

### 3. ปัจจัยความเสี่ยง

การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ ที่เสนอขายในครั้งนี ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลในเอกสารเสนอขายหลักทรัพย์นี้ ก่อนตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทฯ ผู้ลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาปัจจัยความเสี่ยงในข้อนี้ รวมทั้งข้อมูลอื่นๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้อย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน

ทั้งนี้ ปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้อาจอิงจากข้อมูลปัจจุบันและคาดการณ์อนาคตที่สามารถระบุได้ โดยปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้มีนัยสำคัญบางประการ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางของบริษัทฯ และมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยความเสี่ยงที่ระบุไว้ในเอกสารฉบับนี้ มิได้เป็นปัจจัยความเสี่ยงทั้งหมดที่มีอยู่ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อหุ้นสามัญของบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงอื่นๆ ที่บริษัทฯ ยังไม่อาจทราบได้ในขณะนี้ หรืออาจมีบางปัจจัยความเสี่ยงที่บริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าไม่มีผลกระทบต่อบริษัทฯ ในปัจจุบัน อาจกลายเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ รายได้ ผลกำไร สินทรัพย์ สภาพคล่อง แหล่งเงินทุนหรือผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในอนาคตได้ ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาข้อมูลอย่างรอบคอบ

นอกจากนี้ ข้อความในลักษณะการคาดการณ์ในอนาคต (Forward Looking Statement) ที่ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนฉบับนี้ เช่น การใช้ถ้อยคำว่า “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “คาดหมายว่า” “อาจจะ” “ประมาณ” “มีแผนจะ” “เห็นว่า” เป็นต้น หรือคำหรือข้อความอื่นใดในทำนองเดียวกัน หรือการคาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการ ธุรกิจ แผนการขยายธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ในการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ นโยบายของรัฐ และอื่นๆ ซึ่งเป็นการคาดการณ์ถึงสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และผลที่เกิดขึ้นจริงอาจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจากการคาดการณ์หรือสิ่งที่คาดคะเนไว้ก็ได้

อีกทั้ง ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้อ้างอิงหรือเกี่ยวกับหรือเกี่ยวข้องกับรัฐบาล นโยบายของรัฐบาล หรือเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศ และเขตจังหวัดที่บริษัทฯ ดำเนินการอยู่นั้น ได้มาจากข้อมูลที่มีการเปิดเผยสู่สาธารณชน หรือตัดย่อจากสิ่งพิมพ์ของรัฐบาล หรือจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อถือได้ โดยที่บริษัทฯ มิได้ทำการตรวจสอบหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวแต่ประการใด

#### 3.1 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

##### ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย

##### 3.1.1 ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาโครงการในอนาคต

เนื่องจากบริษัทฯ และบริษัทย่อยไม่มีนโยบายถือครองที่ดินเปล่าที่ยังไม่พร้อมจะพัฒนาโครงการหรือซื้อที่ดินมาเก็บไว้เพื่อรอการพัฒนาโครงการที่ยังไม่ได้มีการวางแผนไว้สำหรับโครงการคอนโดมิเนียม ซึ่งอาจทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการไม่สามารถจัดหาที่ดินที่เหมาะสมเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้ แต่เนื่องจากที่ดินเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง และใช้เงินลงทุนในจำนวนมาก ในขณะที่การพัฒนาแต่ละโครงการจะใช้ระยะเวลาตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไปขึ้นอยู่กับขนาดของโครงการ ดังนั้นบริษัทฯ จึงเห็นว่าการลงทุนซื้อที่ดินมาเก็บไว้ในขณะที่บริษัทฯ ยังไม่มีแผนการพัฒนาโครงการบนพื้นที่นั้น จะทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการที่สภาพคล่องของบริษัทฯ ลดลง บริษัทฯ จะไม่สามารถนำเงินลงทุนดังกล่าวไปใช้หมุนเวียนภายในบริษัทฯ หรือพัฒนาโครงการอื่นๆ ได้ และยังทำให้เกิดต้นทุนในการพัฒนาโครงการเพิ่มขึ้นจากต้นทุนทางการเงินที่ต้องใช้ไปในการซื้อที่ดินมาเก็บไว้ ซึ่งจะทำให้ไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนได้ตามเป้าหมายที่บริษัทฯ วางแผนไว้

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการวางแผนในการจัดซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการให้เพียงพอต่อรอบระยะเวลาในการพัฒนาแต่ละโครงการของบริษัทฯ บริษัทฯ จะพิจารณาจัดซื้อที่ดินแต่ละแห่งโดยศึกษาและ

ประเมินความเป็นไปได้เบื้องต้นในการพัฒนาโครงการ พิจารณาโอกาสและศักยภาพจากการพัฒนาที่ดินดังกล่าว รวมถึงความเหมาะสมของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในบริเวณที่ดินนั้นๆ แล้วจึงดำเนินการจัดซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ ทำให้บริษัทฯ ไม่มีการถือที่ดินเปล่าที่ไม่พร้อมจะพัฒนาไว้ เว้นแต่บริษัทฯ จะเล็งเห็นว่าที่ดินแปลงนั้นมีศักยภาพสูงในการพัฒนา และราคาอยู่ในระดับที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูง

บริษัทฯ ยังมีการทำการศึกษาและติดตามเรื่องที่ดินอย่างใกล้ชิดเพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มและศักยภาพของการพัฒนาแหล่งที่อยู่อาศัยในพื้นที่นั้นๆ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาที่ดินที่สูงขึ้น ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถซื้อทำเลที่มีศักยภาพในการพัฒนาในอนาคต หรือความเสี่ยงจากนโยบายของรัฐบาลที่เปลี่ยนไป เช่น ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง และการวางผังโครงการระบบการขนส่งมวลชนระบบราง เป็นต้น นอกจากนี้ การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมนั้น มีความต้องการใช้ที่ดินขนาดพื้นที่ไม่ใหญ่นักเมื่อเทียบกับการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทอื่นๆ ดังนั้นการจัดหาที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการจึงไม่ยากเท่ากับการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยประเภทอื่นๆ เช่น โครงการบ้านเดี่ยว บ้านแฝด หรือทาวน์เฮ้าส์ เป็นต้น อีกทั้งบริษัทฯ มีการจัดหาที่ดินทั้งดำเนินการเองโดยหน่วยงานภายในของบริษัทฯ ภายใต้ขั้นตอนการจัดหาที่ดินที่กำหนดไว้อย่างชัดเจนและการจัดหาที่ดินผ่านนายหน้า (broker) ซึ่งบริษัทฯ มีความสัมพันธ์ที่ดีกับนายหน้าจัดหาที่ดินหลายราย ทำให้บริษัทฯ เชื่อว่าจะสามารถจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคตได้

### 3.1.2 ความเสี่ยงจากความสำเร็จของโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและโครงการในอนาคต

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 บริษัทฯ มีโครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จและอยู่ระหว่างการขายจำนวน 6 โครงการ ได้แก่ โครงการซีวาทัย ราชปรารภ โครงการเดอะ สุรวงศ์ โครงการซีวาทัย รามคำแหง โครงการฮอลล์มาร์ค งามวงศ์วาน โครงการซีวาทัย อินเทอร์เน็ต และโครงการฮอลล์มาร์ค แจ้งวัฒนะ โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา 1 โครงการ ได้แก่ โครงการซีวาทัย เรสซิเดนซ์ บางโพ และโครงการในอนาคตจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ โครงการซีวาทัย เรสซิเดนซ์และโครงการซีวาทัย เพชรเกษม 27 โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

โครงการ	มูลค่าโครงการทั้งหมด (ล้านบาท)	ร้อยละความคืบหน้าของโครงการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558		
		การก่อสร้าง	การขาย	การโอน
<b>โครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จและอยู่ระหว่างการขาย</b>				
1. โครงการซีวาทัย ราชปรารภ	1,350	100	99	98
2. โครงการ เดอะ สุรวงศ์	350	100	79	79
3. โครงการซีวาทัย รามคำแหง	1,100	100	93	92
4. โครงการฮอลล์มาร์ค งามวงศ์วาน	1,200	100	53	44
5. โครงการซีวาทัย อินเทอร์เน็ต	1,050	100	82	33
6. โครงการฮอลล์มาร์ค แจ้งวัฒนะ	780	100	52	32
<b>โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา</b>				

โครงการ	มูลค่าโครงการทั้งหมด (ล้านบาท)	ร้อยละความคืบหน้าของโครงการ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558		
		การก่อสร้าง	การขาย	การโอน
1. โครงการซีวาทัย เรสซิเดนซ์ บางโพ	1,040	7	20	-
<b>โครงการในอนาคต*</b>				
1. โครงการซีวามรย์ เรสซิเดนซ์	488	-	-	-
2. โครงการซีวาทัย เพชรเกษม 27	1,659	-	-	-

**หมายเหตุ** \* โครงการในอนาคตยังไม่มีรายละเอียดความคืบหน้าการขาย การก่อสร้าง และการโอน เนื่องจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 บริษัทฯ ยังไม่ได้เปิดขายโครงการดังกล่าว

บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการดำเนินโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและโครงการในอนาคตให้ประสบความสำเร็จ และอาจส่งผลกระทบต่อภาระทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ผลประกอบการในอนาคตของบริษัทฯ จะมีความไม่แน่นอน ซึ่งขึ้นอยู่กับความสำเร็จจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและโครงการในอนาคตดังกล่าว ทั้งนี้ ความสำเร็จในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ ขึ้นอยู่กับปัจจัยทั้งภายในและภายนอก รวมถึงสภาวะตลาดในหลาย ๆ ด้าน โดยที่ปัจจัยภายในได้แก่ ความล่าช้าของการก่อสร้างโครงการ การขาดแคลนวัสดุอุปกรณ์และแรงงานในการก่อสร้างอันเนื่องมาจากการขายยตัวของโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทำให้ต้นทุนการก่อสร้างและการแข่งขันในอุตสาหกรรมสูงขึ้น หรือการจำหน่ายห้องชุดเพื่อพักอาศัยได้ต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้ เป็นต้น ด้านปัจจัยภายนอกได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ การเปลี่ยนแปลงของนโยบายด้านภาษี การเงินและการคลังในประเทศไทย อุปสงค์และอุปทานของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ความคืบหน้าการขายระบบขนส่งมวลชนระบบราง รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้ซื้อ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน และความมั่นคงทางการเมืองในประเทศ เป็นต้น บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากปัจจัยดังกล่าวและอาจส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของโครงการ รวมถึงการดำเนินธุรกิจ ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้

อย่างไรก็ตาม ก่อนการดำเนินการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์โครงการต่างๆ บริษัทฯ จะมีการศึกษาและวางแผนการดำเนินการโครงการต่างๆ รวมถึงมีการจัดจ้างมืออาชีพเข้ามาช่วยในการดำเนินการส่วนต่างๆ มีการวางกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของแต่ละโครงการที่ชัดเจน มีการประชาสัมพันธ์โครงการอย่างต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นการตระหนักในแบรนด์และยอดขาย มีการนำเสนอแนวคิด (concept) ในการพัฒนาโครงการเพื่อเพิ่มคุณค่าและความแตกต่างของแต่ละโครงการโดยคำนึงถึงความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของโครงการนั้นๆ เป็นหลัก รวมถึงสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ที่ตรงกับความต้องการและการใช้ประโยชน์สูงสุดของผู้อาศัย ซึ่งจากผลการดำเนินงานของโครงการในอดีตที่บริษัทฯ เริ่มพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมใกล้สถานีขนส่งมวลชนระบบรางจนถึงปัจจุบัน บริษัทฯ ได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าอย่างต่อเนื่อง มีอัตราการจองและอัตราการโอนอยู่ในระดับที่น่าพอใจ สอดคล้องกับแผนการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทฯ เชื่อว่าอุปสงค์ของโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยประเภทอาคารชุดคอนโดมิเนียมที่อยู่ใกล้กับสถานีขนส่งมวลชนระบบรางนั้นยังอยู่ในความต้องการของตลาดอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทฯ มีความมั่นใจว่าจะสามารถดำเนินการพัฒนาโครงการต่างๆ ได้สำเร็จตามแผนที่วางไว้

### 3.1.3 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ ประกอบธุรกิจที่มีการแข่งขันสูงในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์นับเป็นหนึ่งในธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล โดยมีผู้ประกอบการหลากหลายและจำนวนมากทั้งที่เป็นรายใหญ่ รายกลาง รายเล็ก ผู้ประกอบการรายใหม่ที่เพิ่งก้าวเข้ามาในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ด้วยพื้นที่ที่มีอยู่อย่างจำกัดแต่ผู้ประกอบการอาจมีความต้องการพัฒนาโครงการบนที่ดินในทำเลเดียวกัน จึงอาจมีผลทำให้ราคาที่ดินมีการปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมที่เน้นทำเลใกล้สถานีของระบบขนส่งมวลชนระบบราง ซึ่งผู้ประกอบการส่วนใหญ่ที่เน้นการพัฒนาบนทำเลดังกล่าวจะเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการเป็นบริษัทจดทะเบียนจะช่วยเพิ่มทางเลือก โอกาสและความได้เปรียบในการระดมทุนจากหลายช่องทาง ทั้งการระดมทุนจากนักลงทุน บุคคลและนักลงทุนสถาบันในตลาดทุน รวมถึงการขอสินเชื่อจากสถาบันการเงินต่างๆ เนื่องจากนักลงทุนและสถาบันการเงินมีความเชื่อมั่นมากกว่าผู้ประกอบการรายย่อย รวมถึงผู้ประกอบการที่ไม่ได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้บริษัทเหล่านั้นมีความแข็งแกร่งจากศักยภาพด้านเงินลงทุนที่สูงกว่า มีความได้เปรียบทางสถานะทางการเงินและต้นทุนทางการเงิน ซึ่งทำให้ศักยภาพในการแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์ได้สูงขึ้น

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เชื่อว่าภายหลังการระดมทุนผ่านการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในครั้งนี้แล้ว บริษัทฯ จะสามารถมีความทัดเทียมในด้านการเลือกในการระดมทุนและต้นทุนทางการเงิน เช่นเดียวกับกับผู้ประกอบการอื่นๆ ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้

นอกเหนือจากศักยภาพทางการเงินซึ่งช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันแล้วนั้น บริษัทฯ เชื่อว่าผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพและสามารถตอบสนองได้ตรงความต้องการของผู้บริโภคเป็นปัจจัยหลักที่สำคัญในการแข่งขันในอุตสาหกรรมเช่นเดียวกัน บริษัทฯ จึงให้ความสำคัญกับการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้อาศัยได้อย่างครบถ้วน ด้วยการพัฒนาแนวคิดและรูปแบบที่มีเอกลักษณ์และแตกต่างกันไปในแต่ละโครงการ รวมถึงการเลือกทำเลที่ตั้งโครงการที่อยู่ในทำเลหรือเขตชุมชนที่มีศักยภาพและมีการคมนาคมสะดวก โดยจะเน้นทำเลที่อยู่ในแนวถนนสายหลัก สะดวกต่อการเดินทาง ใกล้ทางด่วน หรือตามแนวสถานีขนส่งมวลชนระบบรางในเขตกรุงเทพมหานครและเขตปริมณฑลทั้งปัจจุบันและในอนาคต ประกอบกับการออกแบบซึ่งเน้นการใช้งานของพื้นที่ที่จำกัดได้อย่างคุ้มค่า ใช้อุปกรณ์ตกแต่ง เฟอร์นิเจอร์และสุขภัณฑ์ที่มีคุณภาพ และมีราคาที่เหมาะสม จึงทำให้โครงการคอนโดมิเนียมที่บริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาเป็นที่ยอมรับในกลุ่มลูกค้า และสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ เทียบกับคู่แข่งรายอื่น

อีกทั้ง จากความสามารถและประสบการณ์ของผู้บริหารของบริษัทฯ ทั้ง TEE Development Pte Ltd บริษัทในเครือของ TEE Land Ltd ที่เป็นผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ และผู้บริหารของบริษัทฯ ชาตชีวะ จำกัด ซึ่งมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มานาน จึงทำให้บริษัทฯ เชื่อมั่นว่า บริษัทฯ จะมีความสามารถในการแข่งขันทัดเทียมกับผู้ประกอบการรายอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้

### 3.1.4 ความเสี่ยงจากการที่บริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียม

บริษัทฯ ไม่มีนโยบายการประกอบธุรกิจที่จำกัดขอบเขตเฉพาะการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมเท่านั้น แต่ยังคงพิจารณาโอกาสการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่อยู่อาศัยประเภทอื่นๆ เช่น โครงการบ้านจัดสรรประเภทบ้านเดี่ยว บ้านแฝด หรือทาวน์เฮ้าส์ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันโครงการอสังหาริมทรัพย์ด้านที่อยู่อาศัยที่บริษัทฯ ได้พัฒนาแล้วเสร็จหรืออยู่ในระหว่างการพัฒนาเป็นโครงการประเภทอาคารชุดคอนโดมิเนียมทั้งหมด ทั้งในรูปแบบอาคารเดี่ยว (Low Rise) และอาคารสูง (High Rise) และมีการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่าประเภทโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า ทั้งนี้ รายได้จากการขายจากธุรกิจพัฒนาโครงการอาคารชุดคอนโดมิเนียมและรายได้จากการให้เช่าจากธุรกิจโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 99.0 และร้อยละ 1.0 ของรายได้หลักจากการประกอบธุรกิจทั้งหมดในปี 2558 ตามลำดับ (โปรดดูรายละเอียดในข้อ 2. ลักษณะการประกอบธุรกิจ หน้า 1) (ในปี 2555 บริษัทฯ ยังไม่ได้เริ่มรับรู้รายได้ค่าเช่าจากธุรกิจโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า และเริ่มรับรู้รายได้จากผู้เช่ารายแรกในเดือนมิถุนายน ปี 2556 เป็นต้นมา)

ดังนั้นบริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงหากตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลเกิดภาวะอุปทานล้นตลาด (จำนวนห้องชุดพักอาศัยเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าความต้องการของผู้บริโภค) อิ่มตัวหรือมีการถดถอย รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมผู้บริโภคซึ่งเปลี่ยนแปลงความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมไปยังโครงการที่อยู่อาศัยประเภทอื่น เช่น บ้านเดี่ยว บ้านแฝด หรือทาวน์เฮ้าส์ เป็นต้น ซึ่งเป็นโครงการที่บริษัทฯ ยังไม่ได้พัฒนาในปัจจุบัน ซึ่งอาจกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า โครงการ 1 ได้ก่อสร้างแล้วเสร็จเมื่อเดือนมิถุนายน ปี 2557 บริษัทฯ จึงยังรับรู้รายได้ยังไม่มากนักเมื่อเทียบกับรายได้ทั้งหมด ทั้งนี้ บริษัทฯ มีการส่งเสริมทางการตลาดและประชาสัมพันธ์โครงการอยู่เสมอ เพื่อสร้างความตระหนักรู้ของแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักและเพิ่มจำนวนผู้เช่า ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ได้มากขึ้นจากจำนวนผู้เช่าที่มากขึ้นในปี 2558 เป็นต้นไป อีกทั้งรายได้จากค่าเช่าจะช่วยลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมดังกล่าวลง และยังช่วยเพิ่มความสม่ำเสมอและความต่อเนื่องของรายได้บริษัทฯ ชดเชยรายได้จากการขายคอนโดมิเนียมในส่วนที่อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการอีกด้วย

