

1. ปัจจัยความเสี่ยง

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

จากลักษณะของธุรกิจของบริษัทฯ ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อการทำงานในอนาคต มีดังนี้ คือ

1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

■ ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงหลักทรัพย์ค้ำประกันและการค้ำประกันเงินกู้สถาบันการเงินจากบริษัทแม่

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 ได้รับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งหมด 1,520 ล้านบาท โดยใช้ทรัพย์สินของบริษัทฯ ได้แก่ อาคารสำนักงานโรงงาน และเครื่องจักรเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน และทรัพย์สินของ TSTE ได้แก่ ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างมีเนื้อที่รวม 111 ไร่ 26 ตารางวา เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน นอกจากนี้ TSTE ยังได้ค้ำประกันเงินกู้ยืมให้กับบริษัทฯ ในวงเงิน 1,365 ล้านบาท โดยไม่คิดค่าธรรมเนียมใดๆ

นอกจากนี้ TSTE มีวงเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจำนวน 330 ล้านบาท โดยใช้หลักทรัพย์ค้ำประกันชุดเดียวกับวงเงินกู้ของบริษัทฯ และบริษัทฯ เป็นผู้ค้ำประกันเงินกู้ให้กับ TSTE ในวงเงิน 330 ล้านบาท ด้วยเช่นกัน หาก TSTE ถอนหลักประกันทั้งหมดออกย่อมส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ และต่อ TSTE เองเช่นกัน อย่างไรก็ตาม 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 ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปได้ ทั้งเป็นการอนุมัติแบบมีเงื่อนไขหรือไม่มีเงื่อนไข ซึ่งผลจากการพิจารณาดังกล่าวย่อมแสดงถึงการลดการพึ่งพิงต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ขอสงวน

สิทธิ์ในการพิจารณาบททวนการให้สินเชื่อและ/หรือเปลี่ยนแปลงวงเงินสินเชื่อรวมถึงเงื่อนไขต่าง ๆ ได้ตามความจำเป็น ซึ่งหากธนาคารมีการพิจารณาปรับลดวงเงินกู้ของบริษัทฯ ย่อมอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ได้เนื่องจากเป็นแหล่งเงินในการจัดซื้อวัตถุดิบของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทฯ 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 ตามลำดับ ซึ่งหากมีการปรับลดวงเงินลงมากก็จะยังไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

- **ความเสี่ยงจากการมีพื้นที่เก็บวัตถุดิบไม่เพียงพอต่อการดำเนินงาน**

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีไซโลขนาดเล็กและใหญ่รวมกันทั้งหมด 11 ไซโล สำหรับจัดเก็บวัตถุดิบคือข้าวสาลี ซึ่งไซโลที่บริษัทฯ มีอยู่ทั้งหมดยังมีพื้นที่ไม่เพียงพอต่อปริมาณวัตถุดิบของบริษัทฯ ในบางช่วงเวลาที่มิใช่ข้าวสาลีเป็นจำนวนมากจึงทำให้บริษัทฯ มีความจำเป็นต้องเช่าไซโลเพิ่มจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง ซึ่งระยะเวลาสัญญาเช่าจะขึ้นอยู่กับความจำเป็นในการจัดเก็บในแต่ละช่วงเวลา ที่ผ่านมามีบริษัทฯ จะทำสัญญาเช่าระยะสั้นอายุประมาณ 2 เดือน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงหากในเวลาที่ต้องการเช่าไซโลดังกล่าวหรือกรณีที่ต้องการเช่าไซโลเพิ่มแต่บริษัทที่เกี่ยวข้องไม่สามารถให้บริษัทฯ เช่าพื้นที่ได้ ทำให้เกิดผลกระทบต่อบริษัทฯ ในแง่การจัดหาสถานที่เก็บข้าวสาลี และในแง่ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาเช่าในปัจจุบันเป็นราคาเช่าเดียวกันกับที่บริษัทในกลุ่มให้เช่ากันเอง และเมื่อเปรียบเทียบกับราคาเช่าไซโลของบุคคลภายนอกในบริเวณเดียวกันพบว่าราคาเช่าไซโลต่ำกว่าราคาเช่าของบุคคลภายนอก รวมถึงค่าขนส่งที่ต้องเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันบริษัทฯ มีความต้องการเช่าพื้นที่จัดเก็บวัตถุดิบเพิ่มแต่ไม่สามารถเช่าไซโลจากบริษัทที่เกี่ยวข้องได้ จึงต้องขอเช่าพื้นที่จากผู้ให้เช่าคลังสินค้ารายอื่นซึ่งบริษัทฯ สามารถดำเนินการเช่าไซโลจากบุคคลภายนอกเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยค่าใช้จ่ายรวมค่าขนส่งต่าง ๆ เพิ่มขึ้นจากเดิมประมาณ 0.6 ล้านบาทต่อระยะเช่าจำนวน 3 เดือนต่อ 1 ไซโล ซึ่งถือเป็นจำนวนที่ไม่มากนัก ดังนั้นหากในอนาคตบริษัทฯ จำเป็นต้องหาพื้นที่จัดเก็บวัตถุดิบเพิ่มเติมบริษัทฯ สามารถเช่าจากบุคคลภายนอกได้ โดยไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

