

## 1. ปัจจัยความเสี่ยง

ก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงอย่างรอบคอบทั้งข้อมูลในเอกสารฉบับนี้และปัจจัยความเสี่ยงอื่นเพิ่มเติม โดยปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทและมูลค่าหุ้นของบริษัท ทั้งนี้ ปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ไม่ได้เป็นปัจจัยความเสี่ยงทั้งหมดที่มีอยู่ กล่าวคือ อาจมีปัจจัยความเสี่ยงอื่นๆ ที่บริษัทยังไม่อาจทราบได้และอาจมีปัจจัยความเสี่ยงบางประการที่บริษัทเห็นว่าไม่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทในขณะนี้แต่ในอนาคตอาจกลายเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่อง แหล่งเงินทุน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทได้

### 1.1 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

#### 1.1.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าหรือผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่

บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ทำมาจากลวดเหล็ก เพื่อจำหน่ายให้แก่บริษัทที่เป็นผู้ผลิตเสาเข็มคอนกรีต เสาไฟฟ้า แผ่นพื้นคอนกรีต คานสะพาน Postension เป็นต้น โดยมีลูกค้าอยู่ทั่วประเทศ ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ที่เป็นสินค้าของบริษัท ได้แก่ ลวดเหล็กกล้าสำหรับคอนกรีตอัดแรง ลวดเหล็กกล้าที่เกลียวสำหรับคอนกรีตอัดแรง ลวดตะแกรงเหล็กกล้าเชื่อมติดเสริมคอนกรีต ลวดเหล็กกล้าคาร์บอนต่ำหรือลวดปลอก ลวดเชื่อมเปลือยใช้เชื่อมเหล็กกล้า ละครมูลด้วยอาร์คโดยมีก๊าซปกคลุม และลวดสปริง โดยลูกค้ารายใหญ่ของบริษัท 10 รายแรกมียอดการสั่งซื้อปี 2554-2556 และงวด 3 เดือน ปี 2557 จำนวน 403.15 ล้านบาท 363.92 ล้านบาท 490.60 ล้านบาท และ 96.46 ล้านบาทตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.74 ร้อยละ 37.17 ร้อยละ 50.78 และร้อยละ 47.08 ของรายได้จากการขายสินค้า ตามลำดับ โดยลูกค้ารายใหญ่มีการสั่งซื้อคิดเป็นสัดส่วนร้อยละประมาณ 20 ของรายได้จากการทั้งหมด ซึ่งลูกค้าอาจเปลี่ยนการซื้อสินค้าจากที่เคยซื้อกับบริษัทไปซื้อจากคู่แข่งรายอื่น อีกทั้ง หากบริษัทต้องสูญเสียสัดส่วนของลูกค้าดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้ากลุ่มดังกล่าวข้างต้นอย่างต่อเนื่องสืบเนื่องจากการที่บริษัทสามารถผลิตสินค้าได้ตรงกับความต้องการของลูกค้าทั้งในด้านคุณภาพการส่งมอบที่ตรงเวลา ประกอบกับราคาขายที่สามารถแข่งขันได้ และบริษัทมีการติดตามดูแลผลิตภัณฑ์ที่ได้จำหน่ายไป รวมทั้งการติดตามปัญหาที่เกิดขึ้นเพื่อนำมาปรับปรุงการทำงานให้ดีขึ้นอยู่ตลอดเวลา ส่งผลให้ลูกค้ามีความพึงพอใจในด้านคุณภาพและการบริการหลังการขายที่ดี โดยบริษัทมีการบริการหลังการขาย อาทิ การทดสอบและให้คำปรึกษาแนะนำเกี่ยวกับเครื่องดึงลวดให้กับลูกค้า โดยปกติในการทดสอบเครื่องดึงลวดจะทำการทดสอบทุก 6 เดือน หรือ 12 เดือน เพื่อให้เกิดความถูกต้องในการใช้งาน ซึ่งหลังจากที่บริษัทให้บริการทดสอบเครื่องดึงลวดดังกล่าวแล้วนั้น บริษัทจะออกเอกสารยืนยันผลการทดสอบให้แก่ลูกค้า อีกทั้ง บริษัทยังมีการทดสอบคุณภาพลวดของบริษัทที่ผลิตได้กับหน่วยงานภายนอก เพื่อยืนยันถึงคุณภาพของผลิตภัณฑ์ในกรณีที่บริษัทรับงานจากราชการซึ่งเป็นบริการที่ช่วยสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าวิธีหนึ่งมาโดยตลอด นอกจากนี้ สินค้าของบริษัทยังต้องอาศัยความเชี่ยวชาญในการผลิตซึ่งบริษัทมีบุคลากรที่มีความรู้ ความสามารถ รวมถึงประสบการณ์ในการทำงานมายาวนาน ทำให้สินค้ามีคุณภาพตรงตามความต้องการของลูกค้า

