

บทที่ 4

วิเคราะห์ทางการเงิน

จากทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพเหมาะสมในการสร้างอาคารพาณิชย์บนถนนพุทธมณฑลสาย 5 ประกอบกับอุปสงค์ในการต้องการอาคารพาณิชย์ยังมีอยู่มาก อีกทั้งอุปทานของอาคารพาณิชย์ยังมีไม่มากนัก ผู้ศึกษาจึงได้มีการทำการศึกษาเพิ่มเติมในด้านการวิเคราะห์ทางการเงิน การวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินเป็นเครื่องมือที่สามารถช่วยวางแผนทางการเงิน การบริหารความเป็นไปได้ของการทำโครงการ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ หรืออย่างน้อยที่จะได้รับ เพื่อนำมาประเมินโครงการในเชิงเศรษฐกิจและกำหนดขนาดเงินลงทุน อีกทั้งเป็นการวัดความคุ้มค่าในการลงทุนเพื่อที่จะตัดสินใจตอบรับหรือปฏิเสธโครงการ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ในด้าน ผลตอบแทนและค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนในรูปตัวเงินของโครงการเพื่อประเมินศักยภาพของโครงการว่าสามารถทำกำไรให้กับนักลงทุนหรือเจ้าของโครงการได้หรือไม่ และเพื่อช่วยในการตัดสินใจว่าการลงทุนควรที่จะลงทุนหรือไม่ ทั้งนี้ รายละเอียดในการวิเคราะห์แบ่งออกได้ดังต่อไปนี้

- 4.1 รายละเอียดโครงการ
- 4.2 สมมติฐานของโครงการ
- 4.3 ผลการวิเคราะห์ทางการเงิน

4.1 รายละเอียดโครงการ

4.1.1 รูปแบบโครงการ

เป็นอาคารพาณิชย์ 3.5 ชั้น ติดถนนพุทธมณฑลสาย 5 จำนวน 5 คูหา แต่ละคูหา มีขนาดความกว้าง 4 เมตร ความยาวตัวตึก 14 เมตร ด้านหน้าเป็นระเบียงยื่นออกไป 1.5 เมตร ด้านหลังเป็นพื้นที่ซักล้าง 2.5 เมตร รวม 18 เมตร และ จำนวน 7 คูหา ติดถนนประชาราษฎร์ ซึ่งแต่ละคูหา มีความกว้าง 4 เมตร ความยาวตัวตึก 14 เมตร ด้านหน้า เป็นระเบียงยื่นออกไป 1.5 เมตร ด้านหลัง เป็นพื้นที่ซักล้าง 2.5 เมตร และมีพื้นที่ว่างอีก 2 เมตร รวม 20 เมตร

4.1.2 ระดับลูกค้า

1.2.1 บุคคลทั่วไป

1.2.2 ผู้ประกอบธุรกิจประเภทร้านค้า และอุตสาหกรรมขนาดย่อม

4.1.3 ระดับราคา

อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น มีชั้นลอย ขายที่ระดับราคา 4,500,000 บาท ทั้ง 12 คูหา การตั้งราคาโดยพิจารณาจากทั้งโครงการในบริเวณใกล้เคียง และจากแบบสอบถามที่ได้มีการสำรวจเพื่อนำมากำหนดราคาจำหน่ายอาคารพาณิชย์ที่เหมาะสม จากการสำรวจโดยใช้แบบสอบถามพบว่ากลุ่มตัวอย่างมีระดับราคาที่ยินดีซื้ออาคารพาณิชย์ในลำดับที่ 1 อยู่ที่ราคา 2.1 -3 ล้าน ร้อยละ 27 และลำดับที่ 2 มีราคาที่ยินดีที่จะซื้ออยู่ที่ระดับราคา 4.1- 5 ล้าน ร้อยละ 22 และเมื่อพิจารณาจาก โครงการอาคารพาณิชย์ บริเวณใกล้เคียง พบว่าโครงการอาคารพาณิชย์ เอ.อาร์.ที สแควร์ มีระดับราคาอยู่ที่ 2.93-6.24 ล้านบาท ซึ่งราคาที่ระดับต่ำ จะเป็นอาคารพาณิชย์ที่อยู่ด้านในของโครงการ ส่วนโครงการ บ้าน ณ ภาวนนท์ ซึ่งเป็นโครงการที่อยู่ใกล้กับโครงการที่จะลงทุนที่สุด มีระดับราคาอยู่ที่ 5.5 ล้านบาท ดังนั้นเมื่อศึกษาจากการสำรวจแบบสอบถามและการสำรวจตลาดแล้ว ราคาที่เหมาะสมสำหรับที่จำหน่ายในโครงการนี้ คือ ราคาที่ 4,500,000 บาท ซึ่งเป็นราคาที่น่าจะมีศักยภาพเพียงพอที่สามารถแข่งขันในตลาดได้ รวมถึงศักยภาพของทำเลที่ตั้งที่ติดริมถนน มีกำลังซื้อจากประชาชนที่ต้องการที่อยู่อาศัยรวมทั้งประกอบธุรกิจการค้าด้วย อีกทั้งทำเลที่ตั้งที่ได้เปรียบในแง่ที่ใกล้กับแหล่งชุมชน การเดินทางค่อนข้างสะดวก รายล้อมด้วยสถานที่สำคัญ เช่น โรงพยาบาล ห้างสรรพสินค้า ในขณะที่อุปทานสร้างเสร็จและเหลือขาย หรืออาคารพาณิชย์พร้อมขายมีไม่มากนัก