1.2 ความเสี่ยงทางการเงิน

- **ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย**

ณ สิ้นปี 2552 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.6 เท่า และปรับเพิ่มขึ้นเป็น 1.2 เท่าในปี 2553 สาเหตุมาจากการปรับโครงสร้างทุน และจ่ายเงินปันผลทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องกู้เงินจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น ส่วนในปี 2554 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเพิ่มขึ้นจากปี 2553 เป็น 1.4 เท่า เนื่องจากบริษัทฯ มีการกู้ยืมเงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้นเพื่อสั่งซื้อวัตถุดิบ และ ณ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2555 อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนได้ปรับลดลงเป็น 1.3 เท่า ซึ่งเหตุที่ทำให้อัตราส่วนดังกล่าวลดลงมาจากการที่บริษัทฯ ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินไปบางส่วน ประกอบกับกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นจากปี 2554 โดย ณ 30 มิถุนายน 2555 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งหมดทั้งที่อยู่ในรูปของเงินกู้ระยะสั้นและระยะยาวรวมกันประมาณ 467 ล้านบาท และภาระดอกเบี้ยจ่ายจำนวน 11.1 ล้านบาท โดยอัตราดอกเบี้ยที่คิดอ้างอิง จากอัตราดอกเบี้ยเป็นแบบลอยตัว ซึ่งหากมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ทำให้ มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อผลการดำเนินงานทำให้

กำไรของบริษัทฯ ลดลง รวมถึงอาจทำให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีการบริหารความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยโดยการจัดสรรเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่และลอยตัวให้เหมาะสมและติดตามแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอ ภายหลังจากขายหุ้นสามัญให้แก่ประชาชนในครั้งแล้ว บริษัทฯ จะมีแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมนอกจากแหล่งเงินกู้ยืมจากธนาคาร ซึ่งจะสามารถลดภาระการกู้ยืมเงินของบริษัทฯ ได้

▪ **ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ**

ในการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแป้งสาลี วัตถุดิบหลักที่สำคัญ คือ ข้าวสาลีซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศซึ่งการชำระเงินจะใช้เงินสกุลเหรียญสหรัฐเป็นหลักในขณะที่สินค้าทั้งหมดที่บริษัทฯ ผลิตจะจำหน่ายภายในประเทศ ซึ่งการดำเนินธุรกิจดังกล่าวอาจส่งผลให้บริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้น หากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินเหรียญสหรัฐจะทำให้ต้นทุนของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น แต่ในขณะเดียวกัน หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินเหรียญสหรัฐจะทำให้ต้นทุนของบริษัทฯ ลดต่ำลง ดังนั้นเพื่อลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทฯ จึงได้มีการทำธุรกรรมทางการเงินโดยการจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนตามสกุลเงินในการนำเข้าผลิตภัณฑ์จากต่างประเทศล่วงหน้า (Fixed Forward Exchange Rate) เพื่อป้องกันความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ รวมถึงบริษัทฯ ไม่มีนโยบายเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน การทำสัญญาจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้านั้นจะอยู่ในดุลยพินิจที่รอบคอบของผู้บริหารของบริษัทฯ ซึ่งในการทำสัญญาดังกล่าวส่งผลให้บริษัทฯ บริหารต้นทุนไม่ให้เกิดความผันผวนมากนักและทราบต้นทุนล่วงหน้าได้ ทั้งนี้ ในช่วงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา บริษัทฯ ยังไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากในช่วงปี 2552 ถึงปี 2554 และงวด 6 เดือน ปี 2555 บริษัทฯ มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 1.7 ล้านบาท 4.3 ล้านบาท 2.3 ล้านบาท และ 2.0 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี การทำสัญญาล่วงหน้าที่ผ่านมาได้ประกันว่าบริษัทฯ จะสามารถบริหารจัดการให้มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนต่อเนื่องได้ทุกปี เนื่องจากขึ้นอยู่กับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในขณะที่ทำสัญญาล่วงหน้า

