

การศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการปรับปรุงและพัฒนาอาคาร 45 แมนชั่น

A Study on Financial Possibility of 45 Mansion Improvement

and Development Project

อุดมศักดิ์ นันทสุขเกษม

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหัวเฉียวเฉลิมพระเกียรติ

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการปรับปรุงและพัฒนาอาคาร 45 แมนชั่น เพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษามาใช้ประโยชน์เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในโครงการ วิธีการศึกษาคือการเก็บรวบรวมข้อมูลต่าง ๆ ในการประเมินโครงการ ได้แก่ ข้อมูลการสำรวจธุรกิจห้องพักให้เช่าในบริเวณใกล้เคียง การประเมินมูลค่าในการปรับปรุงอาคาร อัตราการเข้าพักและต้นทุนในการบำรุงรักษา เพื่อนำมาคำนวณหาเงินลงทุนของโครงการและพยากรณ์อัตราการเข้าพักด้วยการวิเคราะห์อนุกรมเวลาโดยใช้วิธีการทำให้เรียบด้วยเทคนิคเอกซ์โพเนนเชียลอย่างง่าย (Simple Exponential Smoothing) เพื่อใช้ประกอบการประมาณการผลตอบแทนรายปีและกระแสเงินสดสุทธิส่วนเพิ่มต่อปี จากนั้นจึงนำมาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการโดยการประเมินค่าโครงการทางการเงิน ซึ่งพบว่าโครงการนี้มีความเป็นไปได้และคุ้มค่าต่อการลงทุนภายใต้ภาวะปกติเนื่องจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเท่ากับ 416,030.79 บาท ซึ่งมีค่าเป็นบวก และโครงการให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนร้อยละ 6.88 ซึ่งมากกว่าต้นทุนของเงินทุนของโครงการที่มีค่าเท่ากับร้อยละ 5.36 ส่วนการประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ภาวะความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์ความอ่อนไหวพบว่าโครงการมีความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าเช่าส่วนเพิ่มและอัตราการเข้าพัก

คำสำคัญ : ผลตอบแทน, การประเมินโครงการ, ความคุ้มค่าต่อการลงทุน

Abstract

This independent study aims to study financial possibility of 45 Mansion Improvement and Development Project in order to utilize the obtained results as the data for making decision on project investment. The methodology of this study was collecting data (including data of nearby rental accommodation business survey, evaluation of building improvement cost, occupancy rate and cost of maintenance) for evaluating the project and calculating the project's capital as well as predicting occupancy rate by using time series analysis through Simple Exponential Smoothing for estimating annual returns and additional net cash flow per year. Subsequently, the obtained data was utilized for analyzing financial possibility of the project by evaluating financial project value. It was found that this project was possible and worth for investment under normal condition because the current net value of the project was 416,030.79 baht that was positive value. The rate of return obtained from investing in the project was 6.88% that was more than the cost of project's capital with the value of 5.36%. For evaluating financial project value under risk condition by using sensitivity analysis, it was found that the project had a risk on changing of additional rental fee rate and occupancy rate.

Keywords : Return, Project evaluation, Cost-effectiveness

บทนำ

ที่อยู่อาศัยนับเป็นหนึ่งในปัจจัย 4 ที่ถือเป็นความจำเป็นพื้นฐานในการดำรงชีวิตของมนุษย์ ทั้งนี้ปริมาณความต้องการที่อยู่อาศัยได้มีการขยายตัวขึ้นเรื่อย ๆ ตามอัตราการเพิ่มของจำนวนประชากรและการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจ ปัจจุบันมีประชากรเป็นจำนวนมากได้อพยพย้ายถิ่นฐานจากชนบทเข้ามาทำงานหรือศึกษาต่อในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล โดยบางรายนั้นพอจะมีกำลังทรัพย์ในการหาซื้อบ้านในขณะที่ประชากรส่วนใหญ่แล้วยังมีระดับรายได้เพียงพอต่อการเช่าอาศัยเท่านั้น ทำให้ปริมาณความต้องการในการเช่าที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑลยังคงมีจำนวนมาก

ธุรกิจห้องพักรับเช่าเป็นธุรกิจที่มีผู้คนให้ความสนใจเข้ามาประกอบธุรกิจมากมายโดยเฉพาะในทำเลที่มีความต้องการเช่าที่อยู่อาศัยที่สูง เนื่องจากเป็นธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ให้แก่ผู้ประกอบการได้ทุกเดือน โดยเจ้าของธุรกิจจะได้รับรายได้เป็นรายเดือนที่แน่นอนจากผู้เช่าและสามารถแปลงเป็นสินทรัพย์เพื่อที่จะขายต่อได้ในอนาคต อย่างไรก็ตามในปัจจุบันตลาดธุรกิจห้องพักรับเช่าในบางทำเลมีการแข่งขันที่ค่อนข้างรุนแรงทั้งจาก

ผู้ประกอบการรายใหม่เข้าสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการแข่งขันจากโครงการคอนโดมิเนียมที่เกิดขึ้นใหม่และมีราคาไม่สูงนัก ทำให้ผู้ที่เคยเช่าที่อยู่อาศัยหันมาซื้อแทนการเช่า ส่งผลให้ผู้ประกอบการบางรายมีจำนวนผู้เช่าลดลง ดังนั้นผู้ที่ประกอบการธุรกิจห้องพักให้เช่าจำเป็นต้องปรับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจเพื่อรองรับการแข่งขันที่เกิดขึ้นไม่ว่าจะเป็นกลยุทธ์การแข่งขันทางด้านราคา หรือกลยุทธ์ด้านการสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง เช่น การปรับปรุงอาคารให้มีสภาพดีขึ้น การเพิ่มสิ่งอำนวยความสะดวกและบริการต่าง ๆ เพื่อเป็นการจูงใจให้ผู้เช่าที่พักอาศัยเลือกใช้บริการของตนเอง เป็นต้น

