

บทที่ 4

การศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงิน

การศึกษาความเป็นไปได้ด้านการเงินของโครงการ G-buran The Destination Spa ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยทางการเงินที่จะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด รวมถึงระดับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในโครงการ เพื่อนำมาประเมินมูลค่าการลงทุนของโครงการว่าการลงทุนในครั้งนี้ มีความคุ้มค่าหรือไม่ หรือจะดำเนินโครงการหรือปฏิเสธโครงการ โดยการวิเคราะห์ทางการเงินจะใช้เครื่องมือทางการเงินที่หลากหลายในการวิเคราะห์ ได้แก่ วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF : Discount Cash Flow) หรือ วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV : Net Present Value) และวิธีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR : Internal Rate of Return) โดยมีรายละเอียดของการศึกษาความเป็นไปได้ทางการเงินของโครงการ

4.1 สมมติฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์

1. ต้นทุนค่าที่ดิน (Land Cost)

ต้นทุนค่าที่ดินของทางโครงการนั้น อ้างอิงจากราคาตลาดของที่ดินในบริเวณอำเภอ โป่งน้ำร้อน จังหวัด จันทบุรี โดยเฉลี่ยที่ดินบริเวณนั้น มีราคาเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ ไร่ละ 150,000 บาท ดังนั้นทางโครงการจึงกำหนดมูลค่าของที่ดิน อยู่ที่ไร่ละ 150,000 บาทโดยอ้างอิงตามราคาตลาดตามไปด้วย โดยทางโครงการมีที่ดินอยู่ 70 ไร่ ดังนั้นต้นทุนที่ดินของโครงการจึงเท่ากับ $150,000 * 70 = 10,500,000$ บาท

2. ต้นทุนค่าก่อสร้างอาคาร (Construction Cost)

ในการประเมินต้นทุนค่าก่อสร้างอาคารเฉพาะตัวอาคาร จะใช้ข้อมูลอ้างอิงจากการสัมภาษณ์ ผู้ออกแบบโครงการ Toscana valley เขาใหญ่ ซึ่งเป็นบ้านพักสไตล์ Tuscan โดยต้นทุนค่าก่อสร้างอยู่ที่ประมาณ 18,000 บาท/ตรม. ส่วนต้นทุนค่าก่อสร้าง บ้านพักคนงานนั้น ประมาณ 10,000 บาท/ตรม.

3. ต้นทุนค่าออกแบบตกแต่งภายใน (Interior Cost)

ข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการสปา และสถาปนิกโครงการ Toscana Valley สรุปได้ว่า รีสอร์ท สไตล์ Tuscan ใช้ต้นทุนออกแบบตกแต่งภายในไม่สูงมากนัก โดยจะอยู่ที่ประมาณ 18,000 บาท/ตรม. ส่วนการตกแต่งสปานั้น จะใช้งบประมาณการตกแต่งอยู่ที่ประมาณ 18,000 บาท/ตรม.

4. ต้นทุนด้าน Landscape และงานระบบต่างๆ (Landscape Cost) ทั้งหมดอยู่ที่
ประมาณ 15,587,450 บาท

5. ค่า Professional fees คิดเป็น 7% ของค่าก่อสร้างและค่าตกแต่งทั้งหมด

6. ต้นทุนค่ายานพาหนะประจำรีสอร์ท (Vehicles) รวมเป็นจำนวนเงิน 1,800,000
บาท

Vehicles	จำนวน	ราคา/คัน	ราคารวม
Pick-up	2	400,000	800,000
Golf Cart	4	250,000	1,000,000
Total	5		1,800,000

6. ค่าใช้จ่ายในการเริ่มโครงการ (Start-Up Expenses)

ค่าใช้จ่ายก่อนการเปิดดำเนินการ (Pre-Opening Expense) จากการประมาณการ
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร 3 เดือน ได้แก่ ในส่วนของ Department Cost & Expense ,
Undistributed Expense และ Other Expenses นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายต่างๆ (Small
Operating Equipment) เช่น ชุดยูนิฟอร์มพนักงาน อุปกรณ์เครื่องใช้ในห้องพัก ส่วนของสปา
ห้องครัว ฯลฯ โดยกำหนดไว้ที่ 500,000 บาทต่อห้อง หรือคิดเป็น $1,000,000 * 18$ เท่ากับ
18,000,000 บาท ดังนั้นค่าใช้จ่ายในการเริ่มต้นโครงการมีทั้งหมด 18,000,000 บาท

