

**1. ปัจจัยความเสี่ยง**

การลงทุนในหุ้นสามัญที่เสนอขายครั้งนี้ ผู้ลงทุนต้องพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงเพิ่มเติมนอกเหนือจากปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ โดยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ได้อ้างอิงจากข้อมูลที่มีอยู่ในปัจจุบัน และการคาดการณ์ในอนาคตเท่าที่จะสามารถระบุได้ แต่ในอนาคตอาจมีปัจจัยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ เนื่องจากปัจจัยแวดล้อมของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งในเอกสารนี้ไม่ได้ระบุไว้ ดังนั้นก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนต้องพิจารณาความเสี่ยงอย่างรอบคอบ โดยความเสี่ยงหลักสามารถจำแนกได้ดังนี้

1.1 ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ**1.1.1 กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อสิ่งแวดล้อมและกลุ่มผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้างและอุตสาหกรรม****1.1.1.1 ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทนและการเปลี่ยนแปลงทางด้านรสนิยมของกลุ่มผู้บริโภค**

ในปัจจุบัน การผลิตสินค้าประเภทถังสำรองน้ำสำหรับอุปโภคบริโภคที่ใช้สำหรับบ้านพักอาศัยและถังบำบัดน้ำเสียมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น แม้ว่าจากในอดีตที่ผลิตภัณฑ์ถังสำรองน้ำและถังบำบัดน้ำเสียส่วนใหญ่ถูกผลิตจากไฟเบอร์กลาสเป็นหลัก โดยในปัจจุบันมีการพัฒนาการผลิตโดยใช้วัสดุประเภทอื่นทดแทน ดังนั้นหากผู้บริโภคมีรสนิยมที่เปลี่ยนแปลงไปโดยมีความต้องการในสินค้าทดแทนดังกล่าวมากยิ่งขึ้น จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยรวม เนื่องจากกลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อสิ่งแวดล้อมถือเป็นรายได้หลักของบริษัทฯ โดยในปี 2552-2554 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2555 มีมูลค่าทั้งสิ้น 568.45 ล้านบาท 617.45 ล้านบาท 623.27 ล้านบาท และ 496.73 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 80.48 ร้อยละ 76.06 ร้อยละ 69.52 และ ร้อยละ 50.44 ของรายได้จากการขายและบริการของบริษัทฯ ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม วัสดุในการผลิตสินค้าแต่ละประเภทมีคุณลักษณะเด่นและข้อจำกัดที่แตกต่างกัน ดังนั้นผลิตภัณฑ์แต่ละชนิดจึงตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคในลักษณะที่แตกต่างกัน โดยสามารถสรุปดังตารางนี้

ตารางที่ 1: ตารางแสดงคุณสมบัติของวัสดุต่างๆ ที่นำมาผลิตถังสำรองน้ำและถังบำบัดน้ำเสีย

กลุ่มผลิตภัณฑ์	คุณสมบัติทั่วไป				
	อายุการใช้งาน	ความทนทานมาก/น้อย	ขนาด	น้ำหนัก	สถานที่ติดตั้ง
1. ระบบบำบัดน้ำเสีย					
1.1 ถังบำบัดน้ำเสียไฟเบอร์กลาส	ไม่น้อยกว่า 20 ปี	มาก	เล็ก-ใหญ่	น้อย	บนดิน-ใต้ดิน
1.2 ถังบำบัดน้ำเสียพลาสติก	ไม่น้อยกว่า 10 ปี	น้อย	เล็ก	กลาง	บนดิน-ใต้ดิน
2. ระบบสำรองน้ำ					
2.1 ถังสำรองน้ำไฟเบอร์กลาส	ไม่น้อยกว่า 20 ปี	มาก	เล็ก-ใหญ่	น้อย	บนดิน-ใต้ดิน
2.2 ถังสำรองน้ำพลาสติก	ไม่น้อยกว่า 10 ปี	น้อย	เล็ก	กลาง	บนดิน-ใต้ดิน
2.3 ถังสำรองน้ำสแตนเลส	ไม่น้อยกว่า 10 ปี	ขึ้นอยู่กับชนิดของสแตนเลส	เล็ก	มาก	บนดิน

ที่มา : ข้อมูลบริษัทฯ

ผลิตภัณฑ์ประเภทถังบำบัดน้ำเสีย ปัจจุบันถังบำบัดน้ำเสียของบริษัทฯมีสินค้าทดแทนที่จำหน่ายในตลาด ได้แก่ ถังบำบัดน้ำเสียพลาสติก ถังบำบัดน้ำเสียที่ผลิตจากวัสดุพลาสติกง่ายต่อการเสียหายและเปลี่ยนแปลงรูปทรงหลังการติดตั้ง ดังนั้นถังบำบัดน้ำเสียไฟเบอร์กลาสจึงได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในกลุ่มลูกค้าที่ต้องการสินค้าที่มีคุณภาพ ขณะที่ถังบำบัดน้ำเสียพลาสติกจะได้รับการตอบรับจากกลุ่มลูกค้าที่ต้องการซื้อถังบำบัดน้ำเสียในราคาที่ย่อมเยา ดังนั้นจึงคาดว่าสินค้าทดแทนดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ระบบบำบัดน้ำเสียของบริษัทฯ เนื่องจากตอบสนองความ



ต้องการของกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกัน โดยจะเห็นได้ว่าที่ผ่านมาบริษัทฯมียอดขายเติบโตอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมาว่าร้อยละ 3.78 และยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2555

ผลิตภัณฑ์ประเภทถังสำรวจน้ำ ปัจจุบันถังสำรวจน้ำที่ผลิตจากวัสดุสแตนเลสและวัสดุพลาสติก ได้รับความนิยมในกลุ่มผู้บริโภคและใช้กันอย่างแพร่หลายมากขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการต่อผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ โดยตรง จากข้อมูลในตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่า ถังสำรวจน้ำสแตนเลสสามารถสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้บริโภคในด้านความทนทานและการป้องกันต่อการเกิดสนิม รวมถึงรูปลักษณะที่สวยงาม ดังนั้นถังสำรวจน้ำสแตนเลสจึงถือเป็นทางเลือกใหม่สำหรับกลุ่มลูกค้า อย่างไรก็ตาม คุณภาพของถังสำรวจน้ำสแตนเลสที่จำหน่ายในท้องตลาดในปัจจุบันมีหลายระดับ ดังนั้นหากถังสำรวจน้ำ สแตนเลสถูกผลิตจากวัสดุสแตนเลสที่มีคุณภาพต่ำก็จะทำให้เกิดสนิมได้ง่าย นอกจากนี้ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวยังมีข้อจำกัดด้านราคาที่สูงกว่าถังสำรวจน้ำไฟเบอร์กลาสและถังสำรวจน้ำพลาสติก รวมถึงข้อจำกัดด้านขนาด น้ำหนักและรูปทรงของถัง โดยทั่วไปถังสำรวจน้ำสแตนเลสจะมีขนาดความจุสูงสุดไม่เกิน 2,000 ลิตร เนื่องจากทั้งฝาถังและตัวถังทั้งหมดจะต้องถูกผลิตขึ้นรูปจากแผ่นสแตนเลสขึ้นเดียวกันเพื่อป้องกันการรั่วซึม และเพื่อความแข็งแรงทนทานและความปลอดภัยจากการเกิดสนิมในระหว่างการใช้งาน ดังนั้นการผลิตถังสำรวจน้ำสแตนเลสขนาดใหญ่จะทำให้ต้นทุนของการผลิตสูงมากและไม่คุ้มค่าในการผลิต สำหรับถังสำรวจน้ำพลาสติกเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีราคาต่ำจึงสามารถตอบสนองความต้องการของกลุ่มลูกค้าที่ต้องการผลิตภัณฑ์ในราคาประหยัด อย่างไรก็ตาม ถังสำรวจน้ำพลาสติกจะมีคุณภาพและอายุการใช้งานที่สั้นกว่าถังสำรวจน้ำไฟเบอร์กลาสและถังสำรวจน้ำสแตนเลส

แม้ว่าผลิตภัณฑ์ประเภทถังสำรวจน้ำของบริษัทฯ จะมีผลิตภัณฑ์ทดแทนเข้ามาแบ่งส่วนแบ่งทางการตลาด อย่างไรก็ตาม ปัจจัยด้านคุณภาพ ความสวยงาม ความสะดวกในการใช้งานและราคาจำหน่ายยังเป็นปัจจัยหลักที่จะทำให้กลุ่มลูกค้าพิจารณาเลือกใช้ผลิตภัณฑ์แต่ละประเภท ดังนั้นเพื่อสนองความต้องการของกลุ่มลูกค้าและการลดความเสี่ยงจากผลิตภัณฑ์ทดแทน บริษัทฯมีนโยบายที่จะพัฒนารูปแบบของผลิตภัณฑ์ใหม่ออกสู่ตลาดอย่างต่อเนื่องตลอดจนการเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ อาทิ การออกแบบและการปรับเปลี่ยนรูปแบบของถังสำรวจน้ำให้สวยงามและทันสมัยยิ่งขึ้นซึ่งเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลิตภัณฑ์และการปรับเปลี่ยนรูปแบบให้สอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มลูกค้ามากยิ่งขึ้น นอกจากนี้บริษัทฯ ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ เพื่อให้ลูกค้านำข้อมูลมาเปรียบเทียบความแตกต่างของผลิตภัณฑ์แต่ละประเภท ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าประเทศที่พัฒนาแล้วเช่น ประเทศญี่ปุ่น และประเทศสหรัฐอเมริกา จะนิยมใช้ถังสำรวจน้ำที่ผลิตจากวัสดุไฟเบอร์กลาสเป็นหลัก เนื่องจากถังสำรวจน้ำประเภทดังกล่าวสามารถนำไปใช้ร่วมกับเทคโนโลยีต่างๆได้ อาทิ การเติมซิลเวอร์ไอออนในถังสำรวจน้ำเพื่อยับยั้งการเจริญเติบโตของแบคทีเรียในน้ำซึ่งการใช้เทคโนโลยีดังกล่าวในถังสำรวจน้ำสแตนเลสจะมีต้นทุนที่สูงกว่า ดังนั้นจึงคาดว่าผลิตภัณฑ์ถังสำรวจน้ำจะยังคงมีความต้องการอย่างต่อเนื่อง