45 แมนชั่นเป็นอาคารที่ประกอบกิจการห้องพักให้เช่าเปิดทำการเมื่อวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2550 จากผลการดำเนินงานที่ผ่านมาพบว่าจำนวนผู้เช่าห้องพักอาศัยในปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2554 มีอัตราลดลงเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2551 และปี พ.ศ. 2552 ดังข้อมูลในตาราง

ตารางที่ 1 อัตราการเข้าพักในแต่ละปีของอาคาร 45 แมนชั่น

ปี พ.ศ.	จำนวนห้องที่เก็บค่าเช่าได้ใน 1 ปี (ห้อง)	จำนวนห้องพักทั้งหมดใน 1 ปี (ห้อง) *	อัตราการเข้าพัก (ร้อยละ) **
2550	589	1,458	40.40
2551	1,495	1,944	76.90
2552	1,475	1,944	75.87
2553	1,213	1,944	62.40
2554	1,228	1,944	63.17
รวม	6,000	9,234	64.98

ที่มา : ข้อมูลภายในองค์กรปี พ.ศ. 2550 – ปี พ.ศ. 2554

หมายเหตุ :

* จำนวนห้องพักทั้งหมดใน 1 ปี = จำนวนห้องพักทั้งหมดของอาคาร (162 ห้อง) x 12 เดือน (ปี พ.ศ. 2550 เริ่มเปิดกิจการเดือนเมษายน ดังนั้นจำนวนห้องพักทั้งหมดของปี พ.ศ. 2550 จึงเท่ากับ 162 ห้อง x 9 เดือน)

** อัตราการเข้าพัก = จำนวนห้องที่เก็บค่าเช่าได้ใน 1 ปี / จำนวนห้องพักทั้งหมดใน 1 ปี

จากการสอบถามผู้เช่าห้องพักอาศัยที่มีการย้ายออกพบว่ามาจากสาเหตุต่าง ๆ คือ ปัญหาด้านภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวลงทำให้รายได้ไม่เพียงพอต่อการจ่ายค่าเช่าห้อง การย้ายสถานที่ทำงาน รวมถึงการซื้อที่อยู่อาศัยประเภทบ้านและคอนโดมิเนียมแทนการเช่าห้องพักอาศัย นอกจากนี้สภาพของอาคาร 45 แมนชั่นที่ทรุดโทรมทำให้เป็นอุปสรรคต่อการแข่งขันในระยะยาวกับผู้ประกอบการธุรกิจห้องพักให้เช่ารายอื่น ๆ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้เกิดแนวคิดที่จะปรับปรุงและพัฒนาอาคาร 45 แมนชั่นให้มีสภาพดีขึ้น ทั้งนี้ก่อนที่ผู้ศึกษาจะทำการปรับปรุงและพัฒนาอาคารจะต้องมี

การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษามาใช้ประโยชน์เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

วัตถุประสงค์ในการศึกษา

เพื่อศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการปรับปรุงและพัฒนาอาคาร 45 แมนชั่น

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ขอบเขตของการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ

ตารางที่ 2 การศึกษาความเป็นไปได้ด้านต่างๆ และเป้าหมายที่ต้องการ

การศึกษาความเป็นไปได้	วัตถุประสงค์	เป้าหมายที่ต้องการ
ด้านการตลาด	เพื่อหาปริมาณผลผลิต และราคาขายที่เหมาะสม	ยอดขาย และค่าใช้จ่ายทางการตลาด
ด้านเทคนิค	เพื่อหารูปแบบ และขนาดการลงทุนที่เหมาะสม	ค่าใช้จ่ายในการลงทุน และต้นทุนผลิตสินค้า
ด้านการบริหาร	เพื่อหารูปแบบการจัดองค์การ และจำนวนบุคลากรที่เหมาะสม	ค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร
ด้านการเงิน	จัดทำงบการเงิน และตารางกระแสเงินสดสุทธิ	ค่าเกณฑ์การตัดสินใจลงทุน และผลการวิเคราะห์งบการเงิน

ที่มา : ชมกร ชาราศรีสุทธิ (2552: 36)

โครงสร้างของเงินทุน (ชนงกรณ์ กุลชลบุตร, 2550: 80)

หมายถึงเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ ที่นำมาใช้ในโครงการ ได้แก่ เงินทุนจากเจ้าหนี้และเงินทุนจากเจ้าของ โดยหลักของการจัดโครงสร้างของเงินทุนคือการก่อให้เกิดต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำที่สุด

ต้นทุนของเงินทุน (สมนึก อัครวิเศษ และคณะ, 2555: 225 - 239)

1. ต้นทุนของหนี้สิน คือ ค่าใช้จ่ายที่ผู้ต้องจ่ายไปเพื่อให้ได้เงินที่ต้องการกู้สุทธิตามใช้ในกิจการ หนี้สินที่กิจการสร้างขึ้นสามารถจัดหาได้จาก 2 แหล่ง คือ

1.1 การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เช่น การกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

1.2 การกู้ยืมโดยการจำหน่ายตราสารหนี้

เนื่องจากต้นทุนของการก่อหนี้คือดอกเบี้ย ซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการที่สามารถนำไปหักออกจากกำไรจากการดำเนินงานได้ ดังนั้นในการคำนวณต้นทุนของหนี้สินจึงต้องคำนวณเป็นต้นทุนหลังหักภาษี

2. ต้นทุนของหุ้นสามัญ กิจการสามารถจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของได้ 2 วิธี ได้แก่

2.1 การออกหุ้นสามัญจำหน่าย วิธีนี้ต้นทุนของหุ้นสามัญคือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญต้องการจากการลงทุนในหุ้นสามัญของกิจการ

