

1. ปัจจัยความเสี่ยง

ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบในการพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงในหัวข้อนี้ รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ นอกจากนี้ ปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุในหัวข้อนี้นั้นเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่ประเมินจากสถานการณ์ในปัจจุบัน ทั้งนี้ อาจมีความเสี่ยงอื่นๆ ที่บริษัทฯ ไม่อาจทราบได้ในอนาคต หรือเป็นความเสี่ยงที่บริษัทฯ พิจารณาว่า ในปัจจุบันไม่มีผลกระทบในสาระสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ รวมทั้งความเสี่ยงที่อ้างอิงถึงสภาพเศรษฐกิจและนโยบายของรัฐบาลเป็นข้อมูลที่ได้มาจากหน่วยงานของรัฐและแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่เชื่อถือได้ซึ่งบริษัทฯ ไม่ได้ตรวจทานข้อมูลดังกล่าว ดังนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ผู้ลงทุนควรพิจารณาอย่างรอบคอบ

จากลักษณะของธุรกิจของบริษัทฯ ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานในอนาคต มีดังนี้ คือ

1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

■ ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงหลักทรัพย์ค้ำประกันและการค้ำประกันเงินกู้สถาบันการเงินจากบริษัทแม่ เพิ่มข้อมูลไตรมาส 4 ปี 2555

บริษัทฯ มีการทำรายการระหว่างกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันคือ บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน) (“TSTE”) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ โดยถือหุ้นในบริษัทฯ เป็นจำนวนร้อยละ 98.82 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนการกระจายหุ้นเพิ่มทุน หลังจากการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นต่อประชาชนร้อยละ 29.82 ในครั้งนี้แล้ว TSTE ยังคงถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 69.3 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด ทำให้บริษัทฯ ยังคงมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ TSTE ปัจจุบัน บริษัทฯ ได้รับวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งหมด 4,660-1,520 ล้านบาท (เงินกู้ที่ใช้ไปจำนวน 682-505 ล้านบาท ณ สิ้นงวดปี 2554 ไตรมาส 1 ปี 2555) โดยใช้ทรัพย์สินของบริษัทฯ ได้แก่ อาคารสำนักงานโรงงาน และเครื่องจักรเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน และทรัพย์สินของ TSTE ได้แก่ ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างมีเนื้อที่รวม 111 ไร่ 26 ตารางวา เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน นอกจากนี้ TSTE ยังได้ค้ำประกันเงินกู้ยืมให้กับบริษัทฯ ในวงเงิน 1,365 ล้านบาท โดยไม่คิดค่าธรรมเนียมใด ๆ

นอกจากนี้ TSTE มีวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน 330 ล้านบาท โดยใช้หลักทรัพย์ค้ำประกันชุดเดียวกับวงเงินกู้ของบริษัทฯ และบริษัทฯ เป็นผู้ค้ำประกันเงินกู้ให้กับ TSTE ในวงเงิน 330 ล้านบาท ด้วยเช่นกัน หาก TSTE ถอนหลักประกันทั้งหมดออกย่อมส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ และต่อ TSTE เองเช่นกัน และอย่างไรก็ตาม TSTE ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทฯ หลังการกระจายหุ้นในครั้งนี้ จึงเชื่อได้ว่า TSTE จะยังคงให้ความช่วยเหลือบริษัทฯ ต่อไป ประกอบกับปัจจุบันบริษัทฯ ได้รับจดหมายจากธนาคารโดยตกลงยกเลิกการค้ำประกันการชำระหนี้ในส่วนที่ TSTE เป็นผู้ค้ำประกันวงเงินกู้ให้กับบริษัทฯ ทั้งหมด 1,365 ล้านบาท รวมถึงยกเลิกการค้ำประกันการชำระหนี้ในส่วนที่บริษัทฯ เป็นผู้ค้ำประกันเงินกู้ให้กับ TSTE และ บริษัท ที เอส อุตสาหกรรมน้ำมัน จำกัด เป็นจำนวน 330 ล้านบาท และ 525 ล้านบาท ตามลำดับ ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปได้ ทั้งเป็นการอนุมัติแบบมีเงื่อนไขหรือไม่มี

