

# ส่วนที่ 1

ข้อมูลสรุป

## ส่วนที่ 1

### ข้อมูลสรุป

บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) เดิมชื่อ บริษัท เอื้อวิทยา เครื่องอุปกรณ์ จำกัด จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2510 ด้วยทุนจดทะเบียนจำนวน 14 ล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อประกอบกิจการค้าเครื่องจักรกล เครื่องยนต์ เครื่องไฟฟ้า เครื่องพ่นแรง เครื่องอะไหล่ ชิ้นส่วนและอุปกรณ์ ตลอดจนเครื่องมือเครื่องใช้ วัสดุ อุปกรณ์ เครื่องเหล็กต่างๆ ที่ใช้ในการก่อสร้าง ต่อมาบริษัทได้สังเกตเห็นถึงโอกาสจากการขยายธุรกิจทางด้านการเป็นผู้แปรรูปเหล็กรูปพรรณชุบสังกะสี จึงได้ดำเนินการจัดซื้อที่ดินและก่อสร้างโรงงานขึ้นในปี 2519 (ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ตั้งสำนักงานใหญ่ของบริษัท) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เมื่อเริ่มก่อตั้งประกอบด้วยกลุ่มครอบครัวเอื้อวิทยาถือหุ้นรวมกันในสัดส่วนร้อยละ 100

ในปี 2524 บริษัทได้มีการขยายกิจการโดยการก่อสร้างโรงงานที่ถนนร่มเกล้า มีนบุรี เพื่อผลิตเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง โครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย เสาโทรคมนาคม สำหรับหน่วยงานราชการต่างๆ และรับจ้างชุบสังกะสีให้แก่ลูกค้าต่างๆ

ในปี 2527 บริษัทประสบปัญหาทางการเงินเนื่องจากการลดค่าเงินบาทและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง ทำให้ภาวะการชำระหนี้ ดอกเบี้ย รวมทั้งค่าวัสดุดิบเหล็กสูงเกินความสามารถของบริษัท เป็นผลให้ธนาคารกรุงเทพ พาณิชยการ จำกัด (มหาชน) (“BBC”) เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทและเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ในเวลาต่อมา โดยในปี 2528 BBC ได้เข้ามาถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 74.98 และเข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงานนับตั้งแต่เดือนเมษายน 2530 ส่งผลให้สถานการณ์ของบริษัทดีขึ้นตามลำดับ ต่อมา BBC ได้ถูกปิดกิจการตามประกาศกระทรวงการคลังเมื่อวันที่ 14 กันยายน 2541 โดย BBC ต้องโอนลูกหนี้ด้วยคุณภาพทั้งหมดให้แก่บริษัทบริหารสินทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้น คือ บริษัท บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (“BAM”) และเมื่อวันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2542 BBC และ BAM ได้ทำสัญญาความร่วมมือตามแผนฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน โดย BBC ตกลงขาย และ BAM ตกลงซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพประเภทลูกหนี้ด้วยคุณภาพและหลักทรัพย์ของ BBC ดังนั้น BAM จึงมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และเจ้าหนี้รายใหญ่ของบริษัทแทน BBC

เมื่อวันที่ 11 กรกฎาคม 2544 บริษัทได้ทำสัญญาปรับโครงสร้างหนี้กับ BAM โดยมีการแปลงหนี้เป็นทุนอีกจำนวน 712 ล้านบาท แบ่งออกเป็น 71.20 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท ทำให้ทุนจดทะเบียนรวมเป็น 726.07 ล้านบาท รวมทั้งการโอนที่ดินและสิ่งปลูกสร้างบางแห่งเพื่อชำระหนี้บางส่วน ผลการปรับโครงสร้างหนี้ดังกล่าวทำให้บริษัทสามารถลดภาระหนี้จำนวน 1,244 ล้านบาท เหลือจำนวนประมาณ 480 ล้านบาท ซึ่งต้องชำระให้เสร็จภายในปี 2553

จากการที่บริษัทมีประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจเป็นระยะเวลาอันยาวนานและมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า ทำให้บริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและมีโอกาสที่จะเติบโต แต่บริษัทยังมีข้อจำกัดทางด้านแหล่งเงินทุนในการรับงานโครงการใหญ่ และจากการที่มีภาระหนี้สินเงินกู้ระยะยาวจำนวนมาก ซึ่งต่อมาในช่วงปลายปี 2547 มีกลุ่มนักลงทุนสนใจที่จะมาซื้อบริษัทต่อกับ BAM โดยมีนักลงทุนจำนวน 5 ราย ซึ่งได้แก่ (ก) บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน) (“บริษัท CEN”) (เดิมชื่อ บริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (มหาชน) หรือ EWC) (ข) กองทุน The ADM Maculus Fund L.P. (ค) นายคมกฤช ลือจรรยา (ง) นายสมเกียรติ ชินธรรมมิตร และ (จ) กองทุน Precious Oriental Overseas Ltd. ได้ทำสัญญาโอนสิทธิเรียกร้อง (Loan Sale and Purchase Agreement) กับ BAM หลังจากนั้นกลุ่มนักลงทุนดังกล่าวได้มีการปรับโครงสร้างหนี้กับบริษัท โดยบริษัทได้มีการออกหุ้นสามัญใหม่เพื่อชำระหนี้ ลดทุน และ ออกหุ้นกู้แปลงสภาพ ในเวลาต่อมา ปัจจุบันบริษัท มีบริษัท CEN เป็นบริษัทแม่และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ จำนวนร้อยละ 90.98 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัท ซึ่งบริหารงานโดยกลุ่มครอบครัวสินะบรรจง ทั้งบริษัท CEN และบริษัท

บริษัทประกอบธุรกิจรับผลิตเสาโครงเหล็กประเภทเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง เสาโครงเหล็กโทรคมนาคม เสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย งานโครงเหล็กทั่วไป ตามความต้องการของลูกค้า และให้บริการซัพซิงกะสีแก่ลูกค้าทั่วไป รวมถึงจำหน่ายสินค้าอุตสาหกรรม ดังนี้

## 1. เสาโครงเหล็กซัพซิงกะสี

เสาโครงเหล็กซัพซิงกะสีที่บริษัทรับผลิตประกอบด้วยเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง เสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย เสาโครงเหล็กโทรคมนาคม และงานโครงเหล็กทั่วไป โดยในการรับผลิตเสาโครงเหล็กซัพซิงกะสีดังกล่าว บริษัทมีการออกแบบงานเสาโครงเหล็กซัพซิงกะสีต่างๆ ด้วยระบบคอมพิวเตอร์ทำให้บริษัทสามารถปรับเปลี่ยนสัดส่วนรูปแบบ และ/หรือขนาดของผลิตภัณฑ์ได้ตามความต้องการของลูกค้า ด้วยเหตุนี้ ลูกค้าของบริษัทจึงสามารถสั่งผลิตสินค้าได้ตามความสูงและ/หรือน้ำหนักสอดคล้องตามความต้องการของลูกค้าได้ โดยลักษณะของแต่ละผลิตภัณฑ์มีรายละเอียด ดังนี้

ก) เสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง (Transmission Line Tower -TL) เป็นเสาโครงเหล็กซัพซิงกะสีผลิตตามความต้องการของลูกค้า เพื่อใช้ในโครงการสายส่งไฟฟ้าแรงสูงของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค เพื่อรองรับสายไฟฟ้าขนาดแรงดันตั้งแต่ 115 KV – 500 KV จากโรงไฟฟ้าถึงสถานีไฟฟ้าย่อย ก่อนที่จะส่งต่อไปถึงสถานที่ผู้ใช้งานในเขตชุมชนโดยใช้เสาคอนกรีตต่อไป

ข) เสาโครงเหล็กโทรคมนาคม (Telecommunication Tower -TC) เป็นเสาโครงเหล็กเพื่อรองรับอุปกรณ์สื่อสารในระบบโทรคมนาคม มีความสูงตั้งแต่ 20 เมตร ถึงมากกว่า 100 เมตร ซึ่งผลิตตามความต้องการของลูกค้าซึ่งมักจะกำหนดให้มีการออกแบบในรายละเอียด และให้มีการทดลองประกอบก่อนที่จะผลิต

ค) เสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย (Substation Steel Supporting -ST) เป็นเสาโครงเหล็กที่รองรับอุปกรณ์ไฟฟ้าในสถานีไฟฟ้าย่อย เพื่อรองรับอุปกรณ์ไฟฟ้า เช่น Transformers, Disconnecting Switches, Lighting Arrestors, Capacitors และอื่นๆ