นอกจากนี้ ก่อนการลงทุนพัฒนาโครงการแต่ละโครงการ บริษัทฯ จะมีการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการอย่างละเอียด มีการวางแผนงานอย่างรอบคอบ ตั้งแต่การจัดหาที่ดิน การกำหนดรูปแบบและแนวคิดของโครงการที่น่าเสนอ ท่ามกลางที่ตั้งของโครงการ การกำหนดราคาขายต่อห้องชุด ภาวะตลาดในขณะนั้นๆ ความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย เงินลงทุนที่ต้องใช้ในการพัฒนา และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน และบริษัทฯ มีการติดตามข้อมูลข่าวสารต่างๆ เพื่อใช้ในการประเมินการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจของประเทศ อุปสงค์และอุปทานของตลาดคอนโดมิเนียม ตลอดจนปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น บริษัทฯ ยังเปิดโอกาสในการพิจารณาการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทอื่น หรือโครงการในจังหวัดอื่นนอกเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลที่อยู่ในความต้องการของตลาด รวมถึงยังเปิดโอกาสพิจารณาการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอื่น เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ หากพิจารณาแล้วว่าโครงการดังกล่าวมีศักยภาพในการเติบโตและสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับบริษัทฯ และผู้

ถือหุ้นของบริษัทฯ ได้ อันจะช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้หลักจากโครงการประเภทคอนโดมิเนียมหากความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมมีการเปลี่ยนแปลงไป

### 3.1.5 ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการโอนกรรมสิทธิ์ของลูกค้ำ

โดยทั่วไปเมื่อลูกค้าเข้าทำสัญญาจะซื้อจะขายห้องชุดกับบริษัทฯ นั้น ในสัญญาจะซื้อจะขายดังกล่าว บริษัทฯ จะมีการกำหนดวันโอนกรรมสิทธิ์ของห้องชุดเมื่อโครงการแล้วเสร็จในระยะเวลาที่แน่นอน ทั้งโครงการที่แล้วเสร็จพร้อมโอนกรรมสิทธิ์และโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจเผชิญความเสี่ยงจากความล่าช้าในการโอนกรรมสิทธิ์ของลูกค้ำเกินกว่าที่กำหนดหรือการผิดนัดชำระเงินค่าโอนกรรมสิทธิ์ ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาจะมีสาเหตุหลักมาจากการที่ลูกค้ำไม่สามารถขอสินเชื่อกับสถาบันการเงินได้ เหตุการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อการรับรู้รายได้ของบริษัทฯ ที่อาจไม่เป็นไปตามการประมาณการหรือการวางแผนการบริหารเงินสดและสภาพคล่องที่อาจคลาดเคลื่อน รวมถึงอาจส่งผลให้บริษัทฯ ต้องดำเนินการริบเงินจองและเงินทำสัญญาที่ได้ชำระมาแล้วเนื่องจากผู้ซื้อผิดสัญญา ซึ่งทำให้บริษัทฯ ต้องนำห้องชุดดังกล่าวออกมาจำหน่ายใหม่ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบัน บริษัทฯ มีกระบวนการ pre-approve ที่ทำร่วมกับสถาบันการเงินหลายแห่งในการพิจารณาความสามารถในการขอสินเชื่อเบื้องต้น และพิจารณาวงเงินที่จะได้รับอนุมัติ เพื่อให้ผู้ซื้อพิจารณาตัดสินใจซื้อห้องชุดกับบริษัทฯ โดยกระบวนการดังกล่าวใช้ระยะเวลาไม่นานในการทราบผล นอกจากนี้ บริษัทฯ โดยฝ่ายขายและฝ่ายกฎหมายมีกระบวนการติดตามและนัดหมายการดำเนินการโอนกรรมสิทธิ์กับลูกค้ำที่ชัดเจนและเป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้บริษัทฯ ทั้งฝ่ายขายและฝ่ายบัญชีและการเงิน รวมถึงฝ่ายลูกค้ำสัมพันธ์สามารถวางแผนทางการเงินได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ

### 3.1.6 ความเสี่ยงจากการลงทุนในธุรกิจหรือโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จากผู้ประกอบการอื่น

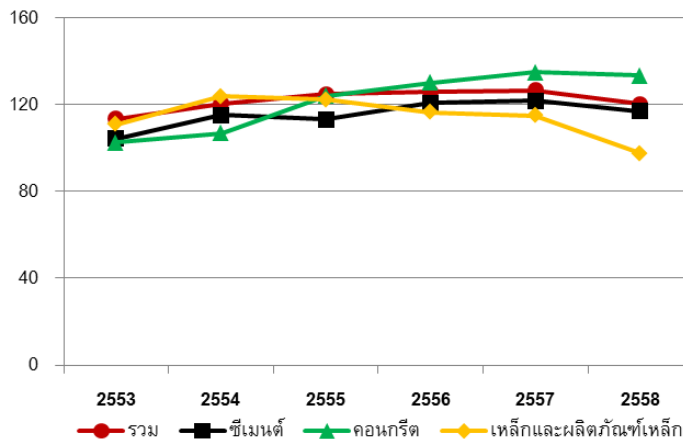
เนื่องจากกลุ่มบริษัทฯ มีเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง สร้างรายได้และความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ อย่างมั่นคงและยั่งยืน การร่วมลงทุนในธุรกิจหรือโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จากผู้ประกอบการอื่นจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่จะช่วยสร้างการรับรู้รายได้อย่างต่อเนื่องและลดระยะเวลาในการพัฒนาโครงการ และยังได้พัฒนาโครงการบนที่ดินที่บริษัทฯ มีความต้องการ ทั้งนี้ การร่วมลงทุนโครงการอสังหาริมทรัพย์จากผู้ประกอบการอื่น อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นภายใต้การดำเนินงานของผู้ประกอบการดังกล่าวก่อนการร่วมลงทุนของบริษัทฯ ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อสถานะการเงิน ความสามารถในการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญภายหลังการร่วมลงทุน

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว ก่อนการร่วมลงทุนใดๆ หน่วยงานภายในภายใต้ทีมกฎหมาย บัญชี และทีมก่อสร้างของบริษัทฯ ร่วมกับผู้เชี่ยวชาญจากสำนักงานบัญชีและสำนักงานกฎหมายที่บริษัทฯ ได้จัดจ้างจากภายนอกจะเข้าร่วมตรวจสอบเชิงลึก ทางด้านกฎหมาย บัญชี และวิศวกรรม เพื่อประเมินโอกาสและเหตุการณ์ที่ก่อให้เกิดภาวะผูกพันและความเสี่ยงกับบริษัทฯ ในอนาคต ภายหลังการร่วมลงทุน นอกจากนี้ ภายใต้ข้อกำหนดในสัญญาร่วมลงทุน จะมีข้อกำหนดซึ่งเป็นคำรับรองจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมหรือผู้บริหารของบริษัทดังกล่าว ในกรณีที่บริษัทนั้นมีภาวะผูกพันใดๆ เช่น ภาวะผูกพันทางภาษีหนี้สิน คดีความ รวมถึงค่าใช้จ่ายใดๆ อันเกิดขึ้นภายใต้การดำเนินงานของผู้ประกอบการดังกล่าวก่อนการร่วมลงทุนของบริษัทฯ กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมหรือผู้บริหารของบริษัทดังกล่าว จะเป็นผู้รับผิดชอบต่อภาวะผูกพันนั้นๆ แทนบริษัทฯ ทั้งสิ้น

### 3.1.7 ความเสี่ยงจากแนวโน้มต้นทุนการก่อสร้างและต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มสูงขึ้น

บริษัทฯ และบริษัทย่อยอาจมีความเสี่ยงจากแนวโน้มต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยหากพิจารณาจากข้อมูลดัชนีรวมราคาวัสดุก่อสร้างเฉลี่ยในแต่ละปี 6 ปีย้อนหลัง นับตั้งแต่ปี 2553 จนถึงปี 2558 จะมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 113.3 120.4 124.7 125.8 126.7 และ 120.2 ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ตั้งแต่ปี 2553 ถึงปี 2558 เท่ากับร้อยละ 1.2 ทั้งนี้ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างหลัก เช่น ซีเมนต์ คอนกรีต เหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก สามารถแสดงได้ดังนี้

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างเฉลี่ยรายปี (เฉลี่ยดัชนีรายเดือน)



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กรมเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