2.2 การใช้เงินจากกำไรสะสม

3. ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

กิจการส่วนใหญ่มีการจัดหาเงินทุนจากหลาย ๆ แหล่ง ซึ่งเงินทุนแต่ละแหล่งต่างมีลักษณะและต้นทุนที่ต่างกัน ดังนั้นในการตัดสินใจลงทุนในโครงการจะต้องนำต้นทุนของแต่ละแหล่งที่กิจการใช้มาคำนวณหาต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

การประมาณการทางการเงิน

1. ค่าใช้จ่ายของโครงการ แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ (ชมกร ชาราศรีสุทธิ, 2552: 120 – 122)

1.1 ค่าใช้จ่ายลงทุน (Investment Costs) ได้แก่ เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน และเงินทุนหมุนเวียน

1.2 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Costs) ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการผลิตหรือต้นทุนการผลิต และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

2. ต้นทุนที่แตกต่างหรือต้นทุนส่วนเพิ่ม หมายถึงต้นทุนที่เกิดขึ้นกับแต่ละทางเลือกไม่เท่ากัน ส่วนมากมักจะเป็นต้นทุนผันแปร เช่น ค่าวัสดุ ค่าแรง เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจระยะสั้นก็อาจมีต้นทุนคงที่เกิดขึ้นได้เช่นกัน ตัวอย่างเช่น ค่าใช้จ่ายในการสั่งซื้อ และค่าขนส่ง ซึ่งมีลักษณะเป็นต้นทุนคงที่เกิดขึ้นอย่างเป็นขั้น ๆ (Step Cost) (อารมณ ธีวอินทร์, 2552: 133)

3. ค่าเสื่อมราคา เป็นรายจ่ายที่ไม่ได้มีการจ่ายเป็นเงินสดออกไปจริง แต่จะส่งผลทางด้านภาษีที่ต้องจ่ายออกไปเป็นเงินสด ดังนั้นสิ่งที่จะต้องพิจารณาเกี่ยวกับรายการค่าเสื่อมราคาจึงเป็นเรื่องของผลทางภาษี ทำให้การคิดค่าเสื่อมราคาจะต้องใช้วิธีการตามหลักของกฎหมายเรื่องภาษี (รอสส์, 2552: 242)

4. กระแสเงินสดส่วนเพิ่ม คือส่วนเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดในอนาคตทั้งหมดของธุรกิจที่เกิดจากการตัดสินใจลงทุนในโครงการนั้น ๆ (รอสส์, 2552: 233)

5. กระแสเงินสดสุทธิรายปี หมายถึงผลต่างระหว่างรายได้ที่เป็นเงินสดกับค่าใช้จ่ายที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในแต่ละปี (สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์, 2551: 267)

การวิเคราะห์อนุกรมเวลาโดยวิธีการทำให้เรียบด้วยเทคนิคเอกซ์โพเนนเชียลอย่างง่าย (Simple Exponential Smoothing) (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2554: 369)

เป็นการพยากรณ์ค่าของตัวแปรในอนาคต โดยศึกษาจากรูปแบบการเปลี่ยนแปลงหรือเคลื่อนไหวของตัวแปรตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน โดยวิธีการทำให้เรียบด้วยเทคนิคเอกซ์โพเนนเชียลอย่างง่ายนั้นเหมาะสำหรับข้อมูลที่มีการเปลี่ยนแปลงคงที่ ไม่มีแนวโน้มและไม่มีอิทธิพลของฤดูกาล มีเฉพาะความไม่แน่นอนเพียงอย่างเดียว

การประเมินโครงการลงทุน (สมนึก อัครวิเศษ และคณะ, 2555: 170 - 184)

1. การประเมินโครงการลงทุนภายใต้ภาวะปกติ

1.1 วิธีระยะเวลาคืนทุน (Payback Period : PP) เป็นการคำนวณหาระยะเวลาที่จะทำให้เงินสดรับของกิจการเท่ากับเงินสดจ่ายลงทุนในตอนเริ่มแรก เกณฑ์การพิจารณา คือ คัดเลือกลงทุนในโครงการที่ให้ระยะเวลาคืนทุนที่สั้นกว่า

1.2 วิธีระยะเวลาคืนทุนแบบคิดลด (Discount Payback Period : DPB) เป็นการลดข้อบกพร่องของวิธีระยะเวลาคืนทุนซึ่งไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลา โดยวิธีระยะเวลาคืนทุนแบบคิดลดจะคิดลดมูลค่าเงินสดรับในแต่ละงวดด้วยต้นทุนของเงินทุนให้เป็นมูลค่าปัจจุบันก่อนการคำนวณ และใช้เกณฑ์การพิจารณาเช่นเดียวกับวิธีระยะเวลาคืนทุน

1.3 วิธีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหรืออัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return : IRR) เป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากโครงการ ซึ่งจะนำไปคิดลดกระแสเงินสดรับในแต่ละงวด และเมื่อนำไปหักออกด้วยเงินลงทุนเริ่มแรกจะทำให้ได้ค่าเท่ากับ 0 เกณฑ์การพิจารณา คือ คัดเลือกลงทุนในโครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าต้นทุนของเงินทุน