งบประมาณเงินลงทุนโครงการ

ที่ดิน	10,500,000
ค่าก่อสร้างทั้งหมด	80,100,000
ค่าตกแต่งภายใน	72,220,000
ค่าตกแต่งภูมิทัศน์และสถานที่	15,587,450
ค่า Professional fees	11,754,222
ค่าอุปกรณ์สปา	30,000,000
ค่าสาธารณูปโภค	3,748,800
ค่าเข้าร่วม SLH	2,000,000
ค่าเตรียมการฉุกเฉิน	10,000,000
ค่ายานพาหนะประจำรีสอร์ท	1,800,000

ตารางที่ 4.1 สรุปโครงสร้างเงินทุนของโครงการ

แหล่งเงินทุน	สัดส่วน	จำนวนเงิน
ส่วนของเจ้าของ	60 %	153,426,283
เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์	40 %	102,284,189
รวม	100 %	325,710,472

ในส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารพาณิชย์ ทางโครงการได้มีการสอบถามจากเจ้าหน้าที่ฝ่ายสินเชื่อของทางธนาคารไทยพาณิชย์ ถึงจำนวนเงินและเงื่อนไขของการกู้เงินเพื่อนำมาลงทุนสำหรับลูกค้ารายใหม่ ซึ่งทางธนาคารสามารถปล่อยกู้ได้ในส่วนของค่าก่อสร้างได้ในสัดส่วน 60:40 (ส่วนของเจ้าของ: ธนาคาร) โดยในการกู้ยืมมีระยะเวลาประมาณ 10 ปี สำหรับอัตราดอกเบี้ยที่นำมาใช้คือ MLR+2% สำหรับลูกค้ารายใหม่ (อัตราดอกเบี้ย ณ วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2553 ที่อัตรา MLR 6.25%) ซึ่งจะใช้เป็นต้นทุนของหนี้สินก่อนภาษี โดยมีกำหนดชำระคืนภายในระยะเวลา 10 ปี และผ่อนชำระดอกเบี้ยทุกๆสิ้นปีตามยอดเงินกู้คงเหลือซึ่งบริษัทจะเริ่มทยอยชำระคืนเงินกู้ตั้งแต่ปีที่ 2 เป็นต้นไปจนถึงปีที่ 10 สัญญาเงินกู้เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2553 สิ้นสุดวันที่ 1 มกราคม 2563 โดยโครงการจะจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นทุกสิ้นปี เป็นจำนวนเท่ากันทุกปี

ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital)

ต้นทุนส่วนของเจ้าของ

สำหรับต้นทุนเงินทุนส่วนของเจ้าของ (K_e) ที่มาจากการสัมภาษณ์ จะใช้อัตราผลตอบแทนที่เจ้าของหรือผู้ลงทุนต้องการ ซึ่งจากการที่เคยได้สอบถามข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เจ้าของหรือผู้ลงทุนต้องการในธุรกิจโรงแรมจะอยู่ที่ประมาณ 12-18% ขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆประกอบ ทั้งนี้เนื่องจากประเมินจากการเป็นผู้ประกอบการหน้าใหม่ มีประสบการณ์ในการบริหารน้อย มีความเสี่ยงสูง แต่จับกลุ่มเป้าหมายที่แตกต่างและเชื่อว่าการแข่งขันกับผู้ประกอบการอื่นๆในตลาดไม่สูงมากนัก ดังนั้นจึงตัดสินใจว่าทางโครงการจะเลือกใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโครงการที่ 18% ซึ่งเป็นอัตราสูงสุด มาเป็นค่า K_e ในการวิเคราะห์

การคำนวณ Discount Rate

การคำนวณหาต้นทุนของเงินที่จะนำมาใช้เป็น Discount Rate จะใช้วิธีต้นทุนเงินถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) โดยมีสูตรในการคำนวณดังนี้

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= W_d (K_d) (1-\text{Tax}) + W_e (K_e) \\ &= (0.4 \times 7.85\%) \times (1-0.3) + (0.6 \times 18\%) \\ &= 12.99\% \end{aligned}$$

สัดส่วนโครงสร้างเงินทุนของโครงการต่อหนี้สิน	60:40
ต้นทุนของหนี้สิน (Kd)	7.85%
ต้นทุนส่วนของเจ้าของ (Ke)	18 %
อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล	30 %