### 1.1.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่ เป็นผลิตภัณฑ์ที่ต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ความชำนาญเฉพาะด้านเป็นพิเศษ ซึ่งฝ่ายที่ต้องเป็นผู้ควบคุมดูแลรับผิดชอบ คือ ฝ่ายวิศวกร โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีวิศวกรด้านการควบคุมกระบวนการในการผลิตจำนวน 9 คน บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงวิศวกร และผู้ชำนาญการ ซึ่งหากบุคลากรดังกล่าวลาออก อาจส่งผลกระทบต่อกระบวนการการผลิตที่เกิดจากการขาดแคลนบุคลากรที่สำคัญและอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้รับการรับรองด้านระบบคุณภาพ ISO 9001 ซึ่งมีการจัดทำคู่มือการทำงานทุกขั้นตอน หากมีการเปลี่ยนแปลงบุคลากรดังกล่าวสามารถนำคู่มือการปฏิบัติงานมาศึกษา อีกทั้ง บริษัทมีนโยบายให้ความสำคัญกับการรักษาบุคลากรให้ปฏิบัติงานต่อเนื่องในระยะยาวกับบริษัท โดยบริษัทมีนโยบายจ่ายค่าตอบแทนให้อยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้กับบริษัทอื่นๆ ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ บริษัทยังมีนโยบายในการส่งเสริมเพื่อพัฒนาบุคลากร ได้แก่ การฝึกอบรม และการส่งไปปฏิบัติงานทั้งภายนอกและภายในประเทศ รวมทั้งมีนโยบายให้ความสำคัญกับระบบประเมินผลงานให้สอดคล้องกับการปฏิบัติงานของพนักงาน ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทไม่มีสัดส่วนอัตราการหมุนเวียนพนักงานของพนักงานผู้มีความชำนาญดังกล่าว หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0 ต่อปี รวมทั้ง บริษัทไม่เคยประสบปัญหาการขาดแคลนวิศวกรและผู้ชำนาญการดังกล่าว

### 1.1.3 ความเสี่ยงจากการแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่

ปัจจุบันธุรกิจของบริษัทมีการนำเข้าวัตถุดิบมาจากจีนเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งมีราคาสินค้าที่ต่ำกว่าราคาสินค้าที่สามารถผลิตได้ภายในประเทศ โดยจากการที่จีนสามารถสรรหาต้นทุนในการผลิตที่มีราคาถูกกว่าคู่แข่งประเทศอื่นได้นั้น อาจทำให้อิทธิพลของบริษัทอาจจะได้รับผลกระทบจากการที่จีนเข้ามาแข่งขันในธุรกิจเดียวกันกับบริษัท โดยการเข้ามาดำเนินการทำธุรกิจเองแทนการจำหน่ายเฉพาะวัตถุดิบให้บริษัทและบริษัทอื่นๆ หรือที่เรียกว่า “Forward” อีกทั้ง อุตสาหกรรมเหล็กกำลังเกิดภาวะอุปทานส่วนเกินในตลาดเหล็กโลก ประกอบกับสภาพเศรษฐกิจทั่วโลกชะลอตัว จึงมีผลให้ความต้องการใช้เหล็กลดลง และส่งผลให้ผู้ผลิตเหล็กจำเป็นต้องแข่งขันกันในด้านราคาขายเพื่อหาตลาดในการระบายสินค้า

