

บทที่ 4

การวิเคราะห์ด้านการเงิน

การวิเคราะห์ทางการเงินมีความสำคัญในการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ อสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรร เพื่อวิเคราะห์โครงการว่ามีความเหมาะสมในการลงทุนหรือไม่ โดยการนำเครื่องมือทางการเงินมาช่วยในการวางแผน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการทำโครงการ อสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรที่ใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง การรับรู้รายได้ของการขายบ้านจัดสรรจะทำได้เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ให้กับผู้ซื้อ ซึ่งการโอนจะกระทำต่อเมื่อโครงการได้ดำเนินการก่อสร้างเสร็จเรียบร้อยแล้ว ดังนั้นจำเป็นต้องทำการวิเคราะห์การเงินอย่างละเอียด พร้อมทั้งจะรับกับสถานการณ์ต่างๆที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยในการศึกษาครั้งนี้มีรายละเอียดในการวิเคราะห์ดังนี้

4.1 สมมติฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ของโครงการ

4.1.1 แหล่งเงินทุน

แหล่งเงินทุนที่ใช้ในการพัฒนาโครงการมาจาก 2 ส่วนหลักคือ

1. เงินทุนจากส่วนของเจ้าของ สำหรับลงทุนในที่ดิน ค่าติดต่อบริษัท ค่าใช้จ่าย การตลาดและการบริหาร ค่าโอนและภาษี คิดเป็นจำนวนเงิน 37,707,770 บาท คิดเป็น ร้อยละ 48
2. เงินทุนจากการขอเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน

จากการสอบถามผู้ประกอบการและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน โดยปกติแล้วสถาบันการเงินจะอนุมัติสินเชื่อสำหรับที่ดินร้อยละ 50 ของราคาประเมินของสถาบันการเงิน ค่าก่อสร้าง สาธารณูปโภคและค่าก่อสร้างอาคารร้อยละ 70 ของมูลค่าก่อสร้าง แต่ผู้ศึกษามีที่ดินอยู่แล้ว จึงจะไม่ทำการกู้เงินเพื่อซื้อที่ดินและเนื่องจากเงินลงทุนของปีแรกค่อนข้างสูง ผู้ศึกษาจึงได้ ประเมินการว่าจะมีการกู้เงินก่อสร้างสาธารณูปโภคและก่อสร้างบ้านทาวน์โฮมเต็มจำนวนที่ สถาบันการเงินอนุมัติ ซึ่งสถาบันการเงินได้ให้สินเชื่อสำหรับส่วนค่าก่อสร้างสาธารณูปโภค และก่อสร้างบ้านทาวน์โฮมจำนวน 40 หลัง ประมาณ 41,318,129 บาท คิดเป็น ร้อยละ 52

ในส่วนของการชำระคืนเงินกู้ให้กับสถาบันการเงินนั้นเมื่อโครงการได้รับเงินดาวน์จากลูกค้า จะนำรายได้จำนวนหนึ่งมาชำระดอกเบี้ยให้สถาบันการเงินนับตั้งแต่ได้เริ่มการเบิกกู้ และชำระคืนเงินต้นร้อยละ 70 เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์บ้านทาวนโฮมให้กับลูกค้า

แหล่งเงินทุนการพัฒนาโครงการนี้ใช้เงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 79,025,898 บาท โดยเป็นเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของประมาณ 37,707,770 บาท และเป็นเงินกู้ประมาณ 41,318,129 บาท ซึ่งแบ่งเป็นเงินกู้ในส่วนของค่าก่อสร้างสาธารณูปโภคและค่าก่อสร้างบ้านทาวนโฮมร้อยละ 70 (ไม่รวมค่าที่ดิน ค่าใช้จ่ายการตลาดและการบริหาร ค่าโอนและภาษี) ซึ่งหากคิดเป็นสัดส่วนเงินกู้ต่อเงินลงทุนทั้งโครงการจะได้สัดส่วน 52:48

4.1.2 ต้นทุนทางการเงิน

ในการหาต้นทุนทางการเงิน ใช้วิธีอัตราคิดลด (Weighted Average Cost of Capital: WACC) โดยมีสูตรในการหาดังนี้

$$WACC = (W_e * K_e) + (W_d * K_d * (1 - Tax))$$

โดยที่ W_d = สัดส่วนการลงทุนของเงินกู้
 W_e = สัดส่วนการลงทุนของเจ้าของ
 K_d = ต้นทุนเงินลงทุนในส่วนของเงินกู้
 K_e = ต้นทุนเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของ
 Tax = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

1. การหาต้นทุนทางการเงินในส่วนของเงินกู้ (K_d) จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ได้กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อลูกค้าชั้นดี (Minimum Loan rate : MLR) ของธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศ เฉลี่ยร้อยละ 6.5 สำหรับผู้กู้ที่เป็นผู้ลงทุนรายใหม่และไม่เคยมีประวัติการกู้มาก่อน อัตราดอกเบี้ย MLR ดังกล่าวจะต้องบวกเพิ่มขึ้นอีกประมาณร้อยละ 1 โดยผู้ศึกษาประมาณการการกู้เงินจากสถาบันการเงินในอัตราสูงสุดที่สถาบันการเงินให้กู้ได้คือในส่วนของก่อสร้างสาธารณูปโภค และค่าก่อสร้างบ้านทาวนโฮมร้อยละ 70 โดยจะกู้เงินเป็น

ระยะเวลาเท่ากับระยะเวลาการพัฒนาโครงการคือประมาณ 16 เดือน อัตราดอกเบี้ย MLR 6.5 บวกอัตราดอกเบี้ยสำหรับผู้กู้รายใหม่ร้อยละ 1 รวมเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ร้อยละ 7.5

2. การหาต้นทุนทางการเงินในส่วนของผู้อื้อหุ้น (K_e) โดยใช้วิธี CAPM มีสูตรดังนี้

$$K_e = K_r + \beta(K_m - K_r)$$

1) การหาอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (K_r)

ในการหาอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate; K_r) นั้น เลือกใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลที่อายุ 10 ปี ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ ร้อยละ 3.75

2) การหาอัตราผลตอบแทนที่มีความเสี่ยง (Risk Premium: K_m) เกิดจากการหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ บวกกับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงย้อนหลังในช่วงระยะเวลาที่เท่ากัน โดยมีวิธีการคำนวณ ดังนี้