เงื่อนไขแล้ว ซึ่งผลจากการพิจารณาดังกล่าวย่อมแสดงถึงการลดการพึ่งพิงต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ ได้อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ขอสงวนสิทธิ์ในการพิจารณาบทวนการให้สินเชื่อและ/หรือเปลี่ยนแปลงวงเงินสินเชื่อรวมถึงเงื่อนไขต่าง ๆ ได้ตามความจำเป็น ซึ่งหากธนาคารมีการพิจารณาปรับลดวงเงินกู้ของบริษัทฯ ย่อมอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ได้เนื่องจากเป็นแหล่งเงินในการจัดซื้อวัตถุดิบของบริษัทฯ ทั้งนี้ **บริษัทฯ มีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินถึง 700.0 ล้านบาท และใช้ไปเพียง 262.3 ล้านบาท 230.3 ล้านบาท 380.5 ล้านบาท และ 426.6 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2552-2554 และ ณ สิ้นไตรมาส 2 ของปี 2555 ตามลำดับในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเงินกู้สูงสุดที่บริษัทฯ ใช้เป็นจำนวน 705 ล้านบาท** ซึ่งหากมีการปรับลดวงเงินลงมาก็จะยังไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

■ ความเสี่ยงจากการมีพื้นที่เก็บวัตถุดิบไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีไซโลขนาดเล็กและใหญ่รวมกันทั้งหมด 11 ไซโล สำหรับจัดเก็บวัตถุดิบคือข้าวสาลี ซึ่งไซโลที่บริษัทฯ มีอยู่ทั้งหมดยังมีพื้นที่ไม่เพียงพอต่อปริมาณวัตถุดิบของบริษัทฯ ในบางช่วงเวลาที่ข้าวสาลีเป็นจำนวนมากจึงทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องเช่าไซโลเพิ่มจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง ซึ่งระยะอายุสัญญาเช่าจะขึ้นอยู่กับความจำเป็นในการจัดเก็บในแต่ละช่วงเวลา ที่ผ่านมามีบริษัทฯ จะทำสัญญาเช่าระยะสั้นอายุประมาณ 2 เดือน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงหากในช่วงเวลาที่ต้องการเช่าไซโลดังกล่าวหรือกรณีต้องการเช่าไซโลเพิ่มแต่บริษัทที่เกี่ยวข้องไม่สามารถให้บริษัทฯ เช่าพื้นที่ได้ ทำให้เกิดผลกระทบต่อบริษัทฯ ในแง่การจัดหาสถานที่เก็บข้าวสาลี และในแง่ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาเช่าในปัจจุบันเป็นราคาเช่าเดียวกันกับที่บริษัทในกลุ่มให้เช่ากันเอง และเมื่อเปรียบเทียบกับราคาเช่าไซโลของบุคคลภายนอกในบริเวณเดียวกันพบว่าราคาเช่าไซโลต่ำกว่าราคาเช่าของบุคคลภายนอกรวมถึงค่าขนส่งที่ต้องเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันบริษัทฯ มีความต้องการเช่าพื้นที่จัดเก็บวัตถุดิบเพิ่มเติมแต่ไม่สามารถเช่าไซโลจากบริษัทที่เกี่ยวข้องได้ จึงต้องขอเช่าพื้นที่จากผู้ให้เช่าคลังสินค้ารายอื่นซึ่งบริษัทฯ สามารถดำเนินการเช่าไซโลจากบุคคลภายนอกเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยค่าใช้จ่ายรวมค่าขนส่งต่าง ๆ เพิ่มขึ้นจากเดิมประมาณ 0.6 ล้านบาทต่อระยะเช่าจำนวน 3 เดือนต่อ 1 ไซโล ซึ่งถือเป็นจำนวนที่ไม่มากนัก ดังนั้นหากในอนาคตบริษัทฯ จำเป็นต้องหาพื้นที่จัดเก็บวัตถุดิบเพิ่มเติมบริษัทฯ สามารถเช่าจากบุคคลภายนอกได้ โดยไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

1.2 ความเสี่ยงทางการเงิน

■ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย **เพิ่มข้อมูลไตรมาส +2 ปี 2555**