อย่างไรก็ตาม บริษัทเป็นผู้เชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจประเภทนี้มาเป็นระยะเวลานาน ทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลายในเรื่องของคุณภาพสินค้าที่มีมาตรฐานและบริการที่มีประสิทธิภาพ ประกอบกับ การปรับปรุงในกระบวนการการผลิต โดยการนำเทคโนโลยีในการผลิตสมัยใหม่เข้ามาใช้ อาทิ การนำระบบ Lean – Six sigma เข้ามาใช้เพื่อลดของเสีย และลดการสูญเสียของกระบวนการผลิต ซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพของเครื่องจักรในการลดต้นทุนต่อหน่วยให้ต่ำลง อาทิ การนำกระบวนการผลิตบางขั้นตอนมาผลิตช่วงกลางคืน เพื่อลดต้นทุนค่าไฟฟ้า การนำระบบ ERP เข้ามาใช้เพื่อลดปัญหาการทำงานซ้ำซ้อน สถานที่ตั้งโรงงานใกล้กับท่าเรือขนส่ง คือ ท่าเรือมาบตาพุดและท่าเรือแหลมฉบัง ทำให้บริษัทสามารถลดต้นทุนในการขนส่งวัตถุดิบจากท่าเรือมายังโรงงาน เป็นต้น ซึ่งการนำระบบ Lean – Six sigma เข้ามาใช้ในกระบวนการผลิตนั้น จะต้องควบคู่ไปกับการควบคุมคุณภาพของผลิตภัณฑ์ของบริษัท เพื่อให้สามารถตอบสนองตรงตามความต้องการลูกค้าได้ และในอนาคต บริษัทมีแผนที่จะเพิ่มเครื่องจักรใหม่เพื่อรองรับผลิตภัณฑ์ใหม่ อีกทั้ง ยังมีนโยบายการบริหารสินค้าคงคลัง และการบริหารลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้า เพื่อเป็นการเสริมสร้างศักยภาพในการแข่งขัน รวมทั้งมีการสร้างทีมการตลาดที่มีศักยภาพเพื่อดูแลและขยายตลาดและจากการคาดการณ์ของศูนย์วิจัยกสิกรไทย เกี่ยวกับการเปิดเสรีประชาคมอาเซียน (AEC) คาดว่า จะมีการขยายการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานและอุตสาหกรรมในประเทศมากขึ้นส่งผลให้อุปสงค์เหล็กมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จึงเป็นโอกาสที่บริษัทจะได้รับยอดขายจากการสั่งซื้อสินค้าของลูกค้ารายเดิมและรายใหม่เพิ่มสูงขึ้น

#### 1.1.4 ความเสี่ยงของต้นทุนที่อาจเพิ่มขึ้นจากนโยบายการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กต่างประเทศ

วัตถุประสงค์หลักของบริษัท คือ เหล็กถลุง โดยส่วนใหญ่บริษัทจะนำเข้ามาจากต่างประเทศ อาทิ ประเทศจีน ในสัดส่วนร้อยละประมาณ 90 ของปริมาณการผลิตผลิตภัณฑ์ เนื่องจากมีราคาที่ค่อนข้างถูกกว่าประเทศอื่น ประกอบกับคุณภาพที่ไม่แตกต่างจากประเทศอื่น ทำให้ประเทศจีนมีปริมาณการสั่งซื้อจากผู้แปรรูปเหล็กในสัดส่วนที่สูงกว่าประเทศอื่น ส่งผลให้ผู้ผลิตเหล็กถลุงในแต่ละประเทศได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กถลุงที่ต่ำของประเทศจีน รวมถึงตลาดสินค้าเหล็กถลุงในประเทศไทยก็ได้รับผลกระทบดังกล่าว ทั้งนี้ กรมการค้าต่างประเทศจึงต้องออกนโยบายการขึ้นภาษ้นำเข้าเหล็กถลุงจากประเทศจีน เพื่อตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กถลุง ทำให้บริษัทได้รับผลกระทบในด้านต้นทุนที่สูงขึ้นจากการตอบโต้ดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม จากการประกาศมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-dumping : "AD") ของรัฐบาล ส่งผลให้ผู้ประกอบการต่างๆ ในอุตสาหกรรมต่างปรับตัว เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรการ AD ที่จะมีผลในเดือนธันวาคม 2556 โดยทางผู้ผลิตในอุตสาหกรรมได้มีการทยอยปรับเพิ่มราคาขาย อีกทั้งผู้ซื้อหรือกลุ่มลูกค้าก็มีความเข้าใจในสถานการณ์ดังกล่าว ทำให้บริษัทสามารถปรับราคาขายได้ ซึ่งสาเหตุที่ราคาขายสามารถปรับเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจาก บริษัทได้ทำความเข้าใจกับกลุ่มลูกค้าเกี่ยวกับการปรับราคาขายขึ้นนั้นเป็นความจำเป็น เพราะผลกระทบจากมาตรการ AD ของรัฐบาล ซึ่งไม่ได้เป็นความต้องการของบริษัทที่จะปรับราคาเพิ่มขึ้นตามความต้องการของบริษัท บริษัทจึงควบคุมการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบ โดยการปรับราคาผลิตภัณฑ์ให้เพิ่มขึ้นตามราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น และสามารถอ้างอิงจากราคาอุตสาหกรรมของตลาดโดยรวมและผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 1 ของอุตสาหกรรมผู้ผลิตและจำหน่ายลวดเหล็กที่ทำการปรับเพิ่มราคาขายก่อน จึงทำให้บริษัทอื่นในอุตสาหกรรมปรับราคาขึ้นตาม ซึ่งลูกค้าสามารถยอมรับได้และเข้าใจบริษัทเป็นอย่างดี จึงเห็นว่าผลกระทบต่อมาตรการการทุ่มตลาดดังกล่าว ก่อให้เกิดผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัทในสัดส่วนไม่มากนัก

