

2. การบริหารจัดการความเสี่ยง

2.1 ปัจจัยความเสี่ยงต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท

ปัจจัยเสี่ยงในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายที่อาจเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อการทำงานในอนาคตมีดังนี้

2.1.1 ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก

1. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

ผู้ประกอบการหลายรายมีการกำหนดกลยุทธ์ในการขาย โดยเพิ่มสินค้ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ประเภทระดับ High End มากขึ้น เห็นได้จากสัดส่วนการจดทะเบียนที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแฝดและบ้านเดี่ยวที่เพิ่มสูงขึ้น เมื่อเทียบกับปีก่อน เนื่องจากการชะลอตัวของอุปสงค์ของลูกค้ารายได้ปานกลางถึงรายได้น้อย ส่งผลให้การแข่งขันในกลุ่มสินค้าระดับ High End สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน แต่บริษัทก็มีความได้เปรียบในด้านภาพลักษณ์ และชื่อเสียงในด้านคุณภาพของสินค้า ในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการในธุรกิจคอนโดมิเนียม ระดับบน (High End) มาโดยตลอดระยะเวลากว่า 25 ปี ทำให้ได้รับความไว้วางใจและการตอบรับจากลูกค้าเป็นอย่างดี ทั้งนี้บริษัทได้พัฒนาโครงการแนวราบเพิ่มมากขึ้นเพื่อกระจายพอร์ตสินค้า ปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการแนวราบประเภทบ้านเดี่ยวและทาวน์โฮม ตั้งแต่ระดับลักซ์ชัวร์ถึงระดับซูเปอร์ลักซ์ชัวร์ ได้แก่ โครงการมอลตัน ไพรวท เรสซิเดนซ์ อารีย์, โครงการมอลตัน เกทส์ – กรุงเทพมหานคร, โครงการเมย์ฟิลด์ ปิ่นเกล้า, โครงการเมย์ฟิลด์ เลน รัชดา-ลาดพร้าว, โครงการเมย์ฟิลด์ รามอินทรา-คูบอน, โครงการเท็น แอนด์ โฮลล์ พัฒนาการ 20, โครงการมิลฟอร์ด เอกมัย-ลาดพร้าว

2. ความเสี่ยงที่ธนาคารพาณิชย์จะปฏิเสธไม่อนุมัติสินเชื่อแก่ลูกค้า

ธนาคารพาณิชย์ยังคงมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อบ้านที่อยู่อาศัยแก่ผู้ซื้อ จึงมีความเสี่ยงที่ลูกค้าจะถูกปฏิเสธสินเชื่อและส่งผลกระทบต่อยอดการโอน แต่เนื่องจากโครงการของบริษัทเป็นโครงการระดับบน (High End) ลูกค้าของบริษัทส่วนมากจึงเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีประวัติฐานะการเงินดี และได้รับสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์เป็นปกติ ทำให้ความเสี่ยงที่ลูกค้าจะถูกปฏิเสธสินเชื่อและไม่สามารถโอนเงินซื้อโครงการอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ในการลดความเสี่ยงบริษัทจะทำการประเมินคุณสมบัติเบื้องต้นและความสามารถในการผ่อนชำระเงินกู้ของลูกค้าที่ขอสินเชื่อจากสถาบันการเงินตั้งแต่ที่เข้ามาซื้อโครงการไปจนถึงการขอสินเชื่อกับสถาบันการเงิน นอกจากนี้ลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง เช่น ลูกค้าต่างชาติที่โอนกรรมสิทธิ์โดยชำระเป็นเงินสด รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่มีความสามารถในการผ่อนชำระ ทำให้ได้รับการสนับสนุนสินเชื่อจากสถาบันการเงินต่างๆ

3. ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงในกฎระเบียบ ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เช่น การถูกจำกัดประโยชน์ในการใช้พื้นที่ในการก่อสร้างอาคารบางประเภท เขตจำกัดความสูง ระยะถอยร่นของอาคาร รวมทั้งปัญหาพิพาทแนวเขตที่ดินกับเจ้าของที่ดินข้างเคียง ตลอดจนปัญหาการร้องเรียนระหว่างก่อสร้าง หรือการถูกเวนคืนที่ดินเพื่อการก่อสร้างสาธารณูปโภคของภาครัฐ หรือปัญหาอันเกิดจากการแก้ไขกฎหมาย ประกาศ และข้อกำหนดต่างๆ ของทางราชการที่มีผลบังคับใช้ในระหว่างที่บริษัทถือครองที่ดิน แต่อยู่ระหว่างการเตรียมงานเพื่ออนุญาตต่อหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแนวทางลดความเสี่ยงดังกล่าว โดยก่อนที่จะเริ่มพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ จะต้องมีการตรวจสอบข้อจำกัดทางกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการใช้ประโยชน์ที่ดินว่ามีข้อควบคุมใดๆ บ้างที่มีผลต่อแนวทางการพัฒนาที่บริษัทกำหนดขึ้นบนที่ดินแปลงนั้นๆ

4. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ลูกค้าต่างชาติมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมากในตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะที่อยู่อาศัยประเภทคอนโดมิเนียมในกรุงเทพมหานคร ทั้งนี้แนวโน้มค่าเงินบาทที่เกิดการแข่งขันค่าอย่างต่อเนืองมีผลกระทบกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับตลาดผู้ซื้อต่างชาติ ทำให้กลุ่มทุนต่างชาติต้องพิจารณาถึงความคุ้มค่าในการลงทุน และหากค่าเงินบาทยังคงแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง ยังจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อการส่งออก และการท่องเที่ยวไทย ทำให้กำลังซื้อในประเทศลดน้อยลง ส่งผลกระทบต่ออัตราเติบโตทางเศรษฐกิจ และอาจส่งผลให้เกิดการเลิกจ้างแรงงานต่างๆ มากขึ้น นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงที่ลูกค้าต่างชาติอาจไม่โอนตามที่จองไว้หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตาม โครงการต่างๆของบริษัทตั้งอยู่ในทำเลที่ดี รวมถึงบริษัทเก็บเงินดาวน์กับลูกค้าต่างชาติของบริษัทที่ประมาณ 20 - 30% ของราคาสินค้า จึงมีความเสี่ยงต่ำที่ลูกค้าจะทิ้งเงินดาวน์ และไม่โอน หรือหากเกิดกรณีที่ลูกค้าทิ้งเงินดาวน์ บริษัทจะนำเงินดาวน์ส่วนนี้มาจัดโปรโมชั่นเพื่อขายห้องดังกล่าว

2.1.2 ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจ

1. ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มพวกรักษาเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

กลุ่มพวกรักษาซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่ในบริษัทคิดเป็นร้อยละ 51.36 ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดของบริษัท (ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568) จึงทำให้กลุ่มพวกรักษาสามารถควบคุมมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ยกเว้นมติพิเศษที่ต้องอาศัยเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นมากกว่า 3 ใน 4 ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงอาจไม่สามารถรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นเสนอได้ อย่างไรก็ตามบริษัทได้แต่งตั้งบุคคลภายนอก 3 ท่าน ที่มีประสบการณ์ ความรู้ ความสามารถที่หลากหลาย เข้าเป็นกรรมการอิสระ และคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งก่อนมติต่างๆ จะถูกนำเสนอเข้าที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ จะต้องผ่านกรรมการทั้ง 3 ท่านก่อน เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบและพิจารณาให้เกิดความโปร่งใสในการดำเนินงานของบริษัท

2. ความเสี่ยงจากปัญหาความล่าช้าและคุณภาพผลงานในการก่อสร้าง

บริษัทว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างภายนอกในการดำเนินงานก่อสร้างโครงการ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการที่ผู้รับเหมาก่อสร้างไม่ส่งมอบงานตามเวลาที่กำหนด หรืองานก่อสร้างไม่ได้คุณภาพ หากว่าผู้รับเหมาที่มีความชำนาญไม่เพียงพอ หรือมีปัญหาด้านบุคลากร และปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงิน เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทได้มีการบริหารจัดการ โดยคัดเลือกผู้รับเหมาและผู้ผลิตวัสดุที่มีประสบการณ์และมีคุณภาพในจำนวนมากเพียงพอสำหรับการก่อสร้างตามแผนงาน และไม่ให้มีการกระจุกตัวอยู่กับรายใดรายหนึ่งมากเกินไป มีการแบ่งงวดงานให้ดีขึ้น เพื่อให้ผู้รับเหมาสภาพคล่องมากขึ้น และยังช่วยจัดหาวัสดุบางรายการ เพื่อลดภาระทางการเงินด้านการเงินให้กับผู้รับเหมาด้วย นอกจากนี้ บริษัทยังมีนโยบายที่ชัดเจนในการสร้างพันธมิตรกับกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างและผู้ผลิต เพื่อร่วมกันพัฒนางานก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างให้ได้คุณภาพและในเวลาที่เหมาะสม โดยจะเลือกใช้เทคโนโลยีที่เหมาะสม ที่ได้มีการศึกษา ตรวจสอบก่อนพิจารณานำมาใช้งาน โดยจะมีการตรวจสอบและคัดเลือกผู้รับเหมาหรือผู้ผลิตที่มีความชำนาญ รวมทั้งมีการศึกษาหาแนวทางก่อสร้างที่ใช้แรงงานน้อยลงเพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องการขาดแคลนแรงงานในอุตสาหกรรมก่อสร้าง