ง) งานโครงเหล็กทั่วไป (Building and Frame – BF, General Fabrication - GF) เป็นโครงเหล็กที่ใช้ในกิจการต่างๆ ทั้งที่มีการซัพซิงกะสีและไม่ซัพซิงกะสี เช่น โครงหลังคา ทางเดิน รั้ว โครงสร้างอาคารและโรงงาน เป็นต้น

จ) บริการซัพซิงกะสี เป็นบริการให้กับลูกค้าทั่วไปที่ต้องการนำผลิตภัณฑ์โครงเหล็กของตนเอง เช่น ตะแกรง ท่อเหล็ก รางรับสายไฟ เป็นต้น มาซัพซิงกะสีกับบริษัท เพื่อให้ผลิตภัณฑ์เหล็กคงทนต่อการเกิดสนิม ทั้งนี้บริษัทสามารถซัพเคลือบสังกะสีแบบจุ่มร้อนตามมาตรฐานที่สำคัญ ได้แก่ มาตรฐาน ISO 1461 มาตรฐานอเมริกัน ASTM A123, ASTM A153 มาตรฐานอังกฤษ BS 729 มาตรฐานญี่ปุ่น JIS H 8641 และ JIS H 9124 มาตรฐานออสเตรเลีย AS 1214: AS/NZS 4680 และมาตรฐานเยอรมัน DIN 50976 เป็นต้น

## 2. การจัดจำหน่ายสินค้าอุตสาหกรรม

บริษัทได้ดำเนินธุรกิจซื้อและจำหน่ายสินค้าอุตสาหกรรมซึ่งเป็นธุรกิจเริ่มแรกของบริษัทเป็นเวลากว่า 40 ปี โดยได้นำเข้าและจำหน่ายสินค้าอุตสาหกรรมประเภทโซ่ เฟือง มอเตอร์ และเกียร์ต่างๆ จากผู้ผลิตหลายยี่ห้อจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม บริษัทจะนำเข้าผลิตภัณฑ์ดังกล่าวส่วนใหญ่จากผู้ผลิตยี่ห้อ Renold จากประเทศอังกฤษ ซึ่งเป็นสินค้าที่ผลิตโดยผู้ผลิตชั้นนำของโลก และยี่ห้อ Arnold จากประเทศเยอรมัน (บริษัทในเครือของ Renold) จึงเป็นสินค้าที่มีคุณภาพสูงตามมาตรฐานสากล โดยลูกค้าจะนำไปใช้ในกระบวนการผลิตของลูกค้าต่อไป ปัจจุบัน บริษัทมุ่งเน้นที่จะไม่สำรองสินค้าคลังเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะสินค้าคงคลังที่มีมูลค่าสูง แต่บริษัทจะดำเนินสั่งซื้อสินค้าเมื่อมีความต้องการสินค้าจากลูกค้า เพื่อให้บริษัทสามารถบริหารสินค้าคงคลังอย่างมีประสิทธิภาพ

### ลักษณะลูกค้า

ในสถานการณ์ผลิตและจำหน่ายงานเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ซึ่งส่วนใหญ่บริษัทจะเป็นผู้รับเหมาช่วงโดยการรับงานต่อจากผู้รับเหมาหลักที่ได้รับสัญญาจากหน่วยงานราชการโดยตรง เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) เนื่องจากโครงการก่อสร้างระบบส่งไฟฟ้าขนาดใหญ่และครบวงจรต่างๆ (Turnkey Project) จะมีผู้รับเหมาหลักที่รับงานประมูลมาจากเจ้าของโครงการ ขณะทำงานโครงสร้างเหล็กที่เกี่ยวข้องกับสายส่งไฟฟ้าแรงสูงมักเป็นเพียงงานส่วนหนึ่งของโครงการก่อสร้างดังกล่าว ดังนั้น ผู้รับเหมาหลักจึงเปิดให้มีการทำการประมูลหรือว่าจ้างรับเหมาช่วงในงานที่จะต้องอาศัยผู้ประกอบการที่มีความรู้และความสามารถโดยเฉพาะ ซึ่งเป็นโอกาสให้บริษัทสามารถเข้าไปประมูลงานหรือรับงานต่อจากผู้รับเหมาหลักที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ได้ ประกอบกับบริษัทได้มีการจำหน่ายสินค้าจากการประมูลโดยตรงกับหน่วยงานภาครัฐหรือรัฐวิสาหกิจ เช่น กฟผ. กฟภ. และบริษัทที่ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งสินค้าส่วนใหญ่จะเป็น เสาโครงเหล็กโทรคมนาคม งานเสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย และบริการงานชุบสังกะสี เป็นต้น

### การจำหน่ายและช่องทางการจัดจำหน่าย

ที่ผ่านมา กฟผ. กฟภ. และกฟน. จะเปิดให้มีการประมูลและจัดจ้างงานโครงการระบบส่งไฟฟ้าขนาดใหญ่แบบครบวงจร (Turnkey Project) ซึ่งได้รวมงานผลิตเสาโครงเหล็กชุบสังกะสีของบริษัทด้วย แต่งานโครงการดังกล่าวจำเป็นต้องมีผู้รับเหมาหลักทำหน้าที่ดูแลโครงการทั้งหมด จึงเป็นเหตุให้บริษัทได้รับเหมาช่วงงานที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญเฉพาะงานเสาโครงเหล็กชุบสังกะสีต่อจากผู้รับเหมาหลัก อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน บริษัทมีนโยบายมุ่งเน้นที่จะจำหน่ายงานโครงเหล็กทั่วไปเพื่อเป็นการกระจายแหล่งของรายได้ให้มีความหลากหลายเพิ่มขึ้น สำหรับในส่วนสินค้าอุตสาหกรรม บริษัทได้นำเข้าสินค้าอุตสาหกรรมประเภทอุปกรณ์ส่งกำลังประเภทโซ่ เฟือง มอเตอร์ และเกียร์ต่างๆ เป็นต้น เพื่อจำหน่ายโดยตรงให้แก่ลูกค้าที่ประกอบกิจการโรงงานอุตสาหกรรมผ่านที่มงานการตลาดของบริษัท

### การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่เสนอขายในครั้งนี้มีความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่

#### 1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบที่สำคัญ

บริษัทประกอบธุรกิจหลักคือ การรับผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กชุบสังกะสีประเภทเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง เสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย เสาโครงเหล็กโทรคมนาคม และงานโครงเหล็กทั่วไป โดยมีวัตถุดิบที่สำคัญ ได้แก่ เหล็ก และสังกะสี โดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 71.84 - 80.15 และร้อยละ 11.09 - 14.85 ของมูลค่าวัตถุดิบรวมในช่วงปี 2551 - 2554 ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงราคาดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อรายได้ ต้นทุน และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากเกิดกรณีที่บริษัทไม่สามารถปรับราคาขายสินค้าได้เพิ่มขึ้นตามราคาวัตถุดิบที่มีการปรับตัวสูงขึ้นได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายบริหารความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าว โดยการกำหนดราคาขายในงานโครงการต่างๆ ให้มีส่วนต่างกำไรในระดับที่จะสามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบได้ในระดับหนึ่ง ซึ่งหากราคาวัตถุดิบมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญหรือมีความผันผวนจนผิดปกติ บริษัทยังมีความเสี่ยงดังกล่าวอยู่ ซึ่งบริษัทต้องยอมรับความเสี่ยงดังกล่าวเนื่องจากการกำหนดราคาขายในแต่ละโครงการบริษัทจะต้องพิจารณาถึงภาวะการแข่งขันประกอบด้วย นอกจากนี้ บริษัทได้ติดตามการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินสถานการณ์และแนวโน้มราคาวัตถุดิบเพื่อนำมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจกำหนดราคาขายในการผลิตเสาโครงเหล็กชุบสังกะสี ตลอดจนวางแผนสั่งซื้อและบริหาร

จัดการวัตถุดิบคงคลังให้มีความเหมาะสม รวมทั้งการพัฒนาปรับปรุงการบริหารการผลิตอย่างต่อเนื่องเพื่อควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมก็จะช่วยให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงดังกล่าวได้

