

1. ปัจจัยความเสี่ยง

ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ และบริษัทย่อย นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบในการพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงในหัวข้อนี้ รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ นอกจากนี้ ปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุในหัวข้อนี้ นั้นเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่ประเมินจากสถานการณ์ในปัจจุบัน ทั้งนี้ อาจมีความเสี่ยงอื่นๆ ที่บริษัทฯ ไม่อาจทราบได้ในปัจจุบัน หรือเป็นความเสี่ยงที่บริษัทฯ พิจารณาว่า ในปัจจุบันไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ รวมทั้งความเสี่ยงที่อ้างอิงถึงสภาพเศรษฐกิจและนโยบายของรัฐบาลเป็นข้อมูลที่ได้มาจากหน่วยงานของรัฐและแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่เชื่อถือได้ซึ่งบริษัทฯ ไม่ได้ตรวจทานข้อมูลดังกล่าว ดังนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ผู้ลงทุนควรพิจารณาอย่างรอบคอบ

จากลักษณะของธุรกิจของบริษัทฯ ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานในอนาคตมีดังนี้ คือ

1.1 ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นในบริษัทมากกว่าร้อยละ 75

ณ วันที่ 7 เมษายน 2552 กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ คือ กลุ่มเสถียรภาพออยุทธ์ ถือหุ้นรวมกันเป็นจำนวนร้อยละ 98.6 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดก่อนการกระจายหุ้นเพิ่มทุน โดยภายหลังจากการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปจำนวน 50,000,000 หุ้น และการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญตามใบสำคัญแสดงสิทธิของกรรมการและพนักงานจำนวน 5,000,000 หุ้นแล้ว จะทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 77.3 ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าวมากกว่า 3 ใน 4 ทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่อ้างอำนาจในการควบคุมบริษัทฯ และมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของบริษัทฯ ในทุกเรื่องที่ต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายอื่นของบริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นพิจารณา นอกจากนี้ การถือหุ้นในลักษณะกระจุกตัวโดย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ยังทำให้โอกาสที่บริษัทฯ จะถูกครอบงำกิจการโดยบุคคลอื่นไม่สามารถเกิดขึ้นได้โดยปราศจากความยินยอมของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่นี้ แม้ว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มอื่นจะเห็นโอกาสที่จะทำให้อัตรามูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้แต่งตั้งบุคคลภายนอก 5 ท่านเข้าเป็นกรรมการอิสระของบริษัทฯ จากกรรมการทั้งหมด 10 ท่าน และจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ จึงเป็นการถ่วงดุลอำนาจของการบริหารจัดการได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ ในกรณีเข้าทำรายการที่เกี่ยวข้องกับกรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และผู้มีอำนาจควบคุม รวมถึงบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งบุคคลดังกล่าวจะไม่มีสิทธิออกเสียงในการอนุมัติรายการดังกล่าว

1.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการสนับสนุนทางการเงินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทฯ และ TPD มีการทำรายการระหว่างกันกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้แก่ กลุ่มตระกูลเสถียรภาพออยุทธ์ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ และคุณอารีศักดิ์ คุณกุลพัชร และคุณสุทธิรักษ์ เสถียรภาพออยุทธ์ เป็นกรรมการและผู้บริหาร ของบริษัทฯ โดยบุคคลที่เกี่ยวข้องกันดังกล่าวได้ให้ความช่วยเหลือบริษัทฯ และบริษัทย่อย ทั้งในด้านการค้ำประกันเงินกู้ยืมกับสถาบันการเงินในวงเงิน 1,115 ล้านบาท เป็นวงเงินที่ใช้ไปจำนวน 705 ล้านบาท การนำทรัพย์สินส่วนตัวเป็นหลักประกันค้ำประกันเงินกู้ยืมกับบริษัทฯ โดยไม่คิดค่าธรรมเนียมใด ๆ รวมถึงการให้ความช่วยเหลือสนับสนุนทางการเงินแก่บริษัทฯ และ TPD ตามสัญญาเงินกู้ยืมมียอดเท่ากับ 6.8 ล้านบาท และ 70.0 ล้านบาท ตามลำดับ รวมเป็น 76.8 ล้านบาท (รายละเอียดของ