3. ความเสี่ยงในการจัดซื้อที่ดินเพื่อพัฒนา

● ความเสี่ยงทางด้านกฎหมายและข้อบังคับ

ความเสี่ยงทางด้านกฎหมายและข้อบังคับ คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากความสามารถพัฒนาโครงการในรูปแบบที่กำหนดไว้โดยไม่ติดข้อกำหนด กฎหมาย หรือข้อบังคับใด โดยบริษัทได้ทำการควบคุมความเสี่ยงในด้านนี้โดยการตรวจสอบข้อบัญญัติต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการอย่างรอบคอบ ทั้งข้อบัญญัติที่มีอยู่ในปัจจุบัน และที่มีแนวโน้มจะประกาศใช้ในอนาคต เช่น ข้อบัญญัติเกี่ยวกับผังเมือง ข้อบัญญัติเกี่ยวกับการก่อสร้างอาคาร ข้อบัญญัติเกี่ยวกับการจัดสรรที่ดิน และข้อบัญญัติย่อยแต่

ละท้องถิ่น ซึ่งมีผลต่อการพัฒนาโครงการ รวมถึงการตรวจสอบกรรมสิทธิ์และการโอนสิทธิ์ต่างๆ บนที่ดินอย่างครบถ้วน ต่อจากนั้นบริษัทจะทดลองวางผังโครงการที่ผ่านการคำนึงถึงปัจจัยเหล่านี้แล้วบนที่ดินนั้นๆ ว่าได้ผลตรงความต้องการของบริษัทหรือไม่ก่อนการซื้อที่ดิน

นอกจากกฎหมายและข้อบังคับที่บริษัทให้ความสำคัญมาโดยตลอดแล้ว ในการพัฒนาโครงการในปัจจุบันสิ่งที่มีความสำคัญเพิ่มมากขึ้นคือการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อมและการปฏิบัติตามมาตรการต่างๆ ในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชน ซึ่งเป็นสิ่งที่บริษัทให้ความสำคัญเช่นกัน

ในส่วนของภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง บริษัทอาจได้รับผลกระทบในด้านของระยะเวลาการเก็บภาษีของห้องคอนโดที่ก่อสร้างเสร็จซึ่งมีผลต่อต้นทุนของโครงการ ซึ่งบริษัทต้องวางแผนการควบคุมระยะเวลาก่อสร้างในแต่ละโครงการไม่ให้ใช้ระยะเวลานานเกินไป อาจจะมีผลต่อการพิจารณาทำโครงการขนาดใหญ่ที่ใช้ระยะเวลาก่อสร้างนาน เนื่องจากต้องคิดถึงต้นทุนทางภาษีที่เพิ่มขึ้น

- **ความเสี่ยงของการจัดซื้อที่ดินเชิงธุรกิจ**

ความเสี่ยงของการจัดซื้อที่ดินเชิงธุรกิจ คือ ความเสี่ยงของความสามารถในการขายโครงการบนที่ดินที่จัดซื้อมาแล้วให้ได้รับผลตอบแทนตามเป้าหมายที่วางไว้ภายในระยะเวลาที่กำหนดได้หรือไม่ บริษัทได้ควบคุมความเสี่ยงดังกล่าว โดยทำการวิเคราะห์ความต้องการของตลาดในแต่ละท้องที่ วิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจ ปรับปรุงข้อมูลทางการตลาดของธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงราคาที่ดินในทำเลต่างๆ อย่างต่อเนื่องซึ่งทำให้บริษัท สามารถปรับแนวทางในการเลือกซื้อที่ดินในทำเลที่ดีที่มีขนาดเหมาะสม เพื่อพัฒนาเป็นโครงการที่ตอบสนองต่อภาวะตลาดและเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลาได้ถูกต้อง การพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ข้างต้นทำให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงในการซื้อที่ดินได้เป็นอย่างดี

- **ความเสี่ยงจากการหาซื้อที่ดินเพื่อพัฒนา**

บริษัทเน้นพัฒนาโครงการระดับบน (High End) โดยเป็นโครงการที่จะตั้งอยู่บนทำเลดี เช่น อยู่ใจกลางเมือง ใกล้สถานที่สำคัญหรือห้างสรรพสินค้า เป็นต้น ซึ่งที่ดินลักษณะนี้มีอยู่จำกัด จึงมีความเสี่ยงที่บริษัทจะไม่สามารถหาที่ดินที่ดีพอสำหรับพัฒนาโครงการระดับบนในอนาคต อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเมืองมีการพัฒนา การกระจายตัว และความเจริญอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นบริษัทมองว่า พื้นที่ CBD ในปัจจุบันและในอนาคต จะไม่ใช่แค่บริเวณย่าน สีลม สาทร สยาม หรือสุขุมวิทตอนกลางอีกต่อไป โดยการกระจายตัวของเมืองจะทำให้ความเจริญขยายไปยังพื้นที่ต่างๆ มากขึ้น และเป็นโอกาสที่บริษัทจะสามารถทำโครงการใหม่ๆ ได้ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทไม่ได้ทำแต่โครงการ High End เพียงอย่างเดียว ทั้งนี้ในส่วนในพื้นที่ CBD เดิม แม้ที่ดินในการพัฒนาโครงการจะหายากขึ้น แต่บริษัทมีการปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ปัจจุบัน โดยที่ดินบางแปลงที่ในอดีตไม่มีศักยภาพในการพัฒนาโครงการนั้น ปัจจุบันอาจจะมีผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสม และเป็นที่ต้องการของลูกค้า ส่งผลให้บริษัทสามารถพัฒนาโครงการบนที่ดินแปลงนั้นได้