## 2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบที่สำคัญ

เหล็กและสังกะสีเป็นวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตเสาโครงเหล็กชุบสังกะสีของบริษัท ปัจจุบัน บริษัทได้มีการสั่งซื้อวัตถุดิบประเภทเหล็กจากผู้จัดจำหน่ายจำนวนหลายราย อย่างไรก็ตาม ในปี 2551-2554 บริษัทได้สั่งซื้อวัตถุดิบเหล็กจากบริษัท อุดมโลหะกิจ (1975) จำกัด ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายเหล็กและไม่มีเกี่ยวข้องกับบริษัท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 30.78 ร้อยละ 17.03 ร้อยละ 29.60 และร้อยละ 19.54 ของยอดซื้อวัตถุดิบรวมตามลำดับ เนื่องจากที่ผ่านมานั้นบริษัทดังกล่าวสามารถจัดหาปริมาณเหล็กและประเภทของเหล็กได้ตามที่บริษัทต้องการและราคาซื้อที่เหมาะสมมาโดยตลอด นอกจากนี้ ในแต่ละปีบริษัทได้สั่งซื้อสังกะสีทั้งหมดมาจากบริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ผลิตสังกะสีเพียงรายเดียวของประเทศ บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายเหล็กและสังกะสีรายดังกล่าว และอาจขาดแคลนเหล็กและสังกะสีในกรณีที่ผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบให้แก่บริษัทได้ตามกำหนด และบริษัทไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบจากแหล่งอื่นเข้ามาทดแทนได้ทันแผนการผลิตสินค้าตามที่ได้รับคำสั่งจากลูกค้า

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการติดตามประเมินสถานการณ์โดยใกล้ชิด และมีการวางแผนการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้า ประกอบกับบริษัทได้มีการสั่งซื้อเหล็กจากผู้จัดจำหน่ายหลายรายเป็นเวลานานและไม่เคยมีการค้างชำระค่าสินค้าส่งผลให้บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดจำหน่ายเหล็ก นอกจากนี้ ในอดีตที่ผ่านมา บริษัทยังไม่เคยประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ ทำให้บริษัทเชื่อมั่นว่าจะไม่ได้รับผลกระทบหรือความเสียหายใดๆ ในการสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายเหล็กดังกล่าว สำหรับในกรณีที่ปริมาณสังกะสีภายในประเทศขาดแคลน บริษัทสามารถสั่งซื้อสังกะสีมาจากต่างประเทศได้

## 3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้า

การดำเนินธุรกิจของบริษัทนั้น บริษัทจะรับงานจากผู้รับเหมาหลักที่สามารถชนะการประมูลจากหน่วยงานราชการ เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (“กฟผ.”) การไฟฟ้านครหลวง (“กฟน.”) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) เป็นต้น โดยที่ผ่านมาในช่วงปี 2551-2553 ลูกค้าหลักของบริษัท คือ J-Power System Corporation (บริษัทในประเทศญี่ปุ่นและไม่มีเกี่ยวข้องกับบริษัท) โดยเป็นรายได้จากการจำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง จำนวน 206.01 ล้านบาท 606.60 ล้านบาท และ 161.14 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 33.62 ร้อยละ 82.76 และร้อยละ 36.23 ของรายได้รวมตามลำดับ นอกจากนี้ ในปี 2551 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูงให้กับบริษัท ไทยซัมมิเต็นจิเนียร์ จำกัด (บริษัทในกลุ่มของบริษัท J-Power System Corporation - สาขาประเทศไทย และไม่มีเกี่ยวข้องกับบริษัท) จำนวน 228.96 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 37.36 ของรายได้รวมในปี 2551 ซึ่งเห็นได้ว่ารายได้ของบริษัทมากกว่าร้อยละ 30 มาจากบริษัท J-Power System Corporation และบริษัทในกลุ่มของบริษัทดังกล่าว นอกจากนี้เมื่อวันที่ 21 มีนาคม 2555 บริษัทได้มีการลงนามใน Letter of Intent กับบริษัท J-Power System Corporation เพื่อผลิตเสาโครงเหล็กไฟฟ้าแรงสูงขนาด 500 kv ของโครงการหงสา จากจังหวัดน่าน ถึง แม่เมาะ มูลค่า 371.50 ล้านบาท จึงกล่าวได้ว่าบริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายดังกล่าวเป็นอย่างมาก ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงในด้านรายได้หากลูกค้ารายดังกล่าวไม่ได้รับงานการประมูลหรือได้รับงานประมูลแต่ไม่ได้ให้งานกับบริษัท

อย่างไรก็ตาม บริษัทเป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กชุบสังกะสี (ไม่มีบริการติดตั้งเสาโครงเหล็กชุบสังกะสี) โดยเฉพาะเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง และเสาโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย ที่ได้คุณภาพมาตรฐานมา มากกว่า 30 ปี (ตามที่เปิดเผยไว้ในส่วนที่ 2.3 การประกอบธุรกิจของแต่ละสายผลิตภัณฑ์) บริษัท ยังได้รับจ้างให้ผลิตและ

จำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูงให้กับผู้รับเหมาหลักรายอื่นอีกจำนวน 2 รายที่รับงานก่อสร้างระบบส่งไฟฟ้าให้กับ กฟผ. ดังนั้นแม้ปัจจุบันบริษัทจะมีลูกค้าจำนวนน้อยรายในส่วนของการผลิตและจำหน่ายเสาโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง แต่บริษัทมีนโยบายที่จะกระจายแหล่งที่มาของรายได้โดยได้มุ่งเน้นที่จะรับงานโครงเหล็กทั่วไปซึ่งเป็นงานส่วนหนึ่งของการก่อสร้างอาคารต่างๆ ซึ่งจะได้รับผลดีจากการขยายตัวของธุรกิจก่อสร้าง และงานเสาโครงเหล็กโทรคมนาคมที่จะได้รับผลดีจากการเปลี่ยนแปลงระบบการสื่อสารผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่ระบบ 3G ซึ่งผู้ประกอบการโทรคมนาคมบางรายมีความจำเป็นต้องเพิ่มจำนวนเสาโครงเหล็กโทรคมนาคมเพื่อให้สอดคล้องกับการขยายตัวธุรกิจ

#### 4. ความเสี่ยงจากการได้รับชำระหนี้ตามข้อตกลงโอนสิทธิ

เมื่อวันที่ 3 สิงหาคม 2550 บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริ่ง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน) ("บริษัท CEN") (เดิมชื่อ บริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (มหาชน)) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 90.98 (ณ วันที่ 25 เมษายน 2549) และบริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("บริษัท ปิคนิก")<sup>1</sup> ได้ทำบันทึกเพิ่มเติมสัญญาซื้อขายหุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล จำกัด เพื่อโอนสิทธิการรับเงินค่าหุ้นเป็นจำนวนทั้งสิ้น 12.76 ล้านบาท ที่บริษัท ปิคนิก จะได้รับจาก CEN ไปชำระหนี้ให้กับบริษัท ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท CEN และเป็นเจ้าหนี้การค้าของบริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้บริษัทได้ร่วมลงนามรับทราบในบันทึกฉบับนี้ด้วย

ต่อมาเมื่อวันที่ 23 สิงหาคม 2550 บริษัทได้ทำสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้กับบริษัทปิคนิกซึ่งเป็นลูกหนี้การค้าของบริษัท โดยปิคนิกตกลงโอนสิทธิการรับเงินค่าขายหุ้นบริษัท เอ็นเนซอล จำกัด ที่บริษัทปิคนิกจะได้รับจากบริษัท CEN เมื่อวันที่ 30 สิงหาคม 2550 ให้กับบริษัทจำนวนเงินประมาณ 12.76 ล้านบาท เพื่อเป็นการชำระหนี้ของบริษัทปิคนิก อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 31 ธันวาคม 2550 บริษัทมิได้ล้างลูกหนี้การค้า (บริษัทปิคนิก) ออกจากบัญชีเมื่อบริษัท ได้รับชำระเงินดังกล่าว แต่ได้แสดงเป็น "เงินรับชำระหนี้ตามข้อตกลงโอนสิทธิ" ไว้ภายใต้หนี้สินหมุนเวียนในงบดุล เนื่องจากได้มีการอายัดสิทธิเรียกร้องเงินค่าขายหุ้นในบริษัท เอ็นเนซอล จำกัด โดยเจ้าพนักงานบังคับคดี อย่างไรก็ตามที่ปรึกษากฎหมายของบริษัท CEN คือบริษัท ฟินิกซ์ บาริสเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ได้ให้ความเห็นว่า การโอนสิทธิการรับเงินจำนวนดังกล่าวมีผลบังคับใช้ตามกฎหมายโดยสมบูรณ์ และคำสั่งอายัดทรัพย์ไม่มีผลบังคับต่อบริษัทเนื่องจากคำสั่งดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้เฉพาะกับบริษัท CEN กองทุนแห่งหนึ่งซึ่งเป็นโจทก์ และบริษัท ปิคนิก อย่างไรก็ตาม บริษัทที่ปรึกษากฎหมาย ฟินิกซ์ บาริสเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ได้ให้ความเห็นต่อเรื่องข้อกล่าวหา รายการรับโอนสิทธิที่บริษัทได้รับนั้นเป็นการกระทำโดยสุจริต ถูกต้องและนิติกรรมการโอนสิทธิมีความสมบูรณ์ เนื่องจากการโอนสิทธิดังกล่าวได้ทำขึ้นเป็นหนังสือและลูกหนี้ได้ยินยอมด้วยในการโอนดังกล่าวแล้ว ประกอบกับการพิจารณาการกระทำที่ข้อกล่าวนั้น เจ้าหนี้จะต้องมีการกล่าวโทษและจะต้องมีหลักฐานเพื่อพิสูจน์ต่อศาลให้มีการเพิกถอนการโอนสิทธิที่ทางบริษัท CEN ได้ชำระแก่บริษัท และหากศาลมีคำสั่งให้เพิกถอนการโอนสิทธิดังกล่าว หรือหากศาลมีคำสั่งให้บริษัทต้องคืนเงินจากการโอนสิทธิให้กับบริษัท CEN บริษัทจะได้รับผลกระทบเท่ากับจำนวนเงินที่ต้องส่งคืน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องเงินสดและกำไรสะสมของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทสามารถเรียกร้อง