โดยที่ผ่านมาบริษัทฯในภาวะการณปกติ บริษัทฯ สามารถรักษาอัตราการเติบโตของรายได้จากผลิตภัณฑ์ถังสำรวจน้ำได้ โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2551-2553 ร้อยละ 3.67 แม้ว่าในปี 2554 จะมียอดขายลดลงแต่มีสาเหตุหลักจากวิกฤติการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ในช่วงปลายปี 2554 จึงทำให้มีการส่งมอบสินค้าล่าช้าออกไป อีกทั้งทำให้ยอดขายชะลอตัวอย่างไรก็ตามภายหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าวในงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 ยอดขายผลิตภัณฑ์ระบบสำรวจน้ำเริ่มกลับมาเข้าสู่ภาวะปกติและสามารถเติบโตร้อยละ 22.77 จากช่วงเดียวกันของปี 2554 อีกด้วย นอกจากนี้เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับผู้บริโภคและขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มผู้บริโภคที่ต้องการสินค้าราคาประหยัด บริษัทฯจึงริเริ่มการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ถังสำรวจน้ำพลาสติกซึ่งสามารถผลิตได้หลากหลายรูปทรงและมีการออกแบบที่สวยงามการดำเนินการดังกล่าวนอกจากจะช่วยเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ให้แก่บริษัทฯ แล้ว ยังจะช่วยลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภคได้อีกด้วย

1.1.1.2 ความเสี่ยงจากผู้ประกอบการรายใหม่และสินค้าลอกเลียนแบบ

เนื่องจากในปัจจุบัน สำนักงานมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม (“สมอ.”) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ให้การรับรองมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม (“มอก.”) ยังไม่ได้กำหนดมาตรฐานผลิตภัณฑ์ประเภทถังบำบัดน้ำเสียออกมามาก บังคับใช้อย่างเป็นทางการ จึงส่งผลให้มีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาดำเนินธุรกิจระบบบำบัดน้ำเสียจำนวนมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ลอกเลียนแบบง่าย ไม่ซับซ้อนและใช้เงินทุนจำนวนไม่มากนักทั้งนี้ก็จะขึ้นอยู่กับขนาดของกำลังการผลิตของผู้ประกอบการแต่ละรายต้องการ นอกจากนี้การเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่บางราย จะมีการลอกเลียนแบบผลิตภัณฑ์ของบริษัท ทั้งระบบบำบัดน้ำเสียและผลิตภัณฑ์ถังสำรองน้ำ โดยใช้วัตถุดิบคุณภาพต่ำเพื่อให้สามารถประหยัดต้นทุนการผลิต และทำให้สามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในราคาถูกลงกว่าซึ่งจะทำให้เกิดการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นในกลุ่มลูกค้าระดับล่าง ดังนั้นผลิตภัณฑ์ของบริษัท จึงมีความเสี่ยงจากสินค้าลอกเลียนแบบและอาจไม่สามารถแข่งขันด้านราคากับคู่แข่งในตลาดระดับล่างได้อย่างเต็มที่ และเสียโอกาสทางธุรกิจให้กับคู่แข่ง

อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันจากการที่รัฐบาลให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น อีกทั้งมีแรงผลักดันจากผู้ประกอบการ ไปยังสำนักงานมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม (สมอ.) เพื่อให้มีการกำหนดมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม (มอก.) มากขึ้น ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าภายหลังการประกาศใช้มาตรฐานดังกล่าวอย่างเป็นทางการแล้ว จะทำให้มีผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมมีจำนวนลดลง เนื่องจากคุณภาพของผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมที่ได้มาตรฐานนั้นจะมีต้นทุนในบริหารงานที่สูง และจะช่วยลดปริมาณสินค้าลอกเลียนแบบที่ผลิตไม่ได้ตามมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม อีกทั้งถือเป็นอุปสรรคในการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่อีกด้วย จึงคาดว่าจะมีโอกาสทางการตลาดเพิ่มมากขึ้น

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังให้ข้อมูลแก่ลูกค้าและตัวแทนจำหน่ายถึงการเป็นหนึ่งในผู้นำด้านเทคโนโลยี และผลิตภัณฑ์เพื่อสิ่งแวดล้อมและพลังงานทดแทนอย่างยั่งยืนโดยมุ่งเน้นการให้ความรู้แก่กลุ่มลูกค้าถึงความแตกต่างด้านคุณภาพของแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ รวมทั้งการให้บริการที่เป็นที่ยอมรับจากลูกค้ายาวนานกว่า 36 ปีภายใต้ตราสินค้า “PP” รวมทั้งการจัดกิจกรรมส่งเสริมการตลาดอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ลูกค้าตระหนักถึงตราสินค้า คุณภาพ และมาตรฐานของบริษัทในระดับสากลอีกด้วย

1.1.1.3 ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบหลักในการผลิต

บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัตถุดิบหลักที่สำคัญซึ่งใช้ในการผลิตถังบำบัดน้ำเสีย ถังสำรองน้ำ และวัสดุก่อสร้างซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ โดยมีวัตถุดิบหลัก ได้แก่ เรซิน โยแก้ว แผ่นเหล็กรีดเย็น อะคริลิก และปูนซีเมนต์ โดยราคาของแผ่นเหล็กรีดเย็นจะมีความผันผวนมากที่สุด ซึ่งปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดที่ 1,170 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันในปี 2551 และมาทำจุดต่ำสุดในช่วงปลายปี 2552 ที่ 400 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตัน หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 65.81 อย่างไรก็ตามในช่วงปี 2553 –ปัจจุบันความผันผวนลดลงโดยราคาแกว่งตัวอยู่ในช่วง 600-800 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตัน ในช่วงปี 2552-2554 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2555 ยอดซื้อเฉลี่ยของแผ่นเหล็กรีดเย็นคิดเป็นร้อยละ 14.28 ของยอดซื้อวัตถุดิบหลัก ส่วนวัตถุดิบอื่นที่มีความผันผวนของราคา ได้แก่ เรซิน และโยแก้วเนื่องจากราคาของวัตถุดิบดังกล่าวผันผวนไปตามราคาน้ำมันดิบโลก โดยในปี 2551-2552 ราคาน้ำมันดิบมีความผันผวนอย่างมาก ซึ่งปรับตัวลดลงจาก 140 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในปี 2551 และมาทำจุดต่ำสุดในช่วงปลายปี 2552 ที่ 40 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล หรือคิดเป็นการลดลงร้อยละ 71.42 โดยมีรายละเอียดตามตารางด้านล่าง



ตารางที่ 2: ตารางแสดงวัตถุดิบหลักของบริษัทฯ ในปี 2552-2554 และงวด 9 เดือนแรกปี 2555

วัตถุดิบหลัก	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		งวด 9 เดือนแรก ปี 2555	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
เรซิน	96.33	60.68	116.85	56.96	122.35	53.02	96.24	49.56
ใยแก้ว	47.63	30.00	55.33	26.97	60.56	26.24	37.29	19.20
แผ่นเหล็กรีดเย็น	7.04	4.43	22.93	11.18	37.70	16.34	48.40	24.92
อะครีลิก	6.12	3.85	8.48	4.13	7.12	3.08	8.16	4.20
ปูนซีเมนต์	1.65	1.04	1.56	0.76	3.05	1.32	4.11	2.12
รวมวัตถุดิบหลัก	158.77	100.00	205.15	100.00	230.78	100.00	194.20	100.00

จากตารางข้างต้น จะเห็นได้ว่าวัตถุดิบหลักที่ใช้มากสุดในช่วงปี 2552 - 2554 และงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 ได้แก่ เรซิน ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 50-60 ของวัตถุดิบหลักของบริษัทฯ รองลงมาคือ ใยแก้ว คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 20-30 ของวัตถุดิบหลักของบริษัทฯ โดยที่เหลือจะเป็น แผ่นเหล็กรีดเย็น อะครีลิก และปูนซีเมนต์ ตามลำดับ โดยสัดส่วนของมูลค่าวัตถุดิบหลักจะแปรผันตามปริมาณการผลิตของแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่บริษัทฯ จำหน่ายในแต่ละปี