ณ สิ้นปี 2552 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.6 เท่า และปรับเพิ่มขึ้นเป็น 1.2 เท่าในปี 2553 สาเหตุมาจากการปรับโครงสร้างทุน และจ่ายเงินปันผลทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องกู้เงินจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น ส่วนในปี 2554 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2553 เป็นเท่ากับ 1.4 เท่า เนื่องจาก **บริษัทฯ มีการเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นเพื่อสั่งซื้อวัตถุดิบ และ ณ สิ้นไตรมาส +2 ปี 2555 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนได้ปรับเพิ่มขึ้นอีกลดลงเป็น 1.73 เท่า** ซึ่งเหตุที่ทำให้อัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นลดลงมาจากการที่ **บริษัทฯ ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินไปบางส่วน ประกอบกับกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นจากปี 2554 สาเหตุเดียวกันกับปี 2554** โดย ณ **— 34 — 30 มีนาคมมิถุนายนธันวาคม 2554** บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งหมดทั้งที่อยู่ในรูปของ

เงินกู้ระยะสั้นและระยะยาวรวมกันประมาณ 575,467,440.5 ล้านบาท และภาระดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 20-55-311.1 ล้านบาท โดยอัตราดอกเบี้ยที่คิดอ้างอิง จากอัตราดอกเบี้ยเป็นแบบลอยตัว ซึ่งหากมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อบริษัท ทำให้ มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อผลการดำเนินงานทำให้กำไรของบริษัท ลดลง รวมถึงอาจทำให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัท ได้มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยโดยการจัดสรรเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่และลอยตัวให้เหมาะสมและติดตามแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอ ภายหลังการขายหุ้นสามัญให้แก่ประชาชนในครั้งนี้แล้ว บริษัท จะมีแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมนอกจากแหล่งเงินกู้ยืมจากธนาคาร ซึ่งจะสามารถลดภาระการกู้ยืมเงินของบริษัท ได้

■ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ในการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแป้งสาลี วัตถุดิบหลักที่สำคัญ คือ ข้าวสาลีซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศซึ่งการชำระเงินจะใช้เงินสกุลเหรียญสหรัฐเป็นหลักในขณะที่ยอดขายทั้งหมดของบริษัท ผลิตจะจำหน่ายภายในประเทศ ซึ่งการดำเนินธุรกิจดังกล่าวอาจส่งผลให้บริษัท ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น หากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินเหรียญสหรัฐจะทำให้ต้นทุนของบริษัท เพิ่มขึ้น แต่ในขณะเดียวกัน หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินเหรียญสหรัฐจะทำให้ต้นทุนของบริษัท ลดต่ำลง ดังนั้นเพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน บริษัท จึงได้มีการทำธุรกรรมทางการเงินโดยการจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนตามสกุลเงินในการนำเข้าผลิตภัณฑ์จากต่างประเทศล่วงหน้า (Fixed Forward Exchange Rate) เพื่อป้องกันความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงบริษัท ไม่มีนโยบายเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน การทำสัญญาจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าจะอยู่ในดุลยพินิจที่รอบคอบของผู้บริหารของบริษัท ซึ่งในการทำสัญญาดังกล่าวส่งผลให้บริษัท บริหารต้นทุนไม่ให้เกิดความผันผวนมากนักและทราบต้นทุนล่วงหน้าได้ ทั้งนี้ ในช่วงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา บริษัท ยังไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากในช่วงปี 2552 ถึงปี 2554 และไตรมาสงวด 6 เดือน ปี 2554 บริษัท มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 1.7 ล้านบาท 4.3 ล้านบาท และ 2.3 ล้านบาท และ 2.40 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี การทำสัญญาล่วงหน้าที่ผ่านมามีได้ประกันว่าบริษัท จะสามารถบริหารจัดการให้มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเนื่องได้ทุกปี เนื่องจากขึ้นอยู่กับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในขณะที่ทำสัญญาล่วงหน้า

