

2. การบริหารจัดการความเสี่ยง

2.1 นโยบายและแผนการบริหารความเสี่ยง

เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท และตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับองค์กร ให้มีประสิทธิภาพที่ดี สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย คณะกรรมการบริษัท จึงได้แต่งตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง เพื่อทำหน้าที่ดังกล่าว ตามมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2558 เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2558 โดยมีองค์ประกอบคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงจำนวน 4 ท่าน และมีวาระการดำรงตำแหน่งคราวละไม่เกิน 3 ปี

และเพื่อให้การดำเนินงานของฝ่ายจัดการเป็นไปตามเป้าหมาย นโยบาย และเพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพตามแผนงานของบริษัท สอดส่องดูแลกระบวนการบริหารความเสี่ยงโดยรวมให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ซึ่งรวมถึงการกำหนด ประเมิน ลด ติดตามความเสี่ยงและรายงานผลดังกล่าวให้คณะกรรมการตรวจสอบพร้อมกับคณะกรรมการบริษัททราบ

เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการบริหารความเสี่ยงจึงได้กำหนดนโยบายระบบการบริหารและจัดการความเสี่ยง และเพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพตามแผนงานของบริษัท และรายงานผลดังกล่าวให้คณะกรรมการตรวจสอบพร้อมกับคณะกรรมการบริษัททราบ โดยมีเครื่องมือในการระบุ ลด ติดตาม และรายงานความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทและบริษัทในเครือ ทั้งนี้ บัณฑิตความเสี่ยงที่สำคัญต่อการประกอบธุรกิจของบริษัทและบริษัทในเครือ ที่จะพิจารณา ได้แก่

- 1) ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ของบริษัท (Strategic Risk)
- 2) ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ (Operational Risk)
- 3) ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk)
- 4) ความเสี่ยงการปฏิบัติตามกฎระเบียบ (Compliance Risk)
- 5) ความเสี่ยงด้านชื่อเสียงของบริษัท (Reputation Risk)

2.2 บัณฑิตความเสี่ยงต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท

1) ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ

ประเด็นความเสี่ยงมีทั้ง การขออนุญาต EIA การควบคุมค่าใช้จ่ายในการก่อสร้าง รวมถึง การก่อสร้างล่าช้า การจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคและเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความสำเร็จให้กับโครงการนั้น ๆ ซึ่งตลอดระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมา ประเทศไทยมีการลงทุนพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐทั้งในกรุงเทพมหานครและในภูมิภาคหัวเมืองที่ใกล้เคียง รวมถึงการก่อสร้างรถไฟฟ้า ขยายถนนต่าง ๆ ทำให้เกิดการขยายตัวของเมืองและโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้เกิดความต้องการที่ดินเพื่อรองรับการเจริญเติบโตของธุรกิจและที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น รวมถึงการเก็งกำไรจากการซื้อขายที่ดินที่ส่งผลให้ราคาที่ดินมีราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงโดยเฉพาะบริเวณที่มีการก่อสร้างรถไฟฟ้ารวมทั้งสวนต่อขยาย ย่านธุรกิจเมืองทองเทียวกและจังหวัดที่มีการก่อตั้งเขตเศรษฐกิจพิเศษ

ราคาที่ดินที่ปรับตัวสูงขึ้นกลายเป็นต้นทุนที่มีความสำคัญในการพัฒนาโครงการต่าง ๆ ของผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญบริษัทได้ดำเนินการควบคุม บริษัทได้ให้ความสำคัญเป็นอย่างมากในการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ โดยมีแผนการสำรวจและสร้างพันธมิตรที่ดีกับเครือข่ายคุณภาพที่มีศักยภาพในการจัดหาที่ดินทำเลดี ๆ ที่ได้ราคาที่เหมาะสมยุติธรรม และบริษัทมีคณะกรรมการพิจารณาโครงการ ซึ่งทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญช่วยในการพิจารณาความเป็นไปได้ของโครงการ และให้ความเห็น ก่อนตัดสินใจก่อนการลงทุนซื้อที่ดิน เพื่อให้บริษัทสามารถพัฒนาโครงการใหม่อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสมกับสถานการณ์

อีกทั้งบริษัทไม่มีนโยบายสะสมที่ดินในปริมาณที่มากเกินไปจนเกิดความจำเป็นเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านการบริหารสภาพคล่องและความเสี่ยงทางการเงิน บริษัทมีทีมงานและกลไกการทำงานที่สามารถดูแลความเหมาะสมในการจัดหาที่ดินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับธุรกิจของบริษัท

2) ความเสี่ยงจากการก่อสร้างโครงการ

การบริหารการก่อสร้างเป็นงานที่สำคัญมากในการพัฒนาโครงการต่าง ๆ เพราะมีความไม่แน่นอนที่อาจจะเกิดขึ้นได้ในช่วงการดำเนินงานทั้งที่ควบคุมได้และควบคุมไม่ได้ โดยประเด็นความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการก่อสร้างมีหลายประเด็นเช่น ประเด็นการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้าง ที่เปลี่ยนแปลงไปตามราคาของวัตถุดิบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทานของภาวะการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ ประเด็นการขาดแคลนแรงงานที่มีฝีมือและต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มสูงขึ้น ประเด็นการจัดหาคัดเลือกผู้รับเหมาที่มีศักยภาพและมีคุณภาพ มีความชำนาญในการบริหารการก่อสร้างให้เป็นไปตามงบประมาณและตามแผนงาน

บริษัทได้พยายามบริหารจัดการและควบคุมปัจจัยเสี่ยงที่อาจจะเกิดผลกระทบดังกล่าว โดยการประมูลงานก่อสร้างและคัดเลือกบริษัทผู้รับเหมารายใหญ่ที่มีชื่อเสียง มีฝีมือเป็นที่ยอมรับในตลาดฯ และมีผลงานในการก่อสร้างเป็นที่น่าเชื่อถือมาเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการ และใช้วิธีการจัดจ้างแบบเหมาจ่ายทั้งโครงการ ซึ่งเป็นการช่วยลดความเสี่ยงด้านการผันผวนของราคาวัสดุ ต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งบริษัทจะทำการติดต่อกับตัวแทนจำหน่ายหลาย ๆ บริษัท เพื่อให้แข่งขันกันเสนอราคาวัสดุ ทำให้โครงการได้ราคาวัสดุที่ดี และทำให้สามารถบริหารควบคุมต้นทุนโครงการได้ก่อนดำเนินการสร้างและก่อนการกำหนดราคาขายให้แก่ลูกค้า

บริษัทมีผู้เชี่ยวชาญและมีประสบการณ์ในการบริหารควบคุมโครงการมาช่วยดูแลควบคุมผู้รับเหมาที่รับงานก่อสร้าง ประสานงานควบคุม และรายงานผลความคืบหน้าแผนการก่อสร้างเป็นรายอาทิตย์ ทำให้ฝ่ายบริหารได้ทราบผลงานการก่อสร้าง ปัญหาและอุปสรรค เพื่อสามารถให้ความช่วยเหลือร่วมกันในการแก้ไขและวางแผนให้การก่อสร้างเป็นไปตามแผน และเป้าหมายความสำเร็จ เสร็จทันส่งมอบสินค้าให้กับลูกค้า

3) ความเสี่ยงจากการมีสินค้าคงเหลือ

ด้วยภาวะการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งได้รับผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลก การเมืองของไทย ราคาสินค้าภาคเกษตรที่ตกต่ำ ปัญหาภัยแล้งและหนี้ภาคครัวเรือนที่สูงขึ้น มาตรการเข้มงวดด้านสินเชื่อของสถาบันการเงินที่เพิ่มมากขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคส่งผลให้เกิดการชะลอการตัดสินใจที่จะลงทุนและหรือซื้อที่อยู่อาศัย ประกอบกับภาวะการแข่งขันที่

รุนแรงของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ทำให้ผู้ประกอบการมีความระมัดระวังและชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่ๆ เพื่อดูแลสุขภาพการณ และเร่งระบายสินค้าคงเหลือที่มีอยู่