การทำรายการระหว่างกัน แสดงในหน้า 91 ถึงหน้า 94) คิดเป็นร้อยละ 22.7 ของหนี้สินรวม และร้อยละ 13.0 ของสินทรัพย์รวม ณ สิ้นงวด 9 เดือนปี 2552 โดยคิดอัตราดอกเบี้ยที่ร้อยละ MLR ต่อปี ตามประกาศของธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมียอดดอกเบี้ยค้างจ่ายจำนวน 0.1 ล้านบาท และ 1.7 ล้านบาท ตามลำดับบริษัทฯ กู้ยืมเงินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ส่วน TPD จำเป็นต้องกู้ยืมเงินจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน เนื่องจากที่ผ่านมา TPD ไม่ได้ดำเนินธุรกิจใดๆ ไม่มีกระแสเงินสดเพียงพอจึงไม่มีศักยภาพพอที่จะขอเงินกู้จากสถาบันการเงินได้ในช่วงแรกจำเป็นต้องพึ่งพาการกู้ยืมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน อย่างไรก็ตาม ทั้งบริษัทฯ และ TPD ได้ทำสัญญาเงินกู้ยืมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องและได้ระบุเงื่อนไขการชำระคืนเงินต้นระยะเวลา 3 ปี นับจากวันที่ทำสัญญา สิ้นสุดวันที่ 14 พฤศจิกายน พ.ศ. 2554 และบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้ทำข้อตกลงกับบริษัทฯ และ TPD จะไม่เรียกให้ชำระคืนเงินต้นก่อนได้จนกว่าจะครบกำหนด 3 ปี อย่างไรก็ตาม TPD มีแผนที่จะพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เกิดอย่างต่อเนื่องต่อไป โดยการขยายการลงทุนบนที่ดินอื่นที่ซื้อมาพัฒนาหรือนำที่ดินรอการพัฒนาของ TPD มาพัฒนา เมื่อมีรายได้จากโครงการดังกล่าวก็จะสามารถนำมาชำระหนี้คืนบุคคลที่เกี่ยวข้องกันได้ รวมถึงบริษัทฯ มีแนวทางในการชำระคืนเงินกู้ยืมให้แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกันจากรายได้ที่ได้รับจากการขายโครงการ นอกจากนี้หลังจากบริษัทฯ ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แล้ว บริษัทฯ จะได้เจรจากับสถาบันการเงินเพื่อปลดภาระค้ำประกันของบุคคลที่เกี่ยวข้องกันต่อไป

1.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับบริษัทฯ และธุรกิจของบริษัทฯ

1.3.1 ความเสี่ยงจากการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในกลุ่มตลาดบ้านพักอาศัยระดับเดียวกับบริษัทฯ

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันค่อนข้างสูง บริษัทฯ ต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่งที่เปิดขายโครงการในบริเวณเดียวกันกับโครงการของบริษัทฯ อยู่ในพื้นที่จังหวัดนนทบุรี โดยมีคู่แข่งทั้งจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยผู้ประกอบการแต่ละรายใช้กลยุทธ์การแข่งขันที่แตกต่างกัน อาทิเช่น การทำการตลาดโดยการสร้างบ้านเสร็จก่อนขาย (Pre-Built) การที่คู่แข่งเปิดตัวโครงการก่อนโครงการของบริษัทฯ โดยอยู่ในบริเวณเดียวกัน ซึ่งมีรูปแบบโครงการและมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มลูกค้าเดียวกันกับของบริษัทฯ หรือการจัดกิจกรรมการส่งเสริมการขายโดยการลดราคาบ้านพร้อมของสมนาคุณต่าง ๆ เป็นต้น ดังนั้น หากบริษัทฯ ไม่สามารถแข่งขันกับคู่แข่งเหล่านี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ด้วยประสบการณ์ที่อยู่ในแวดวงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มานานเกือบ 30 ปี และด้วยการขายที่อยู่อาศัยสำหรับกลุ่มลูกค้าผู้มีรายได้ระดับปานกลาง ซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายหลักของบริษัทฯ อีกทั้งการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยที่เน้นคุณภาพและการพัฒนาหลายโครงการเฉพาะในพื้นที่จังหวัดนนทบุรี ทำให้บริษัทฯ มีความชำนาญเฉพาะพื้นที่เป็นอย่างดี สามารถเข้าใจและทราบถึงความต้องการของลูกค้าเป็นอย่างดี รวมถึงมีการศึกษาและวิจัยสำรวจความต้องการลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ ประชาชนในพื้นที่ที่มีความคุ้นเคยกับโครงการจึงส่งผลให้เกิดความไว้วางใจมากขึ้น และในแต่ละโครงการของบริษัทฯ จะอยู่ในพื้นที่ที่ใกล้เคียงกันเพื่อให้เกิดการประหยัดต่อการลงทุนและเป็นการช่วยลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีนโยบายการบริหารงานที่ชัดเจน ทำให้บริษัทฯ สามารถบริหารโครงการในแต่ละโครงการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.3.2 ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ

บริษัทฯ ไม่มีนโยบายซื้อที่ดินเก็บไว้เพื่อรอการพัฒนาโครงการเป็นจำนวนมาก (เว้นแต่จะเป็นที่ดินที่บริษัทฯ เห็นว่ามีศักยภาพสูงในการพัฒนาและราคาอยู่ในระดับที่ให้ผลตอบแทนการลงทุนสูง) เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ต้องการแบกรับภาระต้นทุนทางการเงินซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาสภาพคล่องกับบริษัทฯ ได้ และบริษัทฯ ยังต้องการลดความเสี่ยงในเรื่องที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงเมืองและแนวเวนคืน รวมทั้งเสี่ยงต่อการตกต่ำของราคาที่ดิน หากระบบขนส่งมวลชนที่มีการวางแผนไว้ล้มเลิกไปหรือยี่ดระยะเวลาการก่อสร้างออกไป ดังนั้นบริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถซื้อที่ดินในทำเลที่ต้องการได้หรือความเสี่ยงจากราคาที่ดินที่มีการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทฯ ไม่มีที่ดินในทำเลที่ดีในการพัฒนาหรือมีต้นทุนในการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ สูงขึ้นทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถก่อสร้างตามจำนวนที่ต้องการได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการจัดทำแผนการจัดการจัดหาและจัดซื้อที่ดินล่วงหน้าให้สอดคล้องกับการนำไปพัฒนาโครงการของบริษัทฯ ในแต่ละปีเพื่อให้แน่ใจว่าบริษัทฯ จะมีที่ดินส่วนของการพัฒนาโครงการตลอดเวลา โดยบริษัทฯ มีการติดตามและศึกษาข้อมูลเรื่องที่ดินอย่างใกล้ชิด เพื่อให้ทราบแนวโน้มและศักยภาพในการพัฒนาของที่ดินในทำเลต่าง ๆ โดยการศึกษาจากทิศทางการเติบโตของแหล่งที่อยู่อาศัย เส้นทางการพัฒนาและการขยายตัวของ เขตเมือง มีการคาดการณ์ทิศทางการเติบโตของเมือง ข้อจำกัดทางกฎหมาย และตรวจสอบกรรมสิทธิ์อย่างละเอียดเพื่อลดความเสี่ยงในทุก ๆ ด้าน ก่อนการตัดสินใจซื้อที่ดิน รวมถึงการทำสำรวจและจัดทำการศึกษาความเป็นไปได้ทางการตลาดและทางการเงิน ดังนั้นบริษัทฯ จะยังคงมีเวลาเพียงพอที่จะจัดหาที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาโครงการในอนาคตของบริษัทฯ ทั้งนี้บริษัทฯ มีกำหนดระยะเวลาในการจัดหาที่ดินประมาณ 18 - 24 เดือน ก่อนการเปิดตัวโครงการใหม่ โดยผ่านนายหน้าหรือดำเนินการเอง ซึ่งที่ผ่านมามีกลุ่มนายหน้าค้าที่ดินที่เข้ามาเสนอที่ดินให้กับบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง บริษัทฯ มีแนวทางการบริหารจัดการต้นทุนค่าที่ดินโดยการเข้าเจรจาติดต่อซื้อที่ดินกับเจ้าของที่ดินเองโดยตรง (ในนามบุคคลซึ่งได้รับมอบหมายจากบริษัทฯ) ทำให้บริษัทฯ สามารถควบคุมราคาต้นทุนที่ดินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ โดยบริษัทฯ จะซื้อที่ดินในราคาที่เป็นที่บริษัทฯ ทำการประเมินแล้วว่าสามารถนำมาพัฒนาขายแล้วสร้างรายได้และกำไรให้กับบริษัทฯ ได้

1.3.3 ความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการบริหารจัดการต้นทุน

▪ ความเสี่ยงจากความล่าช้าและคุณภาพผลงานของผู้รับเหมาก่อสร้าง

บริษัทฯ ดำเนินงานก่อสร้างโดยการว่าจ้างผู้รับเหมาจากภายนอก จำนวนผู้รับเหมาขึ้นอยู่กับขนาดของแต่ละโครงการ ด้วยเหตุที่บริษัทฯ ไม่มีทีมงานก่อสร้างของบริษัทฯ เอง ย่อมส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อบริษัทฯ ในกรณีที่ผู้รับเหมาส่งมอบงานล่าช้า เนื่องจากผู้รับเหมาอาจไม่มีความชำนาญหรือมีปัญหาขาดแคลนแรงงาน หรือผู้รับเหมาส่งมอบงานให้ทันตามกำหนดเวลาแต่คุณภาพงานไม่เป็นไปตามมาตรฐานของบริษัทฯ ทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมต้นทุนได้และส่งผลกระทบต่อให้บริษัทฯ ไม่สามารถโอนบ้านให้แก่ลูกค้าได้ตรงตามกำหนด