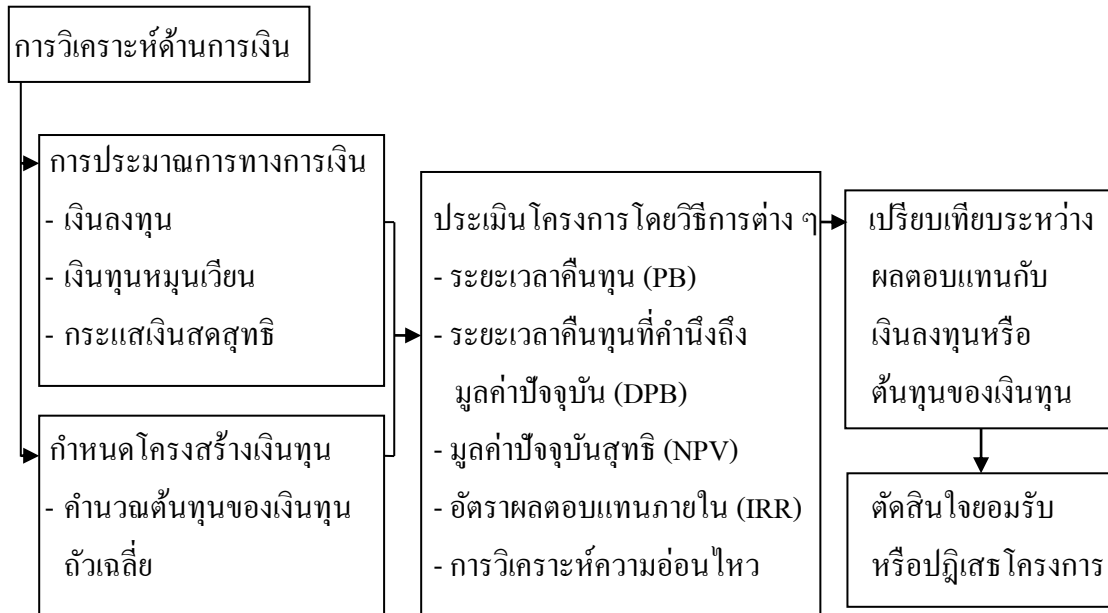
1.4 วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value : NPV) เป็นการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันรวมของเงินสดรับเมื่อนำไปหักออกด้วยเงินลงทุน โดยใช้ต้นทุนของเงินทุนเป็นอัตราในการคิดลดกระแสเงินสดรับ เกณฑ์การพิจารณา คือ คัดเลือกลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธินั้นมากกว่า 0

2. การประเมินโครงการลงทุนภายใต้ความเสี่ยงและความไม่แน่นอน (ธมกร ธาราศรีสุทธิ, 2552: 70)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวเป็นวิธีการที่นำมาใช้เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่จะเกิดความเสียหายต่อโครงการลงให้เหลือน้อยที่สุด โดยมีหลักการคือการสมมติให้ค่าของตัวแปรหรือปัจจัยที่มีสำคัญต่อความสำเร็จของโครงการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้นและแย่ลงครั้งละปัจจัย เพื่อตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงของเกณฑ์การตัดสินใจที่ได้ประเมินค่าไว้ในตอนแรก โดยทั่วไปจะทำการเปรียบเทียบมูลค่าปัจจุบันสุทธิของแต่ละสถานการณ์

กรอบแนวคิด

กรอบแนวคิดของการศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงิน



วิธีการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษความเป็นไปได้ทางการเงินในครั้งนี้ผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลต่าง ๆ เพื่อนำมาประกอบการวิเคราะห์โครงการลงทุน ได้แก่ ข้อมูลการสำรวจกลุ่มธุรกิจห้องพักให้เช่าในบริเวณใกล้เคียง การประเมินมูลค่าการปรับปรุงอาคาร อัตราการเข้าพัก จำนวนครั้งในการซ่อมบำรุง อัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

ประเด็นการศึกษา

การศึกษความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการปรับปรุงอาคาร 45 แมนชั่น ผู้ศึกษาได้กำหนดประเด็นของการศึกษาดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ด้านการตลาด (Market Analysis) เป็นการสำรวจค่าเช่า อัตราการเข้าพัก จำนวนห้องพัก ขนาดของห้องพัก รูปแบบอาคารและสถานที่จอดรถของธุรกิจห้องพักให้เช่าในบริเวณใกล้เคียง
2. การวิเคราะห์ด้านเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการประเมินมูลค่าการปรับปรุงอาคาร เพื่อนำมาเป็นข้อมูลในการประมาณการเงินลงทุนเริ่มแรกของโครงการ

3. การวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time Series Analysis) เป็นการพยากรณ์ยอดขายหรืออัตราการเข้าพักในอนาคต โดยศึกษาจากรูปแบบการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเข้าพักตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

4. การวิเคราะห์ด้านการเงิน (Financial Analysis) เป็นการนำข้อมูลจากการวิเคราะห์ด้านต่าง ๆ มาใช้ในการประมาณการทางการเงิน และวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการโดยวิธีการต่าง ๆ

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการปรับปรุงอาคาร 45 แมนชั่น ผู้ศึกษาได้ประมาณการกระแสเงินสดสุทธิส่วนเพิ่มต่อปีจากการพยากรณ์อัตราการเข้าพักจากข้อมูลในอดีตโดยใช้วิธีการทำให้เรียบด้วยเทคนิคเอกซ์โพเนนเชียลอย่างง่าย (Simple Exponential Smoothing) ด้วยโปรแกรม SPSS Version 11.5 และนำมาประกอบการพิจารณาโครงการการลงทุนโดยการประเมินค่าโครงการทางการเงินด้วยวิธีการต่าง ๆ คือ ระยะเวลาคืนทุน ระยะเวลาคืนทุนด้วยการคิดลด มูลค่าปัจจุบันสุทธิ อัตราผลตอบแทนภายในโครงการและการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการ

ผลการศึกษา

การวิเคราะห์ด้านการตลาด (Market Analysis)

ตารางที่ 3 การจัดกลุ่มธุรกิจห้องพักให้เข้าบริเวณใกล้เคียง

ค่าเช่าต่อเดือน (บาท/เดือน)	จำนวนห้องพักรวม		อัตราการเข้าพัก		จำนวนห้องว่าง		ค่าเช่าเฉลี่ยต่อเดือน (บาท/เดือน)
	(ห้อง)	(ร้อยละ)	(ห้อง)	(ร้อยละ)	(ห้อง)	(ร้อยละ)	
ต่ำกว่า 2,000	697	3.5	641	92	56	8	1,481
2,000 – 3,000	12,090	61.2	10,775	89	1,315	11	2,525
3,001 – 4,000	6,348	32.1	5,822	92	526	8	3,458
4,001 – 5,000	438	2.2	393	90	45	10	4,511
5,001 – 6,000	16	0.1	14	88	2	13	6,000
6,001 – 7,000	94	0.5	87	93	7	7	6,350
7,001 – 8,000	26	0.1	26	100	0	0	8,000
มากกว่า 8,000	51	0.3	44	86	7	14	17,000
รวม	19,760	100.0	17,802	90.0	1,958	10.0	3,155