▪ **ความเสี่ยงจากการค้ำประกันเงินกู้ให้กับ TSTE และบริษัทในเครือของ TSTE**

บริษัทฯ ได้ค้ำประกันเงินกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งให้กับ TSTE และบริษัทในเครือของ TSTE ได้แก่ บริษัท ที เอส อุตสาหกรรมน้ำมัน จำกัด (“TSO”) ภายในวงเงิน 330 ล้านบาท และ 525 ล้านบาท ตามลำดับ โดย TSO เป็นบริษัทประกอบธุรกิจโรงงานกลั่นน้ำมันปาล์มซึ่งมีความเกี่ยวข้องกันกับบริษัทฯ โดยมีบริษัทใหญ่ร่วมกันคือ TSTE และมีกรรมการร่วมกัน โดยกรรมการทุกท่านของบริษัทฯ ยกเว้นกรรมการตรวจสอบต่างเป็นกรรมการของ TSO ด้วย หาก TSTE หรือ TSO ผิดนัดชำระหนี้จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากบริษัทฯ ต้องรับภาระชำระหนี้แทนในฐานะเป็นผู้ค้ำประกัน อย่างไรก็ตาม TSTE เป็นบริษัทที่มีผลประกอบการที่ดีและมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นไตรมาส 2 ปี 2555 TSTE มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนและสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนเท่ากับ 1.23 เท่า และ 1.04 เท่าตามลำดับ และมีสินทรัพย์รวมเท่ากับ 2,432 ล้านบาท นอกจากนี้ ในการค้ำประกันเงินกู้ให้ TSO เป็นการค้ำประกันร่วมกันระหว่างบริษัทฯ และ TSTE ซึ่งหากมีการผิดนัดชำระหนี้ขึ้นมา TSTE จะต้องร่วมรับภาระหนี้ดังกล่าวกับบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้รับจดหมายยืนยันจากธนาคารพาณิชย์แห่งดังกล่าวโดยตกลงจะให้บริษัทฯ ถอนการค้ำประกันเมื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งความเสี่ยงนี้จะหมดไป