4.1.4 ขนาดพื้นที่ใช้สอย

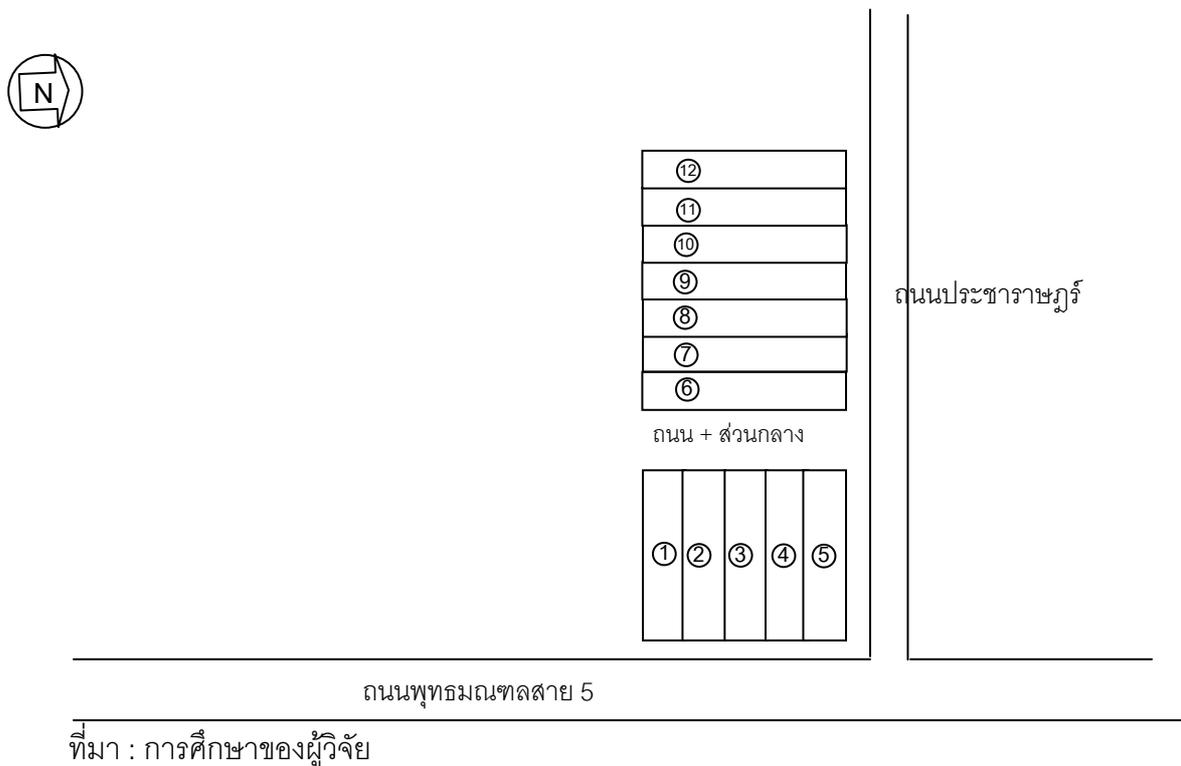
อาคารพาณิชย์ 3 ชั้น มีชั้นลอย ขนาดที่ดิน 18 ตารางวา 5 คูหาด้านติดกับ ถนนพุททมณฑลสาย 5 และ 20 ตารางวา ด้านที่ติดกับถนนประชาราษฎร์ ซึ่งเป็นถนนตัดออกถนนพุททมณฑลสาย 4

4.1.5 แนวคิดการจัดวางผังการใช้ที่ดิน

ส่วนแรก ที่ดินส่วนที่เป็นด้านหน้าติดถนนพุททมณฑลสาย 5 กว้างประมาณ 24 เมตร จะสร้างเป็นอาคารพาณิชย์ 5 คูหา

ส่วนที่สอง ที่ดินส่วนที่ติดด้านถนนพระราชราษฎร์ จะสร้างเป็นถนนกว้าง 8 เมตร และอาคารพาณิชย์ 7 คูหา

ภาพที่ 4.1
การจัดวางผังของอาคารพาณิชย์



4.2 สมมติฐานของโครงการ

4.2.1 ระยะเวลาการดำเนินโครงการ

ในการศึกษาจะเป็นการวิเคราะห์ผลกระทบจากเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้ โดยภาพของเหตุการณ์ต่างๆ ถูกกำหนดขึ้นจากปัจจัยต่างๆทางเศรษฐกิจ เช่น การขยายตัวทางเศรษฐกิจจากการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของทางภาครัฐ การปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ล้วนมีผลกระทบต่อผู้ประกอบการ และการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค

นอกจากนี้การสำรวจจำนวนโครงการอาคารพาณิชย์ที่กำลังก่อสร้าง และอยู่ระหว่างการจำหน่าย ในบริเวณถนนพุทธมณฑลสาย 5 ถึงจำนวนอาคารพาณิชย์ที่จำหน่ายได้ในแต่ละ

โครงการ วันที่เริ่มเปิดโครงการ เพื่อหาความเร็วในการจำหน่ายทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดคะเนถึงระยะเวลาในการดำเนินโครงการได้ โดยจากตารางที่ 4.1 พบว่า มีอาคารพาณิชย์จำนวน 4 โครงการ โดยมีความเร็วในการจำหน่ายอยู่ระหว่าง 0.75-1.4 คูหาต่อเดือน นับจากวันที่เริ่มเปิดโครงการ โดยคิดเป็นค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.17 ต่อเดือน ซึ่งจะเห็นได้ว่า โครงการเอ.อาร์.ที สแควร์ มีจำนวนคูหาที่จำหน่ายได้ต่อเดือน เท่ากับ 1.4 ซึ่งมากที่สุด อาจเนื่องจากโครงการนี้มีทำเลที่อยู่ค่อนข้างไปทางถนนเพชรเกษม ห่างจากถนนเพชรเกษมเพียง 2.5 กิโลเมตร เป็นแหล่งชุมชน จึงทำให้มีความเร็วในการจำหน่ายสูงกว่าโครงการอาคารพาณิชย์โครงการอื่น ส่วนโครงการบ้าน ณ ภาวนนท์ เป็นโครงการที่อยู่ห่างจากถนนเพชรเกษมประมาณ 3.5 กิโลเมตร และยังเป็นแหล่งชุมชน รวมถึงมีการสร้างตลาดอยู่ใกล้กัน ทำให้มีความเร็วในการจำหน่ายเป็นลำดับที่ 2 ในขณะที่โครงการบ้านลดารณณ์เป็นโครงการที่อยู่ติดถนนปิ่นเกล้า – นครชัยศรี ซึ่งเป็นโครงการที่อยู่ติดริมถนนใหญ่ ทำให้มีความเร็วในการจำหน่ายเป็นลำดับที่ 3 และโครงการที่ยังไม่มีชื่อโครงการ มีความเร็วในการจำหน่ายที่จำหน่ายได้ 0.75 ต่อเดือนซึ่งโครงการนี้อยู่ห่างจากถนนเพชรเกษม ถึง 8 กิโลเมตร ยังอยู่ในที่ที่ยังไม่มีชุมชนมากนัก ทำให้การจำหน่ายเป็นไปอย่างช้า โดยสรุปแล้ว โครงการอาคารพาณิชย์มีความเร็วในการจำหน่ายอยู่ที่ 1.17 คูหาต่อเดือน ซึ่งจะสามารถนำไปใช้ประกอบในสมมติฐานของการศึกษาต่อไป

ตารางที่ 4.1

โครงการอาคารพาณิชย์ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างบนถนนพุทธมณฑลสาย 5

ชื่อโครงการ	จำนวนคูหา	จำนวนที่ขายแล้ว	สต็อกที่เหลือ	เดือนที่เปิดโครงการ	จำนวนเดือนที่ใช้ขาย	จำนวนคูหาที่ขายได้ต่อเดือน
โครงการบ้านลดารณณ์	30	18	12	มิ.ย. 51	15	1.2
ยังไม่มีชื่อโครงการ	12	9	3	ก.ย. 51	12	0.75
เอ.อาร์.ที.สแควร์	36	28	8	ม.ค. 51	20	1.4
บ้าน ณ ภาวนนท์	10	8	2	มี.ค. 52	6	1.33
เฉลี่ย						1.17

ที่มา: จากการสำรวจภาคสนามบริเวณถนนพุทธมณฑลสาย 5 ระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน ถึง 30 กันยายน 2552

การศึกษาผลกระทบดังกล่าวเป็นการศึกษาโดยแบ่งได้ออกเป็น 3 กรณี ซึ่งจะทำให้ผลดำเนินการโครงการในด้านอัตราผลตอบแทน มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการที่ได้รับมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น หรือ ลดลง อย่างไร โดยจะแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 กรณีดังนี้

ก) กรณีที่ดีที่สุด (Best Case) สมมติฐานในโครงการนี้ อาคารพาณิชย์ยังมีแนวโน้มที่ดี มีความต้องการของผู้บริโภคอยู่มาก ดังนั้น สามารถจำหน่ายที่อยู่อาศัยได้ทั้งหมด ภายใน 1 ปี (12 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ภายในระยะเวลา 19 เดือน

ข) กรณีจะมีความเป็นไปได้มากที่สุด (Base Case) สมมติฐานในกรณีนี้ ประเมินการว่าสามารถจำหน่ายที่อยู่อาศัยได้ทั้งหมด ภายใน 1 ปี ครึ่ง (18 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ภายในระยะเวลา 25 เดือน

ค) กรณีที่แย่ที่สุด (Worst Case) สมมติฐานโครงการนี้ โครงการได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวในการซื้อของผู้บริโภค โดยสามารถจำหน่ายที่อยู่อาศัยได้ทั้งหมด ภายใน 2 ปี (24 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ภายในระยะเวลา 31 เดือน