ที่มา : จากการสำรวจข้อมูลของบริษัท โมเดอร์น พร็อพเพอร์ตี้ คอนซัลแตนท์ จำกัด ในปี พ.ศ. 2555

จากข้อมูลในตารางการสำรวจธุรกิจห้องพักให้เช่าบริเวณใกล้เคียง ผู้ศึกษาได้ตั้งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลังจากปรับปรุงและพัฒนาอาคารไว้ที่ระดับราคา 3,001 – 4,000 บาทต่อเดือน และ 4,001 – 5,000 บาทต่อเดือน จึงได้พิจารณาในการปรับอัตราค่าเช่าต่อเดือนเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน 500 บาท ในปีที่ 1 – ปีที่ 5 และ 1,000 บาทในปีที่ 6 – ปีที่ 10

การวิเคราะห์ด้านเทคนิค (Technical Analysis)

ตารางที่ 4 การประเมินมูลค่าการปรับปรุงอาคาร

รายละเอียดโครงการ	พื้นที่โครงการ (ตารางเมตร)	ค่าก่อสร้าง (บาทต่อตารางเมตร)	มูลค่าโครงการรวม (บาท)
1. งานโครงสร้างส่วนห้องโถง (Lobby)	79.80	5,000.00	399,000.00
2. งานสถาปัตยกรรม			
2.1 งานผนังวอลเปเปอร์ภายในห้องพัก	8,290.20	150.00	1,243,530.00
2.2 งานสุขภัณฑ์และอุปกรณ์ห้องน้ำ	164.00	10,000	1,640,000.00
2.3 งานสีอาคาร	1,291.15	200.00	258,230.00
2.4 งานฝ้าเพดาน	3,790.86	300.00	1,137,258.00
รวม	13,616.01	รวม	4,678,018.00

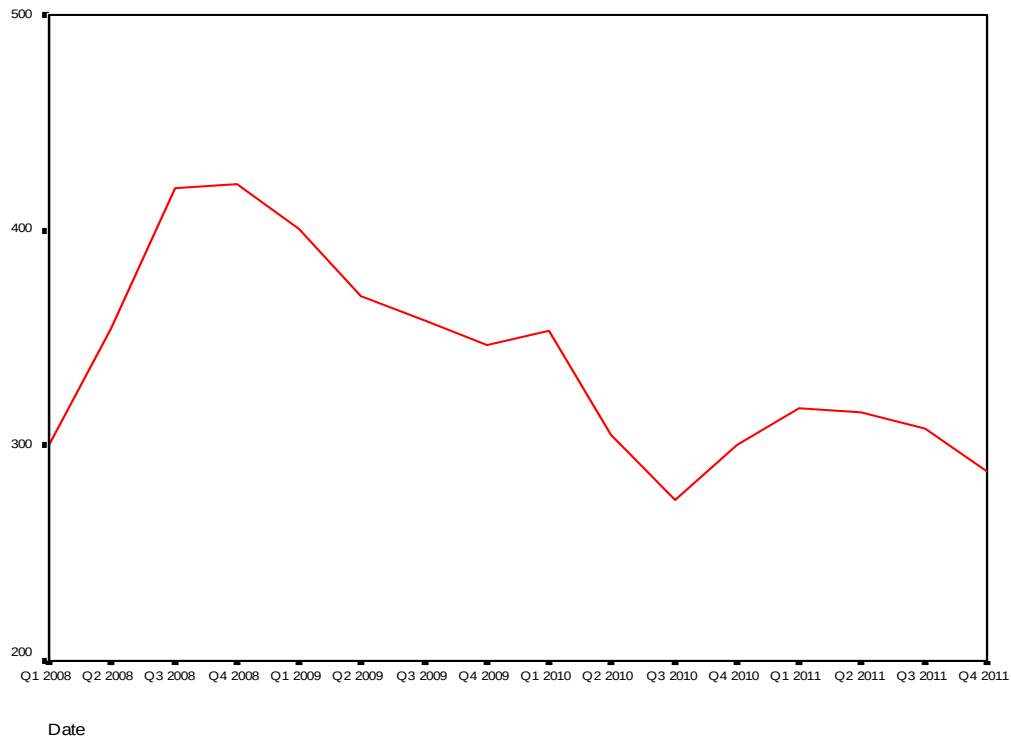
ที่มา : ข้อมูลการประเมินมูลค่าการปรับปรุงอาคารโดยบริษัท รุจาคอร์ปอเรชั่น จำกัด ปี พ.ศ. 2555

จากตารางการประเมินมูลค่าการปรับปรุงอาคาร พบว่าการปรับปรุงอาคาร 45 แมนชั่นจะต้องใช้เงินลงทุนทั้งหมดเป็นจำนวน 4,678,018.00 บาท ดังนั้นค่าเสื่อมราคาอาคารต่อปีเมื่อใช้วิธีการคำนวณค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรง (Straight-line Method) จึงคิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 467,801.80 บาทต่อปี

การวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time Series Analysis)

เมื่อนำข้อมูลอัตราการเข้าพักรวมต่อไตรมาสมาพิจารณาถึงลักษณะการเคลื่อนไหวของข้อมูลในระยะเวลา 16 ไตรมาส (4 ปี) โดยการวิเคราะห์กราฟอนุกรมเวลาด้วยโปรแกรม SPSS Version 11.5 ทำให้ได้ผลดังรูป