4. ความเสี่ยงจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ปัจจุบันวัสดุก่อสร้างซึ่งเป็นต้นทุนหลักสำคัญมีราคาผันผวนไปตามภาวะราคาน้ำมันที่ปรับเปลี่ยน ทำให้มีผลต่อต้นทุนการดำเนินโครงการของบริษัท อาจทำให้ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้รับผลกระทบในอนาคต ดังนั้นเพื่อลดความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง บริษัทจะบริหารต้นทุนการก่อสร้างตั้งแต่ช่วงการออกแบบตลอดจนได้ทำสัญญาจ้างเหมาทั้งค่าแรงและค่าวัสดุก่อสร้างกับผู้รับเหมา โดยผู้รับเหมาจะเป็นผู้จัดหาวัสดุและอุปกรณ์ก่อสร้างและผู้รับเหมาได้จัดหาวัสดุก่อสร้างจากคู่ค้าหรือตัวแทนจำหน่ายรายใหญ่ซึ่งจะได้ราคาที่เป็นส่วนลดโครงการ และมีกำหนดยื่นราคาที่ทำให้บริษัทควบคุมต้นทุนได้ พร้อมจะติดตามการเคลื่อนไหวของราคาและประมาณราคาไว้ล่วงหน้า ซึ่งหากจำเป็นก็จะสั่งซื้อไว้ล่วงหน้า โดยจะจัดซื้อคราวละมากๆ ทำให้สามารถต่อรองราคาและควบคุมต้นทุนก่อสร้างได้รวมทั้งสามารถบริหารและควบคุมคุณภาพและมาตรฐานของบ้านตามที่กำหนดไว้ได้ นอกจากนี้บริษัท ยังได้มีการศึกษาทางเลือกในการใช้วัสดุแต่ละประเภทที่

ทดแทนกันได้ โดยเลือกใช้ให้เหมาะสมกับแต่ละสถานการณ์ รวมไปถึงการพัฒนาปรับปรุง วิธีการผลิตขนส่งวัสดุก่อสร้างร่วมกับผู้ผลิต เพื่อให้ประสิทธิภาพในด้านต้นทุน การจัดส่ง ลดปัญหาความผันผวนด้านราคา หรือการขาดแคลนวัสดุก่อสร้างให้น้อยลง

5. ความเสี่ยงจากแผนที่จะขยายฐานไปยังลูกค้ากลุ่มใหม่

ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน บริษัทเน้นพัฒนาโครงการคอนโดระดับ High End (150,000 – 200,000 บ. / ตร.ม.) ระดับ Luxury (200,000 – 280,000 บ. / ตร.ม.) และระดับ Super Luxury (>300,000 บ. / ตร.ม.) ซึ่งถือว่าประสบความสำเร็จตามเป้าหมายไว้ ทั้งนี้บริษัทเล็งเห็นโอกาสในการขยายพอร์ทโฟลิโอของกลุ่มบริษัท จึงเริ่มพัฒนาโครงการบ้านเดี่ยวระดับ Super Luxury โดยมีผู้นิยมน้อย เน้นความเป็นส่วนตัว ซึ่งได้รับการตอบรับจากลูกค้าเป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม เพื่อที่จะลดความผันผวนทางด้านการรายได้จากการพัฒนาโครงการใน Segment เดียว บริษัทจึงได้ขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มอื่นเพิ่มขึ้นโดยการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมระดับกลางบน (90,000 บ. / ตร.ม.) และโครงการแนวราบ ได้แก่ บ้านเดี่ยว และทาวน์โฮม โดยโครงการแนวราบจะเป็นการทยอยสร้างทีละเฟส ทำให้สามารถควบคุมความเสี่ยงของโครงการได้ แต่ทั้งนี้ก็มีความเสี่ยงที่ฐานลูกค้ากลุ่มใหม่จะไม่ตอบรับสินค้าของบริษัท และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

6. ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องจากการลงทุนโครงการในอนาคต