4.2.2 การประมาณการรายได้ของโครงการ

ประมาณการรายรับของโครงการได้จากการจำหน่ายอาคารพาณิชย์ทั้งหมด 12 คูหา ประกอบด้วย

4.2.2.1 คูหาด้านหน้าติดถนนพุทธมณฑลสาย 5 จำนวน 5 คูหา คูหาละ 4,500,000 บาท

4.2.2.2 คูหาด้านติดถนนประชาราษฎร์ จำนวน 7 คูหา คูหาละ 4,500,000 บาท

4.2.3 เงื่อนไขการขาย คือ

จอง 50,000 บาท

ทำสัญญา 100,000 บาท

ผ่อนดาวน์ 6 เดือนๆ ละ 100,000 บาท

โอนกรรมสิทธิ์ 3,750,000 บาท

ตารางที่ 4.2
เงื่อนไขการขาย

ราคาขาย	จอง	ทำสัญญา	ผ่อนดาวน์	โอน กรรมสิทธิ์	15 ปี	20 ปี	30 ปี
4,500,000	50,000	100,000	100,000*6	3,750,000	36,070	30,860	25,650

ที่มา : การศึกษาของผู้วิจัย

โดยมีเงื่อนไข คือ

- 1) กำหนดทำสัญญาภายใน 7 วันนับจากวันจอง
- 2) วงเงินกู้ขึ้นอยู่กับรายได้ของผู้กู้ และอัตราผ่อนชำระธนาคารเป็นไปตามเงื่อนไข

ตามที่ธนาคารกำหนด

3) ค่าธรรมเนียมการประกัน การขอมิเตอร์ไฟฟ้า – ประปา ผู้ซื้อเป็นผู้ชำระ

4) ภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีเงินได้ ค่าธรรมเนียมการโอน ผู้ขายเป็นผู้ชำระ

การคำนวณสำหรับลูกค้าที่ซื้อเงินผ่อน ดังนี้

ก) ดอกเบี้ยที่ใช้สำหรับเงินกู้บ้าน ตอนนี้อยู่ที่ MLR -1 % (MLR = 5.875%) ตลอด

อายุสัญญา

ข) การคิดคำนวณ คือ ถ้าเงินกู้ 3750000 ดอกเบี้ย 5.875%

ค) 15 ปี จะผ่อนชำระเดือนละ 36,070 บาท

การคำนวณสำหรับ 15 ปี คือ $((3750000 * 4.875\% * 15) + 3750000) / 180$

ง) 20 ปี ผ่อนเดือนละ 30,860 บาท

จ) 30 ปี ผ่อนเดือนละ 25,650 บาท

4.2.4 การประมาณการรายจ่ายของโครงการ รายจ่ายประกอบด้วย

4.2.4.1 ต้นทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้าง

1) ต้นทุนที่ดินสำหรับอาคารพาณิชย์ ราคาตารางวาละ 30,000 บาท เนื้อที่ดินรวมทั้งหมด 348 ตารางวา ซึ่งเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบราคาซื้อขายในบริเวณใกล้เคียงพบว่าอยู่ในระดับราคาใกล้เคียง

2) ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารพาณิชย์ จำนวน 12 คูหา พื้นที่ใช้สอย คูหาละ 200 ตารางเมตร ค่าก่อสร้างตารางเมตรละ 7,300 บาท คูหาละ 1,460,000 บาท

3) ค่าใช้จ่ายในการออกแบบและขออนุญาตอาคาร 500,000 บาท

4.2.4.2 ค่าก่อสร้างสาธารณูปโภค

- 1) ถนนภายในโครงการ มีพื้นที่ 472 ตารางเมตร โดยคิดตารางเมตรละ 800 บาท
- 2) ท่อระบายน้ำ 82 เมตร โดยคิดเมตรละ 720 บาท
- 3) ระบบไฟฟ้า คิดเหมาคูละ 22,000 บาท
- 4) ระบบประปา คิดเหมา คูละ 18,000 บาท
- 5) ค่าบริหารโครงการและควบคุมการก่อสร้าง ร้อยละ 2 ของค่าก่อสร้าง