#### 1.1.5 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ เพื่อใช้ในการผลิตผลิตภัณฑ์ โดยในงวดบัญชีปี 2556 และงวด 3 เดือนปี 2557 บริษัทมีสัดส่วนในการสั่งซื้อวัตถุดิบดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 99.33 และร้อยละ 100 ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวมตามลำดับ ดังนั้น บริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายในการบริหารเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นดังกล่าว โดย 1) ฝ่ายการเงิน ฝ่ายจัดซื้อ รวมทั้งกรรมการผู้จัดการ จะมีการติดตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และติดตามข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลก อาทิ ทิศทางการขึ้นลงของราคาเหล็ก เศษเหล็ก น้ำมัน และทองคำ ที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้กรรมการผู้จัดการของบริษัทก็มีความเชี่ยวชาญในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเป็นอย่างดี เนื่องจากเป็นอาจารย์ด้านธุรกิจระหว่างประเทศซึ่งเกี่ยวกับการเงินระหว่างประเทศ 2) วิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะทิศทางการเมืองในประเทศ 3) ศึกษาข้อมูลอัตราดอกเบี้ยพื้นฐานของแต่ละสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศ 4) ศึกษาข้อมูลอัตราการทำงานทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้ง บริษัทยังคำนึงถึงแนวโน้มความผันผวนของค่าเงินบาท โดยหากในช่วงนั้นค่าเงินบาทมีแนวโน้มที่อ่อนค่า บริษัทจะติดต่อสถาบันการเงินเพื่อขอวงเงินซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) แต่ถ้าหากเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่า บริษัทจะติดตามข่าวสาร โดยหากคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าจนถึงจุดต่ำสุด บริษัทก็จะดำเนินการแปลงค่าเงินทันที ทั้งนี้ บริษัทจะมีการพิจารณาภายในช่วงเวลาก่อนครบกำหนดชำระเงิน ซึ่งจะเป็นการลดปัญหาและความเสียหายจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

## 1.2 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการผลิต

### 1.2.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบที่สำคัญ

วัตถุดิบสำคัญในการผลิตผลิตภัณฑ์ของบริษัท คือ “เหล็กถลุง” โดยคิดเป็นสัดส่วนในการผลิตประมาณร้อยละ 88.34 ของต้นทุนการผลิตรวมวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต โดยบริษัทจะทำการจัดหาจากผู้จำหน่ายจากทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ โดยผู้จำหน่ายภายในประเทศมีเพียงหนึ่งราย คือ บริษัท เอ็น.ที.เอส.สตีลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)<sup>1</sup> ซึ่งบริษัททำการซื้อวัตถุดิบจากผู้จำหน่ายรายดังกล่าวส่วนในการจัดหาจากต่างประเทศจะสั่งซื้อจากตัวแทนจำหน่ายของแต่ละประเทศ อาทิ จีน อินเดีย มาเลเซีย เยอรมัน และญี่ปุ่น เป็นต้น ซึ่งราคาเหล็กในตลาดโลกมีความผันผวนของราคาสูง โดยการเคลื่อนไหวของราคาเหล็กถลุงจะมีการเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานของผู้ผลิตเหล็กถลุงทั่วโลก ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของราคาเหล็กถลุงจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัท ซึ่งสามารถสรุปราคาเหล็กตั้งแต่ปี 2555 - ปัจจุบัน จากกราฟด้านล่าง