1.3 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

▪ ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ

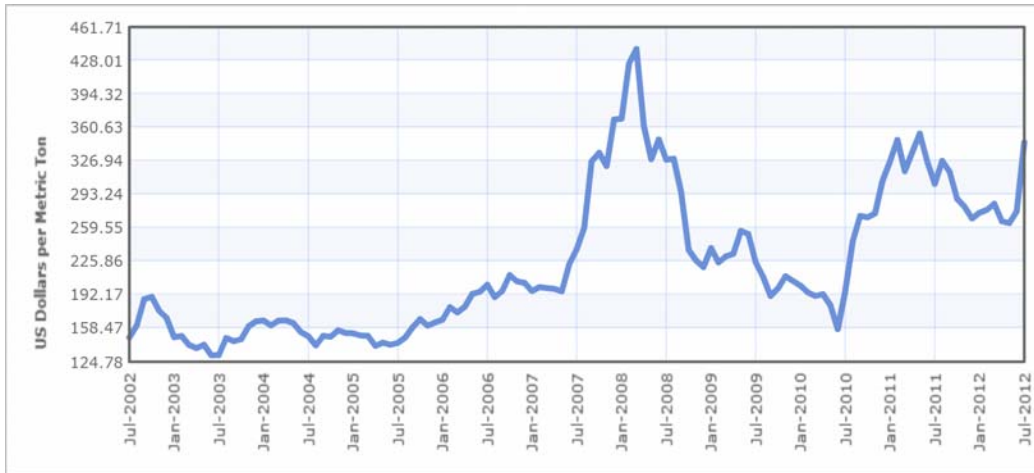
วัตถุดิบหลักในการผลิตแป้งสาลี คือ ข้าวสาลี ซึ่งเป็นธัญพืชที่เจริญเติบโตได้ดีในสภาพแวดล้อมที่มีอากาศเย็น ซึ่งประเทศไทยไม่สามารถเพาะปลูกได้จึงจำเป็นต้องมีการนำเข้าข้าวสาลีจากต่างประเทศทั้งหมด ประเทศที่ปลูกและจำหน่ายข้าวสาลี ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย แคนาดา จีน อินเดีย อาร์เจนตินา และอีกหลายประเทศในยุโรป โดยคุณภาพของข้าวสาลีจะมีความแตกต่างกันในแต่ละแหล่งเพาะปลูก สำหรับบริษัทฯ จะเลือกซื้อข้าวสาลีจากประเทศสหรัฐอเมริกาและออสเตรเลียเป็นหลักเนื่องจากข้าวสาลีมีค่าโปรตีนที่เหมาะสมกับการผลิตสินค้าของบริษัทฯ หากบริษัทฯ ไม่สามารถจัดหาข้าวสาลีให้ตรงตามปริมาณการผลิต และตรงตามคุณภาพที่ต้องการได้ อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ดังที่เคยเกิดมาแล้วที่ออสเตรเลียซึ่งประสบสภาวะอากาศแห้งแล้งทำให้ผลผลิตออกมาน้อย บริษัทฯ จะเกิดความเสี่ยงจากการไม่มีวัตถุดิบเพียงพอสำหรับผลิตสินค้าส่งมอบให้กับลูกค้าได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ทำข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้ากับผู้ค้าวัตถุดิบในการจัดหาข้าวสาลีที่มีคุณภาพและมีปริมาณตามที่บริษัทฯ ต้องการจากทั้งสองประเทศแล้ว รวมถึงการที่บริษัทฯ มีนโยบายการควบคุมและรักษาระดับวัตถุดิบคงคลังให้มีปริมาณเพียงพอต่อแผนการผลิตและจำหน่ายเพื่อป้องกันการขาดแคลนวัตถุดิบแล้ว นอกจากนี้ จากการศึกษาพบว่าปัจจุบันมีหลายประเทศในโลกที่เป็นแหล่งเพาะปลูกและผลิตข้าวสาลีได้ บริษัทฯ จึงสามารถหันไปนำเข้าข้าวสาลีจากประเทศอื่นได้ อาทิเช่น แคนาดา ประเทศในแถบอเมริกาใต้ จีนหรืออินเดีย ถึงแม้คุณภาพของข้าวสาลีอาจจะไม่เทียบเท่ากับข้าวสาลีที่นำเข้าจากสหรัฐอเมริกาและออสเตรเลีย แต่บริษัทฯ สามารถนำเข้ามาผลิตไม่เป็นแป้งและผสมสูตรให้เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้าได้

