

บทที่ 4

ผลการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนของโครงการอพาร์ทเมนต์ให้เช่า

จากการศึกษาด้านอุปสงค์และอุปทานของตลาดอพาร์ทเมนต์ให้เช่าในบริเวณโดยรอบมหาวิทยาลัยคริสเตียน จังหวัดนครปฐม พบว่าอพาร์ทเมนต์เดิมที่มีอยู่ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการในการเข้าพักอยู่อาศัยของนักศึกษาหญิง ดังนั้นจึงเป็นโอกาสในการลงทุนก่อสร้างอพาร์ทเมนต์ให้เช่าสำหรับนักศึกษาหญิงในบริเวณดังกล่าว แต่เนื่องจากราคาค่าเช่าห้องพักในตลาดโดยรวมที่มีราคาไม่สูงมากนัก จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจว่าโครงการดังกล่าวมีความคุ้มค่าในการลงทุนหรือไม่ โดยจำเป็นต้องมีการประมาณการรายได้และรายจ่ายในโครงการ ภายใต้ข้อสมมติฐานในการศึกษา แล้วนำไปวิเคราะห์โดยใช้เครื่องมือทางการเงิน NPV และ IRR เพื่อนำผลที่ได้มาตัดสินใจว่าควรลงทุนในโครงการดังกล่าวหรือไม่

4.1 ประมาณการรายได้ของโครงการ

รายได้ของโครงการ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ รายได้จากค่าเช่าห้องพัก และรายได้อื่น ๆ โดยมีรายละเอียดและสมมติฐานทางรายได้ ดังนี้

4.1.1 รายได้จากค่าเช่าห้องพัก

ประกอบด้วย ห้องพักประเภทห้องแอร์จำนวน 43 ห้อง และห้องพักประเภทพัดลม 34 ห้อง

1) อัตราการเข้าพักอาศัย 100% ในทุก ๆ ปี โดยกำหนดราคาค่าเช่าห้องพักประเภทห้องพักแอร์ราคา 3,500 บาท/ห้อง/เดือน และราคาค่าเช่าห้องพักประเภทห้องพักพัดลมราคา 3,000 บาท/ห้อง/เดือน (ผลจากการสำรวจภาคสนาม)

2) จะมีการปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้น 5% ทุก ๆ 5 ปี

4.1.2 รายได้อื่น ๆ ได้แก่

ค่าไฟฟ้า	= 45,000 บาท/เดือน
ค่าน้ำ	= 15,000 บาท/เดือน
ค่าอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง	= 20,000 บาท/เดือน
ตู้จำหน่ายหยอดเหรียญ	= 3,000 บาท/เดือน
เครื่องซักผ้าหยอดเหรียญ	= 5,000 บาท/เดือน
รวม	= 88,000 บาท/เดือน
	= 1,056,000 บาท/ปี
	(ปรับรายได้เพิ่มขึ้นทุกปี ๆ ละ 1%)

4.1.3 รายได้จากการขายสินทรัพย์ถาวร

รายได้จากการขายสินทรัพย์ถาวรทั้งหมดที่มีอยู่ออกไปเมื่อสิ้นสุดโครงการ โดยกำหนดอายุโครงการทั้งหมด 30 ปี ซึ่งเท่ากับอายุของอาคาร ดังนั้นเมื่อสิ้นสุดอายุโครงการ จะมีรายได้จากการขายสินทรัพย์ ประกอบด้วย ที่ดิน โดยจะคิดราคาขายที่ดินออกไปในราคามูลค่าในอนาคตอีก 30 ปีข้างหน้าเทียบเท่ากับราคาที่ดินในปัจจุบัน โดยคิดราคามูลค่าที่ดินปัจจุบันที่ราคา 2,254,000 บาท คำนวณโดยใช้อัตราคิดลด (Discount Rate) ที่ 6.31% โดยจากการคำนวณจะได้ราคาที่ดินในอนาคตอีก 30 ปีข้างหน้าเป็นเงิน 14,131,148 บาท ส่วนอาคารพร้อมเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์จะขายในราคาตามบัญชีที่เป็นอยู่ในขณะนั้น โดยจะคิดค่าเสื่อมราคาของอาคาร ด้วยวิธีเส้นตรง และกำหนดอายุอาคาร 30 ปี สำหรับเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์คิดค่าเสื่อมราคา ด้วยวิธีเส้นตรง กำหนดอายุการใช้งาน 10 ปี