บริษัทเป็นผู้มีความชำนาญในการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มากกว่า 30 ปี และพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยทั้งบ้านเดี่ยวและคอนโด โรงแรมระดับ 5 ดาว และ อาคารสำนักงาน โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับ High-end และบริษัทมีนโยบายการขายโครงการ โดยให้ลูกค้าชำระเงินดาวน์ไม่ต่ำกว่า 20-30% จึงทำให้ลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่ ไม่ได้รับผลกระทบจากมาตรการเข้มงวดด้านสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ได้เริ่มประกาศใช้สำหรับลูกค้ากลุ่มนี้

บริษัทได้จ้าง Agency และ ทีมงานขายที่มีชื่อเสียงในการขาย และมีการศึกษาพฤติกรรมและความต้องการของผู้บริโภค เพื่อวางแผนกลยุทธ์ในการขายและตลาดอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้สนองตอบต่อความต้องการของผู้บริโภคให้มากที่สุด และสร้างความแตกต่างและจุดขายที่ชัดเจน รวมถึงตรวจสอบคุณภาพการบริการหลังการขายและดูแลลูกค้าให้เกิดความพึงพอใจสูงสุด ทั้งนี้ บริษัทมีแผนขยายการขายไปยังกลุ่มลูกค้าต่างประเทศที่สนใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เพื่อช่วยบริษัทฯ ให้สามารถขายได้ตามเป้าหมายของบริษัท

4) ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่เพิ่มมากขึ้น

ปัจจุบันธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีการแข่งขันที่สูงมากขึ้นจากจำนวนผู้ประกอบการที่เพิ่มมากขึ้นทั้งผู้ประกอบการรายเล็ก และผู้ประกอบการรายใหญ่ ในเขตกรุงเทพมหานครและเขตปริมณฑล โดยเฉพาะบนพื้นที่ทำเลที่มีความสะดวกสบายใกล้ระบบขนส่งมวลชน ซึ่งเป็นผลจากการลงทุนเพิ่มมากขึ้นจากภาครัฐที่ต้องการพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ โดยผู้ประกอบการหลายรายต่างแข่งขันกันด้วยกลยุทธ์ที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น ทั้งการจัดโปรโมชั่น ส่วนลดราคา แจกของแถมสมนาคุณต่างๆ ฯลฯ

อย่างไรก็ตามบริษัทมีนโยบายการประกอบธุรกิจ และกลยุทธ์การแข่งขันที่แตกต่างออกไปจากคู่แข่ง ทั้งในด้านของการใส่ใจในรายละเอียดการออกแบบโครงการที่มีความโดดเด่น เข้าใจความต้องการของผู้อยู่อาศัย มีเอกลักษณ์ที่แตกต่างออกไปจากคู่แข่งในระดับเดียวกัน มีฟังก์ชันใช้สอย ครบครันและตรงต่อความต้องการของผู้บริโภค และการเลือกสรรวัสดุที่ดีและมีคุณภาพ นอกจากนั้นการพัฒนาโครงการของบริษัท ยังกระจายอยู่ตามหลายหัวเมืองใหญ่ อาทิ เชียงใหม่ ภูเก็ต หัวหิน พังงา เป็นต้น ทำให้บริษัทมีกลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย ทั้งกลุ่มที่ต้องการซื้อเพื่อเป็นที่อยู่อาศัย กลุ่มที่ซื้อเพื่อเป็นที่พักตากอากาศ และการปล่อยเช่า อีกทั้งยังเป็นการสร้างภาพลักษณ์ให้เป็นที่น่าเชื่อถือ ได้รับการยอมรับ และไว้วางใจจากผู้บริโภค บริษัทจึงมั่นใจว่าด้วยเหตุผลที่ได้กล่าวมาข้างต้นทำให้โครงการของบริษัทสามารถแข่งขันท่ามกลางสภาวะการแข่งขันที่เข้มข้นมากขึ้นของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบัน

5) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ กฎหมาย และระเบียบต่างๆที่เกี่ยวข้อง

ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ บริษัทจำเป็นต้องปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบ และข้อบังคับต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น พระราชบัญญัติการจัดสรรที่ดิน พระราชบัญญัติอาคารชุด กฎระเบียบผังเมือง พระราชบัญญัติโรงแรม ฯลฯ ซึ่งหากบริษัทไม่สามารถปฏิบัติตามได้อย่างครบถ้วนอาจส่งผลกระทบต่อความคุ้มค่าต้นทุนการก่อสร้างและระยะเวลาการพัฒนาโครงการที่ได้ประมาณการไว้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่ได้รับจากการรับโอนกรรมสิทธิ์จากการขายโครงการให้ล่าช้าออกไป อย่างไรก็ตามด้วยบริษัทเป็น

ผู้ประกอบการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ มาอย่างยาวนานกว่า 30 ปี รู้และเข้าใจในกฎระเบียบและข้อบังคับต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี อีกทั้งยังมีหน่วยงานคอยติดตามการเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับกฎระเบียบต่างๆ อยู่ตลอดเวลา นอกจากนั้นก่อนการพัฒนาโครงการแต่ละโครงการนั้นบริษัทได้มีการศึกษากฎระเบียบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องร่วมกับที่ปรึกษาเฉพาะทาง เพื่อให้แน่ใจได้ว่าจะสามารถพัฒนาโครงการได้อย่างถูกต้อง

6) ความเสี่ยงจากการยกเลิกการจอง สัญญาจะซื้อจะขาย รวมถึงการรับโอนกรรมสิทธิ์ล่าช้า

ในการพัฒนาโครงการของบริษัท ส่วนใหญ่จะมีการเรียกชำระเงินค่าจอง และเงินดาวน์ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 - 30 ก่อนการทำสัญญาจะซื้อจะขายจากลูกค้าเพื่อเป็นหนึ่งในแหล่งเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการพัฒนาโครงการ และบริษัทจะเรียกชำระงวดเงินที่เหลือเมื่อมีการส่งมอบและโอนกรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์แก่ลูกค้า บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงที่ในระหว่างการพัฒนาโครงการนั้นลูกค้าอาจมีการยกเลิกการจอง และสัญญาจะซื้อจะขาย โดยเฉพาะสำหรับลูกค้าบางกลุ่มที่เป็นกลุ่มนักเก็งกำไร หรือในบางกรณีลูกค้าอาจมีการรับโอนกรรมสิทธิ์ที่ล่าช้าเนื่องจากปัญหาส่วนตัว ซึ่งด้วยเหตุทั้งหมดนี้อาจส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด และผลการดำเนินงานของบริษัท โดยที่ผ่านมาในอดีต ปี 2567 ปี 2568 และไตรมาส 2 ปี 2569 บริษัทมีอัตราการยกเลิกการจอง สัญญาจะซื้อจะขายอยู่ในระดับประมาณร้อยละ 26 ร้อยละ 18 และร้อยละ 18 ตามลำดับ อัตราการยกเลิกของไตรมาส 1 ปี 2569 อยู่ในระดับที่ทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน และโดยส่วนใหญ่จะพบในโครงการคอนโดมิเนียมเป็นผลจากความเข้มงวดจากการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินประกอบกับความสามารถในการกู้ยืมของลูกค้าที่ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจและกำลังซื้อ ทำให้ลูกค้าบางส่วนไม่สามารถที่จะโอนกรรมสิทธิ์ได้ และบริษัทได้มีแนวทางสำหรับลูกค้ากลุ่มนี้โดยการชะลอเร่งรัดการโอนออกไปก่อนและแนะนำให้ลูกค้าผู้ร่วม และคาดว่าในปีถัดไปอัตราการยกเลิกจะกลับมาลดลงได้ ในระดับเดียวกันกับปีก่อนๆ

ทั้งนี้ บริษัทเป็นผู้มีความชำนาญในการดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มากกว่า 30 ปี และพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยทั้งบ้านเดี่ยวและคอนโดระดับ Luxury โรงแรมระดับ 5 ดาว และ อาคารสำนักงาน ซึ่งมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับกลาง-สูง อีกทั้งบริษัทยังมีการติดตามการเรียกชำระค่าเงินดาวน์จากลูกค้าอย่างใกล้ชิด จึงทำให้บริษัทมีอัตราการยกเลิกการจองและสัญญาจะซื้อจะขายค่อนข้างต่ำ นอกจากนั้นบริษัทยังได้มีการทำทดสอบ Pre-Approve ลูกค้าก่อนการจอง จึงทำให้บริษัทสามารถคัดกรองลูกค้าได้อีกในระดับหนึ่ง ช่วยให้ผู้บริโภคและมั่นใจว่าลูกค้ามีกำลังซื้อและไม่ยกเลิกสัญญาจะซื้อจะขาย

7) ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ

จากเหตุการณ์แผ่นดินไหวที่ผ่านมาซึ่งเป็นหนึ่งในเหตุการณ์ภัยธรรมชาติได้ส่งผลให้เกิดความเสียหายกับอาคารสูงหลายแห่งในกรุงเทพฯ เช่น รอยร้าวบนผนัง ฝ้าเพดานหลุดร่อน และกระจกแตก ซึ่งสร้างความกังวลด้านความปลอดภัยแก่ผู้อยู่อาศัยและผู้ซื้ออสังหาริมทรัพย์ ผลกระทบดังกล่าวอาจส่งผลให้ยอดขายคอนโดมิเนียมและอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะโครงการอาคารสูง ลดลงในระยะสั้นถึงระยะกลาง เนื่องจากผู้บริโภคอาจชะลอการตัดสินใจซื้อเพื่อประเมินความปลอดภัยของอาคาร

นอกจากนี้ เหตุการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคในตลาดคอนโดมิเนียม เช่น ให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของอาคารมากขึ้น หรือมีความต้องการอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารเดี่ยว (Low Rise) และประเภทบ้านเดี่ยว/บ้านแฝด/ทาวน์โฮมเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้เหตุการณ์ภัยธรรมชาติอาจมีผลต่อระยะเวลาการก่อสร้าง ต้นทุนวัสดุและแรงงาน รวมถึงจังหวะการเปิดขายโครงการ หากเกิดเหตุการณ์รุนแรงในพื้นที่เช่น การเกิดมหาอุทกภัย อาจส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้ซื้อในระยะสั้น และเปลี่ยนแปลงความต้องการของตลาด เช่น ผู้ซื้ออาจให้ความสำคัญมากขึ้นกับพื้นที่สูง ปลอดภัยจากน้ำท่วม หรือโครงการที่มีระบบสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐานที่รองรับสภาพอากาศสุดขั้วได้ดีกว่า ทำให้กลุ่มบริษัทผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ต้องปรับกลยุทธ์การออกแบบและวางแผนโครงการให้สอดคล้องกับความคาดหวังของตลาดที่เปลี่ยนไป

จากเหตุผลข้างต้น ส่งผลให้ภัยธรรมชาติกลายเป็นปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กลุ่มบริษัทผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ต้องบริหารจัดการอย่างรอบด้าน ตั้งแต่การเลือกทำเล การออกแบบ การก่อสร้าง ไปจนถึงการบริหารโครงการ เพื่อให้โครงการมีความยั่งยืนและสามารถตอบสนองพฤติกรรมผู้บริโภคในสภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในปัจจุบันและอนาคตได้อย่างเหมาะสม ซึ่งอาจจะส่งผลกับค่าใช้จ่ายในการบริหารโครงการอสังหาริมทรัพย์

ในส่วนของค่าใช้จ่ายระยะยาวที่อาจเกิดจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนก่อสร้าง เนื่องจากการปรับเพิ่มข้อกำหนดด้านมาตรฐานการก่อสร้างเพื่อรองรับเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นจากภัยธรรมชาติ รวมถึงค่าเบี้ยประกันภัยอาคารที่อาจปรับสูงขึ้นนั้น บริษัทคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ทำประกันภัยตัวอาคารจากภัยธรรมชาติไว้แล้ว ทำให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทฯ

บริษัทฯ มีความเชื่อมั่นว่ามาตรฐานการก่อสร้างที่ถูกต้องและปลอดภัยตามหลักวิศวกรรมในทุกโครงการ รวมถึงมาตรการช่วยเหลือผู้ได้รับผลกระทบที่เหมาะสม จะช่วยรักษาชื่อเสียงและผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในระยะยาวได้

8) ความเสี่ยงด้านผลกระทบจากภาวะสงคราม

ในช่วงที่ผ่านมา สถานการณ์ความขัดแย้งในภูมิภาคตะวันออกกลางได้ทวีความรุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เกิดความผันผวนในราคาพลังงานและห่วงโซ่อุปทานวัสดุก่อสร้างในตลาดโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาเหล็กและปูนซีเมนต์ซึ่งเป็นวัตถุดิบสำคัญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ความไม่แน่นอนดังกล่าวอาจส่งผลให้ต้นทุนการก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ สถานการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มของภาคอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในระดับหนึ่ง ซึ่งอาจมีนัยสำคัญต่อรายได้จากการดำเนินธุรกิจโรงแรมของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ประเมินว่าผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่เปิดจำหน่ายอยู่ในปัจจุบันเป็นโครงการที่การก่อสร้างแล้วเสร็จแล้ว โดยมีเพียง 4 โครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ได้แก่ โครงการ Sasa Hua Hin โครงการ Sripanwa Lagoon โครงการเดอะ สกายซีรีส์ และโครงการ Issara Vil Hua Hin ทั้งนี้ สำหรับโครงการ Sasa Hua Hin และ โครงการเดอะ สกายซีรีส์ บริษัทฯ ได้จัดทำสัญญาก่อสร้างและตกลงราคาวัสดุก่อสร้างไว้ล่วงหน้า

แล้ว ส่งผลกระทบจากความผันผวนของราคาวัสดุอยู่ในระดับที่ต่ำ และสำหรับโครงการ Sripanwa Lagoon และโครงการ Issara Vil Hua Hin นั้น ยังคงอยู่ในระยะเริ่มต้นของการพัฒนา โดยบริษัทมีนโยบายเริ่มดำเนินการก่อสร้างเมื่อมีผู้ซื้อทำสัญญาจะซื้อจะขายแล้ว ดังนั้น ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาค่าต้นทุนในโครงการดังกล่าวจึงยังมีได้เป็นสาระสำคัญในขณะนี้ในส่วนของธุรกิจโรงแรม บริษัทยังไม่เห็นผลกระทบต่อปริมาณนักท่องเที่ยวที่เปลี่ยนแปลงไปจากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางอย่างเป็นทางการเป็นรูปธรรมในปัจจุบัน ปริมาณนักท่องเที่ยวยังคงอยู่ในระดับที่บริษัทคาดการณ์ไว้ตั้งแต่ก่อนสถานการณ์ความขัดแย้งในภูมิภาคตะวันออกกลางได้ทวีความรุนแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ติดตามและประเมินพัฒนาการของสถานการณ์ดังกล่าว รวมถึงแนวโน้มราคาวัสดุก่อสร้างอย่างใกล้ชิดและต่อเนื่อง เพื่อให้สามารถวางแผนและปรับกลยุทธ์การพัฒนาโครงการในอนาคตได้อย่างทันการณ์และเหมาะสม

2.3 ความเสี่ยงด้านการเงิน

1) ความเสี่ยงของการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม และการเข้าถึงแหล่งเงินทุน

บริษัทมีพันธมิตรธุรกิจกับธนาคารพาณิชย์หลายแห่ง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารทางการเงิน และเปรียบเทียบข้อเสนอดีที่สุด โดยบริษัทได้รับการสนับสนุนแหล่งเงินทุนจากธนาคารเป็นอย่างดี โดยได้รับการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อโครงการด้วยเงื่อนไขทางการเงินที่ดี อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่เหมาะสม โดยธนาคารจัดกลุ่มให้บริษัทเป็นผู้ประกอบการคุณภาพ มีความน่าเชื่อถือ มีความสามารถในการพัฒนาโครงการที่สามารถบริหารโครงการให้เป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งทุก ๆ โครงการของบริษัทในปัจจุบันได้รับการสนับสนุนทางการเงินจากธนาคารครบทุกโครงการแล้ว