โดยในการหาอัตราผลตอบแทนตลาด (ดูจากตารางที่ 4.1) จะใช้ข้อมูลในส่วนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาเป็นตัวคำนวณในการหา K_m โดยการดูจากข้อมูลราคาปิด ณ สิ้นปี ซึ่งจะใช้อัตราผลตอบแทนย้อนหลัง 11 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 จนถึงปี พ.ศ. 2551 ซึ่งเป็นข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ นำมาหารการเติบโตในแต่ละปี และทำการหาค่าเฉลี่ยออกมา ก็จะได้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของช่วงเวลา 11 ปีย้อนหลัง นอกจากนี้ในสมมติฐานที่ว่าเมื่อมีการจ่ายเงินปันผลออกไปจะทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์นั้นลดลง จึงนำผลตอบแทนเงินปันผลของตลาดย้อนหลังในช่วงเวลาเดียวกันมาทำการหาค่าเฉลี่ยและนำมาบวกกลับกับอัตราผลตอบแทนตลาด ก็จะได้ K_m ที่จะนำมาใช้ในการคำนวณหา K_e โดยวิธี CAPM

ตารางที่ 4.1

แสดงอัตราผลตอบแทนของตลาด

เวลา	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	อัตราผลตอบแทน เงินปันผล (ร้อยละ)
ธันวาคม 2541	355.81		
ธันวาคม 2542	481.92	35.44	0.61
ธันวาคม 2543	262.19	-45.59	1.78
ธันวาคม 2544	303.85	15.89	2.06
ธันวาคม 2545	356.48	17.32	2.72
ธันวาคม 2546	772.15	116.60	1.81
ธันวาคม 2547	668.10	-13.48	2.75
ธันวาคม 2548	713.73	6.83	3.37
ธันวาคม 2549	679.84	-4.75	4.23
ธันวาคม 2550	858.1	26.22	3.31
ธันวาคม 2551	449.96	-47.56	6.57
เฉลี่ย		10.69	2.92

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{ดังนั้น } K_m = 10.69\% + 2.92\% = 13.61\%$$

3) การหาเบต้า (ค่าเบต้า คือ ค่าสัมประสิทธิ์ตัวเปรียบเทียบระหว่างหุ้นตัวใดตัวหนึ่งกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ว่ามีแนวโน้มอย่างไร ถ้าค่าเบต้าของหุ้นตัวนั้น > 1 หุ้นตัวนั้นจะขึ้น/ลงเร็วกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์) โดยค่า β ที่ใช้มาจากค่า β เฉลี่ยของบริษัทที่พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับธุรกิจที่ทำการพัฒนา คือประมาณ 1.28 ดังนั้น นำมาคำนวณหาต้นทุนทางการเงินในส่วนของผู้อื้อหุ้นได้ดังนี้

$$\begin{aligned} K_e &= 3.75\% + (13.61\% - 3.75\%) * 1.28 \\ &= 16.37\% \end{aligned}$$

อัตราภาษี (Tax rate) ใช้อัตราภาษีที่ร้อยละ 30 เนื่องจาก เงินจากการกู้ยืมเป็นต้นทุนของการลงทุนที่สามารถนำมาหักลดหย่อนภาษีได้

เมื่อนำค่าทั้งหมดที่ได้มาแทนค่าในสูตร WACC จะได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (W_e * K_e) + (W_d * K_d * (1 - \text{Tax})) \\ &= 52\% * 7.5\% + 48\% * 16.37\% \\ &= 10.56\% \end{aligned}$$

ดังนั้นต้นทุนทางการเงินที่ใช้ในการหามูลค่าของโครงการเท่ากับร้อยละ 10.56 ค่าที่ได้ดังกล่าวจะนำไปใช้เป็นอัตราคิดลดเพื่อหามูลค่าปัจจุบันสุทธิสำหรับโครงการนี้ โดยสามารถสรุปต้นทุนทางการเงินที่ใช้ในการหามูลค่าของโครงการได้ดังแสดงในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2

สรุปต้นทุนทางการเงินที่ใช้ในการหามูลค่าของโครงการ

รายการ	สัดส่วน(ร้อยละ)
ส่วนของทุน	48
ส่วนของหนี้สิน	52
ค่าเบี่ยงเบน (β)	1.28
ผลตอบแทนแบบไร้ความเสี่ยง (K_f)	3.75
ผลตอบแทนคาดหวัง (K_m)	13.61
ต้นทุนของเงินทุน (K_e)	16.37
ต้นทุนของเงินกู้ (K_d)	7.50
ต้นทุนทางการเงิน (WACC)	10.56

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

4.1.3 การประมาณต้นทุนของโครงการ

ลักษณะของธุรกิจโครงการพัฒนาที่ดินเพื่อจัดจำหน่ายเป็นธุรกิจที่มีการผลิตเพื่อจัดจำหน่าย สามารถแบ่งต้นทุนได้ออกเป็น 2 ประเภท คือต้นทุนคงที่ และต้นทุนแปรผัน ดังนี้

4.1.3.1. ต้นทุนคงที่ (Fixed Cost)

ต้นทุนคงที่ หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่คงที่ไม่เปลี่ยนแปลงตามการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการผลิต กล่าวคือไม่ว่าจะมีการผลิตหรือไม่ ก็ยังต้องเสียค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ ต้นทุนคงที่นี้ยังแบ่งย่อยออกได้เป็น 2 ส่วนคือ ต้นทุนคงที่ในส่วนการผลิต และต้นทุนคงที่ในการขายและบริหาร สามารถแบ่งต้นทุนคงที่ของโครงการพัฒนาที่ดินเพื่อจัดจำหน่าย ได้ดังนี้

ก. ต้นทุนคงที่ในส่วนการผลิต ได้แก่ ต้นทุนค่าที่ดินโครงการและต้นทุนค่าก่อสร้างสาธารณูปโภค

1) ต้นทุนค่าที่ดินโครงการ คือ ต้นทุนที่เกิดจากการซื้อที่ดินมาเพื่อพัฒนาโครงการ ต้นทุนที่ดินทั้งหมด 1,339 ตารางวา ตารางวาละ 14,936.5 บาท คิดเป็นเงิน 20,000,000 บาท

2) ต้นทุนค่าก่อสร้างสาธารณูปโภค งานก่อสร้างที่อยู่อาศัย จะต้องเกี่ยวพันกับงานก่อสร้างต่างๆ เช่น งานก่อสร้างสิ่งปลูกสร้าง ระบบระบายน้ำ และงานก่อสร้างรั้วบ้าน-รั้วรอบโครงการ เป็นต้น ต้นทุนก่อสร้างสาธารณูปโภคสามารถจำแนกได้ดังนี้