Terminal Capitalization Rate

จะคำนวณจากสูตร Discount Rate = Capitalization Rate + Market Growth Rate จากข้อมูลเบื้องต้น Discount Rate = 12.99 % และกำหนด Market Growth Rate ณ ปีที่ 11 เท่ากับ 3% จะได้ Capitalization Rate = 9.99 %

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการงบการเงินของโครงการ

ประมาณการรายได้

รายได้จากห้องพัก

การคำนวณหา Potential Gross Income ต้องประมาณการจากค่าห้องพักที่เก็บได้จริงซึ่งจะต้องให้ความสำคัญกับที่มารายได้ของห้องพักที่แตกต่างกัน แม้จะเป็นห้องพักประเภทเดียวกันแต่ก็มีอัตราค่าห้องพักที่แตกต่างกันไม่ว่าจะเป็น Rack Rate, Public Rate, Company Rate, Contract Rate แต่อย่างไรก็ดีจากบทสัมภาษณ์ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท TCC Land & Leisure จำกัด ได้กล่าวว่า Room Rate ที่ใช้อยู่จริงมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาจึงจำเป็นที่จะต้องตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับอัตราค่าห้องพักอย่างเหมาะสม เนื่องจาก G-Buran The Destination Spa เกิดขึ้นจากวัตถุประสงค์ของการเป็น Destination Resort แห่งใหม่ที่มีความแตกต่างจากโรงแรมรีสอร์ททั่วไป โดยการเน้นการดูแลรักษาด้านสุขภาพ ดังนั้นการเป็น Destination Resort จึงมีโอกาสน้อยมากที่จะรับลูกค้าแบบ Walk in ซึ่งแตกต่างจากโรงแรมอื่นๆที่มีโอกาสรับลูกค้า Walk in มากกว่า ทางกลุ่มจึงประมาณการกลุ่มลูกค้าที่เป็น Walk in เพียงร้อยละ 5 เท่านั้น อีกทั้งลูกค้าที่มาเป็นกลุ่มทัวร์ G-Buran The Destination Spa ก็มีโอกาสนับเป็นได้ไม่มาก เนื่องจากปริมาณ

ห้องพักที่มีจำกัดเพียง 20 หลังเท่านั้น ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่ของ G-Buran The Destination Spa น่าจะมาจากในส่วนของ Internet และ Agency มากกว่า

วิธีการคำนวณหา PGI (Potential Gross Income) จะเริ่มต้นจากการจำแนกประเภทของห้องพักเพื่อหารายได้ของห้องแต่ละแบบซึ่งมีทั้งหมด 4 แบบ และตามฤดูกาลจะมีความแตกต่างกัน 3 ฤดูกาลคือ Peak Season (ในช่วงวันที่ 20 ธันวาคม ถึง 5 มกราคม), High Season (ในช่วงวันที่ 6 มกราคม ถึง 30 เมษายน และ ในช่วงวันที่ 1 ตุลาคม ถึง 19 ธันวาคม) และ Low Season (ในช่วงวันที่ 1 พฤษภาคม ถึง 30 กันยายน) โดยในหนึ่งปีจะมีจำนวน 17 วัน, 195 วันและ 153 วันตามลำดับ

ค่า PGI สามารถหาได้จากสมการ

$$PGI = \text{ผลรวมของจำนวนห้องในแต่ละแบบ} \times \text{Rate Room} \times \text{ราคาห้องในแต่ละฤดูกาล}$$

อัตราการใช้ห้องพัก (Occupancy Rate)

เนื่องจากรีสอร์ทเพื่อสุขภาพไม่สามารถอ้างอิง Occupancy Rate จากอัตราการใช้ห้องพักในจังหวัดจันทบุรี ได้ จึงต้องมาประมาณการจากอัตราการใช้ห้องพักของรีสอร์ทประเภทเดียวกัน โดยนำมาปรับให้เป็นของทาง G-buran The Destination Spa โดยรีสอร์ทที่นำมาใช้อ้างอิงนั้น ประกอบไปด้วย ชีวาศรม, Six-sense Hideaway Yao Noi, บ้านอิงน้ำ, และ เรนโบว์ อโรคยา โดยอัตราการใช้ห้องพักของรีสอร์ทเหล่านี้เท่ากับ 70%, 68%, 75% และ 75% ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2

