในการผลิตไฟฟ้าให้เป็นไปตามที่ตกลงไว้ โดยแสดงเป็นแผนภาพได้ดังนี้



#### 1.4.2 ความล่าช้าที่อาจเกิดขึ้นได้จากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าโครงการที่ 1 เฟส 1

กลุ่มบริษัทคาดว่าโรงไฟฟ้าโครงการที่ 1 เฟส 1 จะแล้วเสร็จและสามารถจำหน่ายไฟฟ้าเข้าสู่ระบบได้ในเดือนธันวาคม 2553 อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทอาจมีความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่การก่อสร้างโรงไฟฟ้าและติดตั้งระบบการผลิตไฟฟ้าล่าช้ากว่ากำหนด ซึ่งจะส่งผลให้รายได้และผลตอบแทนจากการลงทุนอาจเบี่ยงเบนไปจากที่คาดหวังไว้ ทั้งนี้ เพื่อป้องกันความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นได้จากการล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้านั้น ภายใต้สัญญาการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ระหว่าง GPG ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท กับ บริษัท Schneider (Thailand) Limited (“SE”) ระบุว่า SE จะต้องทำการก่อสร้างให้แล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2553 กรณีที่มีความล่าช้ากว่าที่ระบุ SE ได้ตกลงที่จะชำระค่าเสียหายตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา โดยไม่เกินกว่าร้อยละ 10 ของมูลค่ารวมของสัญญา ซึ่งถือได้ว่าเป็นการบรรเทาความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นได้ในระดับหนึ่ง

#### 1.4.3 ความเสี่ยงในการจำหน่ายไฟฟ้า

กลุ่มบริษัทได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคเพื่อจำหน่ายไฟฟ้าตามปริมาณที่ระบุไว้ในสัญญาแต่ละฉบับ โดยสัญญาดังกล่าวเป็นลักษณะ Non-Firm เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าโดยพลังงานแสงอาทิตย์นั้น ไม่สามารถควบคุมปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ ตามสัญญาระบุว่า การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคจะรับซื้อไฟฟ้าทั้งหมดที่ทำการผลิตได้ตามปริมาณที่ระบุไว้ในแต่ละโครงการ โดยสัญญาดังกล่าวมีอายุ 5 ปี นับจากวันที่ลงนามในสัญญา และจะต่อเมื่ออัตโนมัติครั้งละ 5 ปี ทั้งนี้ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคไม่มีสิทธิในการบอกเลิกสัญญา หากบริษัทปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญา ดังนั้น ตามขอบเขตของสัญญาดังกล่าว และจากการที่คู่สัญญาเป็นหน่วยงานภาครัฐ ทำให้ถือได้กลุ่มบริษัทไม่มีความเสี่ยงในกรณีที่ผลิตไฟฟ้าและไม่สามารถจำหน่ายไฟฟ้าได้ หรือไม่สามารถเรียกเก็บชำระเงินได้

#### 1.4.4 ความเสี่ยงจากการไม่สามารถก่อสร้างโรงไฟฟ้าโครงการอื่นๆ ได้ในอนาคต

กลุ่มบริษัทจะมีการลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคโดยมีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 30.9 เมกกะวัตต์ ทั้งนี้ ด้วยสัญญาดังกล่าวเป็นสัญญาในลักษณะ Non-Firm ซึ่งมีได้มีข้อกำหนดในเรื่องปริมาณไฟฟ้าที่กลุ่มบริษัทต้องนำส่งเข้าสู่ระบบแต่อย่างใด ทำให้ในกรณีที่กลุ่มบริษัทไม่สามารถก่อสร้างโรงไฟฟ้าโครงการอื่นๆ ได้