4.2 ประมาณการรายจ่ายหรือค่าใช้จ่ายของโครงการ

รายจ่ายหรือค่าใช้จ่ายของโครงการจะแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนเริ่มแรก เช่น ค่าที่ดิน ค่าก่อสร้างอาคาร ค่าตกแต่ง ค่าอุปกรณ์เครื่องใช้และเฟอร์นิเจอร์ต่าง ๆ และ

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เช่น ค่าจ้างพนักงาน ค่าน้ำ ค่าไฟ ค่าโทรศัพท์ ค่าบำรุงรักษา มีรายละเอียด และสมมติฐาน ดังนี้

4.2.1 ค่าใช้จ่ายทางการลงทุน (Investment Cost)

1) ค่าที่ดิน 322 ตารางวา

ราคาตารางวาละ 7,000 บาท = 2,254,000 บาท

2) ค่าก่อสร้างอาคาร พื้นที่ 2,700 ตารางเมตร

ราคาตารางเมตรละ 8,500 บาท = 22,950,000 บาท

3) ค่าตกแต่งเฟอร์นิเจอร์ภายในห้องพัก (เตียง ที่นอน เก้าอี้

พุดลม เฟอร์นิเจอร์ โทรทัศน์) แบ่งเป็น 2 แบบ

- ห้องพักแอร์ ราคา 35,000 บาท/ห้อง จำนวน 43 ห้อง = 1,505,000 บาท

- ห้องพักพุดลม ราคา 25,000 บาท/ห้อง จำนวน 34 ห้อง = 850,000 บาท

รวมค่าตกแต่งเฟอร์นิเจอร์ภายในห้องพัก = 2,355,000 บาท

4) ค่าอุปกรณ์สำนักงาน (เฟอร์นิเจอร์ คอมพิวเตอร์ ตู้เอกสาร

แอร์ โทรศัพท์) = 200,000 บาท

5) ค่าสิ่งอำนวยความสะดวก เช่น ตู้น้ำหยอดเหรียญ เครื่องซักผ้า

หยอดเหรียญ คีย์การ์ด ระบบอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ระบบ

ทีวีวงจรปิด โซฟาส่วนกลาง เป็นต้น = 220,000 บาท

รวมเป็นเงินทั้งสิ้น = 27,979,000 บาท

4.2.2 ค่าใช้จ่ายทางด้านการดำเนินงานและการบำรุงรักษา (Operating and maintenance costs)

1) ค่าจ้างพนักงานต่อเดือน ประกอบด้วย

ผู้จัดการสำนักงาน 1 คน = 10,000 บาท

พนักงานทำความสะอาด 1 คน = 7,000 บาท

พนักงานรักษาความปลอดภัย 1 คน = 9,000 บาท

ช่างซ่อมบำรุง 1 คน (300 บาท/ครั้ง) = 3,000 บาท

รวม = 29,000 บาท

= 348,000 บาท/ปี

(ปรับค่าจ้างเพิ่มขึ้นทุกปี ๆ ละ 2%)