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยบริษัทฯ ว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญในการก่อสร้าง ผลงานก่อสร้างมีคุณภาพที่ดี และมีฐานะทางการเงินที่มั่นคง นอกจากนี้ในการชำระเงินค่าก่อสร้างให้กับผู้รับเหมาจะชำระให้ตามงวดความสำเร็จของงานที่ได้ระบุไว้ในสัญญาการก่อสร้างหลังจากที่ได้มีการตรวจรับงวดงานแล้ว โดยบริษัทฯ จะหักเงินค่าประกันผลงานไว้ในแต่ละงวดงานร้อยละ 5.0 ของมูลค่างานที่ส่งมอบ ซึ่งผู้รับเหมาจะได้รับเงินประกันคืนเมื่อครบระยะเวลา 1 ปีนับจากวันที่ส่งมอบงานงวดสุดท้าย จึงทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทฯ สามารถควบคุมระยะเวลาการก่อสร้าง ควบคุมต้นทุน และคุณภาพของงานได้ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาอย่างต่อเนื่อง โดยมีการจัดประชุมหารือร่วมกันอย่างสม่ำเสมอเพื่อสอบถามปัญหาต่าง ๆ ที่ผู้รับเหมาพบใน

งานก่อสร้างและร่วมกันแก้ไขปัญหาให้ลุล่วงไป และบริษัทฯ ยังมีคณะกรรมการผู้รับเหมาสัมพันธ์ ซึ่งเป็นหน่วยงานที่คอยดูแลผู้รับเหมาของบริษัทฯ ให้ทำงานร่วมกันกับบริษัทฯ ได้เป็นอย่างดี ในส่วนของการควบคุมคุณภาพผลงานบริษัทฯ มีผู้จัดการโครงการ ที่งานวิศวกร และผู้ควบคุมงานก่อสร้าง ซึ่งคอยดูแลควบคุมคุณภาพงาน และตรวจรับงานจากผู้รับเหมา และบริษัทฯ ยังให้ความสำคัญในการสรรหาผู้รับเหมารายใหม่เข้ามารับงานของบริษัทฯ อยู่ตลอดโดยผู้รับเหมารายใหม่จะต้องผ่านระบบสรรหาคัดเลือกตามเกณฑ์ที่บริษัทฯ กำหนดไว้ อาทิเช่น คุณภาพงานในอดีต ความสามารถและศักยภาพในการทำงานให้แล้วเสร็จ ขนาดและแรงงานของผู้รับเหมา รวมทั้งตรวจสอบฐานะทางการเงินของผู้รับเหมาด้วย

■ ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุก่อสร้างเป็นต้นทุนหลักซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาโครงการ ซึ่งราคาวัสดุก่อสร้างดังกล่าวจะมีความผันแปรไปตามภาวะราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ดังจะเห็นได้จากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างเฉลี่ยในปี 2549 ถึงปี 2551 และเฉลี่ยเดือนมกราคมถึงตุลาคม ปี 2552 ซึ่งเท่ากับ 128.9, 135.2, 158.4 และ 137.5 ตามลำดับ (ข้อมูลจากเว็บไซต์ http://www.indexpr.moc.go.th/price_present/csi/stat/other/conyear.asp) แต่ในขณะเดียวกัน บริษัทฯ ไม่สามารถปรับราคาขายได้ในทันที หรือหากบริษัทฯ สามารถปรับราคาขายได้ก็อาจส่งผลกระทบต่อจำนวนการขายที่อยู่อาศัยของบริษัทฯ ดังนั้น ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างอาจส่งผลให้ต้นทุนในการก่อสร้างโครงการของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม สำหรับวัสดุก่อสร้างที่ผู้รับเหมาก่อสร้างเป็นผู้รับผิดชอบและจัดหานั้นจะถูกกำหนดราคาการรับเหมาก่อสร้างพร้อมกับราคาวัสดุก่อสร้างไว้ในสัญญาว่าจ้างของบริษัทฯ ไว้แล้ว สำหรับวัสดุก่อสร้างหลักที่บริษัทฯ เป็นผู้จัดหา นั้น เนื่องจากบริษัทฯ จะซื้อเป็นจำนวนมากสำหรับโครงการต่างๆ ทำให้บริษัทฯ มีอำนาจในการต่อรองกับผู้ค้าวัสดุก่อสร้างค่อนข้างสูงจึงสามารถกำหนดราคาวัสดุร่วมกับผู้ผลิตในการยื่นราคาเพื่อสอดคล้องกับการดำเนินการ ทั้งนี้ บริษัทฯ จะวางแผนการก่อสร้างและทำการประเมินปริมาณการใช้วัสดุแต่ละประเภทรวมทั้งโครงการก่อน และจะสั่งซื้อวัสดุดังกล่าวตามปริมาณที่ได้ประเมินไว้