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่ต้องลงทุนอย่างต่อเนื่อง บริษัทจึงจำเป็นต้องลงทุนในโครงการใหม่ๆ เพื่อรักษาระดับรายได้จากการดำเนินธุรกิจให้เกิดความต่อเนื่อง นอกจากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียม โรงแรม และสำนักงานออฟฟิศให้เข้า ที่มีอยู่เดิม ปัจจุบัน บริษัทเริ่มลงทุนไปสู่โครงการแนวราบเพิ่มขึ้น เนื่องจากการพัฒนาโครงการแนวราบใช้ระยะเวลาสั้นกว่าการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม จึงสามารถรับรู้รายได้เร็วกว่า อย่างไรก็ตาม การลงทุนในการพัฒนาโครงการต่างๆ จำเป็นต้องพึ่งพิงสินเชื่อจากสถาบันการเงินต่างๆ รวมถึงแหล่งเงินกู้ยืมอื่นๆ เช่น การเสนอขายหุ้นกู้ เป็นต้น โดยการจัดหาเงินลงทุนอาจมีความเสี่ยงที่เงินลงทุนอาจไม่เพียงพอในระหว่างก่อสร้าง ดังนั้น บริษัทจึงมีการจัดทำแผนการลงทุนและการจัดหาเงินที่ชัดเจนแต่ละโครงการ มีการวางแผนระยะเวลาในการพัฒนาโครงการ การรับรู้รายได้ให้เกิดความต่อเนื่องในกลุ่มบริษัท และร่วมกันพิจารณาในที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท เพื่อนำเสนอต่อสถาบันการเงินพิจารณาให้เงินกู้ยืม ทั้งนี้ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาโครงการของกลุ่มบริษัทได้รับการสนับสนุนสินเชื่อโครงการจากธนาคารพาณิชย์ด้วยดีมาโดยตลอด

7. ความเสี่ยงด้านความสม่ำเสมอของรายได้

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับโครงการคอนโดมิเนียมประเภท High Rise ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาพัฒนาโครงการประมาณ 3 - 4 ปี จึงมีความเสี่ยงที่รายได้จะเกิดความผันผวน หากโครงการส่วนใหญ่อยู่ระหว่างก่อสร้าง หรือการเปิดตัวโครงการใหม่ไม่มีความต่อเนื่อง ซึ่งจากการที่บริษัทไม่ได้เปิดโครงการใหม่ในช่วง 2 - 3 ปีที่ผ่านมาอันเนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ส่งผลให้ปี 2567, ปี 2566 และ ปี 2565 บริษัทมีผลดำเนินงานขาดทุนจำนวน 299.96 ล้านบาท 330.12 ล้านบาท และ 370.40 ล้านบาท ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อดูจากสถิติใน 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีผลประกอบการขาดทุนลดลงเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ หนึ่งในจากการที่บริษัทได้หันมาพัฒนาโครงการแนวราบมากขึ้น เพื่อช่วยลดความผันผวนของรายได้ นอกจากนี้ บริษัทมีแผนในการขยายธุรกิจไปยังธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มธุรกิจด้านสุขภาพ (Health Scape) โดยเริ่มศึกษาพัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและสุขภาพนามัย รวมถึงด้านเทคโนโลยี (Tech Scape) โดยวางแผนพัฒนาเทคโนโลยีด้านอสังหาริมทรัพย์ (PropTech), ด้านสุขภาพ (HealthTech)

8. ความเสี่ยงด้านข้อพิพาททางกฎหมาย

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 กลุ่มบริษัทและกิจการร่วมค้ามีความเสี่ยงสำคัญ ดังนี้

ก) กลุ่มบริษัทถูกฟ้องร้องจากบุคคลภายนอกในคดีต่างๆ เกี่ยวกับการผิดสัญญา การเลิกสัญญา การเรียกเงินคืนและค่าเสียหาย จำนวน 19 คดี ซึ่งมีทุนทรัพย์รวมเป็นจำนวนเงินประมาณ 119 ล้านบาท ปัจจุบัน คดีต่างๆ ยังอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลชั้นต้น ศาลอุทธรณ์และศาลฎีกาซึ่งผลของคดียังไม่เป็นที่สิ้นสุด ฝ่ายบริหารและที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัทได้ประเมินความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากคดีดังกล่าว และได้บันทึกประมาณการหนี้สินจำนวน 68 ล้านบาท ไว้ในบัญชีแล้ว

ข) บริษัทย่อยแห่งหนึ่งฟ้องเรียกคืนเงินมัดจำค่าที่ดินจากผู้ขายรายหนึ่ง จำนวน 100 ล้านบาท เนื่องจากผู้ขายไม่สามารถโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินให้แก่บริษัทย่อยได้ ในเดือนมกราคม 2564 ศาลชั้นต้นพิพากษาให้ผู้ขายคืนเงินมัดจำค่าที่ดินแก่บริษัทย่อยพร้อมดอกเบี้ยในอัตราร้อยละ 7.5 ต่อปีนับตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม 2560 ต่อมา ในเดือนตุลาคม 2567 ศาลอุทธรณ์พิพากษายืนตามศาลชั้นต้น อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบันผู้ขายที่ดินดังกล่าวอยู่ระหว่างการขอขยายระยะเวลาการยื่นฎีกา

เมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2568 เจ้าพนักงานบังคับคดีได้นัดไกลเกลี่ย แต่ไม่สามารถตกลงกันได้ส่งผลให้บริษัทย่อยยื่นคำร้องต่อสำนักงานบังคับคดีในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2568 เพื่อออกหมายขายทอดตลาดทรัพย์สินของผู้ขาย ซึ่งเป็นที่ดินจำนวน 4 แปลง โดยมีราคาตั้งต้นขายจากคณะกรรมการกำหนดหลักทรัพย์ไม่ต่ำกว่า 130 ล้านบาท ปัจจุบัน คดีอยู่ระหว่างกระบวนการบังคับคดี โดยฝ่ายบริหารได้ประเมินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน ซึ่งครอบคลุมมูลค่าเงินมัดจำค่าที่ดินแล้ว ดังนั้น บริษัทย่อยจึงกลับรายการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่เคยตั้งไว้จำนวน 13 ล้านบาท ในงบกำไรขาดทุนรวมสำหรับปี 2567

ค) การร่วมค้ายื่นเรื่องขอคืนเงินค่าก่อสร้างบางส่วนและเรียกร้องค่าความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการยกเลิกสัญญาโดยไม่ชอบธรรมกับลูกค้ารายหนึ่งต่อคณะอนุญาโตตุลาการ โดยมีทุนทรัพย์รวม 144 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ลูกค้ารายดังกล่าวได้ยื่นคำคัดค้านและฟ้องแย้งต่อคณะอนุญาโตตุลาการว่าการร่วมค้าไม่สามารถส่งมอบงานได้ตามกำหนดที่ตกลงกันได้ ตลอดจนได้ยื่นเรื่องเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่การร่วมค้าส่งมอบงานล่าช้าจำนวน 202 ล้านบาท ในเดือนมิถุนายน 2564 คณะอนุญาโตตุลาการมีคำชี้ขาดให้ลูกค้ารายดังกล่าวชำระค่าความเสียหายแก่การร่วมค้า จำนวน 84 ล้านบาท ต่อมาในเดือนตุลาคม 2564 ลูกค้ารายดังกล่าวยื่นขอเพิกถอนคำชี้ขาดของคณะอนุญาโตตุลาการต่อศาลแพ่ง อย่างไรก็ตาม ในเดือนธันวาคม 2564 การร่วมค้าได้ยื่นบังคับ คำชี้ขาดของอนุญาโตตุลาการต่อศาลแพ่งเพื่อให้ลูกหนี้รายดังกล่าวชำระเงินค่าความเสียหายแก่การร่วมค้า ในเดือนพฤศจิกายน 2566 ศาลชั้นต้นพิพากษายกคำร้องเพิกถอนของลูกค้ารายดังกล่าว และให้ยึดตามคำชี้ขาดของคณะอนุญาโตตุลาการ ปัจจุบัน คดีอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลฎีกา ดังนั้น การร่วมค้าจึงไม่ได้บันทึกประมาณการค่าความเสียหายของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องหรือ ประมาณการหนี้สินไว้ในบัญชี

ง) การร่วมค้าถูกฟ้องร้องจากบุคคลภายนอกเกี่ยวกับการผิดสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างและเรียกเงินค่าจ้างค้างชำระ โดยมีทุนทรัพย์รวม 218 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม การร่วมค้าได้ยื่นคำคัดค้านและฟ้องแย้งต่อศาลว่าบุคคลภายนอกดังกล่าวไม่สามารถส่งมอบงานได้ตามกำหนดที่ตกลงกันได้ ตลอดจนได้ยื่นเรื่องเรียกร้องค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่ส่งมอบงานล่าช้าจำนวน 422 ล้านบาท ในเดือนกรกฎาคม 2566 ศาลชั้นต้นพิพากษายกฟ้องคดีดังกล่าวและให้บุคคลภายนอกชดเชยค่าเสียหายแก่การร่วมค้าเป็นจำนวน 175 ล้านบาทพร้อมดอกเบี้ย ปัจจุบัน คดีอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลอุทธรณ์ ฝ่ายบริหารและที่ปรึกษาทางกฎหมายของกลุ่มบริษัทได้ประเมินความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากคดีดังกล่าว และได้บันทึกประมาณการหนี้สินจำนวน 62 ล้านบาท ไว้ในบัญชีแล้ว

จ) การร่วมค้าฟ้องร้องบุคคลภายนอกเกี่ยวกับการผิดสัญญาจ้างเหมาก่อสร้างและเรียกเงินค่าเสียหาย โดยมีทุนทรัพย์รวม 248 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บุคคลภายนอกได้ยื่นคำคัดค้านและฟ้องแย้งต่อศาลเรียกร้องให้การร่วมค้าชำระค่าจ้างส่วนที่เหลือ จำนวน 79 ล้านบาท ในเดือนกันยายน 2565 ศาลชั้นต้นพิพากษาให้การร่วมค้าชำระเงินจำนวน 72 ล้านบาทพร้อมดอกเบี้ย