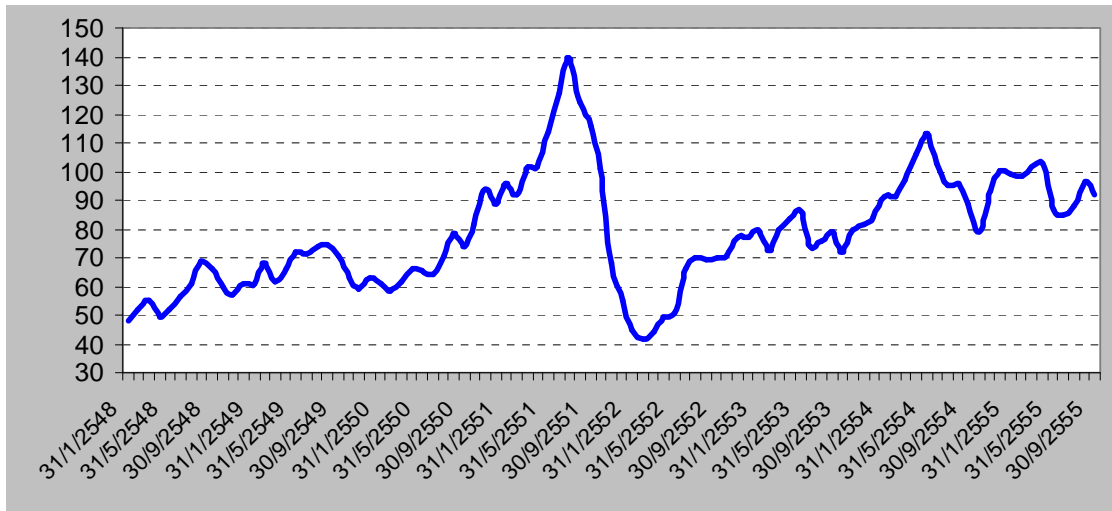
โดยหากราคาวัตถุดิบหลักมีความผันผวนบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในด้านต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นและมีผลกระทบต่อกำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้ ทั้งนี้วัตถุดิบหลักที่มีความผันแปรไปตามราคาซื้อขายในตลาดโลกที่สำคัญและมีความเสี่ยงต่อกำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้แก่ เรซิน และ แผ่นเหล็กรีดเย็น นอกจากนี้วัตถุดิบหลักดังกล่าวข้างต้น ยังมีวัตถุดิบอีกชนิดหนึ่งที่น่าสนใจในการผลิตผลิตภัณฑ์ถึงสารกรองน้ำพลาสติก ซึ่งมีความผันผวนของราคาเช่นกัน ได้แก่ เม็ดพลาสติกชนิดโพลีเอทิลีน โดยปัจจุบันบริษัทฯ มีการใช้วัตถุดิบประเภทนี้น้อยมาก แต่คาดว่าปริมาณการใช้จะมากขึ้นในอนาคต

รายละเอียดของวัตถุดิบประเภทซึ่งประกอบด้วย เรซิน แผ่นเหล็กรีดเย็น และ เม็ดพลาสติก มีรายละเอียดดังนี้

เรซิน เป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตผลิตภัณฑ์ถึงสารกรองน้ำและถังบำบัดน้ำเสียของบริษัทฯ ดังนั้นหากราคาเรซินมีการเปลี่ยนแปลงไปตามราคาตลาดโลกอาจมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและกำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ได้ เรซินที่ใช้เป็นเรซินชนิดโพลีเอสเตอร์ซึ่งเป็นพลาสติกเหลวชนิดหนึ่ง ที่ได้จากการกลั่นปิโตรเลียม มีลักษณะข้นคล้ายน้ำมันเครื่อง กลิ่นฉุนแฉะตัวด้วยความร้อนสูง เป็นวัตถุไวไฟชนิดหนึ่ง ซึ่งสามารถใช้ประโยชน์ได้หลากหลายรูปแบบ เช่น เรซินสำหรับหล่องานทั่วไป เรซินสำหรับหล่องานไฟเบอร์กลาส และเรซินสำหรับงานเคลือบ เรซินชนิดโพลีเอสเตอร์เป็นผลพลอยได้จากน้ำมันดิบ จึงมีราคาที่แปรผันไปตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกรวมถึงความต้องการเรซินในตลาดโลกด้วย

แผนภาพที่ 1: แผนภาพแสดงราคาน้ำมันดิบ

หน่วย: เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล



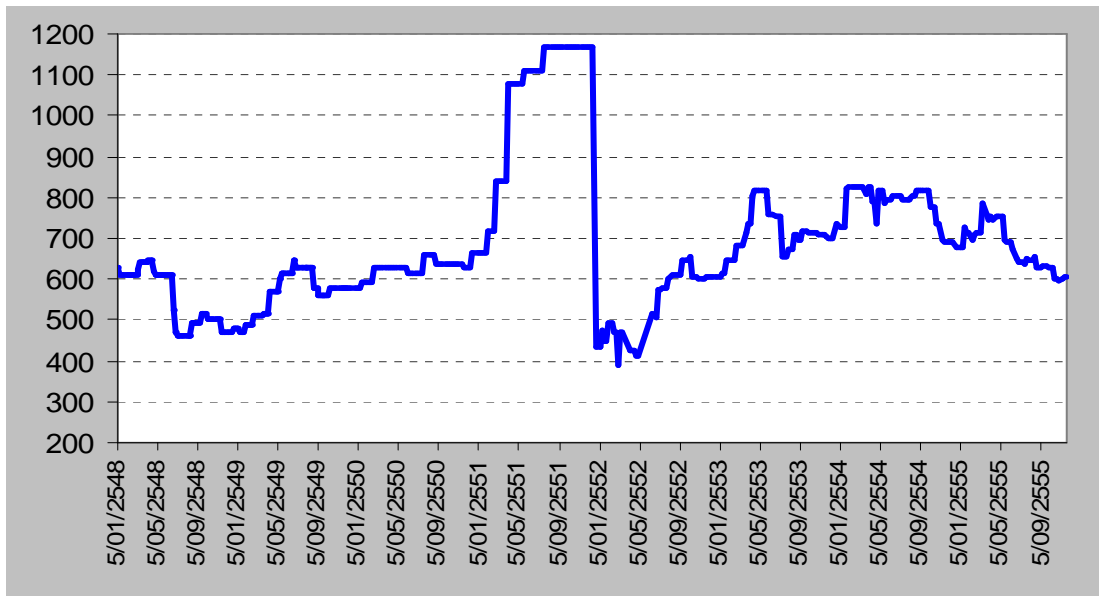
ที่มา: Bisnews

จากภาพด้านบน จะเห็นได้ว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีความผันผวนเป็นอย่างมากเนื่องราคาน้ำมันจะแปรผันไปตามภาวะเศรษฐกิจโลก ในช่วงกลางปี 2551 ราคาน้ำมันดิบได้ขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ประมาณ 140 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี 2551 ราคาน้ำมันดิบได้ปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงมาอยู่ที่ประมาณ 40 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลเนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งทำให้เศรษฐกิจทั่วโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย ณ เดือนกันยายน 2555 ราคาน้ำมันดิบได้ฟื้นตัวมาอยู่ประมาณ 90 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และมีความผันผวนลดน้อยลง โดยราคาน้ำมันดิบเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 80-110 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในช่วงปี 2554-ปัจจุบัน

ปัจจุบันบริษัทฯ มีการจัดซื้อแผ่นเหล็กรีดเย็น เพื่อนำมาผลิตสินค้าที่ผลิตจากเหล็ก ได้แก่ ผลิตภัณฑ์หลังคาและผนังเหล็กขึ้นรูป โดยราคาแผ่นเหล็กรีดเย็นในช่วงที่ผ่านมาที่มีความผันผวนโดยเฉพาะในปี 2550-2552 ดังนั้นการผันแปรของของราคาแผ่นเหล็กรีดเย็นตามราคาซื้อขายในตลาดโลกอาจมีความเสี่ยงต่อต้นทุนการผลิตและกำไรขั้นต้นของบริษัทฯได้

แผนภาพที่ 2: แผนภาพแสดงราคาแผ่นเหล็กรีดเย็น

หน่วย: เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตัน



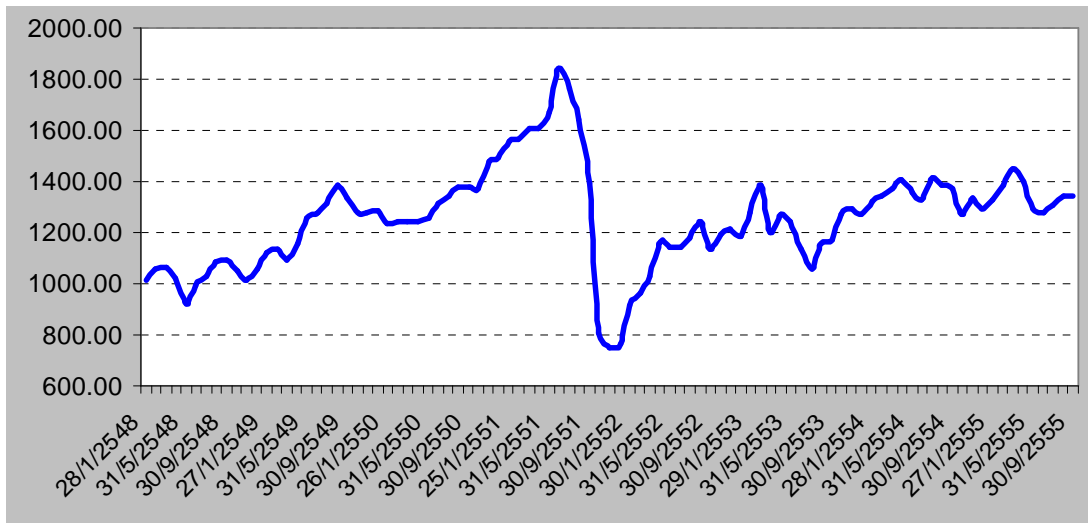
ที่มา : Bloomberg

จากแผนภาพที่ 2 จะเห็นได้ว่า ราคาแผ่นเหล็กรีดเย็น มีความผันผวนสูงสืบเนื่องมาจากสำหรับราคาแผ่นเหล็กรีดเย็นเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งจะแปรผันไปตามภาวะเศรษฐกิจโลก จึงส่งผลให้ราคาเหล็กรีดเย็นมีความผันผวนอย่างมาก โดยราคาแผ่นเหล็กรีดเย็นปรับตัวเพิ่มขึ้นจากประมาณ 630 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันในเดือนมกราคม 2548 เป็นประมาณ 1,170 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันในช่วงเดือนสิงหาคม-พฤศจิกายน ปี 2551 หรือคิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 86 ในช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตามในปี 2552 ราคาแผ่นเหล็กรีดเย็นได้ปรับตัวลดลงจาก 1,170 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันเป็น 390 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันในช่วงต้นปี 2552 เนื่องจากวิกฤติเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งทำให้เศรษฐกิจทั่วโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย ปัจจุบัน ราคาแผ่นเหล็กรีดเย็นได้ปรับตัวมาอยู่ประมาณ 600 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และมีความผันผวนลดน้อยลง โดยราคาแผ่นเหล็กรีดเย็นเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 600-800 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันในช่วงปี 2553-ปัจจุบัน ทั้งนี้ในปัจจุบัน บริษัทฯมีการจัดซื้อแผ่นเหล็กรีดเย็นเพื่อนำมาผลิตสินค้าที่ผลิตจากเหล็ก ได้แก่ ผลิตภัณฑ์หลังคาและผนังเหล็กขึ้นรูป โดยเป็นการสั่งซื้อตามปริมาณความต้องการใช้ในการผลิตเท่านั้น