ในส่วนของโครงการก่อสร้างนั้น ผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้รับผิดชอบในการจัดหาวัสดุอื่นนอกเหนือจากวัสดุก่อสร้างหลัก โดยคำนวณรวมเป็นส่วนหนึ่งในราคาค่าจ้างก่อสร้างซึ่งได้ตกลงราคากันล่วงหน้าแล้ว หากราคาวัสดุก่อสร้างอื่นๆ ในส่วนนี้ปรับตัวสูงขึ้นไม่มากนัก ผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้รับความเสี่ยงดังกล่าวเอง แต่หากราคาวัสดุก่อสร้างในส่วนนี้ปรับตัวสูงขึ้นมาก บริษัทฯ อาจทำการปรับชนิดของวัสดุอุปกรณ์ที่เทียบเท่าคุณภาพระดับเดิม ซึ่งอยู่ในเกรดเดียวกัน เพื่อให้โครงการสามารถดำเนินการต่อไปได้ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ อีกทั้งในการจัดทำประมาณการต้นทุนค่าก่อสร้างในทุกโครงการ บริษัทฯ มีนโยบายสำรองการเพิ่มขึ้นของค่าก่อสร้าง (Contingency Costs) ประมาณร้อยละ 5 - 10 ของมูลค่าโครงการไว้ล่วงหน้าแล้ว อัตราดังกล่าวขึ้นอยู่กับประเภทของโครงการ (รวมอยู่ในงบประมาณการค่าก่อสร้างตั้งแต่เริ่มต้น) โดยที่ผ่านมา บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการก่อสร้างอยู่ในวงเงินประมาณการ

1.3.4 ความเสี่ยงด้านการบริหารการเงิน

■ ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

ในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ จะต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนเป็นจำนวนมากในด้านต่าง ๆ เช่น ที่ดินหรือค่าใช้จ่ายผู้รับเหมา เนื่องมาจากลักษณะการดำเนินธุรกิจตามปกติของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแบ่งส่วนในการชำระหนี้ของลูกค้านั้นเป็น 2 ส่วนหลัก คือ เงินจองและเงินดาวน์ (ประมาณร้อยละ 10-20 ของมูลค่าขาย) และเงินโอนกรรมสิทธิ์ (ประมาณร้อยละ 80-90 ของมูลค่าขาย) เงินทุนหมุนเวียนที่ได้รับจากลูกค้าในช่วงก่อสร้างจึงมาจากเงินจอง/เงินดาวน์เท่านั้น และต้องอาศัยเงินทุนหมุนเวียนของโครงการจากเงินกู้ ทั้งนี้ เงินกู้จากสถาบันการเงินที่นำมาใช้ในการพัฒนาโครงการ จะถูกกำหนดเงื่อนไขโดยสถาบันการเงินในการเบิกเงินกู้ในแต่ละงวด โดยขึ้นกับความก้าวหน้าของการขาย หากยอดขายของโครงการต่างๆ ดังกล่าวไม่เป็นไปตามเป้าหมายหรือการโอนกรรมสิทธิ์ล่าช้ากว่าที่กำหนดจะส่งผลให้บริษัทฯ มีสินค้าคงเหลือในปริมาณที่สูง และอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทฯ และอาจส่งผลโดยตรงต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ นอกจากนี้ ด้วยนโยบายของบริษัทฯ ในการสร้างบ้านแบบกึ่งสั่งสร้างซึ่งจะมีการก่อสร้างประมาณร้อยละ 60-70 จึงเริ่มเปิดขายโครงการก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทฯ ในช่วงเริ่มต้นโครงการบ้านเดี่ยว อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาระยะเวลาการขายสินค้าที่ปรับตัวลดลงตลอดในช่วง ปี 2549 ถึง 9 เดือนปี 2552 โดยมีระยะเวลาขายสินค้า (Cash Cycle) เฉลี่ยอยู่ที่ 935.5 วัน 673.3 วัน 481.3 วัน และ 323.8 วัน ตามลำดับ ประกอบกับอัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์ (Asset Turnover) ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องอยู่ที่ 0.3 เท่า 0.5 เท่า 0.7 เท่า และ 1.0 เท่า ตามลำดับ แสดงว่าที่ผ่านมาบริษัทฯ สามารถส่งมอบบ้านและโอนกรรมสิทธิ์บ้านให้แก่ลูกค้าได้อย่างรวดเร็วตามนโยบายที่กำหนดไว้ซึ่งเป็นผลจากการบริหารสภาพคล่องของบริษัทฯ ให้มีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอสำหรับการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีนโยบายในการบริหารสภาพคล่องโดยการดำเนินการก่อสร้างให้มีความสอดคล้องกับการขาย สำหรับโครงการขนาดใหญ่จะแบ่งการก่อสร้างเป็นลักษณะเฟสแทนที่จะก่อสร้างทั้งโครงการในคราวเดียวกัน ซึ่งหากมีความคืบหน้าในการขายถึงระดับหนึ่ง บริษัทฯ จะเริ่มการก่อสร้างในเฟสต่อไป บริษัทฯ จึงมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอในการพัฒนาโครงการ ซึ่งมาจากการขายส่วนหนึ่งและจากเงินกู้ยืมอีกส่วนหนึ่ง

■ ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยมีผลกระทบต่อบริษัทฯ ในกรณีที่ดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นลูกค้าจะชะลอการซื้อลงเนื่องจากต้นทุนการซื้อบ้านของลูกค้าสูงขึ้น รวมถึงในด้านของต้นทุนทางการเงิน เนื่องจากบริษัทฯ ต้องได้รับความสนับสนุนจากสถาบันการเงินในรูปของเงินกู้ เพื่อนำมาซื้อที่ดิน พัฒนาที่ดิน และก่อสร้างที่พักอาศัย รวมถึงการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต ณ วันที่ 30 กันยายน 2552 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งที่เป็นรูปแบบวงเงินกู้ระยะสั้นและระยะยาวรวมกันประมาณ 147 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ซึ่งหากมีการปรับอัตราดอกเบี้ยย่อมส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีฐานะการเงินที่ดีขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นปรับลดลงจากต่อเนื่องเหลือ 1.3 เท่าในงวดไตรมาส 3 ปี 2552 ทำให้ผลกระทบที่เกิดขึ้นหากมีการปรับอัตราดอกเบี้ยลดลงเนื่องจากฟัฟงเงินกุน้อยลง ประกอบกับการที่บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทฯ มีอำนาจต่อรองเกี่ยวกับเงื่อนไขทางการเงินจากการขอรับสนับสนุนวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงิน ดังนั้นหากเกิดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ บริษัทฯ น่าจะได้รับผลกระทบที่ไม่มากนัก ทั้งนี้ในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นสภาวะเศรษฐกิจของประเทศจึงทำให้ภาระต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ ลดลงและมีส่วนช่วยให้ลูกค้าลดภาระยอดผ่อนชำระต่อเดือนได้ แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีการ

วางแผนงานเพื่อลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย โดยบริษัทฯ ได้เพิ่มศักยภาพในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ด้วยการสร้างพันธมิตรทางธุรกิจกับธนาคารพาณิชย์หลายแห่งเพื่อเปรียบเทียบข้อเสนอที่มีต้นทุนเหมาะสมที่สุด ทั้งนี้ ทุกโครงการของบริษัทฯ ที่ดำเนินการในปัจจุบันล้วนได้รับการสนับสนุนจากสถาบันการเงินในประเทศครบถ้วนแล้ว รวมทั้งแผนในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เป็นอีกช่องทางหนึ่งทำให้บริษัทฯ สามารถระดมทุนเพื่อนำมาใช้ในโครงการของบริษัทฯ ทั้งที่มีอยู่ในปัจจุบันและในอนาคต

1.4 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

1.4.1 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างที่อยู่อาศัยซึ่งอยู่ภายใต้กฎหมายและข้อกำหนดอื่นๆ ที่เข้มงวด จึงมีความเสี่ยงที่อาจพบได้ เช่น การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการกำหนดเขตการใช้ประโยชน์ที่ดิน (Zoning) กฎหมายผังเมือง การเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดการจัดสรรที่ดินตาม พ.ร.บ. จัดสรรที่ดิน การถูกจำกัดประโยชน์ในการใช้พื้นที่ในการก่อสร้างอาคารบางประเภท หรือการถูกเวนคืนที่ดินเพื่อการก่อสร้างสาธารณูปโภคของภาครัฐ หรือปัญหาอันเกิดจากการแก้ไขกฎหมาย ประกาศ และข้อกำหนดต่างๆ ของทางราชการที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อ การดำเนินธุรกิจ ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้ลดความเสี่ยงในเรื่อง การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวด้วยการที่บริษัทฯ จะทำการสำรวจ และจัดทำการศึกษาถึงข้อกำหนดและหมั่นตรวจเช็คข้อมูลและข้อกำหนดทางกฎหมายอย่างสม่ำเสมอในระหว่าง กระบวนการจัดซื้อจัดหาที่ดิน