<sup>1</sup> บริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีภาระหนี้อยู่กับสถาบันการเงินต่างๆ และปรากฏว่าบริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ได้รับผลกระทบจากการที่เจ้าหนี้ได้ทำการอายัด และยึดทรัพย์อย่างต่อเนื่อง ซึ่งทรัพย์สินที่ทำกรายยึดและอายัดส่วนหนึ่งประกอบด้วยหุ้นของบริษัท เอ็นเนซอล จำกัด ผลการดำเนินการของเจ้าหนี้ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อกรดำเนินการดำเนินธุรกิจของบริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ดังนั้น เมื่อวันที่ 14 มกราคม 2551 บริษัท ปิคนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ได้ยื่นเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการต่อศาลล้มละลายกลาง ทั้งนี้ปัจจุบันศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งเห็นชอบด้วยแผนฟื้นฟูกิจการ ณ วันที่ 4 พ.ค. 2554 โดยบริษัท ปิคนิก เป็นผู้บริหารแผนตามแผนฟื้นฟู

จำนวนเงินดังกล่าวต่อบริษัท ปิคนิก หลังจากบริษัท ปิคนิก ได้ออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ หรือถ้าบริษัท ปิคนิกทำการฟื้นฟูไม่สำเร็จ อันเป็นเหตุให้บริษัท ปิคนิกต้องเข้ากระบวนการฟื้นฟูกิจการ บริษัทสามารถที่จะยื่นขอเฉลี่ยหนี้ใหม่ดังกล่าวได้อีกครั้ง

#### 5. ความเสี่ยงจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายและการบริหารจัดการ

ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนในครั้งนี้นี้บริษัท CEN ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท จะยังคงถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 65.12 ของทุนชำระแล้ว จึงทำให้สามารถควบคุมคะแนนเสียงในการลงมติที่สำคัญในการประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ยกเว้นมติพิเศษที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นที่เข้าประชุมและมีสิทธิออกเสียง ดังนั้นจึงอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอได้

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาโครงสร้างของคณะกรรมการของบริษัทจะพบว่า กรรมการของบริษัทมีทั้งสิ้น 11 ท่าน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน คิดเป็นประมาณร้อยละ 36.36 ของจำนวนกรรมการโดยรวม จึงถือได้ว่าการบริหารงานมีการถ่วงดุลอำนาจได้ในระดับหนึ่ง

#### 6. ความเสี่ยงจากข้อจำกัดของใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน

ปัจจุบัน บริษัทได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงานจำนวน 3 ใบอนุญาตเพื่อทำ (1) เสาไฟฟ้าแรงสูง โครงสร้างเหล็กสำหรับสถานีไฟฟ้าย่อยและเสาโทรคมนาคม (2) ชูบสังกะสีเหล็กและเหล็กทั่วไป และ (3) ผลิตระบบ เครื่องมือลำเลียง และเครื่องกำเนิดน้ำเสีย ทั้งนี้ ใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงานที่บริษัทได้รับตั้งแต่วันที่ 11 กันยายน 2540 เพื่อผลิตเสาไฟฟ้าแรงสูง โครงสร้างเหล็กสำหรับสถานีไฟฟ้าย่อยและเสาโทรคมนาคม ได้มีการกำหนดเงื่อนไขการอนุญาตให้ประกอบกิจการโรงงานว่า "ห้ามปฏิบัติงานก่อนเวลา 7.30 น. และภายหลังเวลา 18.30 น." และใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงานที่บริษัทได้รับตั้งแต่วันที่ 17 กันยายน 2540 เพื่อดำเนินการชุบสังกะสีเหล็กรูปพรรณและเหล็กทั่วไป ได้มีการกำหนดเงื่อนไขการอนุญาตให้ประกอบกิจการโรงงานว่า "บริษัทต้องมีและใช้ระบบขจัดไอสารเคมีและไอกรดที่เกิดขึ้นจากกรรมวิธีการผลิตที่มีขนาดและประสิทธิภาพเพียงพอ ไม่ก่อให้เกิดเหตุเดือดร้อนหรือเป็นอันตรายต่อผู้ปฏิบัติงานและผู้อยู่อาศัยใกล้เคียง และต้องมีและใช้ระบบขจัดน้ำทิ้งที่มีขนาดและประสิทธิภาพเพียงพอที่จะปรับคุณภาพน้ำทิ้งทั้งหมดของโรงงาน"

อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีบริษัทได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขที่ได้กำหนดไว้ในใบอนุญาตมาโดยตลอด อีกทั้ง บริษัทไม่เคยได้รับการร้องเรียนหรือฟ้องร้องจากผลการปฏิบัติงานของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังมีนโยบายว่าจ้างผู้เชี่ยวชาญอิสระเพื่อทำการตรวจวัดคุณภาพสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นประจำ เพื่อให้แน่ใจว่าผลการดำเนินงานของบริษัทได้ปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องได้อย่างครบถ้วน

#### 7. ความเสี่ยงจากการลดลงของส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท CEN จากการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 99,496,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท จะส่งผลให้บริษัท CEN มีส่วนแบ่งกำไรและสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมลดลงร้อยละ 28.43 โดยจากการถือหุ้นร้อยละ 90.98 เหลือร้อยละ 65.12 ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งแรก ซึ่งเปรียบเสมือนผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท CEN มีความเสี่ยงต่อการลดลงของ

ส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงในบริษัท คิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 28.43 เช่นกัน อย่างไรก็ตาม การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ดังกล่าว ไม่มีผลต่อสถานะการเป็นบริษัทจดทะเบียนของบริษัท CEN

อย่างไรก็ตาม ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทและบริษัท CEN ได้มีมติให้บริษัทจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนรวมไม่เกิน 28,300,000 หุ้นหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 28.44 ของจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่จะเสนอขายแก่ประชาชน (99,496,000 หุ้น) ให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายของบริษัท CEN ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Preemptive Right) เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นของบริษัท CEN ใช้สิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าวเพื่อรักษาสิทธิในส่วนแบ่งกำไรหรือสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นเดิมได้ในระดับหนึ่ง

#### 8. ความเสี่ยงจากเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้

บริษัทได้ทำสัญญาเงินกู้กับธนาคารพาณิชย์ในประเทศแห่งหนึ่ง โดยในสัญญาเงินกู้นี้ได้กำหนดเงื่อนไขการจ่ายเงินปันผลว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้เมื่อบริษัทไม่มีภาระหนี้ค้างชำระกับธนาคาร (Overdue) และต้องแจ้งให้ธนาคารทราบ

จากเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้น ทำให้ก่อนที่คณะกรรมการบริษัท จะประกาศจ่ายเงินปันผลจะต้องพิจารณาถึงภาระหนี้ที่ค้างชำระหรือจะต้องแจ้งให้ธนาคารแห่งนั้นทราบก่อน หรืออาจต้องขอผ่อนผันจากธนาคารก่อนหากยังไม่ชำระหนี้ที่ค้าง ซึ่งส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลของบริษัท ต้องมีขั้นตอนมากขึ้นส่งผลต่อความคล่องตัวในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของบริษัท นักลงทุนที่จองซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ ก็จะได้รับความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินปันผลหากบริษัทไม่สามารถเจรจาหรือปฏิบัติตามเงื่อนไขของธนาคารได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทคาดว่าบริษัทน่าจะปฏิบัติตามเงื่อนไขตามสัญญาเงินกู้นี้ดังกล่าวได้