นอกเหนือไปจากวัตถุดิบหลักที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้ว เม็ดพลาสติกถือเป็นวัตถุดิบอีกประเภทที่ในอนาคตบริษัทฯ คาดว่าจะใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตผลิตภัณฑ์ประเภทถังสำรองน้ำและถังบำบัดน้ำเสียพลาสติกมากขึ้นเพื่อรองรับการเติบโตของผลิตภัณฑ์ประเภทดังกล่าว ดังนั้นความผันผวนราคาเม็ดพลาสติกอาจมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและกำไรขั้นต้นของบริษัทฯได้เช่นกัน

แผนภาพที่ 3: แผนภาพแสดงราคาเม็ดพลาสติกชนิดโพลีเอทิลีน

หน่วย: เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตัน



ที่มา : Bloomberg

จากแผนภาพที่ 3 จะเห็นได้ว่าราคาเม็ดพลาสติกชนิดโพลีเอทิลีน มีความผันผวนสูงเนื่องจากราคาเม็ดพลาสติกชนิดโพลีเอทิลีนมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับของราคาน้ำมันและความต้องการเม็ดพลาสติกชนิดดังกล่าวในตลาดโลกเป็นหลัก โดยระดับราคาเม็ดพลาสติกชนิดโพลีเอทิลีนได้ปรับตัวสูงสุดถึง 1,845 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันในช่วงปลายไตรมาส 2 ปี 2551 ซึ่งเป็นช่วงเดียวกับที่ราคาน้ำมันดิบทำสถิติสูงสุดถึง 140 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามราคาเม็ดพลาสติกชนิดโพลีเอทิลีนได้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงปลายปี 2551 เป็น 750 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันซึ่งเป็นช่วงเดียวกับที่ราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงอย่างต่อเนื่องที่ 40 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ปัจจุบัน ราคาเม็ดพลาสติกชนิดโพลีเอทิลีนมีความผันผวนลดน้อยลง โดยราคาเม็ดพลาสติกโพลีเอทิลีนได้เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 1,200-1,400 เหรียญดอลลาร์สหรัฐต่อตันในปี 2554-ปัจจุบัน

จากการที่ราคาวัตถุดิบหลักของบริษัทฯ มีแนวโน้มผันผวนตามกลไกของตลาดโลก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนขายและอัตรากำไรขั้นต้น รวมถึงอัตรากำไรสุทธิของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตาม จะเห็นได้ว่าในช่วงปี 2551 ที่ราคาวัตถุดิบมีการเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นอย่างมาก แต่บริษัทฯ ยังคงสามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ที่ประมาณร้อยละ 32 ได้ ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการปรับราคาขายให้เหมาะสมสอดคล้องกับต้นทุนที่เกิดขึ้น ซึ่งคู่แข่งในตลาดทุกรายจะได้รับผลกระทบเรื่องราคาวัตถุดิบที่ผันผวนเหมือนกัน แต่เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้ซื้อวัตถุดิบรายใหญ่จึงมีผลกระทบในเรื่องดังกล่าวไม่มากนัก ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการดำเนินมาตรการเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว แบ่งออกเป็น 2 แนวทางหลัก ได้แก่ การบริหารราคาขาย การวางแผนผลิตและการบริหารจัดการซื้อวัตถุดิบ

- **การบริหารราคาขาย** บริษัทฯ จะกำหนดราคาขายสินค้าโดยคำนึงจากราคาต้นทุนของวัตถุดิบ ต้นทุนการผลิตสินค้า ต้นทุนการให้บริการ และบวกกำไรในการขาย ทั้งนี้ก่อนการผลิตสินค้า บริษัทฯ จะทราบต้นทุนวัตถุดิบที่แท้จริงเพื่อนำมาคำนวณต้นทุนการผลิต โดยเฉพาะในกรณีที่ลูกค้าของบริษัทฯ มีการสั่งซื้อสินค้าจำนวนมากและมีการกำหนดราคาล่วงหน้าเป็นเวลานาน บริษัทฯ จะพิจารณาราคาขายโดยคำนวณจากราคาวัตถุดิบในขณะนั้นรวมกับส่วนที่ชดเชยความผันผวนของราคาวัตถุดิบในอนาคต อย่างไรก็ตามในกรณีที่ราคาวัตถุดิบยังปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและเกินกว่าราคาต้นทุนที่บริษัทฯ คำนวณได้อย่างมีสาระสำคัญ บริษัทฯ อาจขอเจรจาต่อรองกับลูกค้าในการปรับราคาสินค้า เพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนที่

เพิ่มขึ้น ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ปริมาณการขายแต่ละโครงการ และขนาดของโครงการ รวมถึงระยะเวลาการส่งมอบ เป็นต้น

- **การวางแผนผลิตและการบริหารการจัดซื้อวัตถุดิบ** เนื่องจากการผลิตสินค้าของบริษัทฯ ส่วนใหญ่เป็นการผลิตสินค้าจำนวนมาก (Mass Product) และทำการผลิตสินค้าอย่างสม่ำเสมอตลอดปี ดังนั้น บริษัทฯ จึงจำเป็นต้องมีการวางแผนการผลิตและออกแบบกระบวนการผลิตให้สอดคล้องกับการขาย เพื่อรักษาประสิทธิภาพการผลิตให้อยู่ในระดับสูง ควบคุมอัตราการสูญเสียให้อยู่ในระดับต่ำ และสามารถส่งมอบให้ลูกค้าได้ทันตามกำหนดเวลา รวมถึงการกำหนดช่วงเวลาในการจัดซื้อวัตถุดิบ ให้มีประสิทธิภาพเพื่อให้มีวัตถุดิบเพียงพอต่อการผลิตอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้การจัดซื้อวัตถุดิบในแต่ละช่วงเวลาจะมีต้นทุนที่ต่างกัน ซึ่งการบริหารจัดการวัตถุดิบอย่างมีประสิทธิภาพจะส่งผลให้บริษัทฯ สามารถรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นตามที่กำหนดไว้ได้ ซึ่งบริษัทฯ มีการประเมินสถานการณ์และแนวโน้มของราคาวัตถุดิบแต่ละชนิดอย่างสม่ำเสมอโดยการสอบถามข้อมูลและตรวจสอบราคาวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายในประเทศหลายๆ ราย ทำให้บริษัทฯ สามารถซื้อวัตถุดิบได้ในเงื่อนไขและราคาที่เหมาะสม

จากการที่บริษัทฯ ยังสามารถคงนโยบายการบริหารราคาขาย การวางแผนการผลิตและการบริหารการจัดซื้อวัตถุดิบดังกล่าวอย่างเคร่งครัด ส่งผลให้ปัจจุบันบริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับประมาณร้อยละ 30 อีกทั้งยังสามารถลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบหลักของบริษัทฯ ได้เป็นอย่างดี

1.1.1.4 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

เนื่องจากกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทฯ ซึ่งได้แก่ กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อสิ่งแวดล้อมและกลุ่มผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้างและอุตสาหกรรม เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตราการเติบโตไปในทิศทางเดียวกับการเติบโตของภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นปริมาณความต้องการและราคาของผลิตภัณฑ์ดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยรวม เมื่อใดก็ตามที่ภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างอยู่ในช่วงถดถอยหรือชะลอตัวอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยในปี 2540 เป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียและทำให้เกิดการชะลอตัวของภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทั้งโครงการก่อสร้างต่างๆ ของทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคต่างๆ และการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่างๆ ของภาคเอกชน ตลอดจนผลกระทบต่อความสามารถในการชำระค่าสินค้าของกลุ่มลูกค้าบริษัทฯ ยิ่งไปกว่านั้นราคาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทวัสดุก่อสร้างมีการปรับตัวลดลงเนื่องจากตามความต้องการของผลิตภัณฑ์ดังกล่าวมีจำนวนลดลงซึ่งส่งผลให้บริษัทฯ ไม่สามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทดังกล่าวได้ตามเป้าหมายและทำให้บริษัทฯ ประสบผลขาดทุนจนกระทั่งมีความจำเป็นต้องเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการตามคำสั่งของศาลล้มละลายกลาง อย่างไรก็ตามการดำเนินตามแผนฟื้นฟูกิจการอย่างมีประสิทธิภาพทำให้บริษัทฯ มีกำไรจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องและสามารถออกจากแผนฟื้นฟูกิจการได้สำเร็จ จากผลของวิกฤติการณ์เศรษฐกิจดังกล่าวส่งผลให้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทฯ และบริษัทย่อยยังมีขาดทุนสะสมอยู่ทั้งสิ้น 88.65 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม จากการดำเนินตามแผนฟื้นฟูกิจการที่มีประสิทธิภาพกอบกู้การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ส่งผลให้บริษัทฯ มีรายได้และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2544 จนถึงปัจจุบัน โดยมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 726.62 ล้านบาทในปี 2552 เป็น 830.04 ล้านบาท และ 916.14 ล้านบาท ในปี 2553 และปี 2554 ตามลำดับ ขณะเดียวกันมีกำไรสุทธิจำนวน 46.51 ล้านบาท 25.61 ล้านบาท และ 36.73 ล้านบาท ในปี 2552-2554 ตามลำดับ และงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 บริษัทฯ และบริษัทย่อย มีรายได้รวมทั้งสิ้น 993.51 ล้านบาท และกำไร