■ ความเสี่ยงจากการค้ำประกันเงินกู้ให้กับ TSTE และบริษัทในเครือของ TSTE

บริษัท ได้ค้ำประกันเงินกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งให้กับ TSTE และบริษัทในเครือของ TSTE ได้แก่ บริษัท ที เอส อุตสาหกรรมน้ำมัน จำกัด ("TSO") ภายในวงเงิน 330 ล้านบาท และ 525 ล้านบาท ตามลำดับ โดย TSO เป็นบริษัทประกอบธุรกิจโรงงานกลั่นน้ำมันปาล์มซึ่งมีความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทโดยมีบริษัทใหญ่ร่วมกันคือ TSTE และมีการรวมการร่วมกัน โดยกรรมการทุกท่านของบริษัท ยกเว้นกรรมการตรวจสอบต่างเป็นกรรมการของ TSO ด้วย หาก TSTE หรือ TSO ผิดนัดชำระหนี้จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากบริษัท ต้องรับภาระชำระหนี้แทนในฐานะเป็นผู้ค้ำประกัน อย่างไรก็ตาม TSTE เป็นบริษัทที่มีผลประกอบการที่ดีและมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นไตรมาส 42 งวดปี 2554 TSTE มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนและสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 1.44:232 เท่า และ 1.04:7 เท่า

ตามลำดับ และมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 2,469,322,700 ล้านบาท นอกจากนี้ ในการค้าประกันเงินกู้ให้ TSO เป็นการ
ค้าประกันร่วมกันระหว่างบริษัทฯ และ TSTE ซึ่งหากมีการผิดนัดชำระหนี้ขึ้นมา TSTE จะต้องร่วมรับภาระหนี้
ดังกล่าวกับบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้รับจดหมายยืนยันจากธนาคารพาณิชย์แห่งดังกล่าวโดยตกลงจะ
ให้บริษัทฯ ถอนการค้าประกันเมื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งความเสี่ยงนี้จะหมดไป

1.3 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

■ ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

วัตถุดิบหลักในการผลิตแป้งสาลี คือ ข้าวสาลี ซึ่งเป็นธัญพืชที่เจริญเติบโตได้ดีในสภาพแวดล้อมที่มี
อากาศเย็น ซึ่งประเทศไทยไม่สามารถเพาะปลูกได้จึงจำเป็นต้องมีการนำเข้าข้าวสาลีจากต่างประเทศทั้งหมด
ประเทศที่ปลูกและจำหน่ายข้าวสาลี ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย แคนาดา จีน อินเดีย อาร์เจนตินา และอีก
หลายประเทศในยุโรป โดยคุณภาพของข้าวสาลีจะมีความแตกต่างกันในแต่ละแหล่งเพาะปลูก สำหรับบริษัทฯ
จะเลือกซื้อข้าวสาลีจากประเทศสหรัฐอเมริกาและออสเตรเลียเป็นหลักเนื่องจากข้าวสาลีมีค่าโปรตีนที่เหมาะสมกับ
การผลิตสินค้าของบริษัทฯ หากบริษัทฯ ไม่สามารถจัดหาข้าวสาลีให้ตรงตามปริมาณการผลิต และตรงตาม
คุณภาพที่ต้องการได้ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ดังที่เคยเกิดมาแล้วที่ออสเตรเลียซึ่งประสบภาวะ
อากาศแห้งแล้งทำให้ผลผลิตออกมาน้อย บริษัทฯ จะเกิดความเสี่ยงจากการไม่มีวัตถุดิบเพียงพอสำหรับผลิต
สินค้าส่งมอบให้กับลูกค้าได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ทำข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้ากับผู้ค้าวัตถุดิบในการจัดหา
ข้าวสาลีที่มีคุณภาพและมีปริมาณตามที่บริษัทฯ ต้องการจากทั้งสองประเทศแล้ว รวมถึงการที่บริษัทฯ มี
นโยบายการควบคุมและรักษาระดับวัตถุดิบคงคลังให้มีปริมาณเพียงพอต่อแผนการผลิตและจำหน่ายเพื่อ
ป้องกันการขาดแคลนวัตถุดิบแล้ว นอกจากนี้ จากการที่ปัจจุบันมีหลายประเทศในโลกที่เป็นแหล่งเพาะปลูกและ
ผลิตข้าวสาลีได้ บริษัทฯ จึงสามารถหันไปนำเข้าข้าวสาลีจากประเทศอื่นได้ อาทิเช่น แคนาดา ประเทศในแถบ
อเมริกาใต้ จีนหรืออินเดีย ถึงแม้คุณภาพของข้าวสาลีอาจจะไม่ตรงตามความต้องการ แต่บริษัทฯ สามารถนำเข้า
มาผลิตไม่เป็นแป้งและผสมสูตรให้เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้าได้

■ ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาข้าวสาลี

ข้าวสาลีเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทหนึ่งที่มีตลาดซื้อขายล่วงหน้า (Grain Exchange) ใน
สหรัฐอเมริกา ซึ่งต้นทุนหลักของบริษัทฯ คือ ข้าวสาลี คิดเป็นอัตราส่วนประมาณร้อยละ 90 ของต้นทุนขาย ซึ่ง
ในการจัดซื้อข้าวสาลีของบริษัทฯ จะจัดซื้อหลัก ๆ ปีละประมาณ 2 ครั้ง ในเดือนมีนาคมและเดือนกันยายน ซึ่งใน
แต่ละครั้งจัดซื้อที่มีปริมาณมากประมาณ 20,000 ตัน ราคาข้าวสาลีที่จัดซื้อครั้งหนึ่ง ๆ อาจใช้สำหรับการผลิต
สินค้าไปถึง 4 - 6 เดือน หากราคาข้าวสาลีมีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้ต้นทุนของบริษัทฯ มีความผันผวนและ
ส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่สามารถปรับราคาขายแป้งสาลีให้กับลูกค้าได้ทันที
ทั้งหมดเนื่องจากข้าวสาลีเป็นหนึ่งในสินค้าควบคุมของกรมการค้าภายใน หากต้องการปรับราคาจำหน่ายต้องขอ
อนุญาตแจ้งต่อกรมการค้าภายในก่อน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการบริหารความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบจากความ
ผันผวนของราคาข้าวสาลีได้โดยมีฝ่ายจัดซื้อติดตามแนวโน้มราคาข้าวสาลีในตลาดโลกอย่างต่อเนื่อง และในช่วง
ที่ราคาข้าวสาลีขึ้นสูงมาก ๆ บริษัทฯ จะจัดซื้อให้เพียงพอต่อความต้องการผลิตและจำหน่ายเท่านั้น รวมถึงยังมี

การจัดการป้องกันความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาด้วยการจัดซื้อล่วงหน้าให้เหมาะสมกับแนวโน้มของราคา และยังมีการบริหารจัดการต้นทุนโดยการจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพื่อลดความผันผวนของต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการบริหารความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบจากการบริหารจัดการต้นทุนในส่วนการผลิตโดยมีแผนวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ (R&D) ของบริษัทฯ ได้ทำการค้นคว้าวิจัยอย่างต่อเนื่องถึงการเลือกใช้วัตถุดิบที่มีราคาต่ำแต่สามารถนำมาผสมและได้ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพดั้งเดิม และจากการบริหารจัดการต้นทุนตามที่กล่าวมามีส่วนช่วยทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในระหว่างปี 2552 ถึงปี 2554 มีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 12.97+3.4 เป็นร้อยละ 18.0 และ ร้อยละ 18.24 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะมีวิธีการบริหารจัดการตามที่ได้กล่าวไปแล้ว บริษัทฯ ก็ยังได้รับผลกระทบจากราคาข้าวสาลีในช่วงที่มีความผันผวนสูง แต่โดยในช่วงไตรมาส +2 ปี 2555 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้ปรับลดลงเหลือร้อยละ 15.16+ ซึ่งเป็นผลจากความผันผวนของราคาข้าวสาลีในช่วงที่ผ่านมา

กราฟแสดงราคาข้าวสาลีประเภท Hard Red Wheat, US ในช่วง ~~มีนาคม-กรกฎาคม~~ 2545 - ~~กุมภาพันธ์-กรกฎาคม~~ 2555



ที่มา : USDA Market News; <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=wheat&months=120>

ข้อมูล ณ วันที่ ~~2-14 เมษายน-สิงหาคม~~ 2555

หน่วย : เหรียญสหรัฐต่อเมตริกตัน

■ ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนการขนส่งวัตถุดิบ (ราคาน้ำมัน)

บริษัทฯ ต้องนำเข้าข้าวสาลีจากต่างประเทศโดยใช้การขนส่งทางเรือ ซึ่งค่าขนส่งดังกล่าวถือเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนข้าวสาลี โดยค่าระวางเรือในการขนส่งจะอ้างอิงกับราคาน้ำมันในตลาดโลก ซึ่งหากราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ค่าระวางเรือปรับเปลี่ยนตามในอัตราที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน รวมถึงหากมีความต้องการใช้การขนส่งทางเรือที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้บริษัทเดินเรือปรับเพิ่มค่าระวางเรือได้เช่นกัน ซึ่งต้นทุนดังกล่าวเป็น