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทได้เพิ่มช่องทางการเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพิ่มขึ้น โดยการระดมเงินทุนจากตลาดตราสารหนี้ ด้วยวิธีการออกหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ มีและไม่มียกหลักประกัน ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ระยะยาว ทำให้บริษัทมีทางเลือกเพิ่มขึ้นในการระดมทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารสภาพคล่องในการขยายโครงการในอนาคตและเป็นการลดความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยในอนาคตได้เป็นอย่างดี

2) ความเสี่ยงด้านผลการดำเนินงานลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ในปี 2567 – 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 บริษัทมีผลดำเนินงานขาดทุนต่อเนื่อง โดยในช่วงปี 2567 – 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 จำนวน 289.59 ล้านบาท 351.53 ล้านบาท และ 17.28 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับ ปี 2567 บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 289.59 ล้านบาท สาเหตุหลักเนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์ (ห้องชุดโครงการคอนโดมิเนียม ดี อิสสระ สาทร โครงการคอนโดมิเนียม ศศรา หัวหิน และโครงการ บ้านอิสสระ บางนา) ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2566 และเริ่มทยอยโอนกรรมสิทธิ์เพื่อส่งมอบให้กับลูกค้าอย่างต่อเนื่องในปี 2567 ทั้งนี้รายได้ของบริษัทโดยรวมแล้วเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ แต่ยังคงมีผลขาดทุนอันเนื่องมาจากธุรกิจโรงแรมที่รายได้ยังไม่เป็นไปตามเป้า ซึ่งเป็นโรงแรมบาบาป๊อ คลับ หัวหิน และ ฮาปิเต หัวหินจากที่กล่าวมาข้างต้น บริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของผลการดำเนินงาน ดังนั้นหากบริษัทไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์ และรับรู้รายได้ตามที่ได้คาดการณ์ไว้

ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากความสามารถในการชำระเงินของลูกค้าซึ่งได้รับผลกระทบจากภาวะทางเศรษฐกิจที่ซบเซา หรือ การก่อสร้างของบริษัทที่อาจล่าช้าซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการขาดแคลนผู้รับเหมาก่อสร้าง หรือการถูกสั่งปิดพื้นที่การก่อสร้างลักษณะเดียวกับช่วงปีที่ผ่านมา เป็นต้น เหตุดังกล่าวทั้งหมดนี้อาจส่งผลให้บริษัทโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้รายได้ ล่าช้ากว่ากำหนดที่คาดการณ์ไว้ และอาจส่งผลในด้านลบต่อผลการดำเนินงานบริษัท และความสามารถในการชำระหนี้ได้ในอนาคต

สำหรับ ปี 2568 บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 351.53 ล้านบาท ซึ่งขาดทุนเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า สาเหตุหลักเนื่องจากรายได้ก่อสร้างหิรัญพัทยาลดลงอย่างมีสาระสำคัญเนื่องมาจากได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวทำให้การขายและการโอนในไตรมาส 2 หยุดชะงัก ประกอบกับรายได้ของธุรกิจโรงแรมรายได้จากธุรกิจโรงแรมลดลงเช่นเดียวกันอันเนื่องมาจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ เช่น จีนที่ลดลงอย่างเห็นได้ชัด อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมียอดขายรอโอน (Backlog) จำนวน 1,452 ล้านบาท (คาดการณ์ว่าจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 ประมาณ 620 ล้านบาท ปี 2570 ประมาณ 477 ล้านบาท และในปี 2571 ประมาณ 356 ล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดมิเนียม ดิ อิสสระ สาทร โครงการคอนโดมิเนียม ศรสา หัวหิน โครงการคอนโดมิเนียม บลูโดม่อน หัวหิน และโครงการ ดิ อิสสระ เชียงใหม่

สำหรับงวด 3 เดือน ปี 2569 บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิจำนวน 17.28 ล้านบาท ขาดทุนลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้า ถึงแม้ว่ารายได้ก่อสร้างหิรัญพัทยาลดลงอย่างมีสาระสำคัญเนื่องมาจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัว ปัญหาหนี้ครัวเรือนและความเชื่อมั่นของผู้บริโภค เป็นผลให้ยอดขายไม่เป็นไปตามเป้า แต่รายได้จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น อันเนื่องมาจากการจัดอีเวนต์ และจัดเทศกาลดนตรี เป็นผลให้ภาพรวมรายได้โรงแรมที่ค่อนข้างดี นอกจากนี้ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนหน้ามีค่าใช้จ่ายภาษี จำนวน 48.40 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว ทำให้ในงวด 3 เดือน ปี 2569 มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น แต่ยังมีผลขาดทุนสุทธิอยู่

อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมียอดขายรอโอน (Backlog) จำนวน 1,549 ล้านบาท (คาดการณ์ว่าจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 ประมาณ 433 ล้านบาท ปี 2570 ประมาณ 1,116 ล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดมิเนียม ดิ อิสสระ สาทร โครงการคอนโดมิเนียม ศรสา หัวหิน โครงการคอนโดมิเนียม บลูโดม่อน หัวหิน โครงการ ดิ อิสสระ เชียงใหม่ และโครงการเดอะ สกายซีรีส์ นอกจากนี้ บริษัทมีนโยบายในการพัฒนาโครงการก่อสร้างหิรัญพัทยานวราบ แนวสูง ทั้งในกรุงเทพฯและในเมืองต่างๆที่เป็นจุดท่องเที่ยวสำคัญ หรือในเมืองที่มีการคมนาคมสะดวกและมีศักยภาพในด้านเศรษฐกิจ เช่น หัวหิน-ชะอำ ภูเก็ต และบริษัทยังมีแผนการขยายธุรกิจด้านโรงแรม โดยปัจจุบันบริษัทมีส่วน Baba Beach Club Hotel หัวหิน (เฟส 2) การก่อสร้างส่วนเพิ่ม ของ Sripinwa และ Convention Hall สร้างเสร็จแล้ว ซึ่งบริษัทมีแผนที่จะนำทรัพย์สินเหล่านี้เข้ากองทรัสต์ต่อไป ซึ่งเป็นรูปแบบและแนวทางในการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ต่อเนื่องมาตลอด

3) ความเสี่ยงจากภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง

ในปี 2567 – 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 บริษัทมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 3.82 เท่า 4.25 เท่า และ 3.97 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมซึ่งอยู่ที่ 1.78 เท่าในปี 2567 (อ้างอิงจาก ThaiBMA) สะท้อนว่าบริษัทพึ่งพาการก่อหนี้เป็นสัดส่วนมากในการดำเนิน ทั้งนี้ แม้ว่าบริษัทจะชำระคืนหนี้กู้ยืมที่ครบกำหนดในช่วงไตรมาส 1

ปี 2569 แล้ว แต่หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมซึ่งสะท้อนว่าบริษัทยังคงพึ่งพาการก่อหนี้เป็นสัดส่วนมากในการดำเนินธุรกิจ จึงอาจส่งผลให้บริษัทเผชิญความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้เพิ่มขึ้นในอนาคต

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ดำเนินมาตรการบริหารจัดการภาระหนี้อย่างต่อเนื่อง เช่น การปรับโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสมกับรอบการพัฒนาโครงการ การควบคุมต้นทุนการก่อสร้าง การบริหารพอร์ตโครงการให้เน้นโครงการที่มีอัตราการขายและอัตราดอกเบี้ยสูง รวมถึงการเจรจากับสถาบันการเงินเพื่อรักษาอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสม ทั้งนี้บริษัทมุ่งเน้นเพิ่มประสิทธิภาพการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานโดยเร่งการขายโครงการที่สร้างเสร็จและพร้อมโอนกรรมสิทธิ์ เพื่อลดระดับหนี้สินในระยะกลางเพื่อให้โครงสร้างเงินทุนมีความแข็งแกร่งและสอดคล้องกับความเสี่ยงของอุตสาหกรรม

4) ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้

ในปี 2567 – 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 บริษัทมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วเท่ากับ 0.09 เท่า 0.05 เท่า และ 0.07 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 1 เท่า สะท้อนถึงความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของบริษัทในการชำระหนี้ โดยการที่บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวลดลงอย่างต่อเนื่อง และมีสาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทมีหนี้สินเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2567 - 2568 แม้บริษัทได้มีการใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการจ่ายชำระหนี้สิน และส่งผลให้หนี้สินลดลง แต่รายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดของบริษัทก็ลดลงด้วยในทางเดียวกัน จึงส่งผลให้อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วของบริษัทยังคงเท่าเดิม