แผนภูมิที่ 1 การเคลื่อนไหวของข้อมูลหรือตัวแปรอัตราการเข้าพักรวมต่อไตรมาส



จากแผนภูมิแสดงการเคลื่อนไหวของข้อมูลอัตราการเข้าพักรวมต่อไตรมาส พบว่าข้อมูลมีการเคลื่อนไหวในลักษณะไม่มีแนวโน้ม (Trend) และปราศจากอิทธิพลของฤดูกาล (Seasonal) ดังนั้นจึงใช้วิธีการทำให้เรียบด้วยเทคนิคเอกซ์โพเนนเชียลอย่างง่าย (Simple Exponential Smoothing) ในการวิเคราะห์ข้อมูลชุดนี้โดยกำหนดให้ค่าคงที่สำหรับปรับข้อมูลกับค่าพยากรณ์ให้เรียบ (ค่า Alpha : α) มีค่าเท่ากับ 0.1 จึงทำให้ได้ผลลัพธ์เป็นค่าพยากรณ์อัตราการเข้าพักรวมต่อไตรมาสเท่ากับ 328.15520 หรือโดยประมาณ 329 ห้องต่อไตรมาส

การวิเคราะห์ด้านการเงิน (Financial Analysis)

1. โครงสร้างเงินทุนและต้นทุนของเงินทุนของโครงการ

ตารางที่ 5 โครงสร้างเงินทุนและต้นทุนของเงินทุนของโครงการ

โครงสร้างเงินทุน	จำนวน (บาท)	สัดส่วนเงินทุน	ต้นทุนของเงินทุน หลังหักภาษี	ต้นทุนของเงินทุน ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
1.หนี้สิน	1,871,207.20	40.0	6.06	2.42
2. ส่วนของเจ้าของ	2,806,810.80	60.0	4.90	2.94
รวม	4,678,018.00	100.0		5.36

หมายเหตุ :

* ต้นทุนของเงินทุนจากหนี้สินหลังหักภาษีคำนวณโดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อสำหรับลูกค้ารายย่อยชั้นดี (Minimum Retail Rate : MRR) ของธนาคารกรุงเทพประกาศวันที่ 21 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 ซึ่งเท่ากับร้อยละ 7.875 ในการอ้างอิง ดังนั้นต้นทุนของเงินทุนจากหนี้สินหลังหักภาษีจึงเท่ากับ $7.875 \times (1 - 0.23) = 6.064$ หรือประมาณร้อยละ 6.06

** เงินทุนจากส่วนของเจ้าของหลังหักภาษีในกรณีที่เป็นนิติบุคคลจะอยู่ในรูปของกำไรสะสมซึ่งมีต้นทุนของเงินทุนในรูปของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (Required Rate of Return : R_p) ซึ่งสามารถคำนวณหาได้จากสูตร

อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง + ความเสี่ยงส่วนเพิ่ม

โดยอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงจะใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลปี 2554 ครั้งที่ 4 ซึ่งมีอายุ 11.08 ปี ครบกำหนดวันที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2564 มีการจ่ายอัตราผลตอบแทนหรือดอกเบี้ยร้อยละ 3.65 ต่อปี สำหรับความเสี่ยงส่วนเพิ่มนั้นสามารถคำนวณหาได้จากสูตร

ความเสี่ยงส่วนเพิ่ม = อัตราผลตอบแทนของตลาด – อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง

โดยอัตราผลตอบแทนของตลาดจะใช้ข้อมูลค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนรวมรายเดือนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างเดือนกันยายน พ.ศ. 2554 ถึงเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2555 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 4.8996 หรือประมาณร้อยละ 4.90 ดังนั้นความเสี่ยงส่วนเพิ่มจึงเท่ากับ $4.90 - 3.65 =$ ร้อยละ 1.25 ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการเท่ากับ $3.65 + 1.25 =$ ร้อยละ 4.90

2. การประมาณการกระแสเงินสดสุทธิส่วนเพิ่มต่อปี

การประมาณการกระแสเงินสดสุทธิส่วนเพิ่มของโครงการในปีที่ 1 – ปีที่ 5 เท่ากับ 450,495.49 บาทต่อปี และปีที่ 6 – ปีที่ 10 เท่ากับ 957,155.49 บาทต่อปี

3. การประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ภาวะปกติ

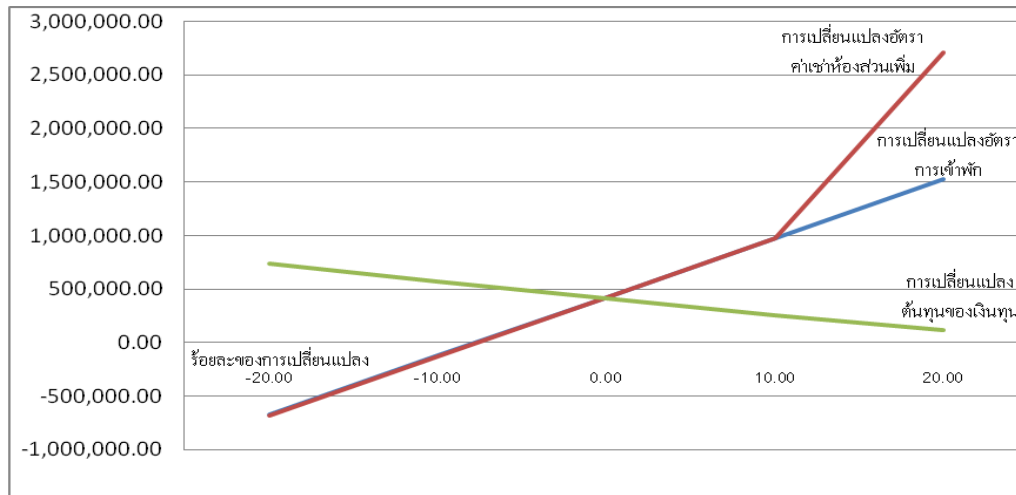
การประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ภาวะปกติพบว่าโครงการมีระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) เท่ากับ 5 ปี 7 เดือน และมีระยะเวลาคืนทุนที่คำนึงถึงมูลค่าปัจจุบัน (Discount Payback Period) เท่ากับ 6 ปี 4 เดือน มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ของโครงการเท่ากับ 416,030.79 บาท ซึ่งมีค่าเป็นบวก ดังนั้นจึงควรตัดสินใจลงทุนในโครงการนี้ และโครงการให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหรืออัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ร้อยละ 6.88 ดังนั้นจึงควรตัดสินใจลงทุนในโครงการภายใต้ภาวะปกติ เนื่องจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการมีค่าเป็นบวก และโครงการให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน

4. การประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ความเสี่ยงและความไม่แน่นอนโดยการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

จากการจำลองสถานการณ์ให้ปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่ อัตราการเข้าพักรวมต่อไตรมาส อัตราค่าเช่าส่วนเพิ่มต่อห้องต่อเดือนและต้นทุนของเงินทุนตัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักมีการเปลี่ยนแปลงไปในอัตราที่สูงขึ้นและลดลงครั้งละ

ปัจจัยในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่ พบว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ของโครงการมีการเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละสถานการณ์ ดังแผนภูมิ

แผนภูมิที่ 2 ความอ่อนไหวของมูลค่าปัจจุบันสุทธิต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของปัจจัยต่าง ๆ



เมื่อพิจารณาจากแผนภูมิจะพบว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการจะมีความอ่อนไหวหรือความเสี่ยงของโครงการต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าเช่าส่วนเพิ่มต่อห้องต่อเดือนในระดับสูงที่สุดเนื่องจากกราฟมีความชันมากที่สุด รองลงมาคือการเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าเช่าที่พักและการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนของเงินทุนตามลำดับ เนื่องจากกราฟของทั้ง 2 ปัจจัยมีความชันน้อยกว่า

สรุปผลการศึกษา

จากการประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ภาวะปกติด้วยวิธีการต่าง ๆ พบว่าโครงการมีระยะเวลาคืนทุน (Payback Period : PP) เท่ากับ 5 ปี 7 เดือน ระยะเวลาคืนทุนที่คำนึงถึงมูลค่าปัจจุบัน (Discount Payback Period : DPP) เท่ากับ 6 ปี 4 เดือน มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value : NPV) ของโครงการเท่ากับ 416,030.79 บาท และโครงการให้อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return : IRR) ร้อยละ 6.88 ด้านการประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ภาวะความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitive Analysis) พบว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการมีความอ่อนไหวหรือความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าเช่าส่วนเพิ่มต่อห้องต่อเดือนและการเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าเช่าที่พักในระดับสูงแต่จะมีความอ่อนไหวหรือความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนของเงินทุนในระดับต่ำ

การอภิปรายผล

จากการประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ภาวะปกติ พบว่าโครงการนี้มีความเป็นไปได้และคุ้มค่าต่อการลงทุน เนื่องจากโครงการมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) เป็นบวกคือเท่ากับ 416,030.79 บาท และให้อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return) ร้อยละ 6.88 ซึ่งมากกว่าต้นทุนเงินทุนที่มีค่าร้อยละ 5.36 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของธัญวรรณ หล่ายศรี (2552) ที่ศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนธุรกิจโรงแรมในเขตตำบลนางแล อำเภอเมือง จังหวัดเชียงราย และพบว่าโครงการมีระยะเวลาคืนทุน 4 ปี 129 วัน มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเป็นบวกเท่ากับ 25,690,204.60 บาทและโครงการให้อัตราผลตอบแทนภายในร้อยละ 23.22 ซึ่งมีความมากกว่าต้นทุนของเงินทุนหรืออัตราดอกเบี้ยคือร้อยละ 9 แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของศิริพร สิงขรอาสน์ (2549) ที่ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนอพาร์ทเมนต์ในจังหวัดนครราชสีมา และพบว่าโครงการมีระยะเวลาคืนทุน 15.77 ปี มูลค่าปัจจุบันสุทธิ ณ อัตราคิดลดร้อยละ 9.91 เท่ากับ -3,450,582 บาท อัตราผลตอบแทนภายในโครงการร้อยละ 5.48

ด้านการประเมินค่าโครงการทางการเงินภายใต้ภาวะความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์ความอ่อนไหวพบว่ากรณีที่อัตราการเข้าพักรวมต่อไตรมาสลดลงร้อยละ 10 และร้อยละ 20 มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการจะมีค่าเป็นลบเท่ากับ -120,909.90 บาท และ -674,629.98 บาท ตามลำดับ และในกรณีที่อัตราค่าเช่าส่วนเพิ่มลดลงร้อยละ 10 และร้อยละ 20 มูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการก็จะมีค่าเป็นลบเช่นกันคือเท่ากับ -136,011.36 บาท และ -688,053.50 บาท ตามลำดับ ดังนั้นโครงการนี้จึงไม่มีความเป็นไปได้และไม่คุ้มค่าต่อการลงทุนภายใต้ภาวะความเสี่ยงซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของประวิช ตุงกเสวีรักษ์ (2544) ที่ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการอาคารห้องพักให้เช่าอาศัยสำหรับลูกจ้างนิคมอุตสาหกรรมภาคเหนือ จังหวัดลำพูน และได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการภายใต้สถานการณ์ต่าง ๆ ได้แก่ สถานการณ์แรกสมมติให้รายรับคงที่ ในขณะที่ต้นทุนของโครงการสามารถเพิ่มขึ้นได้สูงสุดร้อยละ 35 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ ณ อัตราคิดลดร้อยละ 10 จะมีค่าเท่ากับ 109,101.13 บาทและอัตราผลตอบแทนภายในมีค่าร้อยละ 10.68 สถานการณ์ที่สองสมมติให้ต้นทุนของโครงการคงที่ ในขณะที่ผลตอบแทนสามารถลดลงได้สูงสุดร้อยละ 12.40 มูลค่าปัจจุบันสุทธิจะมีค่าเท่ากับ 66,963.85 บาทและอัตราผลตอบแทนภายในมีค่าร้อยละ 10.42