ที่มา : <http://www.lme.com/en-gb/metals/steel-billet/#tab2>

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายการบริหารความเสี่ยงในเรื่องดังกล่าวดังนี้ (1) การกำหนดราคาขายโดยรักษาสวนต่างกำไรในระดับที่สามารถจะแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่นๆ ได้ (2) บริษัทมีนโยบายติดตามการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินสถานการณ์และแนวโน้มของราคาและปริมาณความต้องการ เพื่อนำมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการสั่งซื้อและบริหารจัดการวัตถุดิบคงคลังให้มีความเหมาะสม และสอดคล้องกับระยะเวลาการกำหนดราคาขายผลิตภัณฑ์ของบริษัท ทำให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนได้ดีขึ้น และมีวัตถุดิบเพียงพอต่อแผนการผลิต (3) บริษัทได้พัฒนาเพื่อปรับปรุงการบริหารการผลิตอย่างต่อเนื่องเพื่อควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม (4) บริษัทมีนโยบายรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าของบริษัท ทำให้บริษัทสามารถเจรจาต่อรองกับลูกค้าบางรายเพื่อขอปรับราคาจำหน่ายให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ ในกรณีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบ (5) บริษัทมีการติดตามดูแลผลิตภัณฑ์ที่ได้จำหน่ายไปแล้วรวมทั้งการติดตามปัญหาที่เกิดขึ้นเพื่อนำมาปรับปรุงการทำงานให้ดีขึ้นอยู่ตลอดเวลา ส่งผลให้ลูกค้ามีความพึงพอใจในด้านคุณภาพและการบริการหลังการขายเพิ่มมากขึ้นทำให้บริษัทสามารถกำหนดราคาขายในระดับที่เหมาะสมได้

หมายเหตุ : <sup>1</sup> ปัจจุบันบริษัท เอ็น.ที.เอส.สตีลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

### 1.2.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบที่สำคัญ

ในปี 2554 - 2556 และงวด 3 เดือนปี 2557 บริษัทสั่งซื้อเหล็กถลุงซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัทจากตัวแทนจัดจำหน่ายต่างประเทศ 3 ราย ได้แก่ <sup>12</sup>Novo Commodities Pte Ltd., China Goodwin Investment Trading Ltd. และ Shougang Concord Steel Ltd. คิดเป็นสัดส่วนรวม 3 รายเท่ากับร้อยละ 38.95 ร้อยละ 78.90 ร้อยละ 99.18 และร้อยละ 100 ตามลำดับ โดยปัจจุบันบริษัทมีการสั่งซื้อจาก Shougang concord steel มากที่สุด หรือคิดเป็นสัดส่วน ร้อยละ 89.78 บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายเหล็กถลุงรายดังกล่าว และอาจขาดแคลนเหล็กถลุงในกรณีที่ผู้จัดจำหน่ายรายดังกล่าวไม่สามารถส่งมอบวัตถุดิบให้แก่บริษัทได้ตามกำหนด และบริษัทไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบจากแหล่งอื่นเข้ามาทดแทนได้ทันตามแผนการผลิตสินค้าที่ได้รับคำสั่งจากลูกค้า

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการติดตามประเมินสถานการณ์อย่างใกล้ชิด และมีการวางแผนการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้า ประกอบกับบริษัทสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายดังกล่าวเป็นเวลานานและไม่เคยมีการค้างชำระค่าสินค้า ส่งผลให้บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบที่สำคัญ นอกจากนี้ บริษัทมีการจัดหาผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบจากต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากประเทศจีน ซึ่งมีผู้จัดจำหน่ายหลายรายและราคาวัตถุดิบต่ำกว่าผู้จัดจำหน่ายรายอื่น และจากการดำเนินงานของบริษัทในอดีตที่ผ่านมา บริษัทยังไม่เคยประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ

หมายเหตุ : <sup>12</sup> Shanghai z.f.x.steel Co., Ltd. (China) และ Qingdao Co., Ltd. (China) เป็นบริษัทผู้ผลิตเหล็กถลุงรายใหญ่จากประเทศจีน โดยมีบริษัท 3 รายข้างต้นเป็นตัวแทนจำหน่าย ซึ่งสาเหตุที่บริษัทไม่ได้สั่งซื้อจากผู้ผลิตโดยตรง เนื่องจากบริษัทมีปริมาณการสั่งซื้อไม่ถึงตามที่บริษัทผู้ผลิตกำหนด