4.2.3 ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ได้แก่

ค่าน้ำ ค่าไฟฟ้า ค่าโทรศัพท์ ค่าเก็บขยะ ของอพาร์ทเมนต์

(ปรับเพิ่มขึ้นปีละ 1% ทุกปี) = 480,000 บาท/ปี

ค่าซ่อมแซมบำรุงรักษาอาคาร = ปีละ 1% ของรายได้

ค่าเบี้ยประกันภัยอาคาร (คงที่) = ปีละ 0.15 % ของมูลค่าอาคาร

ค่าเสื่อมราคาของอาคาร

(กำหนดอายุอาคาร 30 ปี) = ปีละ 3.33% ของมูลค่าอาคาร

ค่าเสื่อมราคาของเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ตกแต่ง

(กำหนดอายุการใช้งาน 10 ปี) = ปีละ 10% ของมูลค่าฯ

ค่าภาษีโรงเรือน = ปีละ 12.5% ของรายได้ค่าเช่า

ค่าภาษีเงินได้นิติบุคคล = 30% จากกำไรสุทธิ

4.3 สมมติฐานทางการเงิน

ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนของโครงการจะพิจารณาเฉพาะความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่แท้จริงของโครงการ ซึ่งในการศึกษานี้จะได้ตั้งข้อสมมติฐาน ดังนี้

1) ระยะเวลาของโครงการทั้งสิ้น 30 ปี

2) อัตราคิดลด (Discount Factor) หรือต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost of Capital) ใช้อัตราต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC : Weighted Average Cost of Capital)

$$WACC = (W_e * K_e) + (W_d * K_d * (1 - \text{Tax}))$$

เมื่อ W_d = สัดส่วนเงินลงทุนจากการกู้ยืม ในโครงการนี้เลือกที่จะกู้เป็นสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของเท่ากับ 60:40 ซึ่งจากการสอบถามเจ้าหน้าที่สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์แล้วพบว่าสามารถปล่อยกู้ได้ตามสัดส่วนดังกล่าว ดังนั้น ในส่วนนี้ จึงมีค่าเท่ากับ 60%

K_d = ต้นทุนเงินทุนจากการกู้ยืม ได้แก่ ต้นทุนจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินในประเทศ โดยกำหนดให้มีต้นทุนเท่ากับ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR + 1% ต่อปี ซึ่งจาก MLR ณ.เดือนกันยายน อยู่ที่ 5.875% ดังนั้น ค่า K_d ที่ได้จึงมีค่าเท่ากับ 6.875%

Tax = อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งเป็นส่วนที่สามารถหักลดหย่อนภาษีได้ มีค่าเท่ากับ 30%

W_e = สัดส่วนเงินลงทุนจากผู้ประกอบการ ในที่นี้มีค่าเท่ากับ 40%

K_e = ต้นทุนเงินทุนผู้ประกอบการ ได้แก่ ค่าเสียโอกาสในการได้รับดอกเบี้ยจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์รวมกับต้นทุนส่วนเพิ่มเพื่อชดเชยความเสี่ยง จากการคำนวณได้ค่า K_e ของโครงการนี้ เท่ากับ 8.56% ซึ่งสามารถคำนวณหาค่า K_e นี้ได้จาก

$$K_e = K_{rf} + \beta(K_m - K_{rf})$$

โดยที่ K_{rf} = อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 20 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับ 4.57%

β = ค่าเบต้ากลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ 1 ปี มีค่าเท่ากับ 0.5014

K_m = ผลตอบแทนเฉลี่ยในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นเวลา 30 ปี แบ่งได้เป็นผลตอบแทนจาก Capital Gain เฉลี่ย 30 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับ 8.24% รวมกับ Dividend Yield เฉลี่ย 30 ปี ซึ่งมีค่าเท่ากับ 4.28% ดังนั้นค่า K_m ในที่นี้จึงมีค่าเท่ากับ 12.52%

$$\begin{aligned} WACC &= (W_e * K_e) + (W_d * K_d * (1 - \text{Tax})) \\ &= 0.4(8.56\%) + 0.6(6.875\%(1 - 0.3)) \\ &= 6.31\% \end{aligned}$$