ปัจจุบัน คืออยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลอุทธรณ์ ฝ่ายบริหารและที่ปรึกษาทางกฎหมายของกลุ่มบริษัทได้ประเมินความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากคดีดังกล่าว และได้บันทึกประมาณการหนี้สินจำนวน 54 ล้านบาท ไว้ในบัญชีแล้ว

2.1.3 ความเสี่ยงด้านการเงิน

1. การดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนดสิทธิหุ้นกู้และเงื่อนไขสัญญาเงินกู้จากสถาบันการเงิน

ตามข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ บริษัทมีหน้าที่ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นงวดบัญชีของแต่ละไตรมาสหรือ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีกรณีไตรมาสสุดท้ายไม่เกิน 3.50 : 1 โดย ณ 31 ธันวาคม 2567, 31 ธันวาคม 2566 และ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวเท่ากับ 2.68 เท่า, 2.35 เท่า และ 1.83 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเห็นได้ว่าอัตราส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สาเหตุหลักมาจากการขาดทุนในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง รวมถึงภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการเร่งลงทุนและพัฒนาโครงการใหม่ที่เปิดในช่วง 2-3 ปี หลังภาวะโควิด แม้ว่าปัจจุบันจะยังไม่ผิดข้อกำหนดสิทธิ แต่หากผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผนก็อาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถดำรงเงื่อนไขอัตราส่วนดังกล่าวและอาจเกิดเหตุผิดนัดชำระหนี้ได้

หนี้สินสุทธิ หมายถึง หนี้สินที่มีการระบุอัตราดอกเบี้ย (Interest Bearing Debts) ตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมรายไตรมาสหรืองบการเงินประจำปีของผู้ถือหุ้นที่ได้ผ่านการสอบทานหรือตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. ของผู้ถือหุ้นแล้ว โดยไม่รวมหนี้ทางการค้า เงินรับล่วงหน้า และ/หรือหนี้สินใดๆ ที่ไม่มีการระบุอัตราดอกเบี้ย (Non-interest Bearing Debts) หักด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และ/หรือเงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน และ/หรือ เงินลงทุนระยะสั้น และ/หรือเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อค้า ทั้งนี้ เพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงข้อสงสัยในการตีความ หนี้สินสุทธิไม่รวมถึง เจ้าหนี้การค้า เงินรับล่วงหน้า หนี้สินตามสัญญาเช่า ผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชี หรือ หนี้ใดๆ ที่ไม่มีการดอกเบี้ย

นอกจากนี้ภายใต้สัญญาเงินกู้ยืมบางฉบับ บริษัทฯ และบริษัทย่อยต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการเงินบางประการ เช่น การดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทฯ สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามเงื่อนไขภายใต้สัญญาเงินกู้ยืมได้ตามที่กำหนด โดยมีรายละเอียดดังนี้

ชื่อบริษัท	*(Covenant ratio)	*(Covenant ratio) ณ 31 ธ.ค. 67	ธนาคารพาณิชย์ที่กู้ยืมเงิน
บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ^{1/}	3: 1	2.75: 1	ธนาคารทีสโก้
บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ^{2/}	3.50: 1	2.68: 1	ธนาคารไทยพาณิชย์
บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ เอสเตท จำกัด	2 : 1	0.23***: 1	ธนาคารกรุงเทพ
บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ เอสเตท จำกัด	2.25: 1	1.37: 1	ธนาคารทีสโก้
บริษัท อินเทลลิเจนซ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	2.5 : 1	0.95***: 1	ธนาคารกรุงเทพ
บริษัท เอ็มเจอาร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	2: 1	0.62: 1	ธนาคารทีสโก้
บริษัท เอ็มเจวี 2 จำกัด	2: 1	0.50: 1	ธนาคารทีสโก้

ชื่อบริษัท	*(Covenant ratio)	*(Covenant ratio) ณ 31 ธ.ค. 67	ธนาคารพาณิชย์ที่กู้ยืมเงิน
บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ คอมเมอร์เชียล จำกัด	2: 1	1.34***: 1	ธนาคารทหารไทยธนชาติ

*Covenant ratio (IBD/E Ratio) คำนวณจาก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น (ข้อกำหนดอัตราส่วนการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์)

** Covenant ratio (D/E Ratio) คำนวณจาก หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น (ข้อกำหนดอัตราส่วนการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์)

*** Covenant ratio (D/E Ratio) คำนวณจาก หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น รวมเงินกู้ยืมจากบริษัทแม่ และ/หรือ กรรมการและผู้เกี่ยวข้อง เข้ามาเป็นส่วนทุน (ข้อกำหนดอัตราส่วนการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์)

^{1/} บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E Ratio) ตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเงินกู้ของบริษัท เอ็มเจอาร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด, บริษัท เอ็มเจวี 2 จำกัด, บริษัท เอ็มเจวี 3 จำกัด, บริษัท เอ็มเจวี 4 จำกัด, บริษัท เอ็ม ที เรสซิเดนเชส วัน จำกัด ที่มีกับธนาคารทีเอสโก้ ในฐานะผู้ค้ำประกัน