นอกจากนี้ จากนโยบายของภาครัฐในการกำหนดอัตราค่าแรงขั้นต่ำที่อัตรา 300 บาทต่อวัน ซึ่งได้ประกาศให้มีผลบังคับใช้นับตั้งแต่ 1 มกราคม 2556 เป็นต้นมา และมีแนวโน้มการปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนค่าแรงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายด้านต้นทุนค่าแรงที่สูงขึ้น ซึ่งต้นทุนการก่อสร้างและต้นทุนค่าแรง นับเป็นต้นทุนทางธุรกิจที่สำคัญของบริษัทฯ ซึ่งแนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนโครงการ ฐานะทางการเงิน และผลประกอบการในอนาคตของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการทุกรายอาจได้รับผลกระทบนี้เช่นเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการติดตามและประเมินแนวโน้มของราคาวัสดุก่อสร้างอยู่เสมอ เพื่อวางแผนการก่อสร้างและประเมินปริมาณการใช้วัสดุก่อสร้างหลัก เช่น อิฐ หิน ปูนซีเมนต์ ทราय และเหล็ก เป็นต้น ในการพิจารณากำหนดราคาว่าจ้างผู้รับเหมาในการก่อสร้างในแต่ละโครงการได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ ผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้รับผิดชอบในการจัดหาวัสดุที่จำเป็นสำหรับการก่อสร้างของโครงการ เช่น คอนกรีตผสมเสร็จ เหล็กเสริมคอนกรีต เป็นต้น โดยจะทำการประเมินและคำนวณปริมาณวัสดุก่อสร้างที่จะต้องใช้ในโครงการทั้งหมดและคำนวณต้นทุนดังกล่าวรวมเป็นส่วนหนึ่งของราคาว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างซึ่งมีการกำหนดราคาที่แน่นอนในสัญญา (Turnkey contract) แล้ว ดังนั้นบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้างจะเป็นผู้รับผิดชอบหากมีการเปลี่ยนแปลงของราคาวัสดุก่อสร้างเกิดขึ้น ทั้งนี้ สัญญาดังกล่าวจะไม่รวมถึงการจัดหาวัสดุและอุปกรณ์บางอย่างที่มีการใช้เป็นจำนวนมากในรูปแบบที่เหมือนกัน หรือสามารถนับจำนวนได้แน่นอน และมีราคาต่อหน่วยค่อนข้างสูง เช่น ลิฟท์โดยสาร เครื่องปรับอากาศ เครื่องทำน้ำอุ่น ชุดครัวและอุปกรณ์ชุดครัว หรืองานตกแต่งภายใน และงานเฟอร์นิเจอร์ เป็นต้น ซึ่งบริษัทฯ จะเป็นผู้ดำเนินการจัดหาซื้อจัดหาด้วยตนเอง โดยหน่วยงานภายในฝ่ายจัดซื้อจัดจ้างของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ สามารถจัดหาได้จากผู้จัดจำหน่ายภายในประเทศทั้งหมด โดยหน่วยงานดังกล่าวจะมีการเปรียบเทียบและต่อรองราคากับผู้ขายหรือตัวแทนการจัดหาหลายราย เพื่อให้

บริษัทฯ ได้วัสดุก่อสร้างที่มีคุณภาพและในราคาที่เหมาะสม ทั้งนี้ บริษัทฯ ไม่มีนโยบายในการจัดซื้ออุปกรณ์หรือวัสดุก่อสร้างจำนวนมากมาเก็บสำรองไว้ นอกเหนือจากการใช้ในการพัฒนาโครงการแต่ละโครงการเท่านั้น

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีนโยบายสำรองการเพิ่มขึ้นของค่าวัสดุก่อสร้างและค่าก่อสร้าง (Contingency Costs) ประมาณร้อยละ 3 ของมูลค่าโครงการไว้ล่วงหน้าในการจัดทำงบประมาณการดำเนินงานก่อสร้างของทุกโครงการ และในการดำเนินการที่ผ่านมาบริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการก่อสร้างอยู่ในระดับที่มีการประมาณการมาโดยตลอด

### 3.1.8 ความเสี่ยงจากความล่าช้าและคุณภาพของผลงานของผู้รับเหมาก่อสร้าง

เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีทีมงานก่อสร้างของบริษัทฯ เอง ดังนั้นในการดำเนินงานก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์คอนโดมิเนียมต่างๆ บริษัทฯ จะว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างจากภายนอก ซึ่งบริษัทฯ อาจเผชิญกับความเสี่ยงกรณีที่ขาดแคลนผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีคุณภาพหรือผู้รับเหมาส่งมอบงานล่าช้า อันเนื่องมาจากผู้รับเหมาอาจไม่มีความชำนาญหรืออาจมีปัญหาขาดแคลนแรงงาน หรือผู้รับเหมาส่งมอบงานได้ทันตามกำหนดเวลาแต่คุณภาพของงานอาจไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด ทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพหรืออาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ไม่สามารถดำเนินการก่อสร้างโครงการให้แล้วเสร็จได้ตามแผนงานและส่งมอบโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ให้แก่ลูกค้าได้ตรงตามกำหนด

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทฯ จึงมีการกำหนดนโยบายในการคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีคุณภาพ โดยจัดให้มีการประกวดราคาในทุกโครงการ ให้มีผู้ยื่นเสนอราคาอย่างน้อย 3 รายขึ้นไป ทั้งนี้ บริษัทฯ มีการกำหนดเกณฑ์ในการคัดเลือกผู้รับเหมา โดยจะพิจารณาจากประสบการณ์การทำงาน ชื่อเสียง และผลงานในอดีตที่ผ่านมา โดยเฉพาะผลงานที่มีลักษณะใกล้เคียงกับโครงการของบริษัทฯ ความเรียบร้อยของงานก่อสร้าง ความตรงต่อเวลาในการส่งมอบงาน รวมถึงความพร้อมในการทำงานและฐานะการเงินของบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้าง เพื่อประกอบการพิจารณาการคัดเลือกผู้รับเหมา นอกเหนือจากการพิจารณาด้านราคา เพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทฯ จะได้ผู้รับเหมาที่มีคุณภาพ มาเป็นผู้ดำเนินการก่อสร้างให้กับโครงการของบริษัทฯ อีกทั้ง สำหรับโครงการที่มีขนาดใหญ่ และมีความซับซ้อนของงาน บริษัทฯ จะมีผู้รับเหมาก่อสร้างที่มากกว่า 1 ราย ดำเนินการสำหรับงานก่อสร้างภายนอกแยกจากงานก่อสร้างภายในตัวอาคาร และงานระบบภายนอก เช่น ระบบไฟฟ้าและสื่อสาร ระบบสุขาภิบาลและดับเพลิง ระบบปรับอากาศและระบายอากาศ รวมถึงงานตกแต่งภายใน เพื่อลดความเสี่ยงในการบริหารการก่อสร้างโครงการดังกล่าว นอกจากนี้ สัญญาว่าจ้างก่อสร้างของบริษัทฯ ยังมีการกำหนดค่าปรับในกรณีส่งมอบงานล่าช้า และมีการหักเงินค่าประกันผลงานไว้ในแต่ละงวดงาน อีกร้อยละ 5 ของมูลค่างานที่ส่งมอบ ซึ่งผู้รับเหมาจะได้รับเงินประกันคืนเมื่อครบกำหนดระยะเวลาประกันผลงาน ทั้งนี้เพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทฯ สามารถควบคุมระยะเวลาการก่อสร้าง ควบคุมต้นทุน และคุณภาพของงานได้ตามที่กำหนด

บริษัทฯ มีการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาก่อสร้างอย่างต่อเนื่อง โดยมีการประชุมหารือร่วมกันอย่างสม่ำเสมอเพื่อสอบถามปัญหาต่างๆ ที่พบในงานก่อสร้างและร่วมกันแก้ไขปัญหาดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาและควบคุมงานเพื่อควบคุมงานก่อสร้าง และกำกับดูแลในด้านระยะเวลาและควบคุมคุณภาพผลงานของผู้รับเหมาก่อสร้าง ในการตรวจรับงานจาก



ผู้รับเหมาก่อสร้างบริษัทฯ จะมีผู้จัดการโครงการ ทีมงานวิศวกร และผู้ควบคุมงานก่อสร้างเพื่อร่วมกันพิจารณาคุณภาพของการส่งมอบงานของผู้รับเหม่อีกด้วย

### ธุรกิจโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า (Ready Built Factories)

#### **3.1.9 ความเสี่ยงจากการจัดหาผู้เช่าและความสำเร็จของโครงการในอนาคต**

ในเดือนธันวาคม ปี 2558 บริษัทฯ มีโครงการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าที่พัฒนาแล้วเสร็จและอยู่ระหว่างการขายพื้นที่เช่าจำนวน 1 โครงการ จำนวน 10 ยูนิต ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ อําเภอบลวกแดง จังหวัดระยอง มูลค่าโครงการรวมประมาณ 300 ล้านบาท ซึ่งในปัจจุบันบริษัทฯ มีลูกค้าที่ทำสัญญาเช่าแล้วจำนวน 4 ราย คิดเป็นร้อยละ 40 ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมด และมีโครงการในอนาคตจำนวน 1 โครงการ มูลค่าโครงการประมาณ 175 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ ได้ดำเนินการซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการแล้วและยังอยู่ในระหว่างการพิจารณาเพื่อพัฒนาที่ดินดังกล่าว โดยบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่าโรงงานตามเป้าหมายที่ได้วางไว้ อันจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ในอนาคต รวมถึงส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระค่าใช้จ่ายบางส่วนจากโรงงานที่สร้างแล้วเสร็จและภาระต้นทุนการก่อสร้างสำหรับโครงการในอนาคตอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการดำเนินการจัดหาผู้เช่าและความเสี่ยงจากภาระค่าใช้จ่ายดังกล่าวนี้ บริษัทฯ ได้แบ่งการก่อสร้างโครงการเป็น 2 เฟส โดยสำหรับการก่อสร้างโครงการที่ 1 ที่แล้วเสร็จและอยู่ระหว่างการให้เช่าพื้นที่เช่าจำนวน 10 ยูนิต นั้น บริษัทฯ ได้ทำการก่อสร้างเป็น 2 เฟส โดยจำนวน 5 ยูนิตแรกได้เริ่มก่อสร้างและแล้วเสร็จพร้อมเปิดให้บริการในเดือนสิงหาคม ปี 2555 และเดือนมีนาคม ปี 2556 ตามลำดับ ซึ่งหลังจากเปิดให้บริการไม่นาน บริษัทฯ ก็ได้การตอบรับที่ดีจากลูกค้าและทำสัญญาเช่าหลังจากเปิดให้บริการภายในปีเดียวกัน เมื่อบริษัทฯ ได้รับการตอบรับที่ดีและเห็นโอกาสทางธุรกิจเพิ่มเติม บริษัทฯ จึงดำเนินการก่อสร้างโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าเพิ่มเติมอีกจำนวน 5 ยูนิตในพื้นที่เดียวกัน โดยได้เริ่มก่อสร้างในเดือนธันวาคม ปี 2556 และแล้วเสร็จพร้อมเปิดให้บริการในเดือนกรกฎาคม ปี 2557 ทำให้บริษัทฯ ไม่ได้มีภาระจากต้นทุนการก่อสร้างเต็มจำนวนทั้ง 10 ยูนิตในตั้งแต่แรก นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังอยู่ในระหว่างการพัฒนาที่ดินสำหรับโครงการที่ 2 ซึ่งตั้งอยู่บริเวณอื่นแต่อยู่ภายในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้เช่นเดียวกัน และจะเริ่มต้นพัฒนาและก่อสร้างเมื่อบริษัทฯ ได้รับการติดต่อจากลูกค้าแล้ว และมีจำนวนผู้เช่าในโครงการเดิมที่ได้พัฒนาแล้วเสร็จตั้งแต่ร้อยละ 75 ขึ้นไปเท่านั้น

นอกจากนี้ บริษัทฯ มีความมั่นใจว่าจากการเปิดเสรีทางการค้า การลงทุน และธุรกิจบริการ ภายในกรอบ AEC ในปี 2558 รวมถึงสถานการณ์ทางการเมืองของประเทศที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น จะส่งผลให้เกิดการขยายฐานการผลิตและการลงทุนในประเทศมากยิ่งขึ้น เนื่องจากความต้องการแลกเปลี่ยนสินค้าและทรัพยากรต่างๆ ระหว่างประเทศในภูมิภาคอาเซียนมีการขยายตัวมากขึ้น ซึ่งเป็นโอกาสที่จะทำให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มจำนวนลูกค้าได้มากขึ้นจากกลุ่มผู้ประกอบการที่ต้องการโรงงาน แต่ยังไม่ต้องการลงทุนสร้างโรงงานเอง ทั้งลูกค้าในประเทศและต่างประเทศอีกเป็นจำนวนมาก

#### **3.1.10 ความเสี่ยงจากสัญญาเช่าระยะสั้น**

ในปัจจุบัน บริษัทฯ มีลูกค้าที่ใช้บริการเช่ากับบริษัทฯ จำนวน 4 ราย ซึ่งสัญญาบริการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าของบริษัทฯ กับลูกค้าทั้ง 4 รายนั้น เป็นสัญญาระยะสั้นมีอายุไม่เกิน 3 ปี โดยให้ทางเลือกในการต่อสัญญา บริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากการที่ลูกค้าไม่ต้องการต่อสัญญาเช่าดังกล่าว

อย่างไรก็ดี โดยทั่วไปเมื่อลูกค้าเริ่มทำการดำเนินธุรกิจหรือผลิตสินค้าแล้วนั้น มักจะไม่ย้ายฐานการผลิตหรือเปลี่ยนแปลงสถานที่เช่า เนื่องจากก่อนการตัดสินใจเช่าโรงงานนั้น ลูกค้าจะพิจารณาฐานลูกค้าหรือแหล่งการกระจายสินค้าของตน การอยู่ใกล้กับแหล่งวัตถุดิบที่สำคัญ รวมถึงธุรกิจของโรงงานอุตสาหกรรมที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียง ซึ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯ เป็นกลุ่มลูกค้าขนาดกลางและขนาดย่อมในอุตสาหกรรมเบาที่มีการผลิตเพื่อสนับสนุนการประกอบธุรกิจของอุตสาหกรรมหนักที่อยู่ในบริเวณใกล้เคียง ซึ่งหากแหล่งวัตถุดิบหรือฐานการผลิตอุตสาหกรรมสนับสนุนยังอยู่ในบริเวณใกล้เคียงแล้วนั้น จึงมีโอกาสน้อยที่ลูกค้าของบริษัทฯ จะย้ายฐานการประกอบธุรกิจไปยังสถานที่อื่น นอกจากนี้ การตัดสินใจย้ายสถานที่ประกอบธุรกิจยังก่อให้เกิดต้นทุนในการโยกย้ายวัสดุอุปกรณ์และสินค้า และค่าใช้จ่ายในการลงทุนเพิ่มเติมในโรงงานในพื้นที่ใหม่อีกด้วย ทั้งนี้ บริษัทฯ มีการออกแบบโรงงานสำเร็จรูปของบริษัทฯ ที่มีมาตรฐาน มีรูปแบบที่ทันสมัย มีความโดดเด่นด้านพื้นที่ใช้สอยที่ออกแบบมาให้เป็นสามารถจัดวางโครงสร้างได้อย่างเหมาะสม มีความยืดหยุ่นซึ่งทำให้ลูกค้าสามารถออกแบบการวางโครงสร้างใช้งานได้อย่างอิสระ คุ่มค่า และใช้ระยะเวลาอันสั้นในการจัดตั้งโรงงาน นอกจากนี้บริษัทฯ ยังเน้นการสร้างความสัมพันธ์ที่ยั่งยืนกับลูกค้า มีบริการให้คำปรึกษาและช่วยเหลือในด้านต่างๆ เพื่อการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีในระยะยาว เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการไม่ต่อสัญญาเช่ากับบริษัทฯ อีกด้วย

### 3.1.11 ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของโครงการในเขตพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมในจังหวัดระยอง

ในปัจจุบัน บริษัทฯ มีการพัฒนาโครงการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าที่พัฒนาแล้วเสร็จและเปิดให้บริการจำนวน 1 โครงการ ก่อสร้างบนเนื้อที่โดยประมาณ 26 ไร่ ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ในพื้นที่ตำบลมาบยางพร อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง และมีโครงการในอนาคตที่อยู่ระหว่างการพัฒนาที่ดินอีก 1 โครงการในบริเวณใกล้เคียงในนิคมอุตสาหกรรมเดียวกัน ทั้งนี้ นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง มีพื้นที่โดยรอบเป็นที่ตั้งของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เขตอุตสาหกรรม และสวนอุตสาหกรรมหลายแห่ง ได้แก่ นิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์นซีบอร์ด (ระยอง) เขตประกอบการอุตสาหกรรม จี.เค. แลนด์ และเขตประกอบการอุตสาหกรรมสยามอีสเทิร์น อินดัสเตรียลพาร์ค เป็นต้น ซึ่งมีผู้ประกอบการรายอื่นที่ให้บริการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าเช่นเดียวกันกับบริษัทฯ หลายราย ซึ่งมีขนาดใหญ่ มีชื่อเสียงและมีประสบการณ์การดำเนินธุรกิจมายาวนานกว่าบริษัทฯ ทั้งนี้ หากพื้นที่ในบริเวณจังหวัดระยองมีภาวะอุปทานล้นตลาด จะทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของโครงการในเขตพื้นที่จังหวัดระยอง และทำให้การแข่งขันในธุรกิจสูงขึ้น

อย่างไรก็ตาม ก่อนดำเนินการพัฒนาโครงการ บริษัทฯ ได้ศึกษาความเป็นไปได้และพิจารณาศักยภาพของการพัฒนาโครงการอย่างละเอียด มีการวางแผนงานอย่างรอบคอบ ตั้งแต่การจัดซื้อจัดหาที่ดิน การกำหนดรูปแบบและแนวคิดของโครงการที่น่าเสนอ ทำเลที่ตั้งของโครงการ การกำหนดค่าเช่าและค่าบริการ กลุ่มลูกค้าเป้าหมายและความต้องการ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โอกาสการได้รับสิทธิประโยชน์และการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน รวมถึงอุปสงค์และอุปทานของธุรกิจ และภาวะการแข่งขันโดยรอบ พื้นที่ดังกล่าวอย่างรอบคอบ เพื่อให้การพัฒนาโครงการสำเร็จตามที่ได้วางแผนไว้ สร้างผลตอบแทนที่ดีและต่อเนื่องให้กับบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ นอกจากนี้ แม้ว่ากลุ่มบริษัทอมตะ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทฯ อมตะ ซิตี้ จำกัด ซึ่งเป็นผู้พัฒนา นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง มีการเปิดเผยข้อมูลในการเสนอขายทรัพย์สินเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอมตะซัมมิทโกทร โดยมีนโยบายให้อมตะซัมมิทโกทรพิจารณาซื้อหรือเช่าที่ดินเพื่อพัฒนาโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าภายในนิคมอุตสาหกรรมอมตะนครและนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้เท่านั้น ซึ่งอาจส่งผลด้านข้อจำกัดการจัดหาที่ดินเพิ่มเติมจากบุคคลภายนอก

ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ดังกล่าว รวมถึงบริษัท หากบริษัท ต้องการซื้อที่ดินเพิ่มเติมเพื่อพัฒนาโครงการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัท มีได้จำกัดการพิจารณาพัฒนาโครงการแต่เพียงในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยองหรือเฉพาะแต่ในจังหวัดระยองเท่านั้น บริษัท ยังมีการศึกษาและพิจารณาการขยายการลงทุนไปยังพื้นที่นิคมหรือเขตอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่บริษัท เล็งเห็นถึงศักยภาพในการพัฒนา มีโอกาสการเติบโตและการขยายฐานลูกค้า และสร้างผลตอบแทนที่ดีของโครงการในอนาคตอยู่เสมอ เช่น สวนอุตสาหกรรมโรจนะ-ปราจีนบุรี จังหวัดปราจีนบุรี นิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี หรือนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง เป็นต้น

## 3.2 ความเสี่ยงด้านการเงิน

### 3.2.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 บริษัท มีหนี้สินรวมจำนวน 1,667.85 ล้านบาท โดยเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) จำนวน 1,392.30 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 83.48 ของหนี้สินรวม และหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย (Non-Interest Bearing Debt) จำนวน 275.55 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 16.52 ของหนี้สินรวม ทั้งนี้ หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยดังกล่าว ประกอบด้วยเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งระยะสั้นและระยะยาว และเงินกู้ยืมจากกิจการที่มีความเกี่ยวข้องกัน ซึ่งมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยลอยตัว แปรผันตามการประกาศของธนาคารพาณิชย์ ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวปรับตัวสูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ในอนาคต

อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากที่บริษัท สามารถระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรกในครั้งนี้ได้แล้วเสร็จ บริษัท จะนำเงินทุนที่ได้รับจากการระดมทุนได้บางส่วนมาชำระภาระเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งนอกจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นจากทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มขึ้นนั้น ส่วนของหนี้สินจะลดลงจากการชำระคืนเงินกู้ยืมเช่นกัน ดังนั้นอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนจะปรับตัวดีขึ้น ซึ่งอาจทำให้บริษัท ได้รับอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงหากบริษัท มีความต้องการสินเชื่อจากสถาบันการเงินเพิ่มเติมในอนาคต และนอกจากนี้ เมื่อบริษัท เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้วนั้น บริษัท ยังสามารถเพิ่มโอกาสและทางเลือกในการระดมทุนผ่านตลาดทุนได้มากขึ้นและต้นทุนทางการเงินที่ลดลงอีกด้วย

### 3.2.2 ความเสี่ยงจากการผิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงิน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 บริษัท มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) จำนวน 1,392.30 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินจำนวน 544.35 ล้านบาท เงินกู้ยืมจากเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินจำนวน 714.37 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 86.20 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 47.37 ล้านบาท รวมถึงบริษัท มีส่วนของผู้ถือหุ้นรวม 687.13 ล้านบาท ทั้งนี้ สัญญาเงินกู้จากสถาบันการเงินได้กำหนดการดำรงอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ กล่าวคือ บริษัท และ CTIC ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) ไม่เกินกว่า 2.0 เท่า และบริษัท ต้องดำรงอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ไม่น้อยกว่า 1.25 เท่า รวมถึงการดำรงสัดส่วนผู้ถือหุ้นหลักได้แก่ บริษัท ซีวาทัย จำกัด ไม่น้อยกว่าร้อยละ 51 และ TEE Development Ptd. Ltd. ไม่น้อยกว่าร้อยละ 49 ซึ่งบริษัท และ CTIC อาจมีความเสี่ยงจากการผิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้กับสถาบันการเงินหากบริษัท และ CTIC ไม่

สามารถดำรงสถานะตามเงื่อนไขดังกล่าวหรือมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างผู้ถือหุ้น และอาจมีผลทำให้สถาบันการเงินดังกล่าวเรียกชำระเงินกู้คืนก่อนกำหนด อันจะทำให้บริษัทฯ สูญเสียสภาพคล่องและต้องจัดหาเงินทุนเพื่อชำระภาระคงค้างเงินกู้ที่มีทั้งหมด

ทั้งนี้ หากคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ของบริษัทฯ ตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 จะทำให้บริษัทฯ มี D/E ratio เท่ากับ 1.39 เท่า และเท่ากับ 1.87 เท่าตามลำดับ อีกทั้งในส่วนของ CTIC มีค่า D/E ratio ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 เท่ากับ 2.01 เท่า ในด้านอัตราส่วน DSCR ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 บริษัทฯ มีอัตราส่วน DSCR ที่เท่ากับ 1.77 เท่า และ 2.17 เท่า ตามลำดับ ซึ่งการดำรง D/E ratio และอัตราส่วน DSCR ในปัจจุบันเป็นไปตามเงื่อนไขที่สถาบันการเงินได้กำหนดไว้ แม้ว่าในอดีตช่วงไตรมาส 1 ถึง 3 ของปี 2558 บริษัทฯ ไม่สามารถดำรงอัตราส่วนตามเงื่อนไขที่สถาบันการเงินกำหนดไว้ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้รับหนังสือผ่อนผันการละเมิดการดำรงอัตราส่วนในช่วงเวลาดังกล่าวจากสถาบันการเงินเรียบร้อยแล้ว อีกทั้ง สถาบันการเงินยังได้อนุมัติปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการดำรงสัดส่วนการถือหุ้นตลอดระยะเวลาเงินกู้หลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยให้มีการดำรงสัดส่วนของผู้ถือหุ้นของชาติชิวะไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 และการดำรงสัดส่วนของผู้ถือหุ้นของ TEED ต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 29

นอกจากนี้ ดังที่ได้กล่าวมาในข้อ 3.2.1 เรื่อง ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ว่าอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญดังกล่าวจะปรับตัวดีขึ้นอีก ภายหลังจากที่บริษัทฯ สามารถระดมทุนจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรกในครั้งนี้ได้แล้วเสร็จ รวมถึงมีโอกาสและทางเลือกในการระดมทุนผ่านตลาดทุนได้มากขึ้นด้วยต้นทุนทางการเงินที่ลดลง จากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

### 3.2.3 ความเสี่ยงจากโอกาสการพิจารณาการด้อยค่าของโครงการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า

เนื่องจากโครงการโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าของบริษัทฯ ซึ่งก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนมีนาคม ปี 2556 สำหรับเฟสที่ 1 และเดือนมิถุนายน ปี 2557 สำหรับเฟสที่ 2 จำนวนรวม 10 ยูนิต ในปัจจุบันมีผู้เช่าจำนวน 4 รายจากจำนวนโรงงานทั้งหมด 10 ยูนิต ทั้งนี้ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการพิจารณาการด้อยค่าของสินทรัพย์จากโรงงานสำเร็จรูปให้เช่า (อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน) ในงบการเงินของบริษัทฯ ในอนาคตโดยผู้สอบบัญชี หากบริษัทฯ ไม่สามารถจัดหาผู้เช่าได้เป็นระยะเวลานาน ทั้งนี้ การพิจารณาการด้อยค่าดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของสินทรัพย์จากโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าและค่าใช้จ่ายในงบการเงิน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในอนาคต

อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2558 ภายใต้อสถานการณ์ทางการเมืองของประเทศที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น บริษัทฯ ได้รับการติดต่อจากผู้ประกอบการที่มีความสนใจเช่าโรงงานสำเร็จรูปของบริษัทฯ อย่างต่อเนื่องและในปัจจุบัน โรงงานสำเร็จรูปของบริษัทฯ จึงมีผู้เช่าเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 3 ปี 2558 นอกจากนี้ ปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ในระหว่างการพิจารณาและเจรจาต่อรองตกลงและเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเช่ากับลูกค้าจำนวน 1 ราย ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ จะสามารถเซ็นสัญญาและเริ่มให้เช่าได้ในไตรมาสที่ 2 ปี 2559 อีกทั้งจากตัวเลขเชิงเศรษฐกิจที่สำคัญบริษัทฯ จึงเห็นสัญญาณและแนวโน้มที่ดีขึ้นของภาวะเศรษฐกิจที่จะนำมาสู่การค้าและการลงทุนที่เพิ่มขึ้นในอนาคต บริษัทฯ จึงคาดว่าบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบจากการพิจารณาการด้อยค่าของโรงงานสำเร็จรูปให้เช่าของบริษัทฯ ในงบการเงินโดยผู้สอบบัญชีในอนาคต

### 3.3 ความเสี่ยงอื่นๆ

#### 3.3.1 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมายและกฎระเบียบ นโยบายของหน่วยงานราชการหรือหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัท

การเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจสังหาริมทรัพย์ เป็นปัจจัยซึ่งมีอิทธิพลต่อธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัท การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการพัฒนาสังหาริมทรัพย์ของบริษัท ซึ่งหากบริษัท ไม่ได้ทำการติดตามและศึกษากฎระเบียบอย่างครบถ้วนและให้เป็นปัจจุบันแล้วนั้น อาจทำให้บริษัท ปฏิบัติไม่สอดคล้องกับกฎระเบียบที่ได้มีการปรับปรุงใหม่ และอาจมีผลกระทบต่อต้นทุนและค่าใช้จ่ายของบริษัท เพื่อแก้ไขตัดแปลงให้การปฏิบัติเป็นไปอย่างถูกต้อง การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ อาทิ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายส่วนที่เกี่ยวข้องกับพระราชบัญญัติผังเมือง ข้อกำหนดการจัดสรรที่ดินตามพระราชบัญญัติอาคารชุด และพระราชบัญญัติควบคุมอาคาร ได้แก่ การกำหนดเนื้อที่ที่ดิน การกำหนดความกว้างของเขตทางเดินและเขตถนน การกำหนดพื้นที่ส่วนกลาง การส่งมอบและโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินส่วนกลางทั้งหมดให้แก่นิติบุคคลโครงการ การกำหนดระเบียบชุมชน การประเมินและจัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อม การประเมินและจัดทำรายงานผลการตรวจสอบสภาพอาคารสูง เป็นต้น รวมถึงการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการกำหนดเขตการใช้ประโยชน์ที่ดิน การวางผังจราจร และโครงการระบบขนส่งมวลชนระบบราง หรือโครงการทางด่วนพิเศษ เป็นต้น

นอกจากนี้ มาตรการการกำหนดอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (Loan to Value: LTV ratio) ในการให้สินเชื่อหรือให้เงินกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยที่มีราคาซื้อขายต่ำกว่า 10 ล้านบาทลงมา สำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยแนวสูง หรือคอนโดมิเนียม นั้น มีการกำหนด LTV ratio ที่อัตราร้อยละ 90 และมีการปรับใช้มาตรการดังกล่าวเฉพาะกับการซื้อขายทรัพย์สินตามสัญญาซื้อขายที่ทำตั้งแต่ 1 มกราคม 2554 หรือภายหลังจากนั้น ซึ่งมาตรการเหล่านี้จะมีผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมของผู้บริโภค อีกทั้งมาตรการเหล่านี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอขึ้นอยู่กับสถานะเศรษฐกิจของประเทศ และนโยบายของรัฐบาลในช่วงเวลาต่างๆ

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ทำการศึกษาและมีการติดตามการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎระเบียบต่างๆ และนโยบายของหน่วยงานราชการที่อาจเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องอย่างละเอียด และได้ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการโดยพิจารณาตามข้อกำหนด ข้อบังคับ และกฎหมายต่างๆ เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการปรับเปลี่ยนการดำเนินการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว ควบคู่ไปกับการศึกษาสถานะตลาดอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งจากการเตรียมความพร้อมดังกล่าว บริษัทฯ จึงมั่นใจว่า บริษัทฯ สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันต่อเหตุการณ์ และบริษัทฯ จะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบดังกล่าว

#### 3.3.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของสถานะทางการเงินในประเทศ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ ตลาดทางการเงิน รวมถึงปัจจัยมหภาคอื่น ๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบในเชิงลบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยและต่อธุรกิจของบริษัท

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศ รวมถึงภัยพิบัติทางธรรมชาติที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งทำให้เกิดการชะลอในภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และส่งผลให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่มีต่อเศรษฐกิจลดลง อาจก่อให้เกิดการชะลอตัวในการใช้จ่ายของผู้บริโภค รวมถึงการเพิ่มระดับความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่

อาศัยของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัท โดยปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัท ไม่สามารถควบคุมได้ และเป็นความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการทุกรายอาจได้รับผลกระทบนี้เช่นเดียวกัน

ทั้งนี้ จากข้อมูลรายงานนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับเดือนธันวาคม ปี 2558 ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยในปี 2558 จะมีอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product หรือ GDP) ในอัตราร้อยละ 2.8 ซึ่งสูงขึ้นเล็กน้อยจากการคาดการณ์ ณ เดือนกันยายน ปี 2558 ที่อัตราการขยายตัว 2.7 จากการลงทุนภาครัฐและการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้ดีกว่าที่เคยประเมินไว้ รวมถึงการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวได้เร็วกว่าที่คาดการณ์ จึงช่วยชดเชยผลกระทบด้านการส่งออกไปยังคู่ค้าที่สำคัญจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้าตามเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา จีน และเอเชียได้ นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังมีปัจจัยเสริมจากการลงทุนของภาครัฐ ซึ่งยังสามารถทำได้ดี และต่อเนื่อง ราคาสินค้าส่งออกที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำซึ่งสนับสนุนอำนาจซื้อของครัวเรือนและเอื้อต่อภาคธุรกิจ และภาคการท่องเที่ยวที่ยังคงเติบโตได้ดีต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม จากการที่สถานการณ์ทางการเมืองมีความชัดเจนมากขึ้น ภาครัฐสามารถดำเนินงานได้ตามปกติ และความเชื่อมั่นของภาคเอกชนฟื้นตัวจากมาตรการการส่งเสริมการลงทุนต่างๆ จะสามารถส่งผลให้การใช้ภายในประเทศปรับตัวดีขึ้น และกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับภาคการส่งออกที่คาดว่าจะฟื้นตัวเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน ดังนั้น จึงได้ประเมินว่าในปี 2558 เศรษฐกิจของประเทศไทยจะกลับมาขยายตัวในระดับที่ดีขึ้นกว่าปีที่ผ่านมาค่อนข้างมาก ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2558 รวมถึงปี 2559 เท่ากับอัตราการขยายตัว 2.8 และร้อยละ 3.5 ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2556 และปี 2557 ที่อัตราการขยายตัว 2.9 และร้อยละ 0.9 ตามลำดับ (ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย)

### 3.3.3 ความเสี่ยงจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เนื่องจากมีการประกอบธุรกิจที่มีลักษณะใกล้เคียงกันกับบริษัท

กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท ได้แก่ TEE Development Pte Ltd มีการถือหุ้นในบริษัท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 49 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในครั้งนี้ ซึ่ง TEE Development Pte Ltd มีการถือหุ้นโดย TEE Land Ltd ในสัดส่วนร้อยละ 100 ทั้งนี้ TEE Land Ltd เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (SGX Mainboard) ซึ่งอาจทำให้บริษัท มีความเสี่ยงหากผู้ถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่จะเข้ามาลงทุนประกอบธุรกิจในประเทศไทยที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท

อย่างไรก็ตาม TEE Development Pte Ltd และบริษัท ได้มีข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholder Agreement) ซึ่งมีข้อความที่ยืนยันกับบริษัท ว่ากลุ่ม TEE Development Pte Ltd รวมถึงบริษัทที่เกี่ยวข้องกับ TEE Development Pte Ltd เช่น TEE Land Ltd หรือ TEE International Ltd และบริษัทในเครือ จะไม่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย หรือประกอบธุรกิจใดๆ ที่มีลักษณะอาจเป็นการแข่งขัน หรือก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท ในอนาคต ทั้งเป็นการประกอบกิจการด้วยตนเอง หรือประกอบกิจการร่วมกับผู้อื่นในประเทศไทย

### 3.3.4 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการให้ความช่วยเหลือทางการเงินและความเชี่ยวชาญจากกลุ่มผู้ถือหุ้น

กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ ประกอบด้วย บริษัท ซาติชีวะ จำกัด (“ซาติชีวะ”) และ TEE Development Pte Ltd (“TEED”) ถือหุ้นในบริษัทฯ ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันในสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 51 และร้อยละ 49 ตามลำดับ โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นทั้ง 2 ราย มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลาย ทั้งอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ รวมถึงอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม ทั้งในและต่างประเทศ (โปรดดูรายละเอียดในส่วนที่ 2.2 ข้อ 1. นโยบายและภาพรวมการประกอบธุรกิจ หน้า 5 และข้อ 8. ข้อมูลสำคัญอื่น หน้า 1) ซึ่งในอดีตที่ผ่านมา บริษัทฯ มีการว่าจ้างซาติชีวะเพื่อเป็นที่ปรึกษาด้านการพัฒนาธุรกิจและการวางแผนการตลาดให้กับบริษัทฯ แต่อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันบริษัทฯ มีการจัดจ้างผู้บริหารและบุคลากรในหลายสายงานที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์ในธุรกิจเข้ามาเพื่อรองรับขยายตัวและการเติบโตของ บริษัทฯ

นอกจากนี้ ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ใดๆ ในอดีตนั้น บริษัทฯ จะจัดหาแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินและจากกลุ่มผู้ถือหุ้นทั้ง 2 รายเป็นหลัก ซึ่งนอกเหนือจากการชำระเงินกู้แก่สถาบันการเงินตามกำหนดแล้ว เมื่อบริษัทฯ มีกระแสเงินสดที่เพียงพอ บริษัทฯ จะมีการชำระคืนเงินกู้ยืมดังกล่าวให้กลุ่มผู้ถือหุ้น โดยในปัจจุบัน สัดส่วนเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558 คิดเป็นร้อยละ 5.17 ของหนี้สินรวมของบริษัทฯ ซึ่งทำให้บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแหล่งเงินกู้ยืมจากกลุ่มผู้ถือหุ้นดังกล่าว หากบริษัทฯ มีความต้องการเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคต อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ เห็นว่า เมื่อบริษัทฯ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แล้วนั้น บริษัทฯ จะสามารถเพิ่มโอกาสและทางเลือกในการระดมทุนผ่านตลาดทุนได้หลากหลายมากยิ่งขึ้น และด้วยต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ซึ่งทำให้บริษัทฯ สามารถลดการพึ่งพิงแหล่งเงินกู้จากกลุ่มผู้ถือหุ้นลงได้

### 3.3.5 ความเสี่ยงจากการสรรหาคูคณาจารย์

เนื่องด้วยธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่พึ่งพิงความรู้ความสามารถของบุคลากรมากกว่าการใช้เทคโนโลยี ผู้ประกอบการในธุรกิจการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จึงให้ความสำคัญกับการสรรหาและพัฒนาบุคลากรอย่างมากรวมถึงบริษัทฯ เช่นกัน ซึ่งบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงจากการสรรหาคูคณาจารย์เพื่อทดแทนบุคลากรที่ลาออกเพื่อความต่อเนื่องของการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ ทั้งนี้ ในอดีตเนื่องจากผู้บริหารของบริษัทฯ ในสายงานการเงินและบัญชี สายงานอุตสาหกรรม รวมถึงสายงานคอนโดได้ลาออกจากบริษัทฯ โดยมีผลในไตรมาสที่ 3 ปี 2558 นั้น ปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ระหว่างการสรรหาและพิจารณาคุณสมบัติของบุคคลที่จะมาดำรงตำแหน่งผู้บริหารสายงานการเงินและบัญชีและสายงานอุตสาหกรรมดังกล่าว ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถสรรหาคูคณาจารย์ดังกล่าวได้แล้วเสร็จภายในไตรมาส 2 ปี 2559

อย่างไรก็ตาม รองผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ สายงานการเงินและบัญชี ท่านหนึ่งของบริษัทฯ เป็นผู้มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์ทางด้านการเงินและบัญชี และเป็นผู้ดูแลส่วนงานด้านการเงินและบัญชีของบริษัทฯ ตั้งแต่ปี 2555 จนถึงปัจจุบัน จะเป็นผู้ดูแลส่วนงานดังกล่าวและจะรายงานโดยตรงต่อกรรมการผู้จัดการในระหว่างที่บริษัทฯ อยู่ระหว่างกระบวนการสรรหาผู้บริหาร อีกทั้ง ทีมงานบัญชีของบริษัทฯ ยังประกอบด้วยบุคลากรที่มีความรู้ ความเข้าใจ และมีความพร้อมในการจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ตามแบบและรอบบัญชีที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดในฐานะบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้ บริษัทฯ ตระหนักถึงความสำคัญของสายงานคอนโด ซึ่งเป็นหนึ่งในสายงานธุรกิจที่

สร้างรายได้หลักให้แก่บริษัทฯ บริษัทฯ จึงได้สรรหาผู้มีความรู้และประสบการณ์มาร่วมงานกับบริษัทฯ ซึ่งมีประสบการณ์การทำงานกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ชั้นนำที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของประเทศมากกว่า 20 ปี และได้เริ่มงานกับบริษัทฯ แล้วตั้งแต่เดือนกันยายน ปี 2558 และสำหรับสายงานอุตสาหกรรม Mr. Boon Choon Kiat ในฐานะกรรมการผู้จัดการและมีความรู้ความสามารถทั้งด้านการตลาด ภาพรวมของตลาดอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม และภาวะอุตสาหกรรมในประเทศ จะดำรงตำแหน่งรักษาการผู้บริหารสำหรับสายงานอุตสาหกรรมในระหว่างการสรรหาบุคลากรดังกล่าว

ในการสรรหาบุคลากรโดยเฉพาะบุคลากรในตำแหน่งผู้บริหาร บริษัทฯ จะมีกระบวนการพิจารณาคุณสมบัติของผู้สมัครที่เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจขององค์กรที่ชัดเจน ทั้งยังมีคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทนเพื่อพิจารณาค่าตอบแทนของบุคลากรและกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมสำหรับสายงานและประสบการณ์ ซึ่งบริษัทฯ เชื่อว่ากระบวนการดังกล่าวจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถสรรหาบุคลากรที่มีคุณภาพ มีคุณสมบัติที่เหมาะสมกับธุรกิจและเป็นรากฐานที่จะร่วมกันพัฒนาและสร้าง การเติบโตให้กับบริษัทฯ ได้

### 3.3.6 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

ตามที่ได้กล่าวมาในข้อ 3.3.5 หัวข้อความเสี่ยงจากการสรรหาบุคลากร ทั้งนี้ Mr. Boon Choon Kiat ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการนั้น ได้รักษาการตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดในตำแหน่งอื่น ๆ กล่าวคือ ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการสายงานอุตสาหกรรม ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการสายงานพัฒนาธุรกิจ และผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการสายงานบริหารองค์กร ดังนั้น บริษัทฯ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิง Mr. Boon Choon Kiat ในการบริหารงานในหลายส่วนงานของบริษัทฯ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อทางลบกับบริษัทฯ ในด้านความต่อเนื่องและผลของการดำเนินงานของธุรกิจหากบริษัทฯ สูญเสียผู้บริหารดังกล่าวโดยยังไม่สามารถสรรหาผู้บริหารที่เหมาะสมมาทดแทนได้ทัน อย่างไรก็ตามบริษัทฯ เล็งเห็นความเสี่ยงดังกล่าวที่มีต่อธุรกิจของบริษัทฯ ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ระหว่างการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทนของบุคคลที่จะมาดำรงตำแหน่งผู้บริหารในแต่ละสายงานและจะเสนอต่อที่ประชุมคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทนเพื่อพิจารณาค่าตอบแทนของบุคลากรและกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสม จูงใจ และแข่งขันได้ในอุตสาหกรรมสำหรับแต่ละสายงานต่อไป

### 3.3.7 ความเสี่ยงจากการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

เนื่องจากบริษัทฯ มีความประสงค์ที่จะเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับการนำหุ้นสามัญของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นตลาดรองสำหรับการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ด้วยเกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit test) ดังนั้น จึงยังคงมีความไม่แน่นอนที่บริษัทฯ จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้หุ้นสามัญของบริษัทฯ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ผู้ลงทุนจึงอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดรอง และอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นสามัญตามที่คาดการณ์ไว้ หากหุ้นสามัญของบริษัทฯ ไม่ได้รับการอนุญาตให้สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ยื่นคำขออนุญาตนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว เมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2558 ด้วยเกณฑ์มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ซึ่งในขณะนี้อยู่ระหว่างการพิจารณารับหลักทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน



อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ อาร์เอชบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ในฐานะที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทฯ ในเบื้องต้นแล้ว พบว่าบริษัทฯ มีคุณสมบัติครบถ้วนที่จะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่อง การรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ. 2544 ลงวันที่ 22 มกราคม 2544 (รวมทั้งที่แก้ไขเพิ่มเติม) ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นให้แก่นักลงทุนรายย่อย โดยตามหลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) นั้น บริษัทฯ จะต้องเป็นผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 รายและถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชน อย่างไรก็ตาม ที่ปรึกษาทางการเงินของบริษัทฯ คาดว่าบริษัทฯ จะมีคุณสมบัติเกี่ยวกับการกระจายการถือหุ้นรายย่อยครบถ้วนตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าว ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปแล้วเสร็จ

### 3.3.8 ความเสี่ยงกรณีราคาหุ้นของบริษัทฯ อาจมีความผันผวน ซึ่งก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญต่อผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในการเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้

ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้ อาจมีความผันผวนของช่วงราคาซื้อขายเนื่องจากปัจจัยหลายประการ ซึ่งเป็นสิ่งที่บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งรวมถึง

- สภาพภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ หรือในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือในอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หรืออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง
- ทิศนะที่มีต่อโอกาสของธุรกิจและผลประกอบการของบริษัทฯ รวมถึงสภาพภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์โดยทั่วไป
- ความแตกต่างระหว่างผลประกอบการทางการเงินและผลการดำเนินงานที่แท้จริงกับผลประกอบการทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ผู้ลงทุนและนักวิเคราะห์ได้คาดหวัง
- บทวิจักษณ์ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือการเปลี่ยนแปลงคำแนะนำของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
- การเปลี่ยนแปลงของการประเมินมูลค่าตลาดและราคาหุ้นของบริษัทฯจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัทฯ
- การเปรียบเทียบเหตุการณ์ในทางลบที่เกิดขึ้นกับบริษัทจดทะเบียนอื่นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกับบริษัทฯ กับการคาดการณ์ที่เหตุการณ์นั้นอาจเกิดขึ้นกับบริษัทฯ เช่นกัน
- การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบและกฎหมายที่เกี่ยวข้องและมีผลกระทบกับการดำเนินธุรกิจ
- ข้อพิพาททางกฎหมายและการสอบสวนของหน่วยงานของรัฐ และ
- สภาพภาวะหรือเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมือง

ทั้งนี้ ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้รวมถึงปัจจัยอื่นๆ อาจส่งผลต่อความต้องการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทฯ อันทำให้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทฯ มีความผันผวน ซึ่งอาจทำให้ราคาซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้ รวมถึงอาจทำให้เกิดข้อจำกัดหรือขัดขวางมิให้ผู้ลงทุนสามารถขายหุ้นของบริษัทฯ ได้ และอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของหุ้นของบริษัทฯ

### 3.3.9 ความเสี่ยงเกี่ยวกับการซื้อขายและการส่งมอบหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ

ก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้ หุ้นของบริษัทฯ ไม่ได้มีตลาดรองเพื่อการซื้อขาย การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นของบริษัทฯ ในการเสนอขายครั้งนี้ พิจารณาจากอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ และอาจไม่ใช้การบ่งชี้ของราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ และภายหลังจากการเสนอขายหุ้น

ในครั้งนี้ บริษัทฯ จำเป็นต้องจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วสำหรับหุ้นที่บริษัทฯ เสนอขายในครั้งนี้ และยื่นบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ กับกระทรวงพาณิชย์ก่อนการส่งมอบหุ้นของบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ คาดว่าการจดทะเบียนและการส่งมอบหุ้นของบริษัทฯ จะดำเนินการได้ภายในประมาณ 5 วันทำการภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับชำระเงินค่าหุ้นแล้วตามกฎหมายไทย สถานะของผู้ลงทุนในช่วงระหว่างที่ได้ชำระเงินค่าหุ้นจนถึงเวลาที่ได้มีการจดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วและยื่นบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ กับกระทรวงพาณิชย์นั้นมีความไม่แน่นอนในระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว ผู้ลงทุนจะยังไม่ถือว่าเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ แต่จะถือว่าเป็นเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน

### **3.3.10 ความเสี่ยงกรณีกฎหมายไทยและข้อบังคับของบริษัทฯ มีข้อจำกัดการถือหุ้นของชาวต่างชาติ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อสภาพคล่องและราคาตลาดของหุ้นบริษัทฯ**

ข้อบังคับของบริษัทฯ จำกัดสัดส่วนการเป็นเจ้าของหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดในบริษัทฯ ของชาวต่างชาติไว้ที่ร้อยละ 49 นอกจากนี้ การเข้าถือหุ้นของชาวต่างชาติยังถูกจำกัดไว้โดยกฎหมายไทย ดังนั้นสภาพคล่องและราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทฯ อาจได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อการถือหุ้นของชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นถึงเพดานที่กำหนดไว้ ผู้ถือหุ้นชาวไทยอาจไม่สามารถโอนหุ้นของตนให้บุคคลอื่นซึ่งมิได้มีสัญชาติไทยได้ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นซึ่งมิได้มีสัญชาติไทย อาจไม่สามารถทราบได้ล่วงหน้าว่าหุ้นสามัญนั้น จะตกอยู่ในข้อจำกัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติ และหุ้นดังกล่าวจะสามารถจดทะเบียนในนามของผู้ซื้อได้หรือไม่ หรือนายทะเบียนหลักทรัพย์จะปฏิเสธการจดทะเบียนโอนหุ้นสามัญนั้นหรือไม่เช่นกัน