1.4.2 ความเสี่ยงจากการที่ภาครัฐเปลี่ยนแปลงนโยบายการกระตุ้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ซบเซาในช่วงปี 2551 ภาครัฐจึงได้ออกมาตรการการกระตุ้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในเรื่องการลดหย่อนอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะจากเดิมกำหนดไว้ร้อยละ 3 เหลือเพียงร้อยละ 0.1 และค่าธรรมเนียมการโอนจากเดิมร้อยละ 2.0 เหลือร้อยละ 0.01 สำหรับรายรับก่อนหักรายจ่ายใด ๆ จากกิจการขายอสังหาริมทรัพย์เป็นทางการค้าหรือหากำไร ซึ่งเดิมมาตรการดังกล่าวมีกำหนดระยะเวลา 1 ปีสิ้นสุดเดือนมีนาคม 2552 แต่ ภาครัฐได้ขยายระยะเวลาเพิ่มขึ้นอีก 1 ปี สิ้นสุดในเดือนมีนาคม 2553 หากภาครัฐไม่ต่ออายุมาตรการดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจของลูกค้าที่จะซื้อที่พักอาศัย และส่งผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในส่วนของค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นทำให้กำไรของบริษัทฯ ลดลงได้ ซึ่งปัจจุบันค่าใช้จ่ายในส่วนนี้คิดเป็นร้อยละ 0.2 ของยอดขาย แต่หากไม่ต่ออายุมาตรการจะทำให้บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.0 ของยอดขาย อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ได้คำนึงถึงผลกระทบดังกล่าวและจะดำเนินการในเรื่องของการบริหารจัดการของค่าใช้จ่ายส่วนกลางของบริษัทฯ ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

1.4.3 ความเสี่ยงจากความผันผวนของนโยบายการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน

จากสภาวะเศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวทำให้มีผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และถึงแม้ว่ารัฐบาลจะมีมาตรการกระตุ้นภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยอยู่ในทิศทางขาลงก็ตาม แต่สถาบันการเงิน ต่างๆ ต้องเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นทั้งสินเชื่อโครงการที่ให้กับผู้ประกอบการและสินเชื่อบ้านที่ให้กับบุคคลทั่วไปเพื่อป้องกันปัญหานี้เสียที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เมื่อพิจารณาจำนวนลูกค้าของบริษัทฯ เกินกว่าร้อยละ 95 ต้องขอ

สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมาชำระค่าบ้านและที่ดินที่เหลือในวันโอน ด้วยเหตุนี้ อาจมีผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อของสถาบันการเงินสูงขึ้น ทำให้ลูกค้าของบริษัทฯ มีโอกาสที่จะไม่ได้รับการอนุมัติสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงิน เพื่อมาชำระค่าบ้านที่เหลือในวันโอนกับบริษัทฯ อาจส่งผลกระทบต่อยอดการโอน รวมทั้งความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ

อย่างไรก็ตาม ในขั้นตอนการขายแต่ละโครงการ บริษัทฯ จะมีหน่วยงานด้านบริหารเครดิตลูกค้าเพื่อพิจารณาคุณสมบัติของลูกค้าตั้งแต่เริ่มต้น โดยทำแบบสอบถามเก็บข้อมูลของลูกค้าแต่ละราย อาทิเช่น รายได้ต่อเดือน แหล่งรายได้งบประมาณในการซื้อที่อยู่อาศัย ระยะเวลาในความต้องการที่อยู่อาศัย ฯลฯ เพื่อนำมาประเมินคุณสมบัติของลูกค้าในเบื้องต้นก่อนเพื่อช่วยลดอัตราการทำลูกค้าวางเงินจองแล้วสถาบันการเงินปฏิเสธไม่อนุมัติสินเชื่อให้แก่ลูกค้า เมื่อหน่วยงานประเมินแล้วจะส่งข้อมูลเบื้องต้นของลูกค้าแต่ละรายให้สถาบันการเงินพิจารณาก่อนการทำสัญญาซื้อขาย (Pre approve) เสมอ จากการดำเนินการดังกล่าวทำให้ในปี 2551 อัตราการปฏิเสธสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยจากสถาบันการเงินของบริษัทฯ อยู่ในอัตราไม่เกินร้อยละ 15 ของสัญญาซื้อขายทั้งหมด ในขณะที่อัตราการปฏิเสธสินเชื่อของตลาดทั่วไปอยู่ที่ร้อยละ 20 ถึงร้อยละ 30 นอกจากนี้บริษัทฯ ได้มีการเจรจาร่วมกับสถาบันการเงินในการอำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าในการติดต่อขอสินเชื่อกับธนาคาร เพื่อความรวดเร็วในการขอสินเชื่อ นอกจากนี้ โครงการที่พัฒนาส่วนใหญ่ของบริษัทฯ จะเป็นโครงการในราคาระดับกลางขึ้นไป ซึ่งบุคคลที่มีรายได้ตั้งแต่ 30,000 บาท ขึ้นไปก็สามารถเป็นลูกค้าของบริษัทฯ ได้ บุคคลเหล่านี้ยังมีกำลังซื้อและมีความสามารถผ่อนชำระเงินกู้ได้ และทำให้การปฏิเสธจากสถาบันการเงินมีไม่มากนัก