สุทธิทั้งสิ้น 51.34 ล้านบาท

จากการที่ในอดีตบริษัทฯ ได้เผชิญภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจตามที่ได้กล่าวมาข้างต้นนั้น ทำให้บริษัทฯ มีความระมัดระวังในการวางกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจให้มีเสถียรภาพมากขึ้น รวมถึงมีแนวทางที่จะปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางด้านการตลาดและการบริหารผลิตภัณฑ์โดยการเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทุกกลุ่ม นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมุ่งเน้นการให้บริการหลังการขาย อาทิ การให้บริการและดูแลสำหรับระบบบำบัดน้ำเสีย เพื่อให้มีสินค้าและบริการครบวงจร อีกทั้งเป็นการเพิ่มทางเลือกให้กับลูกค้าและเป็นช่องทางในการสร้างรายได้ให้กับบริษัทฯ ทั้งนี้ที่ผ่านมามีบริษัทฯ ประสบความสำเร็จในการขยายช่องทางการจัดจำหน่ายที่มากขึ้น ได้แก่ คอนโดมิเนียม โรงเรียน โรงงาน อาคารสำนักงาน รวมถึงโครงการบำบัดน้ำเสียในระดับชุมชนนอกเหนือจากกลุ่มลูกค้าหมู่บ้านจัดสรรเพียงอย่างเดียวและยังได้มีสำนักงานขายตามภูมิภาคต่างๆ เพื่อให้ความสะดวกกับลูกค้าอีกด้วย นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้ขยายฐานลูกค้าถึงบำบัดน้ำเสียไปยังต่างประเทศ และมีการรับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากซีเมนต์เสริมใยแก้ว (Glass Reinforced Cement: GRC) ตามคำสั่งซื้อจากกลุ่มลูกค้าจากประเทศญี่ปุ่นและประเทศสิงคโปร์ ซึ่งบริษัทฯ มีรายได้จากการส่งออกรวมทั้งสิ้นในทุกประเทศมีมูลค่า 56.88 ล้านบาท 40.02 ล้านบาท 68.35 ล้านบาท และ 47.61 ล้านบาท ในปี 2552 - 2554 และงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 ตามลำดับ ทั้งนี้การขยายตลาดและกลุ่มลูกค้าไปยังต่างประเทศนั้นทำให้บริษัทฯ สามารถสร้างยอดจำหน่ายให้เติบโตอย่างต่อเนื่องและเป็นการกระจายความเสี่ยงออกไปยังกลุ่มลูกค้าที่หลากหลายกลุ่มมากขึ้นและถือเป็นการลดการพึ่งพิงกลุ่มลูกค้าเพียงกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอีกด้วย นอกเหนือไปจากปัจจัยต่างๆ ที่ได้กล่าวมาข้างต้นแล้ว มาตรการกระตุ้นอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐบาล รวมทั้งการที่ภาครัฐบาลและภาคเอกชนได้คำนึงถึงความสำคัญของการรักษาสีเขียวสิ่งแวดล้อม จะเป็นแรงผลักดันที่สำคัญแก่ธุรกิจของบริษัทฯ ในการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีนโยบายกระจายรายได้ไปยังธุรกิจใหม่ เพื่อลดการพึ่งพารายได้จากสายผลิตภัณฑ์หลักที่มีความเสี่ยงจากภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โดยได้ลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในปี 2554 นอกเหนือไปจากนั้นในช่วงปีเดียวกัน บริษัทฯ ยังได้เข้าไปลงทุน โดยการเข้าซื้อหุ้นสามัญของ PHA เพื่อดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีคุณสมบัติในการประหยัดพลังงาน ซึ่งการลงทุนในธุรกิจดังกล่าวจะทำให้บริษัทฯ สามารถใช้ประโยชน์ร่วมกับ PHA ในการจำหน่ายสินค้าในอนาคตของบริษัทฯ ผ่านฐานลูกค้าของ PHA

1.1.2 กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีคุณสมบัติในการประหยัดพลังงาน

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตน้อยรายในกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีคุณสมบัติในการประหยัดพลังงาน

PHA มีการประกอบธุรกิจโดยการว่าจ้างผลิตสินค้าในกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีคุณสมบัติในการประหยัดพลังงานเพื่อจัดจำหน่ายภายใต้ตราสินค้า "MIRAGE" ซึ่งเป็นตราสินค้าของ PHA เอง โดยได้มีการว่าจ้างผู้ผลิตประมาณ 4 รายเป็นผู้ผลิตสินค้าแต่ละประเภทให้ ดังนั้น PHA อาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตน้อยรายในกลุ่มผลิตภัณฑ์ดังกล่าว ในปัจจุบัน PHA ได้มีการจัดจ้างผู้ผลิตรายหลัก ได้แก่ บริษัท ชันโย คอมเมอร์เชียล โซลูชั่นส์ (ไทยแลนด์) จำกัด ("SCMT") สำหรับการผลิตตู้แช่ประเภทต่างๆ และบริษัท ไฮเออร์ อีเลคทริคอล แอพพลายแอนซ์ (ประเทศไทย) จำกัด ("HAIER") สำหรับการผลิตตู้เย็น อย่างไรก็ตาม PHA ได้เล็งเห็นถึงความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจนี้ ดังนั้น PHA จึงได้ติดต่อผู้ผลิตสำรองรายอื่นไว้แล้ว สำหรับในกรณีที่ SCMT และ HAIER ไม่สามารถผลิตผลิตภัณฑ์ให้แก่ PHA ได้

1.1.3 กลุ่มธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

ปัจจุบัน IGC มีสถานะเป็นบริษัทย่อยของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 69.92 ของทุนจดทะเบียน และทุนชำระแล้วจำนวน 510 ล้านบาท ทั้งนี้ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ถือเป็นธุรกิจใหม่ของบริษัทฯซึ่งมีแผนจะลงทุนโครงการต่อเนื่องจึงอาจมีความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1.1.3.1 ความเสี่ยงในด้านความสามารถในการผลิตไฟฟ้า

กระบวนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์นั้นเริ่มต้นจากการรับแสงอาทิตย์ จากนั้นเซลล์แสงอาทิตย์ก็จะเปลี่ยนพลังงานแสงอาทิตย์ให้เป็นไฟฟ้ากระแสตรง จากนั้นไฟฟ้ากระแสตรงจะถูกแปลงเป็นกระแสสลับ โดยตัวแปลงกระแสไฟ (Inverter) และนำกระแสไฟฟ้าดังกล่าวมารวมกันที่ตู้รวมกระแสไฟฟ้าย่อย ก่อนที่จะถูกเพิ่มแรงดันไฟฟ้าด้วยหม้อแปลงไฟฟ้า ซึ่งจะทำให้กระแสไฟฟ้าแบบสลับมีแรงดันระดับสูง เพื่อทำการจำหน่ายให้แก่ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (“กฟภ.”) ต่อไป โดยปัจจุบันเครื่องแปลงกระแสไฟฟ้าของ IGC มีความสามารถในการแปลงกระแสไฟฟ้าอยู่ที่ร้อยละ 97 ขณะที่ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของแผงโซลาร์เซลล์โดยรวมของทั้งระบบของ IGC อยู่ที่ประมาณร้อยละ 80

อย่างไรก็ตาม จากการที่ IGC ได้ร่วมทุนกับบริษัท ท็อป กรีน เอ็นเนอร์จี เทคโนโลยี, อินค์ (“TGE”) ในธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ดังกล่าว จึงทำให้ IGC สามารถอาศัยความรู้และความเชี่ยวชาญของ TGE มาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจได้ ทั้งนี้ TGE เป็นบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญในการผลิตและจำหน่ายเซลล์แสงอาทิตย์มาอย่างยาวนาน โดย TGE ได้ก่อตั้งขึ้นในปี 2549 ด้วยเงินทุน 65.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดย Powercom Co., Ltd. ประเทศไต้หวัน เพื่อดำเนินธุรกิจหลักในการผลิต Polysilicon และต่อมาในปี 2551 ได้มีการพัฒนาต่อเนื่องไปยังการผลิตแผงโซลาร์เซลล์ โดย TGE ได้ลงทุนเพิ่มเติมในส่วนของเทคโนโลยีโซลาร์เซลล์ชนิดหลายผลึก (Polycrystalline Solar Cells) ในปัจจุบัน TGE ถือว่าเป็นผู้ประกอบการชั้นนำในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไต้หวัน นอกเหนือไปจากนั้น IGC ได้มีการวางระบบซอฟต์แวร์ที่สามารถช่วยวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการทำงานของแผงโซลาร์เซลล์ และสามารถรายงานผลทันทีในกรณีที่เกิดปัญหาของแผงโซลาร์เซลล์อันใดอันหนึ่ง โดยมีการมอบหมายให้พนักงานจำนวน 10 คนเป็นผู้ทำหน้าที่ควบคุมและดูแลระบบการทำงานของแผงโซลาร์เซลล์ทั้งหมด