4.2.4.3 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

- 1) ค่าป้ายโฆษณาหน้าโครงการ 1 ป้าย ขนาด กว้าง 30 เมตร สูง 10 เมตร โดยค่าจัดทำป้าย ตารางเมตรละ 107 บาท ขนาด 300 ตารางเมตร เป็นเงิน 32,100 บาท
- 2) ค่าป้ายโฆษณานอกโครงการจากถนนปิ่นเกล้า นครชัยศรี มาจนถึงบริเวณหน้าโครงการ เป็นไม้ กว้าง 1.2 เมตร สูง 2.4 เมตร จำนวน 45 ป้าย ป้ายละ 1,000 บาท เป็นเงิน 45,000 บาท และป้ายผ้า 2 หน้า ขนาด 150 ตารางเมตร เป็นเงิน 30,000 บาท
- 3) ค่าเช่าพื้นที่ป้ายโฆษณา เดือนละ 10,000 บาท เป็นต้นทุนที่แปรผันตามระยะเวลาเปิดโครงการ
- 4) ค่าแผ่นพับ ให้กับลูกค้าที่แวะชมโครงการ จำนวน 6,000 แผ่น ราคาแผ่นละ 5 บาท เป็นเงิน 30,000 บาท
- 5) ค่านายหน้าในการขาย คิดร้อยละ 2 ของราคาขาย คิดเป็น คูละ 90,000 บาท จ่ายเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์
- 6) เงินเดือนพนักงาน พนักงาน จำนวน 2 คน มีเงินเดือน คนละ 8,000 บาท เป็นต้นทุนที่แปรผันตามระยะเวลาเปิดโครงการ
- 7) เบ็ดเตล็ดอื่นๆ รวมถึงค่าอุปกรณ์สำนักงาน ค่าเชื้อเพลิงเชื้อขาด เป็นจำนวนเดือนละ 7,000 บาท เป็นต้นทุนที่แปรผันตามระยะเวลาเปิดโครงการ

4.2.4.4 ต้นทุนค่าโอนและภาษี

- 1) ค่าจดจำนอง โดยคิดเป็นร้อยละ 1 ของเงินกู้ 13,000,000 บาท เป็นเงิน 130,000 บาท

2) ค่าธรรมเนียมการโอน คิดเป็นร้อยละ 2 ของราคาซื้อขาย 4,500,000 บาท คิดเป็นจำนวนเงิน 90,000 บาท ต่อค้ำหา เป็นเงินทั้งหมด 1,080,000 บาท จ่ายเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์เกิดขึ้น

3) ภาษีธุรกิจเฉพาะคิดเป็นร้อยละ 3.3 ของราคาซื้อขายที่ 4,500,000 บาท คิดเป็นจำนวนเงิน 148,500 บาทต่อค้ำหา เป็นเงินทั้งหมด 1,782,000 บาท จ่ายเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์เกิดขึ้น

4) ภาษีหัก ณ ที่จ่ายคิดเป็นร้อยละ 1 ของราคาซื้อขายที่ 4,500,000 บาท คิดเป็นจำนวนเงิน 45,000 บาท ต่อค้ำหา เป็นเงินทั้งหมด 540,000 บาท จ่ายเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์เกิดขึ้น

4.2.5 แหล่งเงินทุนโครงการ

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการมาจาก 2 ส่วนหลักคือ

4.2.5.1 เงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (ผู้ลงทุน) สำหรับลงทุนในที่ดิน ค่าก่อสร้างสาธารณูปโภค ค่าออกแบบและขออนุญาตปลูกสร้าง รวมถึงด้านบริหารและการตลาดเป็นจำนวนเงิน 20,440,000 บาท คิดเป็น 61%

4.2.5.2 เงินทุนจากการขอสินเชื่อระยะยาวจากสถาบันการเงิน สำหรับพัฒนาโครงการในส่วนการก่อสร้างอาคารพาณิชย์ จากการสอบถามผู้ประกอบการและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน โดยปกติแล้วสถาบันการเงินจะอนุมัติสินเชื่อสำหรับ ค่าก่อสร้างสาธารณูปโภคและค่าก่อสร้างร้อยละ 70 ของ ราคาประเมินค่าก่อสร้างอาคารและสาธารณูปโภค ดังนี้

$$[17,520,000 + 1,285,373 = 18,805,373] * 70\% = 13,163,761 \text{ บาท}$$

ดังนั้น ขอสินเชื่อระยะยาวจากสถาบันการเงินเป็นจำนวนเงิน 13,000,000 บาท คิดเป็นร้อยละ 38.9

ในส่วนของการชำระคืนเงินกู้ให้กับสถาบันการเงินนั้นเมื่อโครงการได้รับเงินดาวน์จากลูกค้า จะนำรายได้จำนวนหนึ่งมาชำระดอกเบี้ยให้สถาบันการเงินนับตั้งแต่ได้เริ่มการเบิกกู้และชำระคืนเงินต้น เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์อาคารพาณิชย์ให้กับลูกค้า

โครงสร้างทุน

ที่ดินของโครงการเนื้อที่รวม 348 ตารางวา	10,440,000 บาท
เงินทุน	10,000,000 บาท
เงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน	<u>13,000,000 บาท</u>
รวม	<u>33,440,000 บาท</u>

เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน

- 1) จำนวนเงินกู้ค่าก่อสร้าง 13,000,000.บาท
- 2) อัตราดอกเบี้ย MLR+1% = 5.875% +1% = 6.875%

(MLR = ร้อยละ 5.875 อ้างอิง ธนาคารกรุงเทพประกาศใช้ตั้งแต่วันที่ 21 พฤษภาคม 2552)

- 3) การชำระดอกเบี้ย ทุกสิ้นเดือน
- 4) การชำระคืนเงินต้น เมื่อโอนกรรมสิทธิ์ให้ลูกค้า
- 5) ค่าใช้จ่ายในการจดจำนอง 1% ของวงเงินกู้
- 6) หลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันเงินกู้ ที่ดินของโครงการเนื้อที่ รวม 348 ตารางวา