### 1.2.3 ความเสี่ยงจากการขัดข้องหรือเสียหายของอุปกรณ์หรือเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิต

เครื่องจักรของบริษัทที่มีอายุการใช้งานมากกว่า 10 ปี ได้แก่ เครื่องผลิตสินค้า PCW เครื่องผลิตลวดเชื่อม เป็นต้น ซึ่งมีอายุการใช้งานมายาวนาน อาจส่งผลกระทบต่อกระบวนการผลิตของบริษัท อาทิ เกิดการขัดข้องในการดำเนินงานทำให้เกิดความล่าช้าในกระบวนการผลิต ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการผลิตโดยรวมของบริษัทให้ไม่สามารถผลิตสินค้าได้ตามปริมาณการสั่งซื้อจากลูกค้าได้

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเครื่องจักรดังกล่าวต่างเป็นเครื่องจักรที่ผลิตจากผู้ผลิตเครื่องจักรที่มีชื่อเสียงจากประเทศอิตาลีและประเทศจีน อีกทั้ง บริษัทยังคงดูแลรักษาให้ใช้งานได้ดี รวมถึงที่ผ่านมาบริษัทมีการเตรียมงบประมาณสำหรับการซ่อมบำรุงเครื่องจักรทุกปี ซึ่งบริษัทเชื่อว่าจะช่วยป้องกันและลดปัญหาที่จะเกิดขึ้นกับเครื่องจักรในอนาคต นอกจากนี้ บริษัทยังได้จัดซื้อเครื่องจักรใหม่ที่มีประสิทธิภาพและเทคโนโลยีที่ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มกำลังในการผลิตและประสิทธิภาพการดำเนินงานให้สามารถผลิตสินค้าให้ได้ปริมาณและคุณภาพตามคำสั่งซื้อจากลูกค้า รวมทั้งบริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินบางส่วนที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี เพื่อจัดซื้อเครื่องจักรใหม่บางส่วน ซึ่งจะส่งผลให้ความเสี่ยงดังกล่าวลดลง

### 1.3 ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

#### 1.3.1 ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการบริษัทจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นในอนาคต

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ บริษัท แคปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน) (“CEN”) (เดิมชื่อ บริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (มหาชน) (“EWC”)) ถือหุ้นบริษัทในสัดส่วนร้อยละ 77.77 ซึ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ดังกล่าวจะสามารถมีอำนาจในการควบคุมบริษัทและมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทในทุกเรื่องที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลในเรื่องที่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณา

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาโครงสร้างการจัดการของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบ พบว่า บริษัทมีโครงสร้างการบริหารจัดการโดยบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถ โดยมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบอย่างชัดเจนและโปร่งใส สำหรับการกำหนดมาตรการการทำการงานที่เกี่ยวข้องกับกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุม รวมถึงบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง บุคคลดังกล่าวจะไม่มีสิทธิในการอนุมัติรายการนั้นๆ รวมทั้งมีคณะกรรมการตรวจสอบถ่วงดุลการตัดสินใจ ทั้งนี้ เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ถือหุ้นถึงความโปร่งใส และถ่วงดุลอำนาจในการบริหารงานของบริษัท นอกจากนี้ หากบริษัทเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่ต่อประชาชนจำนวน 150 ล้านหุ้น โดยแบ่งเป็นเสนอขายเพื่อผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวน 90 ล้านหุ้น และเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ CEN จำนวน 60 ล้านหุ้น จะส่งผลให้ภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของ CEN จะลดลงเหลือสัดส่วนร้อยละ 58.33

### 1.4 ความเสี่ยงด้านการเงิน

#### 1.4.1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน

บริษัทมีแหล่งเงินทุนที่พึ่งพิงสำหรับการดำเนินธุรกิจในประเทศรวม 4 แห่ง ซึ่ง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีภาระหนี้รวม 244.30 ล้านบาท และมีต้นทุนทางการเงินรวม 2.27 ล้านบาท โดยภาระหนี้ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 70.22 ของภาระหนี้รวมเป็นภาระหนี้จากวงเงินกู้ยืมระยะสั้นเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ วงเงินกู้เบิกเกินบัญชี วงเงินแพ็คเกจเครดิต วงเงินตั๋วสัญญาใช้เงินวงเงิน L/C, T/R วงเงินขายลดตัวและวงเงินหนังสือค้ำประกัน ส่วนที่เหลืออีกประมาณร้อยละ 29.78 ของภาระหนี้รวมเป็นภาระหนี้จากวงเงินกู้ยืมระยะยาวและเจ้าหนี้อื่น ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) เท่ากับ 0.35 : 1 ดังนั้น จากการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินตามที่กล่าวข้างต้น ทำให้บริษัทอาจได้รับความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซึ่งเป็นต้นทุนทางการเงินของกิจการที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการได้ในที่สุด