นอกจากนี้ ทางผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์ยังได้มีการรับประกันอุปกรณ์ที่จำหน่ายให้อีกด้วย โดยผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์ได้ให้การรับประกันสินค้าตลอดอายุการใช้งาน 25 ปี และ 10 ปี สำหรับแผงโซลาร์เซลล์และตัวแปลงกระแสไฟฟ้า ตามลำดับรวมไปถึงยังมีการรับประกันด้านประสิทธิภาพการทำงานของแผงโซลาร์เซลล์ ในช่วง 10 ปีแรก โดยทางผู้จำหน่ายอุปกรณ์รับประกันประสิทธิภาพของแผงโซลาร์เซลล์โดยรวมที่ร้อยละ 90 และสำหรับช่วงหลังจากนั้นจนถึงปีที่ 25 อยู่ที่ร้อยละ 80 ในขณะที่มีเงื่อนไขการรับประกัน คือ เมื่ออุปกรณ์ชำรุด ก่อนระยะเวลาที่รับประกัน ผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์จะดำเนินการซ่อมหรือเปลี่ยนอุปกรณ์ให้ใหม่ ให้สามารถใช้งานได้ดังเดิม

สำหรับในส่วนของโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างนั้น ผู้ออกแบบ จัดหา และรับเหมาติดตั้ง (“ผู้รับเหมา”) จะมีการรับประกันประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยรวมของโรงไฟฟ้า (Performance Ratio) ที่ร้อยละ 80 โดยมีระยะเวลารับประกันสำหรับโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 และแห่งที่ 3 เป็นเวลา 2 และ 3 ปี ตามลำดับนับจากวันที่เริ่มเปิดดำเนินการ (COD) ซึ่งหากประสิทธิภาพการดำเนินงานจริงต่ำกว่าที่รับประกัน ตามเงื่อนไขของสัญญาจ้างเหมาโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 มีข้อกำหนดให้ผู้รับเหมาต้องเร่งดำเนินการปรับปรุงแก้ไขให้ประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้ากลับมาอยู่ในระดับที่รับประกันโดยเร็ว สำหรับในส่วนของสัญญาจ้างเหมาโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งที่ 3 นั้นมีข้อกำหนดให้ผู้รับเหมาต้องจ่ายชดเชยเงินส่วนต่างให้กับ IGC

1.1.3.2 ความเสี่ยงในความล่าช้าที่อาจจะเกิดขึ้นได้จากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งที่ 2 และ 3 จากการที่ IGC มีแผนก่อสร้าง โรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 และ 3 โดยคาดว่าจะสามารถจำหน่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ (COD) ภายในไตรมาสแรกของปี 2556 อย่างไรก็ตาม IGC อาจมีความเสี่ยงอันอาจจะเกิดขึ้นได้ในกรณีที่การก่อสร้างโรงไฟฟ้าและติดตั้งระบบการผลิตไฟฟ้าล่าช้ากว่ากำหนด ซึ่งจะส่งผลให้รายได้และผลตอบแทนจากการลงทุนอาจเบี่ยงเบนไปจากที่คาดการณ์ไว้ อาทิ ในกรณีที่ฤดูฝนยาวนานกว่าปกติจะทำให้เกิดความเสียหายในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 และ 3 โดย IGC ได้เตรียมวิธีป้องกันจากความเสี่ยงด้านนี้โดยการคัดเลือกทำเลที่ตั้งของโรงไฟฟ้าอย่างรอบคอบ นอกไปจากนั้นในช่วงปลายปี 2554 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เกิดวิกฤติการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ในประเทศ บริษัทฯ และ IGC จึงได้ส่งพนักงานไปสำรวจพื้นที่ที่เป็นที่ตั้งของโรงไฟฟ้าที่จังหวัดสระบุรีเพื่อสำรวจว่ามวลน้ำได้เข้ามาถึงในโรงไฟฟ้าหรือไม่ รวมไปถึงการออกแบบระบบการป้องกันภัยต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นภายในโรงไฟฟ้า เช่น ระบบไฟ ระบบระบายน้ำ ระบบการป้องกันฟ้าผ่า เป็นต้น อย่างไรก็ตามคาดว่าโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 และ 3 จะแล้วเสร็จได้ตามกำหนด โดย ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2555 มีความคืบหน้าของโครงการโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 ซึ่งมีความสำเร็จของงานแล้วร้อยละ 60.04 โดยอยู่ในขั้นตอนการติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์และอุปกรณ์ และการร้อยสายไฟฟ้า สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าแห่งที่ 3 มีความสำเร็จของงานแล้วร้อยละ 93.12 โดยอยู่ในขั้นตอนการเชื่อมต่อตัวแปลงกระแสไฟฟ้า (Inverter) และก่อสร้างรั้วโครงการ

1.1.3.3 ความเสี่ยงด้านคู่สัญญาในการรับซื้อไฟฟ้า

โดยในปัจจุบัน IGC ได้เริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (“COD”) สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 1 แห่ง กำลังผลิตติดตั้ง 5.86 เมกะวัตต์ที่เปิดดำเนินการผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้าแล้วที่จังหวัดสระบุรีตั้งแต่วันที่ 27 ธันวาคม 2553 โดยมี กฟภ. เป็นคู่สัญญาในการรับซื้อไฟฟ้า และสำหรับสัญญาในการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งที่ 2 และ 3 ได้มีข้อกำหนดให้ IGC ต้องเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่งภายในวันที่ 30 มีนาคม 2556 โดยสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ IGC ตกลงทำไว้กับ กฟภ. มีอายุ 5 ปี และจะต่อสัญญาแบบอัตโนมัติครั้งละ 5 ปี เช่นกัน โดยจะมีผลบังคับใช้จนกว่าจะมีการยุติสัญญา โดยกรณีที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าจะถูกยุติก็ต่อเมื่อ IGC ยื่นหนังสือเป็นลายลักษณ์อักษรถึง กฟภ. แสดงความประสงค์ที่จะยุติการซื้อไฟฟ้าโดยการเลิกสัญญา หรือ หากมีคู่สัญญาฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ปฏิบัติตามสัญญา ให้อีกฝ่ายหนึ่งทำหนังสือแจ้งให้ฝ่ายนั้นดำเนินการแก้ไข หากไม่แก้ไขให้อีกฝ่ายหนึ่งมีสิทธิบอกเลิกสัญญาได้ ซึ่งในกรณีหลังนี้ ทำให้ IGC อาจมีความเสี่ยงที่จะถูกบอกเลิกสัญญาได้ หาก IGC ไม่สามารถเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าให้ กฟภ. ได้ภายในกำหนดเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม IGC คาดว่าจะสามารถเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 และ 3 เข้าสู่ระบบได้ภายในไตรมาส 1 ของปี 2556 เนื่องจากมีความคืบหน้าของงานประมาณร้อยละ 60.04 และร้อยละ 93.12 ตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น นอกจากนี้ทาง กฟภ. ยังอาจพิจารณาผ่อนผันให้ขยายระยะเวลาการเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเข้าสู่ระบบได้ตามความคืบหน้าของการดำเนินโครงการ ดังนั้นจึงมีโอกาสน้อยมากที่จะเกิดความเสียหายดังกล่าว

1.1.3.4 ความเสี่ยงจากการดำเนินงานของ IGC ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการเงินรวมของบริษัทฯ

เนื่องจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูงโดยเฉพาะในช่วงแรกของการลงทุน รวมไปถึงการเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าแห่งใหม่นั้นจะยังใช้กำลังการผลิตได้ไม่เต็มที่ จึงทำให้ในอนาคตเมื่อ IGC เริ่มเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ อาจจะยังไม่เกิดกำไรในช่วงแรกของการดำเนินงานและอาจจะกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ แต่ในระยะยาวเมื่อใช้กำลังการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะเป็นธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ได้อย่างต่อเนื่องและมั่นคงให้กับบริษัทฯ

1.1.3.5 ความเสี่ยงด้านภัยธรรมชาติที่อาจจะกระทบต่อผลตอบแทนของธุรกิจ

การประกอบธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์นั้นต้องพึ่งพิงคุณภาพและความเข้มของแสงเป็นหลัก ดังนั้น IGC อาจจะเผชิญกับความเสียหายด้านภัยธรรมชาติที่อาจจะกระทบต่อผลตอบแทนของธุรกิจได้ เนื่องด้วยเหตุการณ์ภัยธรรมชาติไม่สามารถคาดการณ์ได้ เช่น อุทกภัย เป็นต้น ซึ่งอาจจะทำให้ความสามารถในการดำเนินธุรกิจลดน้อยลง ตลอดจนทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจอาจเบี่ยงเบนไปจากที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตามทาง IGC ได้วางแผนสำหรับป้องกันและแก้ไขปัญหาขึ้น โดยการเลือกพื้นที่สำหรับการป้องกันอุทกภัย IGC จะวิเคราะห์ตามหลักภูมิศาสตร์และคัดเลือกพื้นที่ที่มีโอกาสเสี่ยงน้อยที่สุด นอกไปจากนั้นการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าแต่ละแห่งจะแยกกันผลิต ดังนั้นในกรณีที่โรงไฟฟ้าแห่งใดแห่งหนึ่งได้รับความเสียหายจากภัยธรรมชาติที่ไม่คาดคิด จะไม่ส่งผลกระทบต่อโรงไฟฟ้าแห่งอื่น