พร้อมสิ่งปลูกสร้าง

การหาต้นทุนทางการเงิน

ในการหาต้นทุนทางการเงิน ใช้วิธีอัตราคิดลด (Weighted Average Cost of Capital) โดยมีสูตรในการหาดังนี้

$$WACC = W_d * k_d (1-T) + W_e * k_e$$

W_d = สัดส่วนการลงทุนของเงินกู้

W_e = สัดส่วนการลงทุนของเจ้าของ

k_d = ต้นทุนเงินลงทุนในส่วนของเงินกู้ (อัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้)

k_e = ต้นทุนเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของ (ต้นทุนค่าเสียโอกาส)

T = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

1) การหาต้นทุนทางการเงินในส่วนของเงินกู้ (k_d) เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนเดียว โดยอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จากธนาคาร ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี MLR (Minimum Loan Rate) ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 5.875 (อ้างอิง ธนาคารกรุงเทพ ประกาศใช้ตั้งแต่วันที่ 21 พฤษภาคม 2552) แต่เนื่องจากการเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ ดังนั้น สถาบันการเงินจะมีคิดต้นทุนเพิ่มขึ้นอีก 1 % เพื่อชดเชยความเสี่ยง ดังนั้น โครงการนี้จะมีต้นทุนทางการเงินในส่วนของเงินกู้ หรือ k_d อยู่ที่ร้อยละ 6.875 ดังนั้น ต้นทุนทางการเงินในส่วนของเงินกู้จะอยู่ที่ร้อยละ 6.875

2) อัตราภาษี (Tax rate) เนื่องจากธุรกิจที่ทำการพัฒนานั้นจดทะเบียนในรูปแบบของบริษัท จำกัด โดยจากประมวลรัษฎากร แล้วจะต้องชำระภาษีในอัตรา 30 % ของรายได้สุทธิ หลังหักดอกเบี้ย ซึ่งดอกเบี้ยจ่ายของการกู้ยืมสามารถนำไปหักเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไรเพื่อเสียภาษีเงินได้ ดังนั้นในการหาอัตราส่วนคิดลดจะใช้อัตราภาษีที่ร้อยละ 30

3) การหาต้นทุนทางการเงินในส่วนของเจ้าของ (ke) ซึ่งมาจาก ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk premium) กับ ความเสี่ยงส่วนเกินของตลาดที่ผู้ลงทุนรับได้ (Market risk premium) ขึ้นอยู่กับว่าผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยงหรือ กล้าที่จะเสี่ยงมากน้อยเพียงใด

ในการศึกษาฉบับนี้จะเลือกใช้วิธีที่ผู้ลงทุนเลือกลงทุนทั้งในพันธบัตรรัฐบาลและลงทุนในหุ้นกู้

โดยพันธบัตรรัฐบาลจะมีอายุที่แตกต่างกันดังนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี ให้ผลตอบแทน 3.10 %

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ให้ผลตอบแทนร้อยละ 3.93

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 15 ปี ให้ผลตอบแทนร้อยละ 4.40

และใช้หุ้นกู้เฉลี่ยที่ออกขายในเดือนสิงหาคม หุ้นกู้ที่ออกขาย ณ เดือน สิงหาคม มีดังนี้

1) บมจ.ทรู คอร์ปอเรชั่นเปิดขายหุ้นกู้ ออกและจัดจำหน่ายหุ้นกู้มีประกันอายุ 5 ปี 5 เดือน ครบกำหนดไถ่ถอน พ.ศ.2558 ที่ผู้ออกหุ้นกู้สามารถไถ่ถอนก่อนกำหนดได้ จ่ายดอกเบี้ยทุก 3 เดือนตลอดอายุของหุ้นกู้ ด้วยอัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 6.70 ต่อปี ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจากทริสเรตติ้ง ระดับ BBB

2) บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน) จำหน่ายหุ้นกู้อายุ 3 ปี ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 5.50 ต่อปี ตลอดอายุ 3 ปี ชำระดอกเบี้ยทุก 3 ทั้งนี้ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ไว้ที่ระดับ BBB+

3) ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ (BTS) เสนอขายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ 5 ชุด อายุ 3 – 7 ปี

หุ้นกู้อายุ 3 ปี ให้ผลตอบแทนร้อยละ 4.75

หุ้นกู้อายุ 4 ปี ให้ผลตอบแทนร้อยละ 5.25

หุ้นกู้อายุ 5 ปี ให้ผลตอบแทนร้อยละ 5.75

หุ้นกู้อายุ 6 ปี ให้ผลตอบแทนร้อยละ 6.25

หุ้นกู้อายุ 7 ปี ให้ผลตอบแทนร้อยละ 6.75

ทั้งนี้ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ไว้ที่ระดับ A

ซึ่งเมื่อนำอัตราผลตอบแทนทั้งหมดที่ได้มาคำนวณหาค่าเฉลี่ยเท่ากับ

$$(2.45 + 3.10 + 3.93 + 4.40 + 6.7 + 5.5 + 4.75 + 5.25 + 5.75 + 6.25 + 6.75) / 11 = 4.98 \%$$