การประมาณการ Occupancy Rate

รีสอร์ท	Occupancy	ความเหมือน
ชีวาศรม	70	45%
Sixsense	68	25%
บ้านอิงน้ำ	75	15%
Rainbow Arokaya	75	15%
G-buran	72.60%	

การให้น้ำหนักค่าความเหมือนนั้น พิจารณาจากหลายปัจจัย การพิจารณาความเหมือนกับชีวาศรมนั้น พิจารณาจากการจับตลาดกลุ่ม Hi-end และรูปแบบโปรแกรมบำบัดที่คล้าย

เคียงกัน การเลือกซิกเซ่นยาวนานพิจารณา นั้น เพราะว่า ทางซิกเซ่น มีการออกแบบที่มีรูปแบบ เฉพาะตัวและจับตลาดระดับ Hi-end เช่นเดียวกับ G-buran The Destination Spa ส่วนบ้านอิงน้ำ และ เรนโบว์ อโรคยา นั้นเลือกให้น้ำหนักค่าความเหมือนมาก เนื่องจาก มีความคล้ายคลึงกับทาง G-buran The Destination Spa ในด้านจำนวนห้องพัก สถานที่ตั้งรีสอร์ท ที่มีจำนวนห้องพักน้อย และแหล่งท่องเที่ยวภายในจังหวัด ก็ไม่ได้เป็นแหล่งท่องเที่ยวที่เป็น Destination ของทั้งชาวไทย และชาวต่างชาติ

รายได้จากสปา (ส่วนที่ถูกค้าซื้อเพิ่มเติมนอกแพคเกจ) คิดเป็น 20% ของรายได้ห้องพัก

รายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม ในกรณีที่ลูกค้าต้องการนอกเหนือจากในแพคเกจคิด เป็น 5% ของรายได้ห้องพัก

รายได้อื่นๆ เช่น รายได้จากการขายสินค้าที่ระลึกและสินค้าเกี่ยวกับสปา และรายได้ จากบริษัทรถลีมูซีนและบริษัทให้เช่าเฮลิคอปเตอร์ รายได้จากบริการด้านการติดต่อสื่อสาร โทรศัพท์และโทรสาร ประมาณ 2% ของรายได้ห้องพัก

ประมาณการรายจ่าย

ค่าใช้จ่ายแผนกห้องพัก คิดเป็น 10% ของรายได้ห้องพัก

ค่าใช้จ่ายแผนกอาหารและเครื่องดื่มคิดเป็น 12% ของรายได้ทั้งหมด

ค่าใช้จ่ายแผนกสปา คิดเป็น 20% จากรายได้จากสปา

ค่าใช้จ่ายผันแปร ได้แก่ วัสดุสิ้นเปลือง เช่น สบู่ แชมพู, ค่าน้ำประปา, ค่าไฟฟ้า, และอุปกรณ์ ฟูมเฟื่อยที่ใช้ภายในห้องพัก กำหนดให้เท่ากับ 12% ของรายได้ค่าห้องพักทั้งหมด

ค่าโฆษณาและการประชาสัมพันธ์ เท่ากับ 5% ของรายได้รวม

ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา 5% ของรายได้ค่าห้องพักทั้งหมด

ค่าภาษีโรงเรือน 12.5% ของรายได้ค่าห้องพัก

ค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ด 2% ของรายได้รวม

ค่าภาษีเงินได้นิติบุคคล 30% ของรายได้ทั้งหมด

ค่าประกันภัย กำหนดเบี้ยประกันประเภทรวมภัยเพิ่ม เป็น 268.57 บาท ต่อมูลค่าการก่อสร้าง อาคารทุก 100,000 บาท เป็นจำนวนคงที่ในทุกๆปี (วิริยะประกันภัย)

ค่าตรวจสอบบัญชี เป็นจำนวนเงิน 50,000 บาทต่อปี

เงินสำรองปรับปรุงโครงการ (Cap Ex) ปีละ 4% จากรายได้ห้องพัก โดยมีนโยบายปรับปรุงทุกๆ 5 ปี (โดยการปิดปรับปรุงเป็นส่วนๆ)

ค่าเสื่อมราคา

การคิดค่าเสื่อมราคา จะใช้วิธีเส้นตรง (Straight-Line Method) โดยจะกำหนดการคิดค่าเสื่อม ดังนี้