นอกจากนี้ ในปี 2567 – 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 บริษัทมีอัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) (EBITDA Basis) เท่ากับ 0.24 เท่า 0.17 เท่า และ 0.18 เท่า ตามลำดับ และมีอัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio : DSCR) (Cash Basis) เท่ากับ 0.09 เท่า 0.27 เท่า และ 0.19 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวทั้ง 2 อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 1 เท่า สะท้อนถึงความเสี่ยงในการชำระหนี้ระยะสั้น

ในปี 2568 บริษัทมี DCSR (Cash Basis) ที่ดีขึ้น ซึ่งผลมาจากบริษัทมีกระแสเงินสดที่ได้รับจากการดำเนินงาน 618.92 ล้านบาท เนื่องจากการดำเนินการในธุรกิจของบริษัท และขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนส่วนของห้องชุดสำนักงานในอาคารอิสสระทาวเวอร์ 1 และ 2 และขายเงินลงทุนในบริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีซอร์ส ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ต่อมางวด 3 เดือน ปี 2569 บริษัทมี DCSR (Cash Basis) เท่ากับ 0.19 เท่า ซึ่งลดลงจากปี 2568 เนื่องจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงทำให้กระแสเงินสดที่ได้รับจากกิจกรรมดำเนินงานเหลือเพียง 146.99 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม จากอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (EBITDA Basis และ Cash Basis) ของบริษัท อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 1 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงสภาพคล่องที่ต่ำและมีความเสี่ยงที่อาจไม่สามารถชำระหนี้ ซึ่งหมายความว่าถึงแม้เจ้าหนี้สถาบันการเงิน เจ้าหนี้มีประกัน และเจ้าหนี้หุ้นกู้ ซึ่งหากเกิดกรณีที่บริษัทไม่สามารถชำระหนี้หุ้นกู้ได้ ผู้ถือหุ้นกู้ และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะต้องดำเนินการตามเงื่อนไขและวิธีการตามข้อกำหนดสิทธิ ในการฟ้องร้องต่อศาล เพื่อบังคับให้บังคับชำระหนี้จากบริษัท หรือสินทรัพย์อื่นๆของบริษัทที่ปลอดภาระผูกพัน

อย่างไรก็ดีหากบริษัทไม่สามารถระดมทุนจากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ได้ทั้งจำนวน บริษัทยังคงมีรายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดจำนวน 199.42 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินสิ้นสุด ณ 31 มีนาคม 2569) มีวงเงินกู้จากสถาบันการเงินพร้อมเบิกใช้ประมาณ 88 ล้านบาท รวมถึงบริษัทมีแผนที่อยู่ระหว่างการขายทรัพย์สิน มูลค่าประมาณ 1,000 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทยังมียอดขายที่รอรับรู้รายได้ (Backlog) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 จำนวน 1,549 ล้านบาท (คาดการณ์ว่าจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ในปี 2569 ประมาณ 433 ล้านบาท ในปี 2570 จำนวน 1,116 ล้านบาท และบริษัทมีแผนการเร่งระบายสต็อกของโครงการที่สร้างเสร็จพร้อมโอนเพื่อกระตุ้นยอดขายตลอดปี 2569

อย่างไรก็ตามบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้ามีจำนวน 2,388.21 ล้านบาท (อ้างอิงจากงบการเงินสิ้นสุด ณ 31 มีนาคม 2569) บริษัทจึงมีความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งนี้ บริษัทมีการวางแผนการทางการเงินเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับหนี้สินที่จะครบกำหนดทั้งหมด ซึ่งจะมีรายรับจากการโอนกรรมสิทธิ์ของยอดขายที่รอรับรู้รายได้ (Backlog) ใช้เป็นกระแสเงินสดส่วนหนึ่งที่บริษัทจะนำไปใช้เพื่อชำระคืนหนี้ที่จะครบกำหนด ทั้งนี้ หากบริษัทมีอัตราการยกเลิกการจองสัญญาจะซื้อจะขายเพิ่มขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทมียอดขายที่รอรับรู้รายได้ไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ และอาจส่งผลต่อกระแสเงินสดที่จะใช้เพื่อชำระคืนหนี้สินของบริษัทได้ ปี 2568 บริษัทมีอัตราการยกเลิกการจอง สัญญาจะซื้อจะขายอยู่ในระดับประมาณ 18% ซึ่งถือว่าเป็นอัตราที่ปรับลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนๆ ส่วนที่มีการยกเลิกเนื่องจากเป็นลูกค้าที่จองซื้อและจ่ายเงินดาวน์ก่อนปี 2567 แล้วไม่สามารถขอสินเชื่อเพื่อโอนกรรมสิทธิ์ รวมถึงลูกค้าชะลอการโอนด้วยปัญหาทางธุรกิจ ทั้งนี้ลูกค้าที่จะมีการยกเลิกหลังจากนี้ คาดว่ามีอัตราการยกเลิกที่ลดลง ด้วยโครงการที่ขายหลักๆ เป็นโครงการที่แล้วเสร็จพร้อมโอนลูกค้าที่จองซื้อช่วงปี 2569 เบื้องต้นจะทำการ Pre Approve ก่อน และลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นกลุ่มลูกค้าที่เป็น Real Demand หรือเป็นกลุ่มที่ซื้อเพื่ออยู่อาศัยอย่างแท้จริง บริษัทจึงมองว่าความเสี่ยงที่จะมีอัตราการยกเลิกการจอง สัญญาจะซื้อจะขายเพิ่มขึ้นนั้น อยู่ในระดับที่ต่ำ

สำหรับแหล่งเงินทุนในอีกส่วนที่เหลือสำหรับการชำระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้า จะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งปัจจุบันบริษัทมีมูลค่าโครงการก่อสร้างหาริมทรัพย์เพื่อขายทั้งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และก่อสร้างเสร็จแล้วรวมมูลค่าประมาณ 7,716 ล้านบาท (แสดงรายละเอียดเพิ่มเติมตามตารางแสดงรายละเอียด “โครงการอสังหาริมทรัพย์ปัจจุบัน”) ซึ่งบริษัทมองว่าหากสถานะทางเศรษฐกิจมีการฟื้นตัว บริษัทจะสามารถระบายสินค้าคงเหลือต่างๆ เหล่านี้ได้ตามที่คาดการณ์ไว้ ประกอบกับบริษัทยังเป็นผู้มีประสบการณ์ในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์สำหรับการขายเข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์อสังหาริมทรัพย์ หรือ “REIT” ทั้งจากการขายทรัพย์สินเข้า “กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวา” และ “กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บางกอก” ทำให้บริษัทเข้าใจถึงกฎเกณฑ์ เงื่อนไขข้อบังคับต่างๆ ในการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT ตลอดจนลักษณะความต้องการลงทุนของผู้ลงทุนในกอง REIT และด้วยโครงการโรงแรมของบริษัทอย่างโครงการ บาบ่า บีช ภูเก็ต โครงการ บาบ่าบีชคลับ หัวหิน (Habita Seaview) และโรงแรมศรีพันวา คอนเวนชั่น ฮอลล์ รวมมูลค่าโรงแรมทั้งหมด 2,700 ล้านบาท นั้นถูกออกแบบและวางแผนมาเพื่อการขายเข้ากอง REIT บริษัทจึงมั่นใจว่าหากสถานะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว กลับมาฟื้นตัว ธุรกิจการโรงแรมสามารถกลับมาทำกำไรได้ตามปกติ บริษัทจะสามารถขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT ได้ภายในระยะเวลาที่ได้คาดการณ์ไว้ ดังนั้น จากแผนที่ได้กล่าวมาทั้งหมด ทำให้บริษัทเชื่อมั่นว่าจะมีกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการชำระหนี้ของบริษัท