อย่างไรก็ตาม จากอดีตที่ผ่านมา บริษัทมีประวัติการผ่อนชำระที่ดีอย่างต่อเนื่อง โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีภาระหนี้คงเหลือเท่ากับ 244.30 ล้านบาท ลดลงจาก 31 ธันวาคม 2556 ซึ่งถือได้ว่าเป็นจำนวนที่บริษัทสามารถผ่อนชำระได้จากผลการดำเนินงานในปัจจุบันของบริษัท และสำหรับความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ นั้น บริษัทจะได้รับความเสี่ยงดังกล่าวที่ลดลงเมื่อบริษัทได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ซึ่งจะทำให้ภาระหนี้ของกิจการลดลงรวมถึงส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นและส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ดังกล่าวลดลงได้ระดับหนึ่ง



#### 1.4.2 ความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อกับลูกค้า

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีลูกหนี้การค้าก่อนหักค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญจำนวนรวม 175.35 ล้านบาท และลูกหนี้การค้า - สุทธิ จำนวนรวม 155.81 ล้านบาท ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย 90-120 วัน มีลูกหนี้การค้าที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระจำนวน 128.74 ล้านบาท และมีลูกหนี้การค้าเกินกำหนดชำระจำนวน 46.61 ล้านบาท บริษัทมีการพิจารณาการให้สินเชื่อจากสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระเงิน รวมถึงปริมาณการสั่งซื้อสินค้าของลูกค้า โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีการตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญจำนวน 19.54 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากลูกหนี้ที่มีปัญหาที่เป็นลูกค้าที่ต้องการสั่งซื้อสินค้าเร่งด่วนเพิ่มเติม อีกทั้ง ที่ผ่านมามีบริษัทจะพิจารณาเพียงแค่ความสามารถในการชำระเงิน และปริมาณการสั่งซื้อสินค้าของลูกค้าเท่านั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงในการเรียกเก็บหนี้ ซึ่งหากเรียกเก็บหนี้ดังกล่าวไม่ได้หรือไม่ครบตามจำนวนทั้งหมด อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและฐานะทางการเงินของบริษัท

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการกำหนดนโยบายการอนุมัติวงเงินสินเชื่อให้กับลูกค้าและกำหนดอำนาจอนุมัติเพิ่มเติมเพื่อให้สามารถควบคุมการให้สินเชื่อกับลูกค้าได้อย่างรัดกุมมากขึ้น อีกทั้งยังมีการจัดทำระเบียบปฏิบัติการกำหนดแบ่งกลุ่มลูกหนี้การค้าตามระยะเวลาการชำระหนี้ โดยมีระยะเวลาการให้สินเชื่อกับลูกค้าปกติ ไม่เกิน 3 เดือน ซึ่ง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีลูกหนี้การค้าที่เกินกำหนดชำระ แต่ไม่เกิน 3 เดือน เท่ากับ 30.48 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 17.38 ของยอดลูกหนี้การค้าทั้งหมด เกิน 6 เดือนแต่ไม่เกิน 12 เดือน เท่ากับ 1.43 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 0.82 ของยอดลูกหนี้การค้าทั้งหมด และเกินกว่า 12 เดือน เท่ากับ 14.71 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 8.39 ของยอดลูกหนี้การค้าทั้งหมด ทั้งนี้ จากสัดส่วนระยะเวลาการชำระหนี้เทียบกับยอดลูกหนี้การค้าทั้งหมด ยังคงเป็นสัดส่วนที่ต่ำ และบริษัทยังคงดำเนินการติดตามลูกหนี้อย่างสม่ำเสมอเพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