▪ ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาข้าวสาลี

ข้าวสาลีเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทหนึ่งที่มีตลาดซื้อขายล่วงหน้า (Grain Exchange) ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งต้นทุนหลักของบริษัทฯ คือ ข้าวสาลี คิดเป็นอัตราส่วนประมาณร้อยละ 90 ของต้นทุนขาย ซึ่งในการจัดซื้อข้าวสาลีของบริษัทฯ จะจัดซื้อหลัก ๆ ปีละประมาณ 2 ครั้ง ในเดือนมีนาคมและเดือนกันยายน ซึ่งในแต่ละครั้งจัดซื้อมีปริมาณมากประมาณ 20,000 ตัน ราคาข้าวสาลีที่จัดซื้อครั้งหนึ่ง ๆ อาจใช้สำหรับการผลิตสินค้าไปถึง 4 - 6 เดือน หากราคาข้าวสาลีมีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้ต้นทุนของบริษัทฯ มีความผันผวนและส่งผลกระทบต่อผลกำไรของบริษัทฯ เนื่องจากบริษัทฯ ไม่สามารถปรับราคาขายแป้งสาลีให้กับลูกค้าได้ทันทีทั้งหมดเนื่องจากข้าวสาลีเป็นหนึ่งในสินค้าควบคุมของกรมการค้าภายใน หากต้องการปรับราคาจำหน่ายต้องแจ้งต่อกรมการค้าภายในก่อน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการบริหารความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาข้าวสาลีได้โดยมีฝ่ายจัดซื้อติดตามแนวโน้มราคาข้าวสาลีในตลาดโลกอย่างต่อเนื่อง และในช่วงที่ราคาข้าวสาลีขึ้นสูงมาก ๆ บริษัทฯ จะจัดซื้อให้เพียงพอกับความต้องการผลิตและจำหน่ายเท่านั้น รวมถึงยังมีการจัดการป้องกันความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาด้วยการจัดซื้อล่วงหน้าให้เหมาะสมกับแนวโน้มของราคาและยังมีการบริหารจัดการต้นทุนโดยการจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพื่อลดความผันผวนของต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการบริหารความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบจากการบริหารจัดการต้นทุนในวงการผลิตโดยมีแผนวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ (R&D) ของบริษัทฯ ได้ทำการค้นคว้าวิจัยอย่างต่อเนื่องถึงการเลือกใช้วัตถุดิบที่มีราคาต่ำแต่สามารถนำมาผสมและได้ผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพดั้งเดิม และจากการบริหาร

จัดการต้นทุนตามที่กล่าวมามีส่วนช่วยทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในระหว่างปี 2552 ถึงปี 2554 มีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 12.97 เป็นร้อยละ 18.0 และ ร้อยละ 18.2 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะมีวิธีการบริหารจัดการตามที่ได้กล่าวไปแล้ว บริษัทฯ ก็ยังได้รับผลกระทบจากราคาข้าวสาลีในช่วงที่มีความผันผวนสูง โดยในช่วงไตรมาส 2 ปี 2555 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้ปรับลดลงเหลือร้อยละ 15.1 ซึ่งเป็นผลจากความผันผวนของราคาข้าวสาลีในช่วงที่ผ่านมา

กราฟแสดงราคาข้าวสาลีประเภท Hard Red Wheat, US ในช่วงกรกฎาคม 2545 – กรกฎาคม 2555



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

ข้อมูล ณ วันที่ 14 สิงหาคม 2555

หน่วย : เหรียญสหรัฐต่อเมตริกตัน

■ ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนการขนส่งวัตถุดิบ (ราคาน้ำมัน)

บริษัทฯ ต้องนำเข้าข้าวสาลีจากต่างประเทศโดยใช้การขนส่งทางเรือ ซึ่งค่าขนส่งดังกล่าวถือเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนข้าวสาลี โดยค่าระวางเรือในการขนส่งจะอ้างอิงกับราคาน้ำมันในตลาดโลก ซึ่งหากราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ค่าระวางเรือปรับเปลี่ยนตามในอัตราที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน รวมถึงหากมีความต้องการใช้การขนส่งทางเรือที่เพิ่มมากขึ้น ทำให้บริษัทเดินเรือปรับเพิ่มค่าระวางเรือได้เช่นกัน ซึ่งต้นทุนดังกล่าวเป็นต้นทุนที่อยู่เหนือการควบคุมของบริษัทฯ หากมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นย่อมต้องส่งผลกระทบต่อต้นทุนขายของบริษัทฯ และมีส่วนทำให้อัตรากำไรของบริษัทฯ ปรับลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีการบริหารจัดการต้นทุนส่วนค่าระวางเรือโดยการนำเข้าข้าวสาลีในปริมาณมากบรรทุกเรือขนาดใหญ่จะทำให้ต้นทุนค่าขนส่งต่อหน่วยลดลง ประกอบกับการร่วมกับผู้ประกอบการโรงงานโมแป็งสาลีรายอื่น ๆ ในการนำเข้าข้าวสาลีลงเรือบรรทุกลำเดียวกัน โดยแต่ละรายสามารถนำเข้าข้าวสาลีได้ตามปริมาณที่ต้องการและยังสามารถประหยัดต้นทุนค่าขนส่งได้มากกว่าการนำเข้าข้าวสาลีมาโดยลำพังเพียงรายเดียว