2.1) ต้นทุนค่าก่อสร้างถนนคอนกรีต โครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยทุกโครงการจะต้องสร้างสาธารณูปโภคในเรื่องของถนนเพื่อการจราจรที่คล่องตัวภายในโครงการ โดยต้นทุนก่อสร้างถนนคอนกรีตเป็นเงิน 2,181,540 บาท

2.2) ต้นทุนระบบไฟฟ้า ภายในโครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยจะต้องจัดสาธารณูปโภคเป็นการปักเสาไฟฟ้าและพาดสายไฟฟ้าภายในโครงการ โดยต้นทุนระบบไฟฟ้าจะเป็นต้นทุนที่โครงการชำระให้กับการไฟฟ้า เป็นเงิน 980,000 บาท

2.3) ต้นทุนระบบประปา ภายในโครงการก่อสร้างจะต้องจัดเตรียมระบบประปาให้กับลูกค้าโครงการ ซึ่งต้นทุนในการจัดเตรียมทางผู้ประกอบการจะต้องชำระค่าบริการจัดระบบประปาให้กับการประปา เป็นเงิน 200,000 บาท

2.4) ต้นทุนก่อสร้างท่อระบายน้ำและระบบบำบัดน้ำเสีย โครงการจะต้องจัดให้มีระบบบำบัดน้ำเสียในแต่ละครัวเรือน เป็นเงิน 374,240 บาท

2.5) ต้นทุนรั้วรอบโครงการ เป็นการกำหนดแนวอาณาเขตของโครงการ เป็นเงิน 1,255,000 บาท

2.6) ต้นทุนสร้างสวนสาธารณะ เป็นเงิน 203,700 บาท

2.7) ค่าก่อสร้างอาคารนิติบุคคล เป็นเงิน 228,080 บาท

ข. ต้นทุนคงที่ในการขายและบริหาร ได้แก่ เงินเดือนพนักงาน ค่าภาษีค่าธรรมเนียมต่างๆ ต้นทุนค่าติดต่อราชการ รวมถึงต้นทุนค่าใช้จ่ายที่กำหนดไว้ในจำนวนที่แน่นอน โดยไม่สัมพันธ์กับยอดขายบ้านทาวน์โฮมซึ่งสามารถจำแนกได้ดังนี้

1) ค่าจ้างบุคลากร บุคลากรของโครงการรวม จำนวน 10 คน ประกอบไปด้วย ฝ่ายจัดการโครงการ ฝ่ายการเงิน ฝ่ายการตลาด โดยโครงการได้กำหนดอัตราค่าจ้างแรงงานสูงกว่าอัตราค่าจ้างแรงงานในตลาด ดังนั้นค่าจ้างบุคลากรสำหรับโครงการพัฒนาที่ดินเพื่อจัดจำหน่ายจึงสามารถประมาณการโดยจัดเป็นต้นทุนคงที่ได้ตลอดอายุโครงการ โดยค่าจ้างและเงินเดือน ประมาณเดือนละ 150,000 บาท ระยะเวลา 16 เดือน เป็นเงิน 2,400,000 บาท

2) ค่าธรรมเนียมต่างๆ

2.1) ค่าธรรมเนียมจดจำนองที่ดิน ในการขอรับการสนับสนุนทางการเงิน สถาบันการเงินจะให้สินเชื่อโดยรับหลักประกันเป็นการจำนองที่ดินโครงการ ซึ่งสถาบันการเงินจะทำการจดจำนองหลักประกัน ณ วันจดจำนอง และจะทำการให้เงินกู้กับผู้ประกอบการโดย ณ วันจดจำนองทางผู้ประกอบการจะต้องชำระค่าธรรมเนียมในการจดจำนองที่ดินในอัตราร้อยละ 1 ของวงเงินที่จดจำนอง และการชำระค่าธรรมเนียมสูงสุดกำหนดให้ชำระไม่เกิน 200,000 บาท

2.2) ค่าธรรมเนียมการโอนซื้อขายที่ดิน การเปลี่ยนกรรมสิทธิ์ในที่ดินโครงการจากผู้ขายมาเป็นผู้ซื้อ ทางผู้ซื้อจะต้องชำระค่าภาษีและค่าธรรมเนียมการโอนซื้อขายในอัตราร้อยละ 2 ของราคาที่ทำกรการโอนซื้อขาย ซึ่งค่าภาษีและค่าธรรมเนียมดังกล่าวนี้ทางผู้ซื้อและผู้ขายสามารถเจรจาต่อรองเพื่อแบ่งส่วนความรับผิดชอบหรือฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งจะเป็นผู้รับผิดชอบ โดยในกรณีนี้ผู้ขายที่ดินเป็นผู้รับผิดชอบค่าธรรมเนียมการโอนซื้อขายที่ดินทั้งหมด ผู้ศึกษาจึงไม่ได้นำเงินส่วนนี้มาคิดในส่วนของต้นทุน

3) ค่าพัฒนาอื่นๆ

3.1) ค่าที่ปรึกษาทางสถาปนิกและวิศวกร โดยในส่วนนี้จะอยู่ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการบริหาร

3.2) ค่าขออนุญาตค่าที่ดินและขออนุญาตจัดสรรจะเกิดขึ้นเมื่อโครงการนั้นทำการจัดสรรที่ดินตั้งแต่ 10 แปลงขึ้นไปและมีเอกสารสิทธิเป็นโฉนด โดยในส่วนนี้จะอยู่ในส่วนของต้นทุนทางราชการ

4.1.3.2 ต้นทุนแปรผัน (Variable Cost)

ต้นทุนแปรผัน หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นที่เกิดจากผลิต การบริหาร การขายและ ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่แปรเปลี่ยนไปตามการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย ต้นทุนแปรผันนี้ยังแบ่งย่อยออก ได้เป็น 2 ส่วน คือ ต้นทุนแปรผัน ในส่วนการผลิต และต้นทุนแปรผันในการขายและบริหาร