^{2/} บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ตามเงื่อนไขที่ระบุในสัญญาเงินกู้ของบริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ เอสเตท จำกัด, บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ คอมเมอร์เชียล จำกัด, บริษัท เอ็มเจวี 2 จำกัด และ บริษัท เมเจอร์ เอสพีวี วัน จำกัด ที่มีกับธนาคารไทยพาณิชย์ ในฐานะผู้ค้ำประกัน

2. ความสามารถในการชำระหนี้

ณ 31 ธันวาคม 2567, 31 ธันวาคม 2566 และ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ("EBITDA") เท่ากับ 197.62 ล้านบาท, 158.28 ล้านบาท และ 263.25 ล้านบาท ตามลำดับ

อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย ("ICR")

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และวันที่ 31 ธันวาคม 2565 บริษัทมีอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยเท่ากับ 0.23 เท่า, 0.19 เท่า และ 0.41 เท่า ตามลำดับ เนื่องจากการลดลงของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย และการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงิน โดยอัตราส่วนที่มากกว่า 1.00 เท่า หมายความว่า EBITDA สามารถรองรับค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในงวดนั้นๆ ได้ แต่เห็นได้ว่าอัตราส่วนทั้ง 3 ปี มีอัตราส่วนน้อยกว่า 1 เท่า แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทรองรับค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นได้ต่ำ อย่างไรก็ตามบริษัทมีการติดตามการบริหารสภาพคล่องทางการเงินอย่างใกล้ชิดเพื่อให้สามารถชำระดอกเบี้ยได้ตามกำหนด

ในปี 2564 - 2566 บริษัทได้มีการชะลอแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ ทำให้การรับรู้รายได้ของบริษัทไม่ต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราส่วน ICR ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามบริษัทคาดว่าในช่วงปี 2567 - 2568 นี้ บริษัทมีโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จทยอยโอนอย่างต่อเนื่องทั้งแนวราบและแนวสูง อย่างเช่นโครงการ มอลตัน เกทส์ กรุงเทพมหานคร, โครงการเมทริส ดิสทริค ลาดพร้าว, โครงการเมย์ฟิลด์ ปิ่นเกล้า ซึ่งมีมูลค่าโครงการรวมประมาณ 6,300 ล้านบาท รวมทั้งมีการทยอยเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่อง จะส่งผลให้ภาพรวมรายได้และกำไรของบริษัทปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (ICR) ปรับตัวดีขึ้น

อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน ("DSCR")

บริษัทมีอัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน ณ 31 ธันวาคม 2567 31 ธันวาคม 2566 และ 31 ธันวาคม 2565 มีอัตราส่วน 0.04 เท่า, 0.06 เท่า, 0.07 เท่า ตามลำดับ อัตราส่วนลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยครบกำหนดใน 1 ปี จำนวน 5,509.12 ล้านบาท ซึ่งเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1

ปี จำนวน 2,126.52 ล้านบาท เงินกู้ยืมดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อจากการลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์และมีเงื่อนไขในการชำระคืนต่อเมื่อโอนกรรมสิทธิ์ให้ลูกค้า นอกจากนี้บริษัทยังมีเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินบางส่วนที่จะครบกำหนดชำระในปีตามสัญญาทำให้ต้องปรับเงินกู้ยืมระยะยาวดังกล่าวมาเป็นเงินกู้ยืมเงินระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ซึ่งเป็นไปตามมาตรฐานบัญชีซึ่งทำให้เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี ดังกล่าวมีจำนวนที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ตามหากรายได้จากการขายโครงการไม่เป็นไปตามเป้า อาจส่งผลกระทบต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่จะครบกำหนดชำระในปี จำนวน 5,509.12 ล้านบาท เนื่องจาก EBITDA อาจไม่เพียงพอในการชำระหนี้สินนี้ โดยบริษัทได้ดำเนินการหาแหล่งเงินทุนในทางอื่น ได้แก่ การออกหุ้นกู้เพื่อใช้ชำระคืน การทำงานร่วมกับธนาคารพาณิชย์ การ liquidate ทรัพย์สินที่บริษัทอยู่เพื่อให้บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินกิจการเพิ่มขึ้น รวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่าย

ทั้งนี้ในส่วนของหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในปี 2568 บริษัทจะชำระคืนโดยการออกหุ้นกู้ใหม่และใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในบริษัท จากการเร่งขาย เร่งโอน โครงการแนวสูงที่กำลังจะก่อสร้างให้แล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ภายในไตรมาสสองปี 2568 รวมถึงบริษัทมีแผนเร่งขายโอนโครงการทั้งแนวราบและแนวสูงที่เป็น Backlog และทำโปรโมชั่นเพื่อเร่งระบายสินค้าคงเหลือที่กำลังก่อสร้างเสร็จแล้วพร้อมโอน

อย่างไรก็