#### 9. ความเสี่ยงด้านเงินทุนหมุนเวียน

ในการประกอบธุรกิจของบริษัทต้องมีการสำรองวัตถุดิบล่วงหน้าเพื่อใช้ในการผลิตเสาโครงเหล็กและส่งมอบให้แก่ลูกค้าตามสัญญา ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 บริษัทมีสินค้าคงเหลือก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าจำนวน 282.04 ล้านบาท และมีสินค้าคงเหลือสุทธิจำนวน 267.78 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 35.36 ของสินทรัพย์รวม สินค้าคงเหลือก่อนหักค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้านี้ประกอบด้วย (1) สินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 17.15 ล้านบาท (2) วัตถุดิบและวัสดุสิ้นเปลือง จำนวน 163.94 ล้านบาท และ (3) งานระหว่างทำ จำนวน 100.95 ล้านบาท ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการสินค้าคงเหลือให้หมุนเวียนในระดับที่เหมาะสม อาจส่งผลต่อการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน และส่งผลให้สภาพคล่องของบริษัทลดลง

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายวางแผนสำรองวัตถุดิบและสำรองสินค้าคงเหลือโดยพิจารณาให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ และปริมาณงานที่จะต้องส่งมอบให้แก่ลูกค้า ซึ่งในระยะเวลาที่ผ่านมาบริษัทไม่ได้ประสบปัญหาเกี่ยวกับสภาพคล่อง นอกจากนี้ ภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ บริษัทมีวัตถุประสงค์จะนำเงินที่ได้บางส่วนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อรองรับการขยายการดำเนินงานโครงเหล็กทั่วไปที่บริษัทคาดว่าจะเพิ่มสัดส่วนของรายได้ของบริษัทต่อไปในอนาคต



## 10. ความเสี่ยงด้านงานโครงการคงเหลือ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

โดยลักษณะธุรกิจหลักบริษัทเป็นผู้รับจ้างผลิตเสาคอนกรีตเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ตามความต้องการของลูกค้า ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นผู้รับเหมาหลักที่ได้รับงานจากหน่วยงานไฟฟ้าของภาครัฐ ซึ่งตั้งแต่ปี 2553 เป็นต้นมางานโครงการผลิตสายส่งไฟฟ้าแรงสูงขนาด 500 kv ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัท มีปริมาณลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากความไม่ชัดเจนของนโยบายภาครัฐที่มีต่อการพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐานในการผลิตไฟฟ้า ประกอบกับปี 2554 เป็นช่วงระหว่างการเลือกตั้ง ทำให้งานประมูลโครงการติดตั้งโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูงขนาดใหญ่มีการเลื่อนออกไป ดังนั้นในช่วงเวลาปี 2553 และ ปี 2554 บริษัทจึงได้มีการหางานทดแทนเพิ่มขึ้น เช่น รับงานผลิตเสาคอนกรีตเหล็กที่มีขนาดเล็ก และใช้ศักยภาพการผลิตของบริษัทที่มีอยู่ไปขยายงานผลิตเสาคอนกรีตเหล็กทั่วไป โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 บริษัทมีมูลค่างานที่ยังไม่ส่งมอบประมาณ 174.16 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทำการส่งมอบภายในไตรมาส 1 และ 2 ของปี 2555 ดังนั้นหากบริษัทไม่ได้รับงานในโครงการใหม่ จะทำให้บริษัทอาจมีผลกระทบทางด้านการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตามปัจจุบัน การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทยได้อยู่ระหว่างการคัดเลือกเอกชนในโครงการพัฒนาระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงขนาด 500 kv จาก ประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวมายัง ประเทศไทย มูลค่าน้ำหนักรวมในการผลิตอยู่ประมาณ 67,500 ตัน โดยโครงการดังกล่าวได้แบ่งการประมูลออกเป็น 4 โครงการย่อยหรือที่เรียกว่าโครงการหงสา (รายละเอียดในสวนที่ 2 ข้อ 3.2.1 กวาระอุตสาหกรรมโดยรวม หัวข้อโครงการก่อสร้างระบบส่งไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างดำเนินการ) โดยแต่ละโครงการย่อยจะมีน้ำหนักเหล็กในการผลิตอยู่ประมาณ 17,000 ตัน ทั้งนี้มีผู้ผลิตเสาคอนกรีตสายส่งไฟฟ้าแรงสูงเพียง 4 รายที่มีคุณสมบัติเป็นที่ยอมรับจากการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ประกอบด้วยบริษัทและคู่แข่งอีก 3 ราย โดยทุกโครงการย่อยมีกำหนดเวลาส่งมอบงานที่ใกล้เคียงกันเพื่อให้สามารถจัดส่งกระแสไฟฟ้าได้ ดังนั้นผู้บริหารคาดว่าด้วยประสิทธิภาพที่บริษัทได้ดำเนินธุรกิจที่ยาวนานและความสัมพันธ์ที่ดีต่อผู้รับเหมาหลักอื่นๆ รวมถึงกำลังผลิตที่เพียงพอประกอบกับระยะเวลาในการส่งมอบงาน ทำให้บริษัทมีโอกาสที่จะได้รับงานประมูลใน โครงการย่อยดังกล่าว

## 11. ความเสี่ยงด้านการพึ่งพิงบุคลากรที่สำคัญ

บริษัทประกอบธุรกิจรับผลิตและจำหน่ายเสาคอนกรีตเหล็กชุบสังกะสี ประเภทเสาคอนกรีตสายส่งไฟฟ้าแรงสูงเสาคอนกรีตสถานีไฟฟ้าย่อย เสาคอนกรีตโทรคมนาคม งานโครงเหล็กทั่วไป และการให้บริการชุบสังกะสี ซึ่งต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านจากวิศวกรที่มีประสบการณ์ในการออกแบบและการผลิต โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2554 บริษัทมีพนักงานในฝ่ายวิศวกรรมจำนวน 23 คน บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงวิศวกร และผู้ชำนาญการ หากบุคลากรดังกล่าวลาออก อาจเกิดการขาดแคลนบุคลากรที่สำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายให้ความสำคัญกับการรักษามูลค่าการให้ปฏิบัติงานต่อเนื่องในระยะยาวกับบริษัทโดยบริษัทมีนโยบายจ่ายค่าตอบแทนให้อยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้กับบริษัทอื่นๆ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ บริษัทมีนโยบายพัฒนาบุคลากรโดยส่งเข้าฝึกอบรม และส่งไปดูงานต่างๆ รวมทั้งมีนโยบายให้ความสำคัญกับระบบประเมินผลงานให้สอดคล้องกับการปฏิบัติงานและค่าตอบแทนของพนักงาน ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทไม่เคยประสบปัญหาการขาดแคลนวิศวกรและผู้ชำนาญการ

## 12. ความเสี่ยงจากการประสบอุทกภัย

ในปี 2554 ประเทศไทยประสบกับอุทกภัยครั้งใหญ่ในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะภาคเหนือและภาคกลาง อุทกภัยดังกล่าวส่งผลให้ผู้ประกอบการเป็นจำนวนมากมีค่าใช้จ่ายในการป้องกันหรือซ่อมแซมสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอุทกภัยดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้อีกในอนาคต หากภาครัฐหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่มีการจัดเตรียมแผนการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพ

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้บริษัทจะตั้งอยู่ในเขตพื้นที่ที่ประสบอุทกภัยในปีที่ผ่านมา แต่บริษัทได้จัดทำแนวป้องกันน้ำท่วม ซึ่งทำให้บริษัทไม่ได้รับความเสียหายจากอุทกภัยครั้งที่ผ่านมา ประกอบกับลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยในครั้งที่ผ่านมา จึงถือได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงต่ำจากการประสบอุทกภัย นอกจากนี้ ผู้บริหารของบริษัทยังเล็งเห็นความสำคัญของการป้องกันอุทกภัยที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัท ผู้บริหารของบริษัทจึงได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการจัดทำแนวป้องกันอุทกภัยถาวรโดยรอบพื้นที่ของบริษัทด้วย

## 13. ความเสี่ยงจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

ตามมติของที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) เกี่ยวกับการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็นวันละ 300 บาทตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นต้นไปนั้น ซึ่งจะมีผลกระทบโดยตรงต่อค่าแรงทางตรงซึ่งเป็นต้นทุนในการผลิตสินค้าของบริษัท หากแต่จำนวนบุคคลากรในปัจจุบันที่จะได้รับการปรับค่าแรงมีจำนวนน้อยรายและจำนวนเงินค่าแรงรวมที่ปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมนั้น จะกระทบต่อต้นทุนในการผลิตเพียงเล็กน้อย เนื่องจากต้นทุนการผลิตหลักของบริษัทเป็นต้นทุนที่มาจากวัตถุดิบ ดังนั้นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจึงไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด นอกจากนี้จากมติที่ประชุมคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 22 พฤศจิกายน 2554 ที่มีมติอนุมัติให้เลื่อนกำหนดปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำวันละ 300 บาท จากวันที่ 1 มกราคม 2555 เป็นวันที่ 1 เมษายน 2555