1.5 ความเสี่ยงด้านอื่น ๆ

1.5.1 ความเสี่ยงเรื่องผลกระทบต่อราคาหุ้นจากการใช้สิทธิตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ที่ออกให้กรรมการและพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

จากการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 7 เมษายน 2552 และการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2552 เมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 2552 ที่ประชุมมีมติอนุมัติการจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ชนิดเปลี่ยนมือไม่ได้ ให้กับกรรมการและพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อยจำนวนไม่เกิน 5.0 ล้านหน่วย ในราคาหุ้นบาท โดยกรรมการและพนักงานสามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ได้ในราคาที่มีส่วนลดจากราคา IPO ไม่เกินร้อยละ 20 เท่ากับ 1.40 บาทต่อหุ้น ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อย่างน้อย โดยกรรมการและพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อยที่ได้รับการจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิในครั้งนี้จะสามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในอัตรา 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิต่อ 1 หุ้นสามัญ อายุใบสำคัญแสดงสิทธิ 5 ปี นับจากวันที่ได้ออกและเสนอขาย โดยสามารถทยอยใช้สิทธิปีละสองครั้ง เริ่มตั้งแต่ 2 ปี 6 เดือนเป็นต้นไป (รายละเอียดเพิ่มเติมแสดงในหน้า 58) จำนวนหุ้นที่บริษัทฯ ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิรวมจำนวนไม่เกิน 5.0 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 2.0 ของทุนชำระแล้วของบริษัทฯ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้อย่างน้อย ผู้ลงทุนอาจได้รับผลกระทบจากจำนวนหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้นเมื่อกรรมการและพนักงานใช้สิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ (Dilution effect) และจากการที่ผู้ลงทุนกลุ่มดังกล่าวมีต้นทุนที่ต่ำกว่าหากใช้สิทธิแปลงสภาพใบสำคัญแสดงสิทธิและนำหุ้นออกมาขาย

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากจำนวนหุ้นสามัญที่ออกเพื่อรองรับการใช้สิทธิของกรรมการและพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อยในครั้งนี้มีจำนวนเพียง 5.0 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 2.0 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลังการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนในครั้งนี้อย่างน้อยเป็นปริมาณที่น้อยมากจึงไม่น่าส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น และผลกระทบดังกล่าวไม่ได้เกิดขึ้นทันทีแต่จะเกิดขึ้นเมื่อมีคนมาใช้สิทธิตามกำหนดระยะเวลาการใช้สิทธิ คือภายใน 2 ปี 6 เดือนข้างหน้า และทยอยใช้สิทธิต่อทุก ๆ 6 เดือน นอกจากนี้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นของบริษัทฯ จะถูกยกเลิกเมื่อกรรมการและพนักงานที่ได้รับมี

การลาออก และบริษัทฯ ได้มีการจัดซื้อจำกัดการโอนตลอดอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิฯ เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งบริษัทฯ จะไม่รับจดทะเบียนการโอนใบสำคัญแสดงสิทธิฯ ดังกล่าว ถ้าการโอนดังกล่าวจะทำให้ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ ที่เสนอขายไม่สามารถจำกัดอยู่ในกลุ่มกรรมการหรือพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทฯ ย่อยได้ ยกเว้นกรณีเพียงกรณีเดียวคือ การโอนทางมรดก

1.5.2 ความเสี่ยงกรณีบริษัทฯ อยู่ระหว่างการขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บริษัทฯ มีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้น่าก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แล้วเมื่อวันที่ 8 มิถุนายน 2552 และบริษัท ที่ปรึกษา เอเซีย พลัส จำกัด ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้ว เห็นว่าบริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้อย่างไรก็ดี บริษัทฯ ก็ยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ในตลาดรองและอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่เคยคาดการณ์ไว้ หากหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ไม่สามารถเข้าจดทะเบียนได้