ต้นทุนที่อยู่เหนือการควบคุมของบริษัทฯ หากมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นย่อมต้องส่งผลกระทบต่อต้นทุนขายของบริษัทฯ และมีส่วนทำให้ผลกำไรของบริษัทฯ ปรับลดลง อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้มีการบริหารจัดการต้นทุนส่วนค่าระวางเรือโดยการนำเข้าข้าวสาลีในปริมาณมากบรรทุกเรือขนาดใหญ่จะทำให้ต้นทุนค่าขนส่งต่อหน่วยลดลง ประกอบกับการร่วมกับผู้ประกอบการโรงงานโม้แป้งสาลีรายอื่น ๆ ในการนำเข้าข้าวสาลิลงเรือบรรทุกลำเดียวกัน โดยแต่ละรายสามารถนำเข้าข้าวสาลีได้ตามปริมาณที่ต้องการและยังสามารถประหยัดต้นทุนค่าขนส่งได้มากกว่าการนำเข้าข้าวสาลีมาโดยลำพังเพียงรายเดียว

■ ความเสี่ยงที่บริษัทฯ ไม่ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบ

ในการซื้อสินค้าวัตถุดิบ บริษัทฯ ไม่มีนโยบายในการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในรูปแบบของ forward หรือ futures contract เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาวัตถุดิบ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ จะมีการปรับราคาแป้งสาลีให้สะท้อนราคาของข้าวสาลีที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ โดยในช่วงที่ราคาข้าวสาลีในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น บริษัทฯ จะปรับราคาขายแป้งสาลีให้สะท้อนราคาที่เปลี่ยนแปลงสำหรับลูกค้าที่ไม่ได้มีการทำสัญญากันไว้ แต่สำหรับลูกค้าที่ทำสัญญาไว้แล้วบริษัทฯ จำเป็นต้องคงราคาไว้ตามสัญญา ส่วนในช่วงที่ราคาข้าวสาลีในตลาดโลกปรับตัวลดลง บริษัทฯ จำเป็นต้องมีการบริหารจัดการวัตถุดิบ โดยการเร่งขายแป้งสาลี รวมไปถึงการขายข้าวสาลีบางส่วนให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ที่มีความจำเป็นต้องใช้ข้าวสาลีอยู่แล้ว นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีการจัดการป้องกันความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาด้วยการจัดซื้อให้เหมาะสมกับแนวโน้มของราคา และยังมีการบริหารจัดการต้นทุนโดยการจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพื่อลดความผันผวนของต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ จากการบริหารจัดการต้นทุนตามที่กล่าวมามีส่วนช่วยทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ในระหว่างปี 2552 ถึงปี 2554 มีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 12.97 เป็นร้อยละ 18.0 และร้อยละ 18.2 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในช่วงที่ราคาข้าวสาลีมีความผันผวนมาก ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะมีวิธีการบริหารจัดการตามที่ได้อธิบายมา บริษัทฯ ก็ยังได้รับผลกระทบจากราคาที่เปลี่ยนแปลง โดยในช่วงไตรมาส 2 ปี 2555 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้ปรับลดลงเหลือร้อยละ 15.1 ซึ่งเป็นผลจากความผันผวนของราคาข้าวสาลีในช่วงที่ผ่านมา