## 14. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการปฏิบัติตามเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์ MAI

บริษัทได้ยื่นคำขออนุญาตและเอกสารประกอบการยื่นคำขออนุญาตต่อตลาดหลักทรัพย์ MAI ให้พิจารณารับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 23 เมษายน พ.ศ. 2555 โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วพบว่าบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ได้ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนใน "ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ" พ.ศ.2546 ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย บริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย ถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ MAI ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นสามัญตามราคาที่คาดไว้ หากหุ้นสามัญของบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ได้

## ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน

### รายได้

โดยในปี 2551 -2554 บริษัทมีรายได้รวมจำนวน 612.77 ล้านบาท 732.97 ล้านบาท 444.72 ล้านบาท และ 637.40 ล้านบาท ตามลำดับ ในปี 2552 บริษัทมีรายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.62 หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นจำนวน 120.20 ล้านบาทจากปี 2551 สาเหตุหลักมาจากรับรู้รายได้ผลิตเสาคองเคิลสายส่งไฟฟ้าแรงสูงจากโครงการ TL247 ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ที่ต่อเนื่องมาจากปี 2551 สำหรับรายได้รวมปี 2553 มีการปรับตัวลดลงในอัตราร้อยละ 39.33 หรือปรับตัวลดลงจำนวน 288.25 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทไม่ได้รับงานประมูลผลิตเสาคองเคิลสายส่งไฟฟ้าแรงสูงที่มีมูลค่างานมาก งานผลิตเสาคองเคิลสายส่งไฟฟ้าแรงสูงที่บริษัทรับงานและส่งมอบในปี 2553 ส่วนใหญ่เป็นงานประมูลผลิตเสาคองเคิลสายส่งไฟฟ้าแรงสูงที่มีมูลค่าขนาดเล็กกว่า แต่มีความซับซ้อนในการผลิต ดังนั้นจึงมีอัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่า ประกอบกับบริษัทได้มีการรับงานโครงการในส่วนผลิตเสาคองเคิลสถานีไฟฟ้าย่อยเพิ่มขึ้นจากปี 2552 สำหรับปี 2554 รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 43.33 จากปี 2553 เนื่องจากบริษัทได้มีการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการผลิตเสาคองเคิลสายส่งไฟฟ้าแรงสูงจากโครงการ TL250 แต่มีกำไรขั้นต้นเพียงเล็กน้อยและงานเสาคองเคิลทั่วไปที่มีการขยายตัวสูงในปี 2554 แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่างานผลิตอื่นๆ ทำให้อัตราค่าเฉลี่ยกำไรขั้นต้นของบริษัทมีการปรับตัวลดลงจากปี 2553 แต่อย่างไรก็ดี อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับปี 2554 สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2552 ส่วนงานเสาคองเคิลโทรคมนาคม และรายได้จากการขายสินค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากเศรษฐกิจภายในประเทศที่มีการฟื้นตัว ประกอบกับบริษัทมีรายได้จากการโอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากลูกหนี้การค้าบริษัท ปิคนิค จำนวน 11.51 ล้านบาท และรายได้จากการโอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเงินมัดจำจ่าย จำนวน 0.08 ล้านบาท ทั้งนี้รายได้ของบริษัทประกอบไปด้วย

#### (1) รายได้จากกรรับจ้างและงานโครงการ

รายได้จากการรับผลิตเสาคองเคิลสายส่งไฟฟ้าแรงสูง ยังคงเป็นรายได้หลักของบริษัทซึ่งในช่วงปี 2551 - 2552 รายได้อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 70.98 และ ร้อยละ 83.00 ของรายได้รวมตามลำดับ สำหรับปี 2553 - 2554 รายได้จากกรรับผลิตเสาคองเคิลลดลงอยู่ในสัดส่วนร้อยละ 59.79 และ ร้อยละ 47.91 ของรายได้รวมตามลำดับ สาเหตุเนื่องมาจากงานประมูลขนาดใหญ่จากภาครัฐในช่วงปี 2553 เป็นต้นมามีจำนวนน้อยลงอันเนื่องมาจากการชะลอพัฒนาโครงการของภาครัฐ ทำให้บริษัทไปเน้นโครงการที่มีขนาดเล็กกว่าแต่มีความซับซ้อนในการผลิต สำหรับปี 2554 รายได้จากกรผลิตเสาคองเคิลไฟฟ้าแรงสูงมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2553 เนื่องจากบริษัทมีการรับรู้รายได้ส่วนใหญ่จากโครงการที่ทำต่อเนื่องจากปี 2553

รายได้จากการรับผลิตเสาคองเคิลโทรคมนาคมในช่วงปี 2551 - 2554 รายได้อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 13.21 ร้อยละ 2.73 ร้อยละ 4.24 และ ร้อยละ 7.44 ของรายได้รวมตามลำดับ สาเหตุหลักมาจากนโยบายของภาครัฐที่พยายามจะผลักดันระบบสื่อสาร 3 จี ทำให้บริษัทโทรคมนาคมภาคเอกชนต่างๆ ได้ชะลอการลงทุนในตัวเสาคองเคิลโทรคมนาคมเพื่อดูความชัดเจนของระบบ 3 จี สำหรับปี 2554 เริ่มมีการขยายเครือข่ายสัญญาณเสาคองเคิลโทรคมนาคมหลังจากที่ได้มีการชะลอการลงทุนในปีก่อนๆ โดยเฉพาะจาก บมจ. ทรูคอร์ปอเรชั่น (TRUE) และ บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC)

รายได้จากการรับผลิตเสาคองเคิลสถานีไฟฟ้าย่อยในช่วงปี 2551 - 2554 รายได้อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 3.24 ร้อยละ 7.01 ร้อยละ 19.45 และ ร้อยละ 12.14 ของรายได้รวมตามลำดับ ในช่วงระหว่างปี 2551 - 2553 รายได้จากกรรับผลิตเสาคองเคิลสถานีไฟฟ้าย่อยมีการเติบโตเพิ่มขึ้น เนื่องจากการสนับสนุนจากภาครัฐ เช่น การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคมีนโยบายให้ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) แก่ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (VSPP) เพื่อดึงดูดให้มีการลงทุนในส่วน

การผลิตไฟฟ้าของภาคเอกชน สำหรับปี 2554 ภายได้จากการรับผลิตเสาคโครงเหล็กมีการปรับตัวลง เนื่องจากมีการแข่งขันในด้านราคาสูงขึ้น บริษัทจึงรับงานโครงการประเภทอื่นที่มีกำไรสูงกว่า

รายได้จากการรับผลิตโครงเหล็กทั่วไปในช่วง 2551 - 2554 รายได้อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 1.80 ร้อยละ 0.71 ร้อยละ 1.84 และร้อยละ 20.21 ของรายได้รวมตามลำดับ ปี 2554 ภายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากบริษัทมีความพยายามที่จะสร้างรายได้จากการรับผลิตโครงเหล็กทั่วไปให้เทียบเท่ากับรายได้จากการรับผลิตเสาคโครงเหล็กโทรคมนาคม บริษัทเล็งเห็นความต้องการของกลุ่มลูกค้าที่มีความเติบโต และเป็นลักษณะงานที่บริษัทสามารถตอบสนองลูกค้ากลุ่มนี้ได้ดีกว่าคู่แข่ง อย่างไรก็ตามรายได้ส่วนใหญ่ที่มาจากบริษัท อีเอ็มซี ซึ่งเป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกัน โดยมีผู้ถือหุ้นกลุ่มเดียวกัน ได้ว่าจ้างให้บริษัทผลิตเสาคโครงเหล็กทั่วไป

รายได้ค่าบริการซบสังกะสีคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.88 -4.62 ของรายได้รวมในช่วงปี 2551 - 2554 ซึ่งโดยปกติรายได้ค่าบริการซบสังกะสีจะอยู่ระดับประมาณ 20 ล้านบาทต่อปี ส่วนในปี 2552 ภายได้ค่าบริการซบสังกะสีมีการปรับตัวลดลงสาเหตุเกิดจากการปิดบ่อซบสังกะสีเพื่อการปรับปรุง และรายได้ค่าบริการซบสังกะสีมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากการเปิดบ่อซบสังกะสีในปี 2553