นอกเหนือจาก การรับประกันอุปกรณ์และรับประกันประสิทธิภาพในการผลิตกระแสไฟฟ้าตามที่ได้ระบุไว้ในหัวข้อความเสี่ยงในด้านความสามารถในการผลิตไฟฟ้าแล้ว IGC ได้ทำประกันภัยความเสี่ยงภัยทรัพย์สินไว้ในวงเงิน 714.87 ล้านบาท (สำหรับโครงการที่เปิดดำเนินการอยู่) เพื่อคุ้มครองให้สามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง กรณีมีความเสียหายเกิดขึ้นจากภัยธรรมชาติ

1.1.3.6 ความเสี่ยงด้านเงินลงทุนของ IGC (บริษัทย่อย)

ในปัจจุบัน IGC ได้เปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แห่งแรกเรียบร้อยแล้วตั้งแต่วันที่ 27 ธันวาคม 2553 อย่างไรก็ตาม IGC คาดว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 และ 3 จะต้องใช้เงินลงทุนอีกประมาณ 1,000 ล้านบาท ซึ่ง IGC มีแผนจะใช้เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นและเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ทั้งนี้ IGC ได้รับอนุมัติวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินเพื่อใช้สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าทั้ง 2 แห่งแล้วในไตรมาส 4 ปี 2555 วงเงินกู้ยืมรวมประมาณ 942 ล้านบาท สำหรับในส่วนของเงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นนั้น IGC ได้มีมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2555 เมื่อวันที่ 14 มีนาคม 2555 ให้เพิ่มทุนของ IGC จาก 247.00 ล้านบาท เป็น 600.00 ล้านบาท โดยการออกหุ้นจำนวน 35.30 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท โดยให้คณะกรรมการของ IGC ทயอยเรียกชำระหุ้นได้เป็นคราวๆ ซึ่ง ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2555 IGC มีการเรียกชำระหุ้นเพิ่มไปแล้ว 26.30 ล้านหุ้นทำให้หุ้นจดทะเบียนและชำระแล้วของ IGC เป็น 510 ล้านบาทและยังคงเหลือหุ้นที่ยังไม่ได้เรียกชำระอีก 9.00 ล้านหุ้น คิดเป็นเงิน 90.00 ล้านบาท โดยในเดือนธันวาคม 2555 IGC ได้มีการเรียกให้ผู้ถือหุ้นชำระหุ้นเพิ่มเติมจนครบ 600.00 ล้านบาท เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าแห่งที่ 2 และ 3 และมีกำหนดให้ผู้ถือหุ้นใช้สิทธิเพิ่มทุนภายในวันที่ 11 มกราคม 2556 ซึ่งทำให้บริษัทฯ ต้องเตรียมเงินสำหรับการเพิ่มทุนดังกล่าว

โดยที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทครั้งที่ 12/2555 เมื่อวันที่ 19 ธันวาคม 2555 มีมติอนุมัติการลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของ IGC โดยให้ใช้สิทธิเพิ่มทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ และใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มเติมในกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายอื่นสละสิทธิหรือใช้สิทธิไม่เต็มจำนวนแล้ว โดยบริษัทฯ คาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินทุนภายในเพื่อการเพิ่มทุนใน IGC ครั้งนี้

1.2 ความเสี่ยงด้านการเงิน

1.2.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

แม้ว่าในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯและบริษัทย่อย โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมทั้งสิ้นจำนวน 1,510.68 ล้านบาทซึ่งมีจำนวนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest-Bearing Debt) 740.33 ล้านบาทหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49 ของหนี้สินรวม โดยหนี้สินเฉพาะที่มีภาระดอกเบี้ยสามารถแบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยคงที่ซึ่ง



เป็นหนี้สินที่ไม่มีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย และหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ยลอยตัวที่มีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีหนี้สินที่มีภาวะดอกเบี้ยลอยตัวจำนวน 218.38 ล้านบาทหรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 14.46 ของหนี้สินรวม ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ และบริษัทฯและบริษัทย่อยยังมีอัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ยในระดับ 9.89 เท่า

1.2.2 ความเสี่ยงจากการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง

ในปี 2552-2554 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 10.17 เท่า 8.58 เท่า และ 10.13 เท่า ตามลำดับ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูงนั้น เป็นผลมาจากการที่บริษัทฯมีผลขาดทุนสะสมจำนวนมากในช่วงเหตุการณ์วิกฤติการณ์การเงินในทวีปเอเชียในปี 2540 จนทำให้บริษัทฯจำเป็นต้องเข้าแผนฟื้นฟูกิจการในปี 2543 อย่างไรก็ตาม จากการที่บริษัทฯปฏิบัติตามแผนฟื้นฟูกิจการอย่างเคร่งครัด จึงทำให้ผลดำเนินงานของบริษัทฯดีขึ้นอย่างต่อเนื่องและผลขาดทุนสะสมลดน้อยลงอย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน โดยศาลล้มละลายกลางได้มีคำสั่งยกเลิกการฟื้นฟูกิจการแล้วเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2551 โดย ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีผลขาดทุนสะสมเหลือเพียง 88.65 ล้านบาท ซึ่งลดลงจาก 772.24 ล้านบาทในช่วงที่บริษัทฯเข้าแผนฟื้นฟูกิจการในปี 2543

อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทฯและบริษัทย่อยมีหนี้สินทั้งหมดเท่ากับ 1,510.68 ล้านบาท ในขณะที่มีส่วนของผู้ถือหุ้น จำนวน 234.00 ล้านบาท คิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน เท่ากับ 6.46 เท่า ซึ่งจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนได้ปรับตัวลดลงในงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 เนื่องจากซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น หนี้สินภายใต้สัญญาเช่าทางการเงิน เงินกู้ระยะสั้นจากกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกัน และเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 281.33 จาก 61.36 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2554 เป็น 234.00 ล้านบาท ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 ซึ่งเป็นผลจากการจัดหางบการเงินรวมที่เกิดจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้นใน IGC ให้ชัดเจนมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯยังสามารถรักษาการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยแก่สถาบันการเงินได้ตามข้อกำหนด โดยในปี 2552 – 2554 และ งวด 9 เดือนแรก ปี 2555 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยของบริษัทฯและบริษัทย่อย เท่ากับ 4.10 เท่า 0.09 เท่า 1.73 เท่า และ 9.89 เท่า ตามลำดับ นอกจากนี้ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนคาดว่าจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นและส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทฯและบริษัทย่อย ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

1.2.3 ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากบริษัทฯ มีรายได้จากการส่งออกผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากซีเมนต์เสริมใยแก้ว (Glass Reinforced Cement: GRC) และผลิตภัณฑ์อื่นๆ ไปจำหน่ายยังต่างประเทศ ประกอบกับบริษัทฯ มีการสั่งซื้อวัตถุดิบในการผลิตบางส่วนจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ทำให้บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในอนาคตหากมีการขยายตลาดไปยังต่างประเทศและการนำเข้าวัตถุดิบสำหรับใช้ในการผลิตเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในสัดส่วนที่น้อยลงเนื่องจากบริษัทฯ มีทั้งการส่งออกสินค้าและการนำเข้าที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศเดียวกัน โดยมีรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้



ตารางที่ 3: ตารางแสดงรายได้และยอดซื้อหลักในเงินสกุลต่างๆ

สกุลเงิน	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		งวด 9 เดือนแรก ปี 2555	
	รายได้รวม (ล้านบาท)	ยอดซื้อหลัก* (ล้านบาท)	รายได้รวม (ล้านบาท)	ยอดซื้อหลัก* (ล้านบาท)	รายได้รวม (ล้านบาท)	ยอดซื้อหลัก* (ล้านบาท)	รายได้รวม (ล้านบาท)	ยอดซื้อหลัก* (ล้านบาท)
บาท	672.25	155.89	790.70	181.96	852.74	190.64	771.64	145.05
เยน	26.87	64.32	33.13	101.07	54.59	128.88	42.49	100.44
ดอลลาร์สหรัฐ	16.54	5.50	4.17	22.99	1.03	36.49	-	47.43
ยูโร	10.97	10.28	1.83	1.60	5.47	5.32	-	-
ดอลลาร์สิงคโปร์	-	-	0.22	-	2.32	-	0.59	-

หมายเหตุ: ยอดซื้อหลักได้แก่ ยอดซื้อวัตถุดิบหลักซึ่งประกอบด้วย เรซิน โยแก้ว แผ่นเหล็กรีดเย็น อะคริลิก ปูนซีเมนต์ และสินค้าสำเร็จรูป

ตารางที่ 4: ตารางแสดงสัดส่วนรายได้และยอดซื้อหลักต่อรายได้รวมในเงินสกุลต่างๆ

สกุลเงิน	ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554		งวด 9 เดือนแรก ปี 2555	
	ร้อยละของ รายได้ต่อ รายได้รวม	ร้อยละของ ยอดซื้อหลัก* ต่อรายได้รวม	ร้อยละของ รายได้ต่อ รายได้รวม	ร้อยละของ ยอดซื้อหลัก* ต่อรายได้รวม	ร้อยละของ รายได้ต่อ รายได้รวม	ร้อยละของ ยอดซื้อหลัก* ต่อรายได้รวม	ร้อยละของ รายได้ต่อ รายได้รวม	ร้อยละของ ยอดซื้อหลัก* ต่อรายได้รวม
บาท	92.52	21.45	95.26	21.92	93.08	20.81	94.72	17.80
เยน	3.70	8.85	3.99	12.18	5.96	14.07	5.21	12.33
ดอลลาร์สหรัฐ	2.28	0.76	0.50	2.77	0.11	3.98	-	5.82
ยูโร	1.51	1.42	0.22	0.19	0.60	0.58	-	-
ดอลลาร์สิงคโปร์	-	-	0.03	-	0.25	-	0.07	-