ก. ต้นทุนแปรผันในส่วนการผลิต ได้แก่ ต้นทุนในการก่อสร้างบ้านทาวน์โฮม หลังละ 1,110,000 บาท จำนวนทั้งหมด 40 หลัง คิดเป็นเงิน 52,200,000 บาท โดยเป็นการคำนวณตาม ชนิดของวัสดุก่อสร้าง ซึ่งในการสร้างบ้านทาวน์โฮมจะประกอบไปด้วยส่วนหลักๆดังนี้คือ โครงสร้างทั่วไปเป็นคอนกรีตเสริมเหล็ก หลังคามุงกระเบื้อง พื้นเป็นวัสดุขัดมันเรียบ ฝ้าเพดานยิบ ชั่มบอร์ด ประตูรั้ว สุขภัณฑ์แบบมาตรฐานทั่วไป (ราคาประเมินค่าก่อสร้างอาคาร พ.ศ. 2551 ระดับราคาปานกลาง 8,700 บาทต่อตารางเมตร กำหนดโดยสมาคมผู้ประเมินค่าทรัพย์สินแห่งประเทศไทย)

1) ต้นทุนผันแปรในส่วนการขายและบริหาร ได้แก่ ต้นทุนที่จะที่เกิดขึ้นเกี่ยวข้องกับการขายและบริหาร ได้แก่ค่านายหน้า (Commission) ต้นทุนค่านายหน้าการขายบ้านทาวน์โฮม คิดเป็นร้อยละ 2 ของยอดขายราคาขายบ้านเฉลี่ยของโครงการ คิดเป็นเงิน 2,030,240 บาท

2) ต้นทุนค่าโอนและภาษีโดยภาษีที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีดังนี้

2.1) ค่าโอนเมื่อเกิดการขาย อัตราร้อยละ 0.01

2.2) ภาษีธุรกิจเฉพาะ ซึ่งภาษีชนิดนี้มีเกณฑ์การชำระค่าภาษีในอัตราร้อยละ 0.11 ของรายรับในแต่ละเดือน

2.3) ภาษีหัก ณ ที่จ่ายร้อยละ 1 คิดจากยอดขาย ซึ่งภาษีชนิดนี้มีเกณฑ์การชำระค่า ภาษีในอัตราร้อยละ 1 ของรายรับในแต่ละครั้งที่เกิดการขาย

2.4) ภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งจะต้องชำระในอัตราร้อยละ 30 ของผลกำไร โดยส่วนของต้นทุนรวมทั้งหมดสามารถประมาณต้นทุนรวมดังแสดงในตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3
แสดงต้นทุนโครงการทั้งหมด

รายการ	จำนวนเงิน (บาท)
ต้นทุนค่าที่ดิน	
ค่าที่ดิน	20,000,000
รวมต้นทุนค่าที่ดิน	20,000,000
ต้นทุนค่าพัฒนา	
ค่าก่อสร้างรั้วบ้าน-รั้วรอบโครงการ	1,255,000
ค่าก่อสร้างถนนคอนกรีต	2,181,540
ค่าท่อระบายน้ำ บ่อพัก	374,240
ค่าระบบประปา ท่อเมนภายใน	200,000
ค่าระบบไฟฟ้า บั๊กเสไฟฟ้า	980,000
ค่าสวนสาธารณะ	203,700
ค่าก่อสร้างอาคารนิติบุคคล	228,080
รวมค่าสาธารณูปโภค	5,422,560
ค่าก่อสร้างทาวน์โฮม 3 ชั้น 40 ยูนิต	52,200,000
ค่าธรรมเนียมการขอเอกสารต่างๆ	1,115,226
ค่าบริหารงานก่อสร้าง	288,113
รวมต้นทุนค่าพัฒนา	59,025,899
ค่าใช้จ่าย	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	2,400,000
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,030,240
ค่าธรรมเนียมในการโอน 0.01%	10,151
ภาษีธุรกิจเฉพาะ 0.11%	111,663
ภาษีหัก ณ ที่จ่าย 1%	1,015,120
รวมค่าใช้จ่าย	5,567,174
ต้นทุนรวม	84,593,073

ที่มา: จากการสรุปของผู้วิจัย

หมายเหตุ : ต้นทุนรวมที่ได้เป็นเพียงประมาณการ เพื่อใช้ในการจัดทำ Cash flow ให้ใกล้เคียงความเป็นจริง สามารถปรับเปลี่ยนได้ในทางปฏิบัติอีกครั้ง

4.1.4 การประมาณการยอดขาย

การศึกษาคั้งนี้การประมาณรายรับให้ใกล้เคียงที่สุดจึงใช้วิธีสำรวจราคาขายบ้านทาวน์โฮมของกลุ่มในระดัเดียวกันบริเวณใกล้เคียง เพื่อนำข้อมูลที่ได้มาใช้ประมาณรายรับของโครงการได้ดังนี้

$$\text{จาก } TR = P \times Q$$

โดยที่ $TR =$ รายรับจากการขายบ้านทาวน์โฮมตลอดโครงการ

$P =$ ราคาเฉลี่ยของบ้านทาวน์โฮมของโครงการ

$Q =$ จำนวนบ้านทาวน์โฮมทั้งหมด

P ของการศึกษาคั้งนี้ หาได้จากการสำรวจภาคสนาม (Field survey) โดยสำรวจสอบถามข้อมูลจากผู้ประกอบการในระดัใกล้เคียง ราคาขายบ้านทาวน์โฮมของโครงการจะวิเคราะห์จากกลุ่มในระดัเดียวกัน ในเรื่องขนาดบ้านและทำเลที่ตั้งของโครงการ ราคาบ้านต่อหลังจะคำนวณจาก ราคาที่ดินขายตารางวาละ 30,000 บาท รวมกับราคาค่าก่อสร้างบ้านตารางเมตรละ 12,263 บาท และจะคิดเพิ่ม 100,000 บาท สำหรับบ้านหลังหัวมุม ซึ่งราคาเฉลี่ยของบ้านทาวน์โฮมของโครงการจะอยู่ที่ หลังละ 2,537,800 บาท (รายรับรวม 101,512,000 บาท / 40 หลัง) โดยแบ่งเป็น 6 โซน โซน A-F ซึ่งแต่ละโซนจะมีขนาดบ้านทาวน์โฮมและราคาที่แตกต่างกัน แบ่งได้ดังนี้ (ดูจากตารางที่ 4.4)