โครงการอสังหาริมทรัพย์ ณ 31 มีนาคม 2569					
ชื่อโครงการ	ประเภท	ปีที่คาดว่าจะ ก่อสร้าง เสร็จ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	ยอดขายรอโอน: Backlog (ล้าน บาท)	ยอดคงเหลือขาย: Inventory (ล้านบาท)
โครงการที่สร้างเสร็จแล้ว					
บลู (BLU)	คอนโดมิเนียม	สร้างเสร็จแล้ว	1,410	33	282
ดี อิสสระ เชียงใหม่	คอนโดมิเนียม	สร้างเสร็จแล้ว	810	35	192
บ้านสีตวัน	บ้านพักตาก อากาศ	สร้างเสร็จแล้ว	532	5	129
บาบาบีช เรสซิเดนซ์ วิลล่า 2	บ้านพักตาก อากาศ	สร้างเสร็จแล้ว	223	-	38
บาบาบีชคลับ ภูเก็ต เฟส 1	บ้านพักตาก อากาศ	สร้างเสร็จแล้ว	1,116	140	688
ศรีพันวา เรสซิเดนซ์ - X25	บ้านพักตาก อากาศ	สร้างเสร็จแล้ว	200	-	200
ดี อิสสระ สาทร	คอนโดมิเนียม	สร้างเสร็จแล้ว	2,400	180	1,053
ศศรา หัวหิน	คอนโดมิเนียม	สร้างเสร็จแล้ว	1,509	45	470
รวมโครงการที่สร้างเสร็จแล้ว			8,200	438	3,052
โครงการที่อยู่ในระหว่างการก่อสร้าง					
บ้านอิสสระ บางนา	บ้านเดี่ยว	2569 (ครบทุกเฟส)	2,400	-	1,417
ซาซ่า หัวหิน	คอนโดมิเนียม	ไตรมาส4 2569	1,692	484	1,207
ศรีพันวา เดอะ สกาย ซีรีส์	บ้านพักตาก อากาศ	ไตรมาส4 2569	736	536	200
ศรีพันวา ลาгуโน เฟส	บ้านพักตาก อากาศ	ไตรมาส2 2570	1,787	91	1,696
อิสสระ วิลล์ หัวหิน	บ้านพักตาก อากาศ	ไตรมาส4 2569	144	-	144
รวมโครงการที่อยู่ในระหว่างการก่อสร้าง			6,759	1,111	4,664
รวม			14,959	1,549	7,716

หมายเหตุ: สามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมใน ส่วนที่ 3.2 (1) โครงสร้างและการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท

5) ความเสี่ยงด้านการดำรงอัตราส่วนทางการเงิน

ปัจจุบันบริษัทมี ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการดำรงอัตราส่วนทางการเงินกับสถาบันการเงิน 2 แห่ง และข้อกำหนดการดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ของหุ้นกู้ 8 รุ่น ซึ่งข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการดำรงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัททั้งหมดสามารถสรุปได้ดังนี้

	อัตราส่วนทางการเงิน	ข้อกำหนด	อัตราส่วนของ บริษัท ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569
สถาบันการเงิน แห่งที่ 1 ³	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น ¹	ไม่เกิน 2 เท่า	2.28
สถาบันการเงิน แห่งที่ 2 ⁴	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้มีประกันของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2566 ชุดที่ 2 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอน หุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้ของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 2 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้ของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้ของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 2 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้ของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้ของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 2 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิ ไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07
หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของบริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 2 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไถ่ ถอน	อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระ ดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ²	ไม่เกิน 3.75 เท่า	3.07

หมายเหตุ :

/1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณจาก (หนี้สินที่มีดอกเบี้ยทั้งหมด (ไม่รวม
หนี้สินตามสัญญาเช่า) หักด้วย เงินกู้ยืมจากบริษัท และ/หรือ บุคคลที่เกี่ยวข้อง) / (ส่วน
ของผู้ถือหุ้น หัก เงินกู้ยืมจากบริษัทและ/หรือบุคคลที่เกี่ยวข้อง)

/2 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่าวนจาก หนี้สินเฉพาะที่มีภาระต้องชำระดอกเบี้ย (ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่า) / ส่วนของผู้ถือหุ้น

/3 อัตราส่วนทางการเงินที่จำเป็นต้องดำรงไว้ตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน มีเงื่อนไขที่จะต้องทบทวนอัตราส่วนทางการเงินเป็นรายไตรมาส

/4 อัตราส่วนทางการเงินที่จำเป็นต้องดำรงไว้ตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน มีเงื่อนไขที่จะต้องทบทวนอัตราส่วนทางการเงินเป็นรายปี

จากตารางด้านบน บริษัทไม่สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามเงื่อนไขของสถาบันการเงินแห่งที่ 1 ได้ โดยบริษัทมีวงเงินคงค้างอยู่กับสถาบันการเงินแห่งที่ 1 อยู่ที่ 146.60 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทก็ได้รับหนังสือผ่อนผันการดำรงอัตราส่วนดังกล่าวสำหรับรอบบัญชีที่ผ่านมา ทั้งนี้หากในอนาคตบริษัทยังคงไม่สามารถดำรงอัตราส่วนดังกล่าวได้ตามที่สถาบันการเงินกำหนด ก็อาจส่งผลให้ผิดเงื่อนไขและสถาบันการเงินอาจเรียกให้เงินกู้ยืมถึงกำหนดชำระได้

ดังนั้น จึงจะเห็นได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงในการดำรงอัตราส่วนทางการเงินที่จำเป็นต้องดำรงไว้ตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน และข้อกำหนดด้วยสิทธิของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ ในกรณีที่บริษัทมีผลการดำเนินงานของบริษัท ไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ และส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีแผนทางการเงินในการรองรับหนี้สินที่จะครบกำหนด โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทมียอดขายที่รอรับรู้รายได้ Backlog กว่า 1,549 ล้านบาท และบริษัทยังมีแผนที่จะขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT รวมมูลค่ากว่า 2,700 ล้านบาท บริษัทจึงเชื่อมั่นว่าจะสามารถบริหารจัดการให้อัตราส่วนทางการเงินที่จำเป็นต้องดำรงไว้ตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน และข้อกำหนดด้วยสิทธิของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ อยู่ในระดับที่กำหนดไว้ได้

อย่างไรก็ตาม หากในอนาคต บริษัทมีผลการดำเนินงาน ไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ตามปัจจัยต่างๆ ที่ได้ชี้แจงไว้ใน ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้ บริษัทจึงยังคงมีความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานที่ลดลง จนอาจทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และบริษัทอาจจำเป็นต้องจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อเสริมสภาพคล่องผ่านการออกหุ้นกู้ หรือการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีหนี้สินเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ในกรณีที่บริษัทมีผลการดำเนินงานขาดทุน จะส่งผลให้บริษัทมีกำไรสะสมที่ลดลง และมีส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ดังนั้น หากในอนาคตบริษัทมีหนี้สินที่เพิ่มขึ้นและมีส่วนผู้ถือหุ้นลดลง บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่อาจไม่สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งส่งผลให้เกิดเหตุผิดนัดตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ และข้อกำหนดด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ และทำให้หนี้สินของบริษัทถึงกำหนดชำระโดยพลัน ซึ่งในกรณีที่บริษัทถูกเรียกให้เงินกู้ยืมถึงกำหนดชำระ และบริษัทมีสภาพคล่องไม่พอชำระคืนเงินกู้ดังกล่าว เหตุการณ์ดังกล่าวมีโอกาสที่จะทำให้เกิดการ cross default ต่อหุ้นกู้ชุดนี้ได้

2.4 ความเสี่ยงของบริษัทในอีก 3 - 5 ปีข้างหน้า

1) ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติ อุบัติภัย และโรคระบาด

การเกิดภัยธรรมชาติ อุบัติภัย โรคระบาด เช่น การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 เหตุการณ์มหาอุทกภัย เหตุการณ์แผ่นดินไหว และเหตุสุดวิสัยอื่น ๆ แม้จะมีโอกาสเกิดขึ้นไม่บ่อยนัก แต่หากเกิดขึ้นในบริเวณที่ตั้งของทรัพย์สินที่บริษัทหรือบริษัทในเครืออยู่ระหว่างพัฒนาโครงการ นอกจากจะเกิดความเสียหายต่อทรัพย์สินของ