แล้วเสร็จตามกำหนด กลุ่มบริษัทมิได้มีภาระหน้าที่ในการต้องชดเชยค่าเสียหายใดๆ ให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค อย่างไรก็ตามหากโครงการดังกล่าวมีความล่าช้าอาจทำให้ต่อการขยายตัวของรายได้และผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทสำหรับธุรกิจใหม่ ทั้งนี้ ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าโครงการอื่นๆ นั้น ได้แก่ ความสามารถในการหาแหล่งเงินทุนเป็นหลัก โดยการก่อสร้างโรงไฟฟ้า โครงการ 2 – 5 ขนาดกำลังการผลิตรวม 23.50 เมกกะวัตต์นั้น คาดว่าต้องใช้เงินลงทุนอีกทั้งสิ้นประมาณ 2,300 ล้านบาท โดยในกรณีที่โครงสร้างของเงินทุนเป็นไปในลักษณะเดียวกับโครงการที่ 1 คือ มีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 2.5 – 3.0 เท่า สำหรับโครงการที่เหลือบริษัทจะต้องใช้เงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอีกประมาณ 500 – 600 ล้านบาท และจากการก่อหนี้อีกประมาณ 1,700 ล้านบาท โดยกลุ่มบริษัทวางแผนทางในการทยอยก่อสร้างแต่ละโครงการระหว่างปี 2554 – 2555 และจะสามารถก่อสร้างแล้วเสร็จและรับรู้รายได้ทุกโครงการในปี 2556 ทั้งนี้ในส่วนของแหล่งเงินทุนจากผู้ถือหุ้นนั้น คาดว่าจะนำมาจากผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท ทั้งในส่วนของบริษัทปัจจุบัน และการทยอยรับรู้รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าสำหรับโครงการที่ทยอย เปิดดำเนินการ

#### 1.5 ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือครอบครัวดำรงปิยวุฒิ จะถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท และครอบครัวดำรงปิยวุฒิยังเป็นผู้บริหารและกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัทด้วย จึงทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าว เป็นผู้มีอำนาจในการบริหารจัดการและควบคุมคะแนนเสียงในการลงมติที่สำคัญได้เกือบทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นในเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่เข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียง เช่น การเพิ่มทุน การลดทุน ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นที่เข้าร่วมประชุมและมีสิทธิออกเสียง อาจจะไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบหรือถ่วงดุลการบริหารของผู้ถือหุ้นใหญ่ได้

อย่างไรก็ตาม ด้วยโครงสร้างการจัดการของบริษัท ประกอบด้วยคณะกรรมการและคณะอนุกรรมการรวม 5 ชุด ได้แก่ คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริหาร คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง โดยแต่ละคณะอนุกรรมการมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน ทำให้ระบบการทำงานของบริษัทมีความเป็นมาตรฐานและสามารถตรวจสอบได้โดยง่าย อีกทั้ง คณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่านเป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถ โดยมีหน่วยงานตรวจสอบภายในของบริษัทที่ขึ้นตรง ทำให้สามารถสอบทานการทำงานของบริษัทให้มีความโปร่งใสได้ดียิ่งขึ้น ตลอดจนสามารถถ่วงดุลอำนาจในการนำเสนอเรื่องต่างๆ ที่จะพิจารณาเข้าสู่การประชุมผู้ถือหุ้นได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนั้นแล้ว กลุ่มบริษัทได้มีระเบียบปฏิบัติการที่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกับ กรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้มีอำนาจควบคุมในกิจการ รวมทั้งบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง โดยบุคคลดังกล่าวจะไม่มีอำนาจอนุมัติในการทำรายการนั้นๆ ทำให้สามารถลดทอนความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นได้อีกด้วย

#### 1.6 ความเสี่ยงจากการเสนอขายหุ้นในราคาต่ำกว่าการเสนอขายครั้งนี้

ในเดือนกุมภาพันธ์ 2552 บริษัทมีการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 600,000 หุ้นให้กับบุคคลภายนอกจำนวนทั้งหมด 6 ราย ในราคาหุ้นละ 100.00 บาทซึ่งเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ในขณะนั้น (ปัจจุบันมูลค่าที่ตราไว้เท่ากับ 1.00 บาทต่อหุ้น เท่ากับจำนวนหุ้นรวม 60,000,000 หุ้น) โดยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 15.00 ของหุ้นที่ออกและชำระ

แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปในครั้งนี้ อนึ่งราคาขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่นักลงทุน ทั้ง 6 รายดังกล่าวเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ดังนั้นผู้ลงทุนจึงมีความเสี่ยงจากการที่ ราคาหุ้นจะลดลงเนื่องจากผู้ถือหุ้นทั้ง 6 รายดังกล่าวนำหุ้นออกจำหน่ายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 1.7 ความเสี่ยงในเรื่องตลาดรองในกรณีซื้อขายหลักทรัพย์

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้น่าก่อนที่จะได้รับผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้บริษัทได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2552 ซึ่งบริษัทฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้ พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้ว เห็นว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 ฉบับลงวันที่ 22 มกราคม 2544 (ปรับปรุง 30 พฤศจิกายน 2552) เว้นแต่คุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นให้แก่นักลงทุนรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 ราย ซึ่งขึ้นอยู่กับผลของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ขึ้นอยู่กับผลของการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน บริษัทจึงยังมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดรองและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่ได้คาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้