ตารางที่ 4.4

แสดงราคาบ้านทาวน์โฮมของโครงการ

หน่วย : บาท

แปลง	ชนิด	ตร.วา	ตร.ม.	ราคาต่อ ตร.วา	ราคาต่อ ตร.ม.	ราคาเพิ่ม	รวมราคา บ้าน	ราคาขาย ที่ดิน	ราคารวม
A1	corner	35.72	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	1,071,600	3,011,105
A2	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
A3	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
A4	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
A5	corner	18.7	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	561,000	2,500,505
B1	corner	28.45	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	853,500	2,793,005
B2	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
B3	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
B4	corner	18.7	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	561,000	2,500,505
C1	3 ชั้น	32.35	150	30,000	12,263		1,839,505	970,500	2,810,005
C2	3 ชั้น	20.31	150	30,000	12,263		1,839,505	609,300	2,448,805
C3	3 ชั้น	17.99	150	30,000	12,263		1,839,505	539,700	2,379,205
C4	corner	26.51	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	795,300	2,734,805
D1	3 ชั้น	26.25	150	30,000	12,263		1,839,505	787,500	2,627,005
D2	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
D3	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
D4	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
D5	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
D6	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
D7	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
D8	corner	22.37	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	671,100	2,610,605
E1	corner	22.37	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	671,100	2,610,605
E2	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
E3	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
E4	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
E5	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
E6	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
E7	3 ชั้น	18.75	150	30,000	12,263		1,839,505	562,500	2,402,005
E8	3 ชั้น	25.94	150	30,000	12,263		1,839,505	778,200	2,617,705
E9	corner	34.57	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	1,037,100	2,976,605
F1	corner	30.48	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	914,400	2,853,905
F2	3 ชั้น	23.76	150	30,000	12,263		1,839,505	712,800	2,552,305

แปลง	ชนิด	ตร.วา	ตร.ม	ราคาต่อ ตร.วา	ราคาต่อ ตร.ม.	ราคาเพิ่ม	รวมราคา บ้าน	ราคาขาย ที่ดิน	ราคารวม
F3	corner	22.85	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	685,500	2,625,005
F4	corner	21.94	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	658,200	2,597,705
F5	3 ชั้น	21.02	150	30,000	12,263		1,839,505	630,600	2,470,105
F6	3 ชั้น	20.11	150	30,000	12,263		1,839,505	603,300	2,442,805
F7	3 ชั้น	19.2	150	30,000	12,263		1,839,505	576,000	2,415,505
F8	3 ชั้น	26.37	150	30,000	12,263		1,839,505	791,100	2,630,605
F9	3 ชั้น	24.88	150	30,000	12,263		1,839,505	746,400	2,585,905
F10	corner	31.47	150	30,000	12,263	100,000	1,839,505	944,100	2,883,605
รวม		891.06	6,000	1,200,000	490,535	1,200,000	73,580,200	26,731,800	101,512,000
เฉลี่ย		22.28	150	30,000	12,263	30,000	1,839,505	668,295	2,537,800
รวมรายได้จากยอดขาย									101,512,000

ที่มา : จากการคำนวณของผู้วิจัย

Q ของการศึกษาครั้งนี้ หาได้จากจำนวนบ้านทาวน์โฮมทั้งหมด 40 หลัง

$$TR = 2,537,800 \times 40 = 101,512,000 \text{ บาท}$$

ดังนั้นรายได้จากการขายบ้านทาวน์โฮมตลอดโครงการเท่ากับ 101,512,000 บาท

4.1.5 สมมติฐานการขาย

ระยะเวลาปิดโครงการ 16 เดือน ขายเดือนละ 4 ยูนิต ปิดการขาย 10 เดือน โดยมีเงื่อนไขการขาย คือเงินดาวน์ร้อยละ 10 ผ่อนดาวน์ 6 เดือน โครงการจะเริ่มการขายเดือนที่ 1 และการโอนเริ่มเดือนที่ 7

4.2 ผลการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงิน

ผลการวิเคราะห์จะแบ่งออกเป็น 4 หัวข้อได้แก่ การประมาณการกระแสเงินสดและงบกำไรขาดทุน การวิเคราะห์เกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนได้แก่ มูลค่าปัจจุบัน อัตราผลตอบแทนภายใน การวิเคราะห์จุดคุ้มทุน และการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ

4.2.1 การประมาณกระแสเงินสด

หลังจากที่ได้ประมาณการยอดขายและต้นทุนของโครงการบ้านจัดสรร และจากสมมติฐานทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์ดังกล่าวมาแล้ว สามารถจัดทำตารางประมาณการกระแสเงินสดของโครงการได้ดังตารางที่ 4.5 แสดงถึงการประมาณการผลตอบแทนและต้นทุนของโครงการบ้านจัดสรร โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อคำนวณหากระแสเงินสดสุทธิ ซึ่งหาได้จากผลตอบแทน (รายรับสุทธิ) หักด้วยต้นทุน (รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย) เพื่อนำกระแสเงินสดสุทธิที่ได้ไปใช้คำนวณโดยผ่านเกณฑ์การตัดสินใจเพื่อการลงทุนต่างๆต่อไป จากตารางที่ 4.5 นำเงินลงทุนในส่วนของที่ดิน จำนวน 20,000,000 บาท เป็นค่าใช้จ่ายในเดือนที่ 0 ต่อมาเดือนที่ 1 มีรายได้จากการจองบ้านทาวน์โฮมเป็นจำนวน 170,285 บาทและมีรายจ่ายจากค่าก่อสร้างสาธารณูปโภคจำนวนค่าใช้จ่ายทางการตลาดและบริหารรวมเป็นจำนวน 1,673,538 บาท ดังนั้นในเดือนที่ 1 จะมีกระแสเงินสดสุทธิติดลบเป็นจำนวน 1,503,252 บาท ซึ่งรายได้จากการจองในเดือนแรกมีไม่เพียงพอต่อค่าใช้จ่าย เนื่องจากเงื่อนไขการจำหน่ายของโครงการ คือผ่อนดาวน์ 6 เดือน และโอนในเดือนที่ 7 ในเดือนที่ 2 มีรายรับจำนวน 338,577 บาทและมีรายจ่ายจำนวน 2,231,150 บาท ในขณะที่เดือนที่ 3 มีรายจ่ายเพิ่มขึ้นจากค่าก่อสร้างบ้านทาวน์โฮม โดยแบ่งจ่ายเป็น 14 งวดซึ่งทำให้กระแสเงินสดสุทธิยังคงติดลบในเดือนที่ 4 จนถึงเดือนที่ 7 เมื่อดูที่รายรับ พบว่าตั้งแต่เดือนที่ 7 เริ่มมีการโอนบ้านทาวน์โฮม ทำให้รายรับมากขึ้นในขณะที่รายจ่ายคงที่ ส่งผลให้กระแสเงินสดสุทธิเริ่มเป็นบวกจนกระทั่งเดือนที่ 16 ซึ่งเป็นเดือนที่ปิดโครงการ