บริษัทหรือบริษัทในเครือแล้ว อาจก่อให้เกิดความสูญเสียแก่ชีวิตและทรัพย์สินของผู้มาใช้บริการ หรือแม้แต่พนักงานของบริษัท อย่างไรก็ดี บริษัทได้จัดทำประกันภัยที่ครอบคลุมความเสียหายที่เกิดจากภัยธรรมชาติ อุบัติภัย โรคระบาด และเหตุสุดวิสัยอื่น ๆ ไว้สำหรับทรัพย์สินที่บริษัทจะเข้าลงทุน

2) ความเสี่ยงทางการเมือง

หากมีเหตุการณ์ความไม่สงบหรือความขัดแย้งทางการเมืองเกิดขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทย รวมถึงตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดผลกระทบรุนแรงต่อสถานะทางการเงินของบริษัท ทั้งนี้จึงไม่สามารถรับรองได้ว่าสถานะทางการเมืองของประเทศไทยในปัจจุบัน หรือในอนาคต หรือการเปลี่ยนแปลงของนโยบายทางการเมืองของรัฐบาลจะไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินกิจการ สถานะทางการเงิน ผลการดำเนินกิจการ และการเติบโตของบริษัท

3) ความเสี่ยงจากการลดลงของนักท่องเที่ยว

การดำเนินกิจการของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในทางลบจากเหตุการณ์ใด ๆ ที่ลดความน่าสนใจของประเทศไทยหรือภาวะการณ์ของโลกไม่ว่าจะเป็นภัยจากโรคระบาด การแข็งค่าของสกุลเงิน การก่อวินาศกรรม สงคราม การจลาจล การประท้วง หรือการปิดล้อมการแพร่ระบาดของโรคระบาดต่าง ๆ หากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าว สถานะเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวของประเทศไทยอาจได้รับผลกระทบรุนแรง ซึ่งจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินการของบริษัทด้วย

2.5 ความเสี่ยงของตราสาร

1) ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk)

ผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้น ในกรณีที่ธุรกิจและผลการดำเนินงานของผู้ถือหุ้นไม่เป็นไปตามที่คาดหมาย หรือทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลที่ระบุไว้ในแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้และร่างหนังสือชี้ชวน ในการประเมินความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนสามารถดูการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้นที่จัดทำโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ ถ้าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้นต่ำ แสดงว่าความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้นสูง ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับควรที่จะสูงด้วยเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่สูงของผู้ถือหุ้นดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมิได้เป็นการให้คำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือครองหุ้นที่เสนอขายแต่อย่างใด และการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจมีการยกเลิกหรือเปลี่ยนแปลงได้ตลอดอายุของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนควรติดตามข้อมูลข่าวสารของบริษัทผู้ถือหุ้น รวมถึงการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงการจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่เกี่ยวข้อง หรือสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดย ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2569 บริษัทได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เท่ากับ BB-/ Negative Outlook

2) ความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk)

ราคาสตลาดของหุ้นกู้นั้นอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ ยกตัวอย่าง เช่น ระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน นโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย สภาพเศรษฐกิจโดยรวม อัตราเงินเฟ้อ อายุของหุ้นกู้ หรืออุปสงค์ส่วนเกินหรือส่วนขาดของหุ้นกู้ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาหุ้นกู้ในกรณีที่มีการซื้อขายตราสารก่อนครบกำหนดได้ก่อน

3) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk)

ผู้ถือหุ้นกู้ อาจไม่สามารถขายหุ้นกู้ในตลาดรองก่อนครบกำหนดได้ก่อนหุ้นกู้ในตลาดรองก่อนครบกำหนดได้ก่อนหุ้นกู้ได้ทันทีในราคาที่ตนเองต้องการ เนื่องจากการซื้อขายเปลี่ยนมือของตราสารในตลาดรองอาจมีไม่มาก ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นกู้สามารถซื้อขายหุ้นกู้ได้ที่ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ หรือนิติบุคคลอื่นใด ที่มีใบอนุญาตค้าหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนี้

4) ความเสี่ยงที่ผู้ออกหุ้นกู้จะใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดได้ก่อน (Reinvestment Risk)

ผู้ถือหุ้นกู้มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถคาดการณ์กระแสเงินสดรับจากหุ้นกู้ที่แน่นอนได้ และมีความเสี่ยงที่จะเสียโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่สูงจากการลงทุนในหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนั้น หากผู้ออกหุ้นกู้ใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดได้ก่อนหุ้นกู้ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนั้น ทั้งนี้โปรดพิจารณาเงื่อนไขการใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดได้ก่อนในข้อ 10.4 ในเอกสารแนบ 1 (ร่าง) ข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้ ของแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ (แบบ 69-PP-รายครั้ง) และร่างหนังสือชี้ชวน

5) ความเสี่ยงด้านการด้อยสิทธิเชิงโครงสร้างของหนี้สินไม่มีประกัน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งสิ้น จำนวน 6,570.01 ล้านบาท (และกรณีไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าคงเหลือ 5,676.37 ล้านบาท) ซึ่งบริษัทมีแผนในการชำระหนี้ตามที่ได้กล่าวในความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งนี้ในจำนวนหนี้สินดังกล่าวประกอบด้วยหนี้สินที่มีหลักประกัน จำนวน 5,984.71 ล้านบาท และหนี้สินที่ไม่มีประกัน จำนวน 585.30 ล้านบาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับ ทรัพย์สินของบริษัทที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งมีมูลค่าทางบัญชีจำนวน 8,259.30 ล้านบาท ซึ่งในจำนวนดังกล่าวเป็นทรัพย์สินที่ได้ปลอดภาระผูกพันจำนวน 151.49 ล้านบาท โดยเมื่อพิจารณาเฉพาะในส่วนของการเงินเฉพาะกิจการ บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งสิ้นจำนวน 2,354.07 ล้านบาท ทั้งนี้ในจำนวนหนี้สินดังกล่าวประกอบด้วยหนี้สินที่มีหลักประกัน จำนวน 1,768.77 ล้านบาท และหนี้สินที่ไม่มีประกัน จำนวน 585.30 ล้านบาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับ ทรัพย์สินของบริษัทที่ใช้ในการประกอบธุรกิจตามงบการเงินเฉพาะกิจการ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ซึ่งมีมูลค่าทางบัญชีจำนวน 1,073.55 ล้านบาท ซึ่งในจำนวนดังกล่าวเป็นทรัพย์สินที่ได้ปลอดภาระผูกพันจำนวน 117.09 ล้านบาท จะเห็นได้ว่าในแง่ของการเงินเฉพาะกิจการบริษัทมีทรัพย์สินที่ปลอดภาระผูกพันไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ไม่มีประกัน โดยคิดเป็นสัดส่วนหนี้สินที่ไม่มีประกันต่อทรัพย์สินที่ได้ปลอดภาระผูกพันคิดเป็น 4.99

เท่า กล่าวคือ เจ้าหนี้ไม่มีประกันจะเสียเปรียบเจ้าหนี้มีประกัน ในด้านลำดับสิทธิเรียกร้องเหนือทรัพย์สินและความเสี่ยงในการได้รับชำระหนี้ อย่างไรก็ตามหากบริษัทมีกระแสเงินสดไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ และจำเป็นต้องขายทรัพย์สินเพื่อชำระหนี้ บริษัทยังมีทรัพย์สินส่วนที่เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน จำนวน 155.47 ล้านบาท และมีเงินให้กู้ยืมและเงินลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม อีกจำนวน 2,350.19 ล้านบาท ซึ่งเพียงพอต่อการชำระหนี้สินที่ไม่มีประกัน จำนวน 585.30 ล้านบาท