3) ค่าเสื่อมราคาของอาคาร เฟอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์ตกแต่ง คิดแบบเส้นตรง โดยกำหนดอายุอาคาร 30 ปี และอายุการใช้งานของเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ตกแต่ง 10 ปี

4.4 ผลการวิเคราะห์ทางการเงิน

จากการศึกษาวิเคราะห์ทางการเงินโดยการจัดทำประมาณการงบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นปีที่แสดงการเคลื่อนไหวของกระแสเงินสดเข้า – ออกของโครงการตลอดอายุของโครงการ 30 ปี จะเห็นได้ว่ามีกระแสเงินสดจ่ายออกเมื่อเริ่มต้นโครงการ เป็นเงิน 27,979,000 บาท หลังจากนั้นในปีต่อ ๆ มาจะมีกระแสเงินสดสุทธิไหลเข้ามาตลอดอายุโครงการ จนกระทั่งปีที่สิ้นสุดโครงการ จะมีการขายทรัพย์สินถาวรทั้งหมดที่มีอยู่ออกไป (Terminal Value) เป็นเงิน 14,131,148 บาท ซึ่งเมื่อนำกระแสเงินสดเข้า – ออกของโครงการตลอดอายุของโครงการ มาวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยใช้เครื่องมือทางการเงิน คือ NPV IRR และ Payback Period โดยใช้อัตราคิดลดที่ร้อยละ 6.31 ต่อปี และแบ่งการศึกษาเป็น 3 กรณี คือ

- 1) กรณีปกติ คิดราคาค่าเช่าต่อห้องแอร์ 3,500 บาท/เดือน/ห้อง ราคาค่าเช่าต่อห้องพัสดุ 3,000 บาท/เดือน/ห้อง อัตราเข้าพัก 100%
- 2) กรณีที่ดีที่สุด คิดราคาค่าเช่าต่อห้องแอร์ 4,000 บาท/เดือน/ห้อง ราคาค่าเช่าต่อห้องพัสดุ 3,300 บาท/เดือน/ห้อง อัตราเข้าพัก 100%
- 3) กรณีที่แย่ที่สุด คิดราคาค่าเช่าต่อห้องแอร์ 3,200 บาท/เดือน/ห้อง ราคาค่าเช่าต่อห้องพัสดุ 2,700 บาท/เดือน/ห้อง อัตราเข้าพัก 100%

หลังจากวิเคราะห์ทางการเงินแล้วพบว่าผลการศึกษาเป็นไปตามตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1

เปรียบเทียบ NPV IRR และ Payback Period

	อัตราเข้าพัก	NPV (บาท)	IRR (%)	Payback Period (ปี)	ตัดสินใจ
กรณีแย่ที่สุด	100%	2,526,940	7.05	14	ลงทุน
กรณีปกติ	100%	4,957,953	7.74	13	ลงทุน
กรณีดีที่สุด	100%	8,294,019	8.68	12	ลงทุน

ที่มา : จากการสรุปของผู้วิจัย

หมายเหตุ : ใช้อัตราคิดลด หรือต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุนเท่ากับ 6.31%

จะเห็นได้ว่ากรณีที่แย่ที่สุด ที่คิดราคาค่าเช่าต่อห้องแอร์ 3,200 บาท/เดือน/ห้อง ราคาค่าเช่าต่อห้องพัสดม 2,700 บาท/เดือน/ห้อง อัตราเข้าพัก 100% จะได้ค่า NPV เป็นบวกที่ 2,526,940 บาท ค่า IRR ที่มีค่า 7.05% ซึ่งมีค่ามากกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ 6.31% และมีระยะเวลาคืนทุนอยู่ที่ 14 ปี แสดงให้เห็นว่าโครงการนี้มีความเป็นไปได้ในการลงทุน