ตารางที่ 4.5
การวิเคราะห์กระแสเงินสดโครงการ

หน่วย : บาท

รายการรายรับรายจ่าย	รวม	เดือน 0	เดือน 1	เดือน 2	เดือน 3	เดือน 4	เดือน 5	เดือน 6	เดือน 7	เดือน 8	เดือน 9	เดือน 10	เดือน 11	เดือน 12	เดือน 13	เดือน 14	เดือน 15	เดือน 16
กระแสเงิน																		
รายรับทั้งหมด	101,512,000		170,285	338,577	507,553	676,983	837,117	1,004,204	10,189,460	10,096,870	10,133,722	10,164,122	9,501,968	9,710,361	9,174,747	10,244,655	9,297,318	9,464,058
กระแสเงินเข้า	101,512,000		170,285	338,577	507,553	676,983	837,117	1,004,204	10,189,460	10,096,870	10,133,722	10,164,122	9,501,968	9,710,361	9,174,747	10,244,655	9,297,318	9,464,058
มูลค่าการโอน	101,512,000		0	0	0	0	0	0	10,217,120	10,097,520	10,138,520	10,165,820	9,608,020	10,025,220	9,608,020	11,000,520	10,135,620	10,515,620
รายการค่าธรรมเนียมในการโอน																		
ค่าโอน	10,151		0	0	0	0	0	0	1,022	1,010	1,014	1,017	961	1,003	961	1,100	1,014	1,052
ภาษีธุรกิจเฉพาะ	111,663		0	0	0	0	0	0	11,239	11,107	11,152	11,182	10,569	11,028	10,569	12,101	11,149	11,567
ภาษีหัก ณ. ที่จ่าย	1,015,120		0	0	0	0	0	0	102,171	100,975	101,385	101,658	96,080	100,252	96,080	110,005	101,356	105,156
รวมค่าธรรมเนียมในการโอน	1,136,934		0	0	0	0	0	0	114,432	113,092	113,551	113,857	107,610	112,282	107,610	123,206	113,519	117,775
รวมรายรับสุทธิ	100,375,066		170,285	338,577	507,553	676,983	837,117	1,004,204	10,075,028	9,983,778	10,020,170	10,050,264	9,394,358	9,598,079	9,067,138	10,121,450	9,183,799	9,346,283
มูลค่าการโอนสุทธิ	100,375,066		0	0	0	0	0	0	10,102,688	9,984,428	10,024,969	10,051,963	9,500,410	9,912,938	9,500,410	10,877,314	10,022,101	10,397,845
ต้นทุนโครงการ																		
ราคาที่ดิน	20,000,000	20,000,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ก่อสร้างสาธารณูปการ	5,422,560		1,396,648	1,396,648	1,396,648	616,308	616,308	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ก่อสร้างอาคาร	52,200,000		0	0	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571	3,728,571
บริหารงานก่อสร้าง	288,113		0	0	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579	20,579
ค่าธรรมเนียมในการพัฒนา	1,115,226		0	557,613	557,613	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
รวมต้นทุนทั้งหมด	59,025,898		1,396,648	1,954,261	5,703,412	4,365,459	4,365,459	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151	3,749,151
ค่าใช้จ่ายการบริหาร	2,400,000		150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
ค่าใช้จ่ายการตลาด	2,030,240		126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890	126,890
รวมต้นทุนและค่าใช้จ่าย	83,456,138	20,000,000	1,673,538	2,231,151	5,980,302	4,642,349	4,642,349	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041	4,026,041
กระแสเงินสดสุทธิ	16,918,927	-20,000,000	-1,503,253	-1,892,573	-5,472,749	-3,965,366	-3,805,232	-3,021,837	6,048,987	5,957,737	5,994,129	6,024,224	5,368,317	5,572,038	5,041,097	6,095,409	5,157,758	5,320,242
กระแสเงินสดสุทธิสะสม		-20,000,000	-1,503,253	-3,395,826	-8,868,575	-12,833,941	-16,639,173	-19,661,011	-13,612,023	-7,654,286	-1,660,157	4,364,067	9,732,384	15,304,421	20,345,518	26,440,927	31,598,685	36,918,927

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

4.2.2 การวิเคราะห์เกณฑ์การตัดสินใจเพื่อการลงทุน

เกณฑ์ในการประเมินโครงการ จะใช้เครื่องมือทางการเงิน คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ และอัตราผลตอบแทนภายใน โดยใช้วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ สามารถสรุปได้ว่าหากโครงการลงทุนใดที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิมากกว่าศูนย์ ผู้วิเคราะห์สามารถยอมรับ โครงการลงทุนนั้นได้ ในทางตรงกันข้าม หากโครงการลงทุนใดมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิน้อยกว่าศูนย์ ผู้วิเคราะห์สามารถ ปฏิเสธโครงการนั้นได้ ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า โครงการลงทุนนั้นจะน่าสนใจลงทุน หากมีค่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก และหากโครงการลงทุนใดที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเท่ากับศูนย์ ผู้วิเคราะห์อาจยอมรับหรือปฏิเสธโครงการก็ได้ ส่วนเกณฑ์การตัดสินใจจะใช้อัตราผลตอบแทนภายใน(IRR) จะนำไปเปรียบเทียบกับอัตราค่าเสียโอกาสของเงินทุน ในกรณีนี้ นำค่า IRR ไปเปรียบเทียบกับต้นทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน (WACC) หากค่า IRR มากกว่า WACC ก็จะไม่เลือกลงทุนในโครงการ ในทางกลับกันหาก IRR น้อยกว่า WACC ก็จะไม่เลือกลงทุนในโครงการ

จากการวิเคราะห์กระแสเงินสดของโครงการข้างต้นพบว่า มูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก ที่ 11,723,778 บาท และมีอัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 46.13 มากกว่า ต้นทุนทางการเงิน (ร้อยละ 10.56) ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้และมีความคุ้มค่าในการลงทุน

4.2.3 การวิเคราะห์จุดคุ้มทุนของโครงการ

การวิเคราะห์จุดคุ้มทุนมีประโยชน์ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณ ราคา และต้นทุน ช่วยในการกำหนดราคา การควบคุมต้นทุนและการตัดสินใจทางการเงินเกี่ยวกับการลงทุน ในที่นี้การวิเคราะห์จุดคุ้มทุนของโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรร การคำนวณหายอดขายบ้าน ที่จะทำให้กำไรเบื้องต้นจากการขายเท่ากับต้นทุนคงที่ที่ใช้ในการดำเนินโครงการ ในการคำนวณจุดคุ้มทุนจากมูลค่าการลงทุนโครงการประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้ (จากตารางที่ 4.6)