#### 1.4.3 ความเสี่ยงด้านเงินทุนหมุนเวียน

ในการประกอบธุรกิจของบริษัทต้องมีการสำรองวัตถุดิบล่วงหน้าเพื่อใช้ในการผลิต และส่งมอบให้แก่ลูกค้าตามสัญญาการสั่งซื้อสินค้าจากลูกค้า โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2557 บริษัทมีสินค้าคงเหลือสุทธิจำนวน 415.44 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 44.10 ของสินทรัพย์รวม สินค้าคงเหลือดังกล่าวประกอบด้วย (1) สินค้าสำเร็จรูป จำนวน 91.31 ล้านบาท (2) งานระหว่างทำ จำนวน 8.92 ล้านบาท (3) วัตถุดิบ จำนวน 311.45 ล้านบาท และ (4) วัสดุโรงงาน จำนวน 3.76 ล้านบาท ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการสินค้าคงเหลือให้หมุนเวียนในระดับที่เหมาะสม อาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องเงินทุนหมุนเวียน และส่งผลให้สภาพคล่องของบริษัทลดลง

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายวางแผนสำรองวัตถุดิบและสำรองสินค้าคงเหลือโดยพิจารณาให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบ และปริมาณงานที่จะต้องส่งมอบให้แก่ลูกค้าล่วงหน้า ซึ่งในระยะเวลาที่ผ่านมา บริษัทไม่เคยประสบปัญหาเกี่ยวกับสภาพคล่อง นอกจากนี้ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนในครั้งนี้ บริษัทมีวัตถุประสงค์จะนำเงินที่ได้บางส่วนเพื่อใช้ขยายสายการผลิตและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

## 1.5 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเสนอขายหลักทรัพย์

### 1.5.1 ความเสี่ยงจากการอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้นัก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“MAI”) ในการรับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ บริษัทได้ยื่นคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2556 โดยบริษัทหลักทรัพย์ เคที ซีมิโก้ จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้ว เห็นว่าหุ้นของบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เรื่องการรับหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยเกณฑ์กำไร (Profit test) ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อยซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 รายและถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว ดังนั้น บริษัทยังคงมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้ลงทุนจึงยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องของหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง หากบริษัทไม่สามารถกระจายหุ้นได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งจะทำให้บริษัทมีคุณสมบัติไม่ครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือหากหุ้นสามัญของบริษัทไม่ได้รับอนุญาตให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หรือผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้

### 1.5.2 ความเสี่ยงจากเงื่อนไขในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์

จากการที่บริษัทมีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เพื่อที่จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปใช้ลงทุนในทรัพย์สินและเป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท ตามที่ระบุใน ส่วนที่ 2 บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ซึ่งบริษัทได้ตกลงทำสัญญา ร่วมกับผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท โดยมีเงื่อนไขในการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทต่อประชาชนในครั้งนี้เป็นแบบไม่รับประกันการจำหน่าย (Best Effort) ซึ่งหากผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตามที่ระบุในส่วนที่ 3 ข้อ 5.2 ไม่สามารถจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทต่อประชาชนได้มากเพียงพอที่จะทำให้บริษัทมีคุณสมบัติการกระจายการถือหุ้นรายย่อยตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 ครบถ้วน ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยรวมกันไม่น้อยกว่า 300 ราย และมีอัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในครั้งนี้ บริษัทอาจไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ ทั้งนี้ หากเกิดกรณีดังกล่าว ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตามที่ระบุในส่วนที่ 3 ข้อ 5.2 จะดำเนินการยกเลิกการเสนอขาย และคืนเงินแก่ผู้จองซื้อตามที่ระบุในส่วนที่ 3 ข้อ 5.9.4

ทั้งนี้ หากผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ตามที่ระบุไว้ในส่วนที่ 3 ข้อ 5.2 ไม่สามารถจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทต่อประชาชนได้ทั้งหมด บริษัทก็จะไม่สามารถระดมทุนได้ตามที่เปิดเผยไว้ในวัตถุประสงค์การใช้เงิน

อย่างไรก็ตาม เพื่อให้บริษัทดำรงคุณสมบัติการกระจายการถือหุ้นรายย่อยตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 ครบถ้วน ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยรวมกันไม่น้อยกว่า 300 ราย และมีอัตราส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในครั้งนี้ ผู้จัดการการจำหน่ายหลักทรัพย์จะต้องจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทต่อประชาชนได้เกือบทั้งหมด ซึ่งเงินที่บริษัทจะได้รับจากการระดมทุนในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในครั้งนี้ จะไม่แตกต่างจากเงินระดมทุนที่บริษัทจะได้รับในกรณีที่ผู้จัดการการจำหน่ายหลักทรัพย์สามารถจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทต่อประชาชนได้ทั้งหมดอย่างมีนัยสำคัญ