ข้อเสนอแนะ

1. การกำหนดอัตราค่าเช่าต่อเดือนที่เพิ่มขึ้นนั้นเป็นการพิจารณาจากการสำรวจธุรกิจห้องพักให้เช่าบริเวณใกล้เคียง โดยผู้ศึกษาไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่สามารถส่งผลกระทบต่ออัตราค่าเช่าได้ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะเงินเฟ้อ ดัชนีผู้บริโภค เป็นต้น ดังนั้นผู้ที่สนใจจะลงทุนในโครงการปรับปรุงและพัฒนาอาคารควรนำปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ประกอบการพิจารณาโครงการลงทุน เพราะจะส่งผลกระทบต่อการใช้โครงการ ซึ่งอาจทำให้เกิดการตัดสินใจผิดพลาดได้

2. การคำนวณต้นทุนของเงินทุนถั่วเหลืองง้วนน้ำหนัของโครงการ ผู้ศึกษาได้ใช้ข้อมูลจากแหล่งอ้างอิง ณ ระยะเวลาใดเวลาหนึ่งประกอบการคำนวณ แต่ในความเป็นจริงแล้วข้อมูลต่าง ๆ เหล่านี้มักจะมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ ดังนั้นผู้ที่สนใจจะลงทุนในโครงการปรับปรุงและพัฒนาอาคารควรมีการติดตามข่าวสารและคาดการณ์แนวโน้มและทิศทางของต้นทุนจากแหล่งต่าง ๆ เพื่อจะสามารถกำหนดโครงสร้างของเงินทุนได้อย่างเหมาะสม (ต้นทุนของเงินทุนถั่วเหลืองง้วน) ซึ่งจะช่วยให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น

3. จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของโครงการภายใต้สถานการณ์ต่าง ๆ ที่ทำให้ผลลัพธ์ของมูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการเป็นลบ ดังนั้นผู้ลงทุนจะต้องระมัดระวังในเรื่องความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของการกำหนดอัตราค่าเช่าห้องส่วนเพิ่มและอัตราการเข้าพักเพราะฉะนั้นผู้ลงทุนควรมีวิธีการที่จะทำให้มั่นใจได้ว่าสามารถตั้งราคาดังกล่าวได้และจะมีผู้เข้ามาพักอาศัยตามจำนวนขั้นต่ำที่คาดคะเนไว้จริง เช่น การสำรวจข้อมูลก่อนการลงทุน การออกแบบและตกแต่งห้องพักให้มีเอกลักษณ์ที่แตกต่างจากคู่แข่ง การนำกลยุทธ์ด้านการตลาดมาใช้ ได้แก่ การจัดกิจกรรมส่งเสริมการตลาด การประชาสัมพันธ์โครงการและการบริการให้ลูกค้าเกิดความประทับใจ เป็นต้น

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

1. ผู้ศึกษาควรคำนึงถึงราคาของวัสดุก่อสร้างที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา เพราะจะทำให้ต้นทุนหรือเงินลงทุนของโครงการเปลี่ยนแปลงไปซึ่งจะส่งผลต่อการประเมินโครงการ
2. ผู้ศึกษาควรนำแบบสอบถามประกอบในการวิเคราะห์โครงสร้างของเงินทุนเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการมีความเสี่ยงทางการเงินจากการที่มีโครงสร้างเงินทุนจากหนี้สินมากเกินไป
3. ผู้ศึกษาควรนำแบบสอบถามมาใช้เป็นเครื่องมือในการเก็บข้อมูลด้านความต้องการและระดับรายได้ของผู้เช่า เพื่อนำมาเป็นแนวทางในการปรับปรุงอาคารและกำหนดระดับราคาให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า
4. ผู้ศึกษาควรกำหนดขอบเขตของการศึกษาให้ครอบคลุมด้านอื่น ๆ เช่น ด้านการตลาด ด้านการบริหาร ด้านเทคนิคและด้านกฎหมาย เป็นต้น เพื่อช่วยให้การตัดสินใจลงทุนในโครงการได้ดียิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2554). การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชนงกรณ์ ภูณทลบุตร. (2550). การศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุน. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ชัยวรรณ หล่ายศรี. (2552). การศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนธุรกิจโรงแรมในเขตตำบลนางแล อำเภอเมือง
จังหวัดเชียงราย. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย.

ชมกร ธาราศรีสุทธิ. (2552). การศึกษาความเป็นไปได้และการประเมินโครงการ. ปทุมธานี : สำนักพิมพ์
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ประวิษ คุงคเสรีรักษ์. (2544). การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการอาคารห้องพักให้เช่าอาศัยสำหรับลูกจ้าง
นิคมอุตสาหกรรมภาคเหนือ จังหวัดลำพูน. เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ศิริพร สิงขรอาสน์. (2549). การศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการลงทุนอพาร์ทเมนต์ในจังหวัดนครราชสีมา.
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สตีเฟน เอ. รอสส์. (2552). การเงินธุรกิจ. แปลโดย ฉันทนา ศรีนวกุล. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ท็อป.

สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์. (2551). หลักการบัญชีบริหาร. กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล.

สมนึก อัครวิเศษ และคณะ. (2555). การเงินธุรกิจ. สมุทรปราการ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยหัวเฉียว
เฉลิมพระเกียรติ.

อารมณ รวีอินทร์. (2552). การบัญชีการเงินเพื่อการจัดการ. ปทุมธานี : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.