(2) บริษัทมีรายได้จากการขายสินค้าอุตสาหกรรมประเภท โซ่ เฟือง มอเตอร์ และเกียร์ต่างๆ ที่มีคุณภาพสูง ซึ่งบริษัทนำเข้าผลิตภัณฑ์ดังกล่าวจากประเทศอังกฤษและประเทศเยอรมัน คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 1.74 - 3.31 ของรายได้รวมในช่วงระหว่างปี 2551 - 2554 ภายได้จากการขายสินค้าอุตสาหกรรมมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สาเหตุหลักมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งนี้รายได้จากการขายสินค้าอุตสาหกรรมเป็นการให้บริการแก่ลูกค้าเดิมของบริษัทซึ่งจะมีคำสั่งซื้อตามความต้องการของลูกค้า

(3) ภายได้อื่น ประกอบด้วย ภายได้จากการขายซิงค์เม็ด ซิงค์ฝุ่น ซิงค์ดรอส ภายได้จากการขายเศษเหล็ก ดอกเบียร์รับ กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สิน และภายได้อื่นๆ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 2.92 - 6.74 ของรายได้รวม โดย ภายได้อื่นที่สำคัญ คือ ภายได้จากการขายซิงค์เม็ด ซิงค์ฝุ่น ซิงค์ดรอส ซึ่งเป็นผลพลอยได้จากงานบริการซบสังกะสีและภายได้จากการขายเศษเหล็กเป็นผลพลอยได้จากการรับผลิตเสาคโครงเหล็กของบริษัท สำหรับปี 2554 บริษัทมีภายได้จากการโอนกลับรายการค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้การค้า บริษัท ปิคนิค จำนวน 11.51 ล้านบาท

บริษัทมีเป้าหมายที่จะเป็นผู้นำในการรับผลิตเสาคโครงเหล็กประเภทเสาคโครงเหล็กสายส่งไฟฟ้าแรงสูง เสาคโครงเหล็กโทรคมนาคม เสาคโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย และ โครงเหล็กทั่วไป โดยรักษามาตรฐานผลิตภัณฑ์ของบริษัทอย่างต่อเนื่อง และมีการบริหารงานที่มีมาตรฐานและโปร่งใส เพื่อให้เป็นที่ยอมรับของลูกค้า โดยในปี 2554 บริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มรายได้จากโครงเหล็กทั่วไปให้เทียบเท่ารายได้จากเสาคโครงเหล็กโทรคมนาคม และ เสาคโครงเหล็กสถานีไฟฟ้าย่อย

#### ต้นทุนจากการรับจ้างและงานโครงการ

สำหรับปี 2551 - 2554 บริษัทมีต้นทุนการรับจ้างและงานโครงการจำนวน 541.79 ล้านบาท 662.53 ล้านบาท 351.51 ล้านบาท และ 542.48 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 95.31 ร้อยละ 94.81 ร้อยละ 87.87 และร้อยละ 93.18 ของรายได้รวมจากการรับจ้างและงานโครงการตามลำดับ โดยต้นทุนจากการรับจ้างและงานโครงการประกอบไปด้วย ค่าวัตถุดิบ ค่าเงินเดือนและค่าแรง ค่าเสื่อมราคา และ ค่าใช้จ่ายในการผลิตอื่นๆ ซึ่งค่าวัตถุดิบเป็นค่าใช้จ่ายหลักสำหรับต้นทุนจากการรับจ้างและงานโครงการซึ่งอยู่ในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 79.19

สำหรับปี 2551 และ ปี 2552 ค่าวัตถุดิบอยู่ในอัตราร้อยละ 82.75 และ 81.70 ของต้นทุนรวมจากการรับจ้าง และงานโครงการ ซึ่งสัดส่วนค่าวัตถุดิบไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับปี 2553 และ 2554 ค่าวัตถุดิบลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 78.70 และ 73.52 ของต้นทุนรวมจากการรับจ้าง และงานโครงการตามลำดับ เนื่องจากโครงการที่บริษัทได้มาเป็นโครงการขนาดเล็กกว่าปี 2551 และ ปี 2552 จึงทำให้ สัดส่วนวัตถุดิบที่จะต้องใช้ในโครงการต่อต้นทุนจากการรับจ้างและงานโครงการลดลงตามขนาดของโครงการที่บริษัทได้รับ ว่าจ้าง แต่ไปเพิ่มสัดส่วนค่าเงินเดือนและค่าแรง

สำหรับวัตถุดิบหลักจะประกอบไปด้วย เหล็ก สังกะสี และ ซึ่งในช่วงระหว่างปี 2551 - 2554 ปริมาณมูลค่า เหล็กและสังกะสีอยู่ในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 71.84 - 80.15 และ ร้อยละ 11.09 - 14.85 ของมูลค่าวัตถุดิบรวมทั้งหมดตามลำดับ

#### ต้นทุนขายสินค้าอุตสาหกรรม

สำหรับปี 2551 - 2554 บริษัทมีต้นทุนขายสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 10.87 ล้านบาท 8.55 ล้านบาท 9.30 ล้านบาท และ 12.38 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 1.77 ร้อยละ 1.17 ร้อยละ 2.09 และ ร้อยละ 1.96 ของรายได้รวม ตามลำดับ

#### ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

สำหรับปี 2551 - 2554 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 4.87-6.82 ของรายได้รวม โดยส่วนประกอบค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ บุคลากร ค่าธรรมเนียมที่ปรึกษา ค่าเช่า และ ค่าไฟฟ้า น้ำประปาและโทรศัพท์ เป็นหลัก

- ค่าใช้จ่ายในการขายประกอบด้วยค่านายหน้าในการขายสินค้าอุตสาหกรรมและค่าบริการซัพพลายเออร์ซึ่งใน ระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมาค่าใช้จ่ายในการขายมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทเป็นที่รู้จักดีในกลุ่มลูกค้าและ โดยหลักไม่ได้พึ่งพาพนักงานขายในการหารายได้

- ในระยะเวลา 4 ปีที่ผ่านมาค่าใช้จ่ายหลักการบริหารนั้นมาจาก ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบุคลากร และค่าธรรมเนียม ที่ปรึกษาทั้งนี้ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับบุคลากรมีการปรับตัวลดลงเนื่องจากมีการจัดกลุ่มบุคลากรบางท่านไปอยู่ในรายการ ค่าตอบแทนผู้บริหาร รวมไปถึงค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาที่ลดลงในปี 2553 สาเหตุหลักเนื่องจากการที่บริษัทได้มีการยกเลิกการ ชำระค่าบริการจัดการที่บริษัทจ่ายให้แก่บริษัท CEN รายปีเพื่อที่จะไม่ให้มีรายการที่เกี่ยวข้อง ก่อนที่บริษัทจะเสนอขายหุ้นต่อ ประชาชนทั่วไป สำหรับปี 2554 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับงวด เดียวกันของปี 2553

#### กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ และกำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ปี 2551 บริษัทมีขาดทุนก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้จำนวน 51.37 ล้านบาท เมื่อหักต้นทุนทาง การเงินจำนวน 6.42 ล้านบาท และภาษีเงินได้จำนวน 0.90 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิจำนวน 58.69 ล้านบาท สาเหตุหลักสำคัญที่ทำให้บริษัทมีขาดทุนสุทธิเนื่องจากการตั้งค่าเผื่อมูลค่าสินค้าลดลงและประมาณการผลขาดทุนที่คาดว่า จะเกิดขึ้นจากโครงการที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นจำนวน 67.07 ล้านบาท

ปี 2552 บริษัทมีกำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้จำนวน 16.91 ล้านบาท เมื่อหักต้นทุนทางการเงิน จำนวน 3.52 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทมีผลกำไรสุทธิ 13.39 ล้านบาท สาเหตุที่กำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นนั้น เป็นผลมาจากการ

ที่ราคาเหล็กกลับเข้าสู่ภาวะปกติและมีปริมาณงานมากพอรองรับเพื่อลดต้นทุนซึ่งงานส่วนใหญ่เป็นโครงการต่อเนื่องจากปี 2551

ปี 2553 บริษัทมีกำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้จำนวน 43.37 ล้านบาท เมื่อหักต้นทุนทางการเงินจำนวน 2.05 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทมีผลกำไรสุทธิ 41.32 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทสามารถบริหารจัดการต้นทุนการผลิตเสาโครงเหล็กได้ดีสำหรับขนาดโครงการที่มีขนาดเล็กถึงกลางและราคาประมูลโครงการดังกล่าวที่บริษัทได้รับเป็นโครงการที่มีกำไรขั้นต้นสูง นอกจากนี้ในปี 2553 บริษัทมีการส่งมอบโครงการ TL 249 ซึ่งโครงการดังกล่าวมีการเจรจาในช่วงปลายปี 2551 โดยในช่วงที่เสนอราคานี้ ราคาเหล็กในตลาดยังอยู่ในระดับสูง และเมื่อโครงการได้เริ่มการผลิตในช่วงปลายปี 2552 และส่งมอบในปี 2553 ราคาเหล็กได้มีการปรับตัวลดลงทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง อันเป็นผลให้กำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิในปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปี 2552