■ ความเสี่ยงที่บริษัทฯ ไม่ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบ

ในการซื้อสินค้าวัตถุดิบ บริษัทฯไม่มีนโยบายในการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในรูปแบบของ forward หรือ futures contract เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาวัตถุดิบ อย่างไรก็ตามบริษัทฯจะมีการปรับราคาแป้งสาลีให้สะท้อนราคาของข้าวสาลีที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ โดยในช่วงที่ราคาข้าวสาลีในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น บริษัทฯจะปรับราคาขายแป้งสาลีให้สะท้อนราคาที่เปลี่ยนแปลงสำหรับลูกค้าที่ไม่ได้มีการทำสัญญากันไว้ แต่สำหรับลูกค้าที่ทำสัญญาไว้แล้วบริษัทฯจำเป็นต้องคงราคาไว้ตามสัญญา ส่วนในช่วงที่ราคาข้าวสาลีในตลาดโลกปรับตัวลดลง บริษัทฯจำเป็นต้องมีการบริหารจัดการวัตถุดิบ โดยการเร่งขายแป้งสาลี รวมไปถึงการขายข้าวสาลีบางส่วนให้กับกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ที่มีความจำเป็นต้องใช้ข้าวสาลีอยู่แล้ว นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีการจัดการป้องกันความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาด้วยการจัดซื้อให้เหมาะสมกับแนวโน้มของราคา และยังมีการบริหารจัดการต้นทุนโดยการจองซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพื่อลดความผันผวนของต้นทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ จากการบริหารจัดการต้นทุนตามที่กล่าวมามีส่วนช่วยทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯในระหว่างปี 2552 ถึงปี 2554 มีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 12.97 เป็นร้อยละ 18.0 และร้อยละ 18.2 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามในช่วงที่ราคาข้าวสาลีมีความผันผวนมาก ถึงแม้ว่าบริษัทฯ จะมีวิธีการบริหารจัดการตามที่ได้กล่าวมา บริษัทฯก็ยังได้รับผลกระทบจากราคาที่เปลี่ยนแปลง โดยในช่วงไตรมาส 2 ปี 2555 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้ปรับลดลงเหลือร้อยละ 15.1 ซึ่งเป็นผลจากความผันผวนของราคาข้าวสาลีในช่วงที่ผ่านมา

1.4 ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ

- ความเสี่ยงจากการที่ราคาขายแป้งสาลีเป็นสินค้าควบคุม

ในปี 2552 กรมการค้าภายในได้ประกาศให้แป้งสาลีเป็นสินค้าควบคุมโดยผู้ประกอบการต้องแจ้งต้นทุนการผลิต ต้นทุนการนำเข้าสินค้า ต้นทุนค่าใช้จ่าย ราคาจำหน่าย ฯลฯ ให้แก่กรมการค้าภายใน ซึ่งราคาขายที่แจ้งจะถือเป็นเพดานราคาขายสูงสุดที่บริษัทฯ สามารถจำหน่ายได้ ดังนั้นหากต้นทุนวัตถุดิบมีราคาสูงขึ้นจนเกินเพดานราคาขายที่เคยแจ้งไว้ จะทำให้การขึ้นราคาแป้งสาลีของผู้ประกอบการทำได้ยากและขาดความคล่องตัวในการปรับราคาขายแป้งสาลีเนื่องจากต้องแจ้งให้กรมการค้าภายในทราบก่อน ด้วยเหตุนี้ผู้ประกอบการจะต้องบริหารจัดการต้นทุนเองและไม่สามารถผลักภาระต้นทุนที่เกิดขึ้นทั้งหมดให้แก่ลูกค้าโดยการปรับขึ้นราคาได้ทันที จึงทำให้เกิดความเสี่ยงในแง่ของผลกำไรที่อาจลดลงหากราคาวัตถุดิบมีการปรับเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม โดยปกติต้นทุนและราคาขายมักจะต่ำกว่าราคาเพดานที่แจ้งไว้ แต่หากต้นทุนสินค้าของบริษัทฯ ปรับสูงขึ้นมากทำให้บริษัทฯ จำเป็นต้องขอปรับราคาขายขึ้น ซึ่งจะมีการแจ้งให้กับทางภาครัฐรับทราบและปรับขึ้นราคาเพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนการผลิตของอุตสาหกรรมและเพื่อป้องกันปัญหาสินค้าขาดแคลน นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงจากนโยบายของรัฐบาลเป็นอย่างมากจึงได้มีการบริหารจัดการทั้งในแง่ต้นทุนและการมุ่งเน้นผลิตและพัฒนาสินค้าให้มีคุณภาพ และการให้บริการลูกค้าให้เป็นที่น่าพอใจ เพื่อให้สามารถแข่งขันกับคู่แข่งทั้งในและต่างประเทศได้ ซึ่งจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ผ่านมาในระหว่างปี 2552 ถึงปี 2554 บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ร้อยละ 12.97 ร้อยละ 18.04 และร้อยละ 18.42 ตามลำดับ