ในกรณีปกติ ที่คิดราคาค่าเช่าต่อห้องแอร์ 3,500 บาท/เดือน/ห้อง ราคาค่าเช่าต่อห้องพัสดม 3,000 บาท/เดือน/ห้อง อัตราเข้าพัก 100% จะให้ค่า NPV เป็นบวกอยู่ที่ 4,957,953 บาท ค่า IRR 7.74% มีระยะเวลาคืนทุนอยู่ที่ 13 ปี และในกรณีที่ดีที่สุด ที่คิดราคาค่าเช่าต่อห้องแอร์ 4,000 บาท/เดือน/ห้อง ราคาค่าเช่าต่อห้องพัสดม 3,300 บาท/เดือน/ห้อง อัตราเข้าพัก 100% เมื่อคำนวณแล้วให้ค่า NPV ที่เป็นบวกอยู่ที่ 8,294,019 บาท IRR 8.68% ระยะเวลาคืนทุนอยู่ที่ 12 ปี ซึ่งจะเห็นได้ว่าทั้ง 2 กรณีนี้ ให้ค่า NPV ที่เป็นบวก และค่า IRR ที่มากกว่าต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ 6.31% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่ากรณีทั้งสองดังกล่าวมีความเป็นไปได้ในการลงทุนในโครงการนี้เช่นเดียวกัน

4.5 การวิเคราะห์ต้นทุนค่าเสียโอกาสเทียบกับการปล่อยให้เช่าพื้นที่เพื่อการเกษตร

จากการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนโครงการอพาร์ทเมนต์ให้เช่าสำหรับ นักศึกษาหญิง วิทยาลัยการศึกษามหาวิทยาลัยคริสเตียน จังหวัด นครปฐม หากพื้นที่ที่ต้องการลงทุน ก่อสร้าง อพาร์ทเมนต์ให้เช้างดกล่าว ไม่มีการลงทุนก่อสร้างอพาร์ทเมนต์ให้เช่าแล้ว สามารถนำ พื้นที่ดังกล่าวทำการปล่อยเช่าพื้นที่ให้เกษตรกรในพื้นที่ได้ใช้พื้นที่เพื่อทำการเกษตร โดยจากการ สำนวจแล้วพบว่า พื้นที่ดังกล่าว หากมีการปล่อยเช่าพื้นที่ จะสามารถปล่อยเช่าพื้นที่ได้ในราคา ประมาณ 100,000 บาทต่อปี และเมื่อนำตัวเลขดังกล่าวมาวิเคราะห์ผลการวิเคราะห์ทางการเงิน โดยคิดต้นทุนเป็นค่าที่ดิน 322 ตารางวา ที่ทำการซื้อในราคา 2,254,000 บาท และคำนวณ ผลตอบแทนต่อปีเทียบกับต้นทุนที่ดินที่ซื้อ มา เทียบกับอัตราส่วนคิดลด หรือต้นทุนค่าเสียโอกาส ของทุนที่ 6.31% ต่อปี พบว่าผลการคำนวณให้ผลดังนี้

$$\frac{100,000}{2,254,000} \times 100 = 4.44\% \text{ ต่อปี}$$

จะเห็นได้ว่ากรณีปล่อยพื้นที่ดังกล่าวให้เช่าเพื่อการเกษตร เมื่อวิเคราะห์ความเป็นไป ได้ทางการเงินแล้ว พบว่า ผลตอบแทนต่อปีที่ได้รับมีค่าเท่ากับ 4.44% ต่อปี ซึ่งมีค่าน้อยกว่าอัตรา คิดลด หรือต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุนที่เท่ากับ 6.31% ต่อปี ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า การปล่อยให้เช่า พื้นที่เพื่อการเกษตร ให้ผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่าเมื่อเทียบกับต้นทุนค่าเสียโอกาสของทุน และพื้นที่ บริเวณดังกล่าว มีความเหมาะสมในการลงทุนก่อสร้างอพาร์ทเมนต์ให้เช่ามากกว่าการปล่อยให้ เกษตรกรในท้องถิ่นเช่าพื้นที่เพื่อทำการเกษตร