ปี 2554 บริษัทมีกำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้จำนวน 41.86 ล้านบาท เมื่อหักต้นทุนทางการเงินจำนวน 5.65 ล้านบาท และภาษีเงินได้จำนวน 5.27 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทมีผลกำไรสุทธิ 30.94 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการรับจ้างและงานโครงการ ประกอบกับบริษัทมีรายได้จากการโอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของลูกหนี้การค้าบริษัท ปิคนิค จำนวน 11.51 ล้านบาท ดังนั้นหากไม่รวมรายได้จากการโอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญดังกล่าว บริษัทจะมีกำไรสุทธิจำนวน 19.43 ล้านบาท

### สินทรัพย์

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 - 2554 บริษัทมีสินทรัพย์รวมจำนวน 721.15 ล้านบาท 577.07 ล้านบาท 633.47 ล้านบาท และ 757.39 ล้านบาทตามลำดับ เนื่องจากบริษัทดำเนินธุรกิจรับจ้างผลิต และให้บริการซัพพลายเออร์แก่ลูกค้าทั่วไป รวมถึงจำหน่ายสินค้าอุตสาหกรรม ดังนั้น สินทรัพย์ที่สำคัญส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของสินค้าคงเหลือ ลูกหนี้การค้า และที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

(1) สินค้าคงเหลือสุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 - 2554 บริษัทมีสินค้าคงเหลือสุทธิจำนวน 409.38 ล้านบาท 218.93 ล้านบาท 290.21 ล้านบาท และ 267.78 ล้านบาทตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 56.77 ร้อยละ 37.94 ร้อยละ 45.81 และร้อยละ 35.36 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ และมีระยะเวลาในการขายสินค้าเฉลี่ย 282 วัน 187 วัน 269 วัน และ 232 วันตามลำดับ ซึ่งโดยปกติแล้วระยะเวลาในการส่งมอบงานเฉลี่ยอยู่ที่ 270 - 280

(2) ลูกหนี้การค้า-สุทธิ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 - 2554 บริษัทมีลูกหนี้การค้า-สุทธิ จำนวน 46.04 ล้านบาท 100.17 ล้านบาท 113.82 ล้านบาท และ 251.57 ล้านบาทตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.38 ร้อยละ 17.36 ร้อยละ 17.97 และ 33.21 ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ และมีระยะเวลาการเก็บหนี้สินเฉลี่ยประมาณ 29 วัน 42 วัน 100 วัน และ 108 วันตามลำดับ ซึ่งนโยบายของบริษัทให้สินเชื่อแก่ลูกค้าระยะเวลา 30 - 60 วัน

(3) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ได้แก่ ที่ดิน อาคาร เครื่องจักรและอุปกรณ์ เครื่องใช้สำนักงานและ ยานพาหนะ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 - 2554 บริษัทมีที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์-สุทธิ จำนวน 131.35 ล้านบาท 182.71 ล้านบาท 188.58 ล้านบาท และ 190.54 ล้านบาทตามลำดับ โดยเฉลี่ยมูลค่าที่ดินมีสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 89 ของมูลค่ารวมที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ในระยะเวลา 4 ปีที่ผ่านมา

### หนี้สิน

สำหรับปี 2551 - 2554 หนี้สินรวมของบริษัท มีจำนวน 261.55 ล้านบาท 132.22 ล้านบาท 164.83 ล้านบาท และ 301.77 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหนี้สินที่สำคัญ ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจาก

สถาบันการเงิน โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 - 2554 บริษัทมีเจ้าหนี้การค้าและเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินรวมมีจำนวน 54.50 ล้านบาท 79.14 ล้านบาท 112.41 ล้านบาท และ 227.80 ล้านบาท ซึ่งสาเหตุหลักหนี้สินนี้ที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2554 บริษัทได้มีการตั้งสำรองบำเหน็จพนักงาน ภายใต้โครงการผลประโยชน์ของพนักงานจำนวน 29.05 ล้านบาท เจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นจำนวน 62.16 ล้านบาท และการใช้วงเงินสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นจำนวน 53.23 ล้านบาท เพื่อนำไปซื้อวัตถุดิบหลักสำรองไว้สำหรับโครงการเสาโครงเหล็ก

### ส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 - 2554 ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีจำนวน 459.60 ล้านบาท 444.85 ล้านบาท 468.63 ล้านบาท และ 455.63 ล้านบาทตามลำดับ ณ สิ้นปี 2551 ส่วนของผู้ถือหุ้นมีการปรับตัวลดลงจำนวน 93.76 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ขาดทุนจำนวน 58.69 ล้านบาท และจากการปรับปรุงการด้อยค่าของที่ดินในปีก่อนๆ จำนวน 35.06 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2552 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 444.85 ล้านบาท โดยบริษัทได้ทบทวนการตีราคาที่ดินใหม่จากผู้ประเมินราคาอิสระในเดือนกรกฎาคม 2552 มีผลทำให้มีการปรับปรุงตีราคาที่ดินเพิ่มขึ้นโดยบันทึกส่วนเกินทุนจากการตีราคาที่ดินมีมูลค่าเพิ่มขึ้นจำนวน 52.36 ล้านบาท นอกจากนี้ในปีเดียวกัน บริษัทได้มีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นกู้ และได้ถอดถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดจำนวน 80.50 ล้านบาท จากบริษัท CEN ประกอบกับบริษัทมีผลการดำเนินงานที่มีกำไรจำนวน 13.39 ล้านบาท จึงมีผลทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นปรับตัวลดลงจำนวน 14.75 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2553 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 468.63 ล้านบาท โดยบริษัทมีกำไรสุทธิจำนวน 41.32 ล้านบาท และได้จ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้นจำนวน 17.54 ล้านบาท อันเป็นผลทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 23.78 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2554 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 455.63 ล้านบาท โดยบริษัทมีกำไร 30.94 ล้านบาท และเมื่อหักภาระผูกพันของโครงการผลประโยชน์พนักงานจำนวน 26.41 ล้านบาท และเงินปันผลที่ให้กับผู้ถือหุ้นจำนวน 17.54 ล้านบาท อันเป็นผลทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นปรับตัวลดลงจำนวน 13.01 ล้านบาท

### ข้อมูลสรุปของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย

ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2553 บริษัทมีทุนจดทะเบียน 350,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ จำนวน 350,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยมีทุนชำระแล้ว 250,504,000 บาท ทั้งนี้ บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน) และผู้ถือหุ้นเดิมรายบริษัท แคปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน) ("บริษัท CEN") มีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนภายหลังได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จำนวนรวม 99,496,000 หุ้น และบริษัทจะดำเนินการนำหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทเข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI รายละเอียดดังนี้

ผู้เสนอขาย	:	บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน)
ประเภทหุ้นที่เสนอขาย	:	หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท
มูลค่าที่ตราไว้	:	1 บาทต่อหุ้น
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	:	99,496,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 28.43 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังจากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้

เสนอขายต่อ	:	(1)	จำนวนไม่เกิน 28,300,000 หุ้น เสนอขายต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท CEN ในอัตราส่วน 17.8656 หุ้นเดิมของ CEN ต่อ 1 หุ้น ของบริษัท (กรณีมีเศษให้ปัดทิ้ง) ในกรณีที่มีหุ้นเหลือจากการใช้สิทธิจองซื้อของผู้ถือหุ้นเดิมของ CEN ให้นำหุ้นที่เหลือดังกล่าวเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป
		(2)	จำนวน 71,196,000 หุ้น เสนอขายต่อประชาชน
ราคาเสนอขาย	:	1.80	บาทต่อหุ้น
มูลค่ารวมของหุ้นที่เสนอขาย	:	179,092,000	บาท

บริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นสามัญครั้งนี้ภายหลังจากหักค่าใช้จ่ายไปใช้ดังนี้ (1) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของบริษัท จำนวน 122.63 ล้านบาท (2) ใช้จัดซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์ จำนวน 50.00 ล้านบาท

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิของบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล หากการจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อการทำงานตามปกติของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราน้อยกว่าอัตราที่กำหนดข้างต้นได้ หากบริษัทมีความจำเป็นที่จะต้องนำเงินกำไรสุทธิจำนวนดังกล่าวไปใช้เพื่อขยายการดำเนินงานของบริษัท

(ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดข้อมูลในส่วนที่ 2 และส่วนที่ 3 ก่อนตัดสินใจจองซื้อหลักทรัพย์)