- ความเสี่ยงจากการเปิดเสรีการนำเข้าแป้งสาลีจากภาครัฐ

ก่อนปี 2548 ประเทศไทยมีการกำหนดพิกัดอัตราภาษีขาเข้าของแป้งสาลีในอัตราที่สูงถึงร้อยละ 40 จึงทำให้อุตสาหกรรมผลิตแป้งสาลีได้รับการคุ้มครอง แต่หลังจากที่ไทยต้องปฏิบัติตามพันธะกรณีข้อตกลงของสมาชิกเขตการค้าเสรีอาเซียน (AFTA) รวมทั้งการทำสัญญา FTA กับบางประเทศ ได้แก่ อินเดีย ออสเตรเลีย มีผลทำให้เมื่อปี 2548 ไทยต้องลดอัตราภาษีขาเข้าเหลือเพียงร้อยละ 5.0 และเมื่อเดือนมกราคม 2553 อัตราภาษีขาเข้าแป้งสาลีจากกลุ่มประเทศอาเซียนได้ลดลงเหลืออัตราร้อยละ 0 ทำให้มีการแข่งขันด้านราคาสูงขึ้น และการลดอากรขาเข้าของแป้งสาลี ทำให้ลูกค้าอาจนำเข้าแป้งสาลีเข้ามาเองโดยตรงแทนการซื้อจากโรงงานผลิตแป้งสาลีในประเทศ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในแง่ของยอดขายที่อาจลดลงได้ และย่อมส่งผลถึงกำไรที่ต้องปรับลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมามีการเปิดเสรีการนำเข้าแป้งตามข้อตกลงของ AFTA ยังไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจ โดยที่ผ่านมามีสัดส่วนการนำเข้าแป้งสาลีโดยตรงจากต่างประเทศเทียบกับการซื้อจากโรงงานการผลิตยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

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

อย่างไรก็ดีบริษัทฯ 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 สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมดไม่จำเป็นการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงในการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณา

อย่างไรก็ตามเพื่อให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เป็นไปอย่างโปร่งใส และถ่วงดุลอำนาจดังกล่าว บริษัทฯ ได้พิจารณาปรับโครงสร้างองค์กรใหม่เพื่อให้การบริหารจัดการมีประสิทธิภาพมากขึ้น สามารถตรวจสอบได้ และมีการถ่วงดุลอำนาจจึงได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ โดยบริษัทฯ มีกรรมการบริษัทรวมกรรมการตรวจสอบทั้งสิ้น 12 ท่าน ในจำนวนนี้มีกรรมการที่ไม่ใช่กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 4 ท่าน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจัดให้มีฝ่ายตรวจสอบภายในที่ปฏิบัติงานเป็นอิสระตามความเหมาะสมและขึ้นตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ โดยมีหน้าที่หลักในการดูแลระบบการควบคุมภายในเพื่อให้เป็นไปตามระบบที่ได้กำหนดไว้ และตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อให้เกิดความโปร่งใส นอกจากนี้ ในกรณีเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับกรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุมในกิจการที่เกี่ยวข้อง รวมถึงบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง บุคคลดังกล่าวจะไม่มีสิทธิออกเสียงในการอนุมัติรายการดังกล่าว และในการอนุมัติรายการจะต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ

1.6 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

▪ ความเสี่ยงกรณีบริษัทฯ อยู่ระหว่างการขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้อยู่ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แล้วเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2555 และบริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้ว เห็นว่าบริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ก็ยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดรองและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่เป็นไปได้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้