จะพบว่าได้อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ร้อยละ 4.98

เมื่อนำค่าทั้งหมดที่ได้มาแทนค่าในสูตร WACC จะได้ดังนี้

ตารางที่ 4.3

สัดส่วนและต้นทุนของหนี้สิน และ ส่วนของผู้ถือหุ้น

	จำนวน	สัดส่วน	Cost
Debt	13,000,000	13,000,000/33,440,000 = 38.88%	6.875%
Equity	20,440,000	20,440,000/33,440,000 = 61.12%	4.98%
รวม	33,440,000	100%	

ที่มา : การศึกษาของผู้วิจัย

$$\text{Tax} = 30\%$$

ดังนั้น WACC ที่ใช้สำหรับโครงการนี้คือ

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= W_d * k_d (1-T) + W_e * k_e \\ &= 38.88\% * 6.87\% (1-30\%) + 61.12\% * 4.98\% \\ &= 4.91\% \end{aligned}$$

ดังนั้นต้นทุนทางการเงินที่ใช้ในการหามูลค่าของธุรกิจเท่ากับร้อยละ 4.91

ค่าที่ได้ดังกล่าวจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันสุทธิสำหรับโครงการนี้ เท่ากับร้อยละ 4.91

4.3.ผลการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงิน

การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินนั้นจะแบ่งการพิจารณาออกเป็น 3 กรณีตามระยะเวลาการขาย โดยจำแนกการวิเคราะห์ได้ออกเป็น 2 หัวข้อ คือ

ข้อ 1 ประมาณการงบกระแสเงินสดและงบกำไรขาดทุน

ข้อ 2 การวิเคราะห์เกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุน ได้แก่ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) และ อัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)

ข้อ 1 การประมาณการงบกระแสเงินสด และงบกำไรขาดทุน

การประมาณการงบกระแสเงินสด และงบกำไรขาดทุนนั้น มีการนำเสนอในรูปแบบของ ตารางประมาณการงบกระแสเงินสด และงบกำไรขาดทุน โดยนำข้อมูลทั้งด้านการประมาณการ รายได้ ต้นทุน ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโครงการ เงินลงทุน เพื่อคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งหาได้จากรายรับ หักด้วยรายจ่ายเพื่อนำกระแสเงินสดสุทธิที่ได้ไปใช้คำนวณโดยผ่านเกณฑ์การตัดสินใจเพื่อการลงทุนต่างๆ ต่อไป

โดยกำหนดเป็น 3 กรณี ดังนี้

กรณีที่ 1 เป็นกรณีที่ดีที่สุด โดยสามารถจำหน่ายอาคารพาณิชย์ได้ทั้งหมด ภายใน 1 ปี (12 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ ภายในระยะเวลา 19 เดือน โดยมีแสดงรายละเอียดประมาณการทั้งงบกระแสเงินสด และงบกำไรขาดทุน ในภาคผนวก ก

กรณีที่ 2 เป็นกรณีปกติ หรือ กรณีที่เป็นไปได้มากที่สุด โดยสามารถจำหน่ายอาคารพาณิชย์ได้ทั้งหมด ภายใน 1 ปี ครึ่ง (18 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ ภายในระยะเวลา 31 เดือน โดยมีแสดงรายละเอียดประมาณการทั้งงบกระแสเงินสด และงบกำไรขาดทุน ไว้ในภาคผนวก ก

กรณีที่ 3 เป็นกรณีที่แย่ที่สุด โดยสามารถจำหน่ายอาคารพาณิชย์ได้ทั้งหมด ภายใน 2 ปี (24 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ ภายในระยะเวลา 31 เดือน โดยมีแสดงรายละเอียดประมาณการทั้งงบกระแสเงินสด และงบกำไรขาดทุน ไว้ในภาคผนวก ก

ข้อ 2 การหามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) และอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR)

จากการศึกษาวิเคราะห์ทางการเงินโดยการจัดทำประมาณการกระแสเงินสด ทั้งกระแสเงินรับเข้า และเงินจ่ายออกของโครงการ เพื่อนำมาหาอัตราผลตอบแทนในการลงทุน ด้วยวิธี NPV และ IRR โดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ร้อยละ 4.91 ทั้ง 3 กรณี คือ กรณีที่ดีที่สุด กรณีปกติ และกรณีที่แย่ที่สุด ได้ผลการศึกษาตามตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4

การเปรียบเทียบ NPV และ IRR ของโครงการก่อสร้างอาคารพาณิชย์

ระยะเวลาในการขาย	NPV	IRR (ร้อยละ)	ตัดสินใจ
กรณีที่ดีที่สุด	9,560,177	41.86	ลงทุน
กรณีปกติ	6,058,303	22.83	ลงทุน
กรณีที่แย่ที่สุด	4,649,440	17.28	ลงทุน