1. ต้นทุนรวมคงที่ของโครงการได้แก่ ต้นทุนที่ดิน ต้นทุนสาธารณูปการ ค่าบริหาร และ ค่าการตลาด รวมจำนวน 29,852,800 บาท
2. ต้นทุนผันแปรต่อหน่วยเท่ากับ $59,131,760 / 40 = 1,478,294$ บาท
3. ราคาเฉลี่ยต่อหลังเท่ากับ $101,512,000 / 40 = 2,537,800$ บาท
 ดังนั้น จุดคุ้มทุน = $29,852,800 / (2,537,800 - 1,478,294)$
 = 28 หลัง

ตารางที่ 4.6
แสดงรายรับสุทธิ

รายการ	จำนวน (บาท)
รายรับทั้งหมด	101,512,000
ต้นทุนผันแปร	
ค่าก่อสร้าง	53,603,338
ภาษีธุรกิจเฉพาะ	111,663
ภาษีหัก ณ. ที่จ่าย	1,015,120
ภาษีรายได้	4,401,638
รวมต้นทุนผันแปร	59,131,760
ผลต่างรายรับรายจ่าย	42,380,240
ต้นทุนคงที่	
ค่าที่ดิน	20,000,000
สาธารณูปการ	5,422,560
ค่าบริหาร	2,400,000
ค่าการตลาด	2,030,240
รวมต้นทุนคงที่	29,852,800
รายรับสุทธิ	12,527,440

ที่มา : จากการคำนวณของผู้วิจัย

จากการศึกษาวิเคราะห์ทางการเงินโดยจัดทำประมาณการงบกำไรขาดทุน เพื่อนำมาวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยเครื่องมือทางการเงินคือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิ NPV และอัตราผลตอบแทนภายใน IRR เทียบกับต้นทุนทางการเงิน WACC พบว่าโครงการมีความเป็นไปได้ในการลงทุน เนื่องจากกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตซึ่งได้จากการคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบันแล้วเป็นบวก เท่ากับ 11,723,778 บาท และมีอัตราผลตอบแทนภายใน หรือ IRR ที่ร้อยละ 46.13 ซึ่งมากกว่าต้นทุนทางการเงินหรือ WACC ที่ร้อยละ 10.56 โดยโครงการจะมีจุดคุ้มทุนที่ 28 หลัง ซึ่งแสดงถึงโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจ

4.2.4 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ (Sensitivity Analysis) เป็นการวิเคราะห์ทางการเงินเพื่อหาความเสี่ยงของโครงการเมื่อปัจจัยหนึ่งเปลี่ยนแปลงไปที่ระดับอย่างมีระบบในขณะที่ปัจจัยอื่นคงที่ แล้วสังเกตการณ์เปลี่ยนแปลงของมูลค่าปัจจุบันสุทธิ NPV และอัตราผลตอบแทนภายใน IRR ว่ามีการเปลี่ยนแปลงจากสถานการณ์ปกติไปในทิศทางใด การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรมีประโยชน์ในการคาดคะเนผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆที่มีผลกระทบต่อโครงการ ทั้งนี้เนื่องจากแม้ว่าจะพยายามหาข้อมูลที่จะใช้ในการวิเคราะห์และคาดคะเนโครงการให้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุดแต่ก็อาจเกิดความผิดพลาดได้เพราะเป็นการคาดการณ์ล่วงหน้า และก็เช่นเดียวกับการใช้สมมติฐานในการคำนวณต่างๆ การประมาณค่าอุปสงค์ของตลาด การประมาณค่าต้นทุน ราคาขาย อาจจะไม่ถูกต้องก็ได้เมื่อเผชิญกับสภาพการณ์จริงที่มีลักษณะพลวัตมีการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆได้ตลอดเวลา ดังนั้นการวิเคราะห์การลงทุนภายใต้ความไม่แน่นอนนี้ จึงจำเป็นต้องวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการต่อตัวแปรที่มากกระทบ สำหรับโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อจัดจำหน่าย เป็นการลงทุนระยะสั้น ในการวิเคราะห์โครงการและจัดทำประมาณการกระแสเงินสด รายละเอียดของต้นทุนและรายรับที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้อยู่ภายใต้ข้อสมมติว่าตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการวิเคราะห์นั้นมีค่าคงที่ตลอดอายุโครงการ อาทิ เช่น ราคาขายบ้าน ราคาต้นทุนก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งในทางปฏิบัติตัวแปรเหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงได้และมีค่าไม่แน่นอนในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจะปรับเปลี่ยนปัจจัยทางด้านยอดขายต่อเดือน และ ราคาขาย เนื่องจากผู้ศึกษาเห็นว่าในระยะสั้นยอดขายต่อเดือน และ ราคาขายจะเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการพัฒนาโครงการมากที่สุดมาทำการวิเคราะห์ (รายละเอียดของการประมาณการผลตอบแทนและต้นทุน

ตลอดอายุโครงการที่เปลี่ยนแปลงไปจากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการแสดงไว้ในภาคผนวก ง.) โดยการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านจัดสรรสามารถสรุปการวิเคราะห์ได้ดังนี้

การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย (ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่) การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย เป็นการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการเปลี่ยนแปลงในหลาย ๆ สภาวะการณ์ ซึ่งต่างจากสมมติฐานเบื้องต้นที่ใช้ในการวิจัย อาทิ เช่น กำลังซื้อของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปตามภาวะเศรษฐกิจ การกำหนดนโยบายของภาครัฐเพื่อกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น การยกเลิกการนำเงินต้นมาลดหย่อนภาษี การเปลี่ยนแปลงค่าโอนและภาษีธุรกิจเฉพาะ เป็นต้น และการที่ภาวะการแข่งขันในตลาดมีการเปลี่ยนแปลงไปทั้งในแง่ของจำนวนและกลยุทธ์การแข่งขันของกลุ่มที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งปัจจัยดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อยอดขายของโครงการ

ตารางที่ 4.7

ค่าของเครื่องมือทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปเมื่อยอดขายเปลี่ยนแปลง

รายการ	มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (บาท)	อัตราผลตอบแทนภายใน (ร้อยละ)	จุดคุ้มทุน (หลัง)
กรณีปกติ (ขายบ้านได้ 4 หลังต่อเดือน)	11,723,778	46.13	28
กรณียอดขายเปลี่ยนแปลง			
กรณียอดขายลดลงร้อยละ 25 (ขายบ้านได้ 3 หลังต่อเดือน)	9,825,807	34.39	29
กรณียอดขายลดลงร้อยละ 50 (ขายบ้านได้ 2 หลังต่อเดือน)	6,404,775	22.03	29
กรณียอดขายลดลงร้อยละ 75 (ขายบ้านได้ 1 หลังต่อเดือน)	-3,168,509	8.97	31

ที่มา : จากการคำนวณ (รายละเอียดแสดงไว้ในภาคผนวก ง.)