1.4 ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ

■ ความเสี่ยงจากการที่ราคาขายแป้งสาลีเป็นสินค้าควบคุม

ในปี 2552 กรมการค้าภายในได้ประกาศให้แป้งสาลีเป็นสินค้าควบคุมโดยผู้ประกอบการต้องแจ้งต้นทุนการผลิต ต้นทุนการนำเข้าสินค้า ต้นทุนค่าใช้จ่าย ราคาจำหน่าย ฯลฯ ให้แก่กรมการค้าภายใน ซึ่งราคาขายที่แจ้งจะถือเป็นเพดานราคาขายสูงสุดที่บริษัทฯ สามารถจำหน่ายได้ ดังนั้นหากต้นทุนวัตถุดิบมีราคาสูงขึ้นจนเกินเพดานราคาขายที่เคยแจ้งไว้ จะทำให้การขึ้นราคาแป้งสาลีของผู้ประกอบการทำได้ยากและขาดความคล่องตัวในการปรับราคาขายแป้งสาลีเนื่องจากต้องขออนุญาตจากแจ้งให้กรมการค้าภายในทราบก่อน ด้วยเหตุนี้ผู้ประกอบการจะต้องบริหารจัดการต้นทุนเองและไม่สามารถผลักภาระต้นทุนที่เกิดขึ้นทั้งหมดให้แก่ลูกค้าโดยการปรับขึ้นราคาได้ทันที จึงทำให้เกิดความเสี่ยงในแง่ของผลกำไรที่อาจลดลงหากราคาวัตถุดิบมีการปรับเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม โดยปกติต้นทุนและราคาขายมักจะต่ำกว่าราคาเพดานที่แจ้งไว้ จึงยังไม่มีกรณีที่จำเป็นต้อง

ขออนุญาตปรับขึ้นราคา แต่หากในอนาคตต้นทุนสินค้าของบริษัทฯ ปรับสูงขึ้นมากทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องขอปรับราคาขายขึ้น ซึ่งผู้ประกอบการรายอื่นๆ น่าจะได้รับผลกระทบด้วยเช่นกัน ซึ่งจะมีการแจ้งให้กับทางภาครัฐรับทราบและควรจะอนุมัติการปรับขึ้นราคาเพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนการผลิตของอุตสาหกรรมและเพื่อป้องกันปัญหาสินค้าขาดแคลน นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงจากนโยบายของรัฐเป็นอย่างมากจึงได้มีการบริหารจัดการทั้งในแง่ต้นทุนและการมุ่งเน้นผลิตและพัฒนาสินค้าให้มีคุณภาพ และการให้บริการลูกค้าให้เป็นที่น่าพอใจ เพื่อให้สามารถแข่งขันกับคู่แข่งทั้งในและต่างประเทศได้ ซึ่งจากอัตราค่าไรรู้ขึ้นต้นที่ผ่านมาในปีระหว่างปี 2552 ถึงปี 2554 บริษัทฯ มีอัตราค่าไรรู้ขึ้นต้นอยู่ที่ร้อยละ 12.97 ร้อยละ 18.04 และร้อยละ 18.42 ตามลำดับ

■ ความเสี่ยงจากการเปิดเสรีการนำเข้าแป้งสาลีจากภาครัฐ

ก่อนปี 2548 ประเทศไทยมีการกำหนดพิภคอัตราภาษีนำเข้าของแป้งสาลีในอัตราที่สูงถึงร้อยละ 40 จึงทำให้อุตสาหกรรมผลิตแป้งสาลีได้รับการคุ้มครอง แต่หลังจากที่ไทยต้องปฏิบัติตามพันธกรณีข้อตกลงของสมาชิกเขตการค้าเสรีอาเซียน (AFTA) รวมทั้งการทำสัญญา FTA กับบางประเทศ ได้แก่ อินเดีย ออสเตรเลีย มีผลทำให้เมื่อปี 2548 ไทยต้องลดอัตราภาษีนำเข้าเหลือเพียงร้อยละ 5.0 และเมื่อเดือนมกราคม 2553 อัตราภาษีนำเข้าแป้งสาลีจากกลุ่มประเทศอาเซียนได้ลดลงเหลืออัตราร้อยละ 0 ทำให้มีการแข่งขันด้านราคาสูงขึ้น และการลดอากรขาเข้าของแป้งสาลี ทำให้ลูกค้าอาจนำเข้าแป้งสาลีเข้ามาเองโดยตรงแทนการซื้อจากโรงงานผลิตแป้งสาลีในประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในแง่ของยอดขายที่อาจลดลงได้ และย่อมส่งผลถึงกำไรที่ต้องปรับลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมาการเปิดเสรีการนำเข้าแป้งตามข้อตกลงของ AFTA ยังไม่ส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจ โดยที่ผ่านมาสัดส่วนการนำเข้าแป้งสาลีโดยตรงจากต่างประเทศเทียบกับการซื้อจากโรงงานการผลิตยังไม่มีเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