หมายเหตุ: ยอดซื้อหลักได้แก่ ยอดซื้อวัตถุดิบหลักซึ่งประกอบด้วย เรซิน โยแก้ว แผ่นเหล็กรีดเย็น อะคริลิก ปูนซีเมนต์ และสินค้าสำเร็จรูป

จากตารางด้านบน จะเห็นได้ว่ารายได้และยอดซื้อหลักของบริษัทฯ คือ เงินบาท และสำหรับรายการที่เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศ จะประกอบด้วย 4 สกุลเงิน ได้แก่ เยน ดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และดอลลาร์สิงคโปร์ สำหรับความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในปี 2552 - 2554 และงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 บริษัทฯมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในสกุลเงินเยนมากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนของรายได้และยอดซื้อหลักในสกุลเงินเยนมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินเยนได้ถูกชดเชยไปบางส่วนโดยบริษัทฯ สามารถนำเงินรายได้ในสกุลเงินเยนมาหักชำระค่าวัตถุดิบซึ่งเป็นเงินสกุลเดียวกันได้ (Natural Hedge) ขณะที่ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในสกุลเงินอื่นถือว่าอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากสัดส่วนรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศสกุลอื่น (นอกเหนือจากเงินเยน) และยอดซื้อหลักอยู่ในระดับต่ำ โดยสัดส่วนรายได้เงินตราสกุลอื่นรวมมีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 3.79 ร้อยละ 0.75 ร้อยละ 0.96 และร้อยละ 0.07 ของรายได้รวมในปี 2552 - 2554 และ งวด 9 เดือนแรก ปี 2555 ตามลำดับ ขณะที่ยอดซื้อหลักในสกุลเงินอื่นรวมมีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 2.17 ร้อยละ 2.96 ร้อยละ 4.56 และร้อยละ 5.82 ในปี 2552 - 2554 และ งวด 9 เดือนแรก ปี 2555 ตามลำดับ โดยในช่วงปี 2552-2554 และในงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 บริษัทฯ มีกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน จำนวน 1.08 ล้านบาท 0.41 ล้านบาท (0.42) ล้านบาท และ 0.97 ล้านบาท ตามลำดับ

จากความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้กล่าวมาข้างต้น นอกจากการลดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยการนำเงินรายได้ในสกุลเงินตราต่างประเทศมาหักชำระค่าวัตถุดิบซึ่งเป็นเงินสกุลเดียวกัน (Natural Hedge) แล้ว บริษัทฯยังได้ประเมินค่าความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนในการกำหนดราคาผลิตภัณฑ์ โดยคำนวณรวมเข้าในราคาผลิตภัณฑ์ได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตามหากมีความจำเป็นบริษัทฯ จะทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward

Contract) กับสถาบันการเงินการเงินโดยคำนึงถึงแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยนและค่าธรรมเนียมในการซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ดังนั้น จากนโยบายการบริหารความเสี่ยงของบริษัทฯ ด้วยวิธีการดังกล่าว จะทำให้บริษัทฯ สามารถลดความเสี่ยงในด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้อีกระดับหนึ่ง

1.3 ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

1.3.1 ความเสี่ยงกรณีบริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหาร

บริษัท พรีเมียร์ ฟิชชั่น แคปิตอล จำกัด (“PFC”) มีสัดส่วนการถือหุ้นทางตรงในบริษัทฯ คิดเป็นร้อยละ 84.28 ตลอดจนมีการส่งตัวแทนดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทฯรวม 3 ท่านจากจำนวนกรรมการทั้งสิ้น 8 ท่าน ทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าวสามารถควบคุมนโยบายของบริษัทฯ และการบริหารงาน ตลอดจนมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทฯ ในเรื่องที่ต้องใช้มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมในส่วน 2-8 โครงสร้างผู้ถือหุ้น)

ภายหลังการเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้ PFC จะมีสัดส่วนในการถือหุ้นของบริษัทฯ ลดลงเหลือร้อยละ 61.11 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดที่ชำระแล้ว ซึ่งยังคงเป็นผู้ถือหุ้นที่มีเสียงข้างมากที่สามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับเสียง 3 ใน 4 ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการควบคุมโครงสร้างการบริหารจัดการโดยการเสาะหาบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ มีการกำหนดขอบเขตอำนาจการดำเนินงาน และการมอบอำนาจให้กรรมการและผู้บริหารอย่างชัดเจน และมีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดียิ่งอย่างแท้จริง อีกทั้งในประเด็นที่อาจมีรายการระหว่างกันที่เกิดขึ้น ซึ่งจะถูกรวบรวมตรวจสอบโดยคณะกรรมการตรวจสอบอย่างเคร่งครัด รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ เหล่านั้นให้แก่ประชาชนทั่วไปอย่างโปร่งใสและเท่าเทียมกัน โดยการจำกัดการออกเสียงของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในเรื่องต่างๆ เพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นถึงความโปร่งใสในการบริหารงานและการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารจัดการของบริษัทฯ

1.4 ความเสี่ยงจากการเสนอขายหลักทรัพย์

1.4.1 ความเสี่ยงในเรื่องตลาดรองสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์และคุณสมบัติของบริษัทยังไม่เป็นไปตามเกณฑ์รับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในเรื่องส่วนของผู้ถือหุ้นและการกระจายการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย

บริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้น่าก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (“ตลาดหลักทรัพย์ฯ”) ทั้งนี้บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว และบริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้วเห็นว่า บริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถนำหุ้นของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ยกเว้นคุณสมบัติเรื่อง ทุนชำระแล้วและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งจะต้องไม่น้อยกว่า 300 ล้านบาท และการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทฯ จะต้องมิให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้วและผู้ถือหุ้นดังกล่าวโดยแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วยการซื้อขาย ดังนั้นผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

นอกจากนี้ ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม จำนวน 234.00 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นส่วนของผู้ถือหุ้นเฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ จำนวน 64.51 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่ต่ำกว่าเกณฑ์การรับหุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ได้กำหนดคุณสมบัติของบริษัทผู้ยื่นคำขอให้ต้องมีทุนชำระแล้วและส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 300 ล้านบาท อย่างไรก็ตามคาดว่าจะภายหลังจากการปรับปรุงด้วยทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเสนอขายหุ้นครั้งแรกต่อประชาชน (Initial Public Offering : IPO) จำนวน 82.50 ล้านหุ้น และกำไรจากการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จะทำให้บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงพอที่จะมีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 (รวมทั้งที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) และคาดว่าจะภายหลังจากการเสนอขายหุ้นแล้วเสร็จ บริษัทฯ จะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้น

1.4.2 ความเสี่ยงด้านบริษัทฯ ไม่สามารถจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯ มีความเสี่ยงสำหรับการไม่สามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเนื่องจาก ณ วันที่ 30 กันยายน 2555 บริษัทฯ มีขาดทุนสะสมจากงบการเงินเฉพาะกิจการเท่ากับ 97.34 ล้านบาท จึงทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้จนกว่าจำนวนขาดทุนสะสมจะกลับมาเป็นกำไรสะสมซึ่งเป็นไปตามกฎหมาย ซึ่งผลขาดทุนสะสมดังกล่าวเกิดจากวิกฤติการณ์เศรษฐกิจปี 2540 ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และทำให้เกิดผลขาดทุนสะสม อย่างไรก็ตามจากการที่ธุรกิจของบริษัทฯ เริ่มฟื้นตัวและสามารถมีผลกำไรสุทธิต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี 2552-2554 ซึ่งมีกำไรสุทธิจำนวน 46.51 ล้านบาท 21.98 ล้านบาท และ 34.26 ล้านบาท ตามลำดับ และงวด 9 เดือนแรก ปี 2555 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิจำนวน 42.50 ล้านบาท ทำให้บริษัทฯ มีขาดทุนสะสมลดลงอย่างต่อเนื่อง

นอกจากบริษัทฯ จะมีแนวทางในการล้างขาดทุนสะสม โดยใช้กำไรจากการดำเนินงานในแต่ละปี เพื่อลดผลขาดทุนสะสมให้หมดไปแล้ว บริษัทฯ ยังมีแนวทางอื่นที่เหมาะสมและไม่กระทบต่อผู้ถือหุ้นที่นำมาใช้ในการลดผลขาดทุนสะสม เช่น การนำส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการเสนอขายหุ้นครั้งแรกต่อประชาชนในครั้งนี้นำมาล้างขาดทุนสะสมได้เช่นกัน ซึ่งหากเป็นไปตามแผนงานดังกล่าว บริษัทฯ คาดว่าจะสามารถกลับมาเป็นกำไรสะสมและสามารถจ่ายเงินปันผลได้ตามปกติสำหรับผลประกอบการในปี 2556 โดยการจ่ายเงินปันผลจะพิจารณาจากผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของบริษัท โดยคณะกรรมการบริษัทจะนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณาเป็นรายปีไปโดยอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับแผนการลงทุน ความจำเป็น และปัจจัยอื่นๆ ในอนาคต เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น ทั้งนี้บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