หมายเหตุ : ใช้อัตราคิดลดร้อยละ 4.91

ที่มา : การศึกษาของผู้วิจัย

จากตารางที่ 4.4 สรุปได้ดังนี้

1) ในกรณีที่ดีที่สุด (Best Case) ซึ่งจากความต้องการของผู้บริโภคที่มีอยู่มาก โดยสามารถจำหน่ายอาคารพาณิชย์ได้ทั้งหมด ภายใน 1 ปี (12 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ ภายในระยะเวลา 19 เดือน หรือ ขายอาคารพาณิชย์ได้เดือนละ 1 คูหา โครงการจะได้ NPV เท่ากับ 9,560,177 และ IRR เท่ากับ ร้อยละ 41.86 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุน (ร้อยละ4.91) สรุปได้ว่าควรลงทุน

2) ในกรณีจะมีความเป็นไปได้มากที่สุด (Base Case) ซึ่งเป็นไปตามสภาวะตลาดที่กำหนด โดยโครงการสามารถจำหน่ายอาคารพาณิชย์ได้ทั้งหมด ภายใน 1 ปี ครึ่ง (18 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ ภายในระยะเวลา 25 เดือน โครงการจะได้ NPV เท่ากับ 6,058,303 และ IRR เท่ากับ ร้อยละ 22.83 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุน (ร้อยละ4.91) สรุปได้ว่ายังเป็นโครงการที่ควรลงทุน

3) กรณีที่แย่ที่สุด (Worst Case) โครงการได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวในการซื้อของผู้บริโภค โดยโครงการจำหน่ายอาคารพาณิชย์ได้ทั้งหมด ภายใน 2 ปี (24 เดือน) และดำเนินการก่อสร้างเสร็จพร้อมโอนได้ภายในระยะเวลา 31 เดือน โครงการจะได้ NPV เท่ากับ 4,649,440 และ IRR เท่ากับ ร้อยละ 17.28 ซึ่งสูงกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุน (ร้อยละ 4.91) สรุปได้ว่ายังมีความเป็นไปได้ในการลงทุน

จากการศึกษาความเป็นไปได้ทางด้านการเงินของโครงการพบว่ามีความเป็นไปได้ในการลงทุน มีความน่าสนใจในการลงทุน โดยผลการศึกษาทั้ง 3 กรณีพบว่า NPV มีค่าเป็นบวกใน

ทั้ง 3 กรณี หมายถึง ผลประโยชน์ในอนาคตคิดลดมูลค่าแล้วมีค่ามากกว่าเงินลงทุน นั่นคือ การลงทุนในโครงการได้รับผลตอบแทนคุ้มกับการลงทุน และ อัตราผลตอบแทนภายใน IRR ก็มีค่าสูงกว่าต้นทุนทางการเงิน หมายถึง การที่อัตราคิดลดที่ทำให้กระแสเงินสดสุทธิหรือผลประโยชน์ทั้งหมดในอนาคตคิดลดมูลค่าปัจจุบัน มีค่าเท่ากับเงินลงทุนในครั้งแรกพอดี ซึ่งสอดคล้องกับเหตุผลที่ว่า ความต้องการอาคารพาณิชย์ บนทำเลที่ตั้งที่เหมาะสม ใกล้แหล่งชุมชน ใกล้กรุงเทพ เป็นทำเลที่กำลังมีความเจริญเข้ามา จะมีการตัดถนนในอีกไม่ช้านี้ ผู้บริโภคที่ต้องการอาคารพาณิชย์ อาจซื้อไว้เพื่อค้าขาย เพื่อเก็งกำไร หรือ เพื่อปล่อยให้เช่า โดยโครงการนี้มีอาคารพาณิชย์จำหน่ายเพียง 12 คูหา ซึ่งเป็นจำนวนที่ไม่มาก ดังนั้น ระยะเวลาที่จะปิดโครงการจึงมีความเหมาะสม เป็นระยะเวลาการลงทุนที่ไม่ยาวนานนัก อีกทั้ง ถ้ามีระยะเวลาในการจำหน่ายที่มากกว่านี้ อาจทำให้อาคารพาณิชย์ที่สร้างใหม่ มีความทรุดโทรมลงได้ ตามกาลเวลา ประกอบกับการลงทุนในธุรกิจนี้มีผลตอบแทนที่สูง แต่ก็ต้องใช้เงินลงทุนที่สูงด้วย ผู้ที่จะเข้ามาลงทุนก็ควรมีความระมัดระวังด้วย โดยผู้ลงทุนก็ควรพิจารณาความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ เช่น ผู้ลงทุนควรให้ความสำคัญในเรื่องของการจัดการบริหารงานก่อสร้าง ทั้งในเรื่องของการควบคุมต้นทุน และบริหารจัดการให้เสร็จตามกำหนดเวลา และถ้าความเสี่ยงที่เกิดขึ้น เป็นผลทำให้การจำหน่ายอาคารพาณิชย์ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ผู้ลงทุนอาจจะรองรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นด้วยการปล่อยให้เช่าอาคารพาณิชย์แทนการจำหน่าย ซึ่งถือเป็นทางเลือกหนึ่งที่ผู้ที่จะลงทุนจะใช้ในการพิจารณาเพื่อศึกษาข้อมูลต่อไป