หน่วย: ตัน	ปริมาณการนำเข้าข้าวสาลี*	แปลงสัดส่วนเป็นแป้งสาลี**	ปริมาณการนำเข้าแป้งสาลี	รวมแป้งสาลีทั้งหมด	ผลแตกต่าง (%)	อัตราส่วน (แป้งผลิตในประเทศ : การนำเข้า)
ปี 2551	694,219	520,664	141,520	662,184		79 : 21
ปี 2552	1,066,480	799,860	113,052	912,912	+30%	87 : 13
ปี 2553	1,107,221	830,416	173,107	1,003,523	+10%	82 : 18
ปี 2554	1,375,703	1,031,777	211,952	1,243,729	+24%	83 : 17

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีแผนงานในการในการบริหารจัดการในเรื่องดังกล่าวโดย 1) การมุ่งเน้นคุณภาพของสินค้า บริษัทฯ จะมุ่งเน้นผลิตสินค้าที่ไม่มีสิ่งปลอมปน ซึ่งอาจอันตรายต่อการบริโภค 2) การบริการหลังการขาย เมื่อลูกค้าซื้อสินค้าจากบริษัทฯ จะมีการตรวจสอบคุณภาพทุกครั้งก่อนจัดส่ง และหากมีการร้องเรียนเกี่ยวกับคุณภาพของแป้งสาลี บริษัทฯ จะเร่งดำเนินการแก้ไขให้ลูกค้าอย่างรวดเร็วไม่เกิน 7 วัน และ 3) ปริมาณการสั่งซื้อ การสั่งซื้อสินค้ากับบริษัทฯ สร้างความยืดหยุ่นกับลูกค้าได้มากกว่าโดยลูกค้าไม่ต้องเตรียมสถานที่ไว้จัดเก็บ ทำให้ลูกค้าสามารถสั่งซื้อได้ในปริมาณที่ต้องการได้ นอกจากนี้หากลูกค้าต้องการความร่วมมือจากบริษัทฯ ในการพัฒนาวัตถุดิบแป้งสาลี ทางบริษัทฯ สามารถส่งทีมนักวิทยาศาสตร์ของบริษัทฯ ไปร่วมมือในการพัฒนาแป้งสาลีให้เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้าได้อีกด้วย

1.5 ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นในบริษัทฯ มากกว่าร้อยละ 50

ณ 26 เมษายน 2555 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ คือ TSTE ถือหุ้นเป็นจำนวนร้อยละ 98.82 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนการกระจายหุ้นเพิ่มทุน หลังจากการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นต่อประชาชนร้อยละ 29.82 ในครั้งนี้แล้ว TSTE ยังคงถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 69.3 ของทุนชำระแล้วทั้งหมด ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวมากกว่าร้อยละ 50 ทำให้ TSTE สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงในการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณา

อย่างไรก็ตามเพื่อให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เป็นไปอย่างโปร่งใส และถ่วงดุลอำนาจดังกล่าว บริษัทฯ ได้พิจารณาปรับโครงสร้างองค์กรใหม่เพื่อให้การบริหารจัดการมีประสิทธิภาพมากขึ้น สามารถตรวจสอบได้ และมีการถ่วงดุลอำนาจจึงได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ โดยบริษัทฯ มีกรรมการบริษัทรวมกรรมการตรวจสอบทั้งสิ้น 12 ท่าน ในจำนวนนี้มีกรรมการที่ไม่ใช่กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 4 ท่าน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจัดให้มีฝ่ายตรวจสอบภายในที่ปฏิบัติงานเป็นอิสระตามความเหมาะสมและขึ้นตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ โดยมีหน้าที่หลักในการดูแลระบบการควบคุมภายในเพื่อให้เป็นไปตามระบบที่ได้กำหนดไว้ และตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อให้เกิดความโปร่งใส นอกจากนี้ ในกรณีเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกันกับกรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุมในกิจการที่เกี่ยวข้อง รวมถึงบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง บุคคลดังกล่าวจะไม่สิทธิออกเสียงในการอนุมัติรายการดังกล่าว และในการอนุมัติรายการจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน กสท. และตลาดหลักทรัพย์ฯ

1.6 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

■ ความเสี่ยงกรณีบริษัทฯ อยู่ระหว่างการขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้นี้ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แล้วเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555 และบริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้ว เห็นว่าบริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ก็ยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดรองและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้