จากตารางที่ 4.7 แสดงให้เห็นว่าการที่ยอดขายของโครงการบ้านจัดสรรเปลี่ยนแปลงไปมีผลต่อค่าเครื่องมือทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์ถึงการตัดสินใจลงทุนของโครงการจากกรณีปกติขายเฉลี่ย 4 หลังต่อเดือน เป็นยอดขายเฉลี่ยลดลงเหลือเดือนละ 3 หลัง ผลตอบแทนส่วนของโครงการมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ 9,825,807 บาท ผลตอบแทนส่วนของโครงการ อัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 34.39 จุดคุ้มทุนอยู่ที่ 29 หลัง และกรณีขายเฉลี่ยขายเดือนละ 2

หลัง ผลตอบแทนส่วนหนึ่งของโครงการมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ 6,404,775 บาท ผลตอบแทนส่วน
ของโครงการ อัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 22.03 จุดคุ้มทุนอยู่ที่ 29 หลัง สำหรับกรณี
การเปลี่ยนแปลงยอดขายต่อเดือน จากเฉลี่ย 4 หลัง เป็นเฉลี่ยขายเดือนละ 3หลังและ 2 หลัง จะใช้
เวลาขายบ้านทาวน์โฮมได้ทั้งหมด จำนวน 40 หลัง ภายในระยะเวลาขายทั้งหมด 14 เดือนและ 20
เดือนตามลำดับ ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้และมีความคุ้มค่าในการลงทุน แต่กรณีที่ยอดขาย
ลดลงเหลือเดือนละ 1 หลัง ผลตอบแทนส่วนของโครงการมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ -3,168,509
บาท ผลตอบแทนส่วนของโครงการ อัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 8.97 จุดคุ้มทุนอยู่ที่
31 หลังระยะเวลาขายทั้งหมด 20 เดือน จะเป็นจุดที่ค่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิติดลบ และอัตรา
ผลตอบแทนภายในน้อยกว่าต้นทุนทางการเงิน อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่สามารถยอมรับได้และไม่มี
ความคุ้มค่าในการลงทุน

การเปลี่ยนแปลงของราคาขาย (ในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่) การเปลี่ยนแปลงของ
ยอดขายเป็นการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการเปลี่ยนแปลงในหลาย ๆ สภาวะการณ์ ซึ่งต่าง
จากสมมติฐานเบื้องต้นที่ใช้ในการวิจัยดังกล่าวข้างต้น โดยเฉพาะอาจเกิดขึ้นได้จากการที่
ภาวะการแข่งขันในตลาดมีการเปลี่ยนแปลงของคู่แข่งทั้งในแง่ของจำนวนและกลยุทธ์การแข่งขัน
ซึ่งปัจจัยดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อยอดขายของโครงการ ทำให้โครงการต้องปรับตัวตาม
สถานการณ์ตลาด โดยปัจจัยภายในตัวหนึ่งที่โครงการสามารถทำการเปลี่ยนแปลงได้ก็คือการ
เปลี่ยนแปลงยอดขายเพื่อลดความเสี่ยงของผลกระทบจากยอดขายที่ลดลง

ตารางที่ 4.8

ค่าของเครื่องมือทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปเมื่อราคาขายเปลี่ยนแปลง

รายการ	มูลค่าปัจจุบัน สุทธิ (บาท)	อัตรา ผลตอบแทน ภายใน (ร้อยละ)	จุดคุ้มทุน (หลัง)
กรณีปกติ	11,723,778	46.13	28
กรณีราคาขายเปลี่ยนแปลง			
กรณีราคาขายลดลงร้อยละ 5	7,315,269	34.03	31
กรณียอดขายลดลงร้อยละ 10	2,908,457	20.96	34
กรณียอดขายลดลงร้อยละ 13	254,284	12.56	36
กรณียอดขายลดลงร้อยละ 14	-627,036	9.67	37

ที่มา : จากการคำนวณ (รายละเอียดแสดงไว้ในภาคผนวก ก.)

จากตารางที่ 4.8 แสดงให้เห็นว่าการที่ราคาขายของโครงการบ้านจัดสรรเปลี่ยนแปลงไปมีผลต่อค่าเครื่องมือทางการเงินที่ใช้วิเคราะห์ถึงการตัดสินใจลงทุนของโครงการ สำหรับกรณีราคาขายลดลงร้อยละ 5 (ราคาบ้านเฉลี่ย 2,410,995 บาทต่อหลัง) ผลตอบแทนส่วน
ของโครงการมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ 7,315,269 บาท ผลตอบแทนส่วนของโครงการ อัตรา
ผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 34.03 จุดคุ้มทุนอยู่ที่ 31 หลัง กรณีราคาขายลดลงร้อยละ 10
(ราคาบ้านเฉลี่ย 2,284,095 บาทต่อหลัง) ผลตอบแทนส่วนของโครงการมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ
2,908,457 บาท อัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 20.96 จุดคุ้มทุนอยู่ที่ 34 หลัง กรณีราคา
ขายลดลงร้อยละ 13 (ราคาบ้านเฉลี่ย 2,207,895 บาทต่อหลัง) ผลตอบแทนส่วนของโครงการ
มูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ 254,284 บาท อัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 12.56 จุดคุ้มทุน
อยู่ที่ 36 หลัง แต่กรณีที่ราคาขายลดลงร้อยละ 14 (ราคาบ้านเฉลี่ย 2,182,545 บาทต่อหลัง)
ผลตอบแทนส่วนของโครงการมูลค่าปัจจุบันสุทธิ เท่ากับ -627,036 บาท ผลตอบแทนส่วนของ
โครงการ อัตราผลตอบแทนภายในเท่ากับร้อยละ 9.67 จุดคุ้มทุนอยู่ที่ 37 หลัง จะเป็นจุดที่มูลค่า
ปัจจุบันสุทธิติดลบ และอัตราผลตอบแทนภายในน้อยกว่าต้นทุนทางการเงิน อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่
สามารถยอมรับได้และไม่มีมูลค่าในการลงทุน