6) ความเสี่ยงด้านหลักประกัน

สำหรับหุ้นกู้ ที่ออกในครั้งนี้ มีหลักประกัน ณ วันออกหุ้นกู้ ได้แก่ ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันประเภทสิทธิในเงินฝากธนาคารเป็นหลักประกันทางธุรกิจ ตาม บัญชีเงินฝาก [•] ธนาคาร [•] ชื่อบัญชี [•] เลขที่บัญชี [•] โดยมูลค่ารวมของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันดังกล่าวต่อมูลค่าหุ้นกู้ที่จำหน่ายได้ ณ วันปิดการเสนอขายหุ้นกู้จะต้องเป็นอัตราส่วนไม่น้อยกว่า 1 : 1 (หนึ่งต่อหนึ่ง) เท่า ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้อำนาจจะดำเนินการนำเงินสดที่ได้จากการเสนอขายหุ้นกู้ครั้งนี้จำนวนเท่ากับมูลค่าหุ้นกู้ที่จำหน่ายได้ ณ วันปิดการเสนอขายหุ้นกู้ ฝากและดำรงไว้ในบัญชีหลักประกันทางธุรกิจ และดำเนินการจดทะเบียนสัญญาหลักประกันทางธุรกิจต่อเจ้าพนักงานทะเบียนหลักประกันทางธุรกิจของกองทะเบียนหลักประกันทางธุรกิจ กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ให้กับผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และในภายหลังเมื่อผู้ออกหุ้นกู้ได้นำเงินที่ได้จากการขายหุ้นกู้ครั้งนี้ซึ่งฝากไว้ในบัญชีหลักประกันทางธุรกิจ ไปใช้ไถ่ถอนหุ้นกู้ CI269A ตามที่ระบุในวัตถุประสงค์การใช้เงินของหุ้นกู้ครั้งนี้ ผู้ออกหุ้นกู้อาจจะจำหน่ายสิทธิทรัพย์สินที่ได้ปลอดจำนองจากหุ้นกู้ CI269A มาจำนองเป็นประกันให้แก่หุ้นกู้ที่ออกในครั้งนี้ในมูลค่าไม่ต่ำกว่า 1.40:1 (หนึ่งจุดสี่ศูนย์ต่อหนึ่ง) เท่า กล่าวคือหุ้นกู้ที่ออกในครั้งนี้จะมีหลักประกันคือ ที่ดินเลขโฉนด 473 เนื้อที่รวม 15-3-67.5 ไร่ ภายในโรงแรม บาบ่า บีชคลับ นาใต้ (เรียกว่า “หลักประกัน”) มูลค่าประเมิน [237] ล้านบาท (ปัจจุบันทรัพย์สินมีภาระผูกพันจำนองเป็นหลักประกันกับหุ้นกู้ CI269A)

อย่างไรก็ดี หุ้นกู้อย่างมีความเสี่ยงในกรณีที่มีการบังคับจำนองทรัพย์สินหลักประกันขายทอดตลาดเพื่อชำระหนี้ ตามเอกสารแนบท้าย 2 ของข้อกำหนดสิทธิ ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้และผู้ถือหุ้นกู้อาจจะต้องดำเนินการตามวิธีการและเงื่อนไขภายใต้ข้อกำหนดสิทธิที่เกี่ยวข้อง สัญญาหลักประกันที่เกี่ยวข้อง และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง มิเช่นนั้น สิทธิของผู้ถือหุ้นกู้ที่เกี่ยวข้องในการได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วนภายใต้หุ้นกู้อาจได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ราคาประเมินมูลค่าหลักประกันต่อมูลค่าหนี้หุ้นกู้ที่ระดับ 1.40 : 1 แต่ราคาประเมินนั้นเป็นเพียงความเห็นของผู้ประเมิน ณ วันที่ประเมินเท่านั้น หากหลักประกันมีการถูกบังคับจำนองในกรณีที่เมื่อเกิดผิดนัดชำระหนี้ ราคาของหลักประกันอาจมีการเปลี่ยนแปลง ขึ้นอยู่กับภาวะตลาดในขณะนั้น

นอกจากนี้ การลงทุนในหุ้นกู้ มีความเสี่ยงที่มูลค่าหลักประกันอาจลดลงจากภาวะตลาด และ/หรือสาเหตุอื่นใดที่มีโอกาสคาดการณ์ได้ ทั้งนี้ผู้ออกหุ้นกู้อาจจะต้องดำรงมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นประกันตามสัญญาหลักประกันในส่วนที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ ต่อมูลค่ารวมของหุ้นกู้ที่ยังมิได้ไถ่ถอนทั้งหมดในทุกขณะตลอดอายุหุ้นกู้ไม่น้อยกว่า 1.40 : 1 ทั้งนี้หากมูลค่าบังคับขายทอดตลาดต่ำกว่ามูลค่าหนี้หุ้นกู้ ด้วยเหตุการณ์ใดๆ ที่ไม่อาจคาดการณ์ได้ในอนาคต และทำให้ผู้ถือหุ้นกู้ได้รับชำระหนี้ไม่ครบทั้งจำนวน บริษัทยังคงจะต้องเป็นผู้ชำระหนี้ส่วนที่ยังคงค้างอยู่ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้นกว่าจะครบทั้งจำนวน นอกจากนั้นผู้ออกหุ้นกู้อาจจะต้องจัดให้มีการ

ประเมินราคาทรัพย์สินที่เป็นประกันตามสัญญาหลักประกันในส่วนที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ และ/หรือทรัพย์สินทดแทนที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ โดยผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 1 (หนึ่ง) ราย ภายใน 12 (สิบสอง) เดือน นับจากวันประเมินราคาทรัพย์สินที่เป็นประกันตามสัญญาหลักประกันครั้งสุดท้ายตลอดอายุหนี้กู้ อีกทั้งผู้ออกหนี้กู้จะต้องดำเนินการให้มีการประเมินราคาทรัพย์สินเพิ่มเติม หากได้รับการร้องขอโดยผู้แทนผู้ถือหนี้กู้ในกรณีที่ผู้แทนผู้ถือหนี้กู้มีความเห็นว่า มีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอย่างมีสาระสำคัญ และการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีผลกระทบในทางลบอย่างร้ายแรงต่อการดำเนินธุรกิจของผู้ออกหนี้กู้

นอกจากนี้ตามข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหนี้กู้และผู้ถือหนี้กู้ข้อ 6.8 ซึ่งได้ระบุว่า ผู้ออกหนี้กู้มีสิทธิไถ่ถอนจำนวนทรัพย์สินที่เป็นประกันตามสัญญาหลักประกันเพื่อขาย จำหน่าย จ่าย โอนกรรมสิทธิ์ให้แก่บุคคลอื่นซึ่งเป็นไปตามทางการค้าปกติของผู้ออกหนี้กู้และ/หรือผู้จำนอง และในกรณีที่มีการไถ่ถอนจำนวนทรัพย์สินที่เป็นประกัน ผู้ออกหนี้กู้ตกลงจะนำทรัพย์สินทดแทนมาเป็นประกันการชำระหนี้หนี้กู้ให้แก่ผู้แทนผู้ถือหนี้กู้เพื่อทดแทนทรัพย์สินที่ไถ่ถอนจำนวนออกไปภายใน 30 วันนับจากวันที่มีการไถ่ถอนจำนวนทรัพย์สินที่เป็นประกันเพื่อให้มูลค่ารวมของทรัพย์สินที่เป็นประกันและทรัพย์สินทดแทนเพิ่มเติมมีมูลค่ารวมไม่น้อยกว่า 1.40 เท่า ทั้งนี้อาจเกิดเหตุสุดวิสัยในกรณีที่ผู้ออกหนี้กู้มีการไถ่ถอนจำนวนทรัพย์สินที่เป็นประกันไปแล้ว แต่ผู้ออกหนี้กู้ไม่สามารถนำทรัพย์สินมาทดแทนได้ในทันทีและต้องใช้ระยะเวลา 30 วัน ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการมีทรัพย์สินที่เป็นประกันไม่ครบถ้วนในช่วงระยะเวลา 30 วัน ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้แทนผู้ถือหนี้กู้จะทำหน้าที่ดูแลเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหนี้กู้ในการดำเนินการให้ผู้ออกหนี้กู้ปฏิบัติตามข้อกำหนดสิทธิว่าด้วยสิทธิและหน้าที่ของผู้ออกหนี้กู้และผู้ถือหนี้กู้ในการจัดให้มีทรัพย์สินที่เป็นประกันไม่ต่ำกว่า 1.40 เท่า