กำหนดอายุอาคาร 20 ปี จะได้ว่า คิดเป็นค่าเสื่อมราคาอาคารปีละ 4,005,000 บาท

กำหนดอายุเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ 5 ปี จะได้ว่า จากต้นทุนเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ 72,220,000บาท คิดเป็นค่าเสื่อมราคาเฟอร์นิเจอร์และอุปกรณ์ปีละ 14,444,000 บาท

หมายเหตุ สมมติฐานเรื่องรายได้และค่าใช้จ่ายนำมาจาก PKF Consulting (The Hospitality Research Group) ประกอบกับให้ข้อมูลการสัมภาษณ์ผู้ประกอบการโรงแรมด้วย

การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงิน

การวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินจากวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของการลงทุน (Net Present Value NPV) อัตราผลตอบแทนภายในโครงการ (Internal Rate of Return IRR) และระยะเวลาในการคืนทุน (Pay Back Period) สำหรับแนวทางในการวิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงิน ได้มีการแยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ลักษณะ คือ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) จะเป็นการวิเคราะห์ว่าหากมีการเปลี่ยนแปลงหรือความผิดพลาดในการคาดการณ์ตัวแปรต่างๆ (เช่น ต้นทุนค่าก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ย ยอดขาย) ซึ่งจะมีผลต่อการพยากรณ์มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value NPV)

ตารางที่ 4.3 สมมติฐานของแต่ละ Sensitivity Analysis

Sensitivity Analysis	Details
Case 1.1	อัตราค่าเช่าห้องพักเฉลี่ยลดลง 10%
Case 2.2	อัตราค่าเช่าห้องพักเฉลี่ยลดลง 20%
Case 3.1	อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 3%
Case 4.1	Construction Cost เพิ่มขึ้น 10%
Case 4.2	อัตราผลตอบแทนที่เจ้าของต้องการเพิ่มขึ้น 3%

ตารางที่ 4.4
วิเคราะห์ Sensitivity Analysis

	เดิม	ใหม่	NPV	Change in NPV	IRR	Change IRR
Normal Case	-	-	62,638,175	-	16.90%	-
1. ค่าเข้าซื้อหักเฉลี่ย ลดลง 10%	ตามตาราง	ตามตาราง	55,961,354	-6,676,821	16.25%	-0.65%
2. อัตราการเข้าหักเฉลี่ย ลดลง 20%	ตามตาราง	ตามตาราง	34,756,372	-27,881,803	15.37%	-1.53%
3. ต้นทุนค่าก่อสร้าง เพิ่มขึ้น 10%	80,100,000	88,110,000	55,438,608	-7,199,567	16.38%	-0.52%
4. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เพิ่มขึ้น 3%	7.85%	10.85%	53,183,483	-9,454,692	16.90%	0.00%
5. อัตราผลตอบแทนที่เจ้าของโครงการเพิ่มขึ้น 3%	12.99%	14.79%	30,721,165	-31,917,010	16.90%	0.00%

การวิเคราะห์สมมติภาพ (Scenario Analysis) จะทำการวิเคราะห์ 3 รูปแบบ ดังนี้

ตารางที่ 4.5
สมมติฐานของแต่ละ Scenario Analysis

Scenario Analysis	Details
Base Case	คือ Most Likely Case ใน Sensitivity Analysis อัตราการเข้าหักคิดเป็น 50% ในปีแรก และเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องปีละ 3% และคงที่ในปีที่ 5 ไปตลอดอายุโครงการ
Best Case	อัตราการเข้าหักคิดเป็น 65% ในปีแรก และเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องปีละ 10% และคงที่ในปีที่ 5 ไปตลอดอายุโครงการ และต้นทุนค่าก่อสร้างลดลง 10%
Worst Case	อัตราการเข้าหักคิดเป็น 40% ในปีแรก และเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องปีละ 3% และคงที่ในปีที่ 5 ไปตลอดอายุโครงการ ต้นทุนค่าก่อสร้างเพิ่มขึ้น 10% และอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 3%

ตารางที่ 4.6

แสดงค่า IRR และ NPV ของแต่ละ Scenario

	worst Case	Base Case	Best Case
NPV	20,918,486	62,638,175	66,734,325
WACC	13.84%	12.99%	12.99%
ระยะเวลาคืนทุน	9.1 ปี	7.1 ปี	6.7 ปี
IRR	11.21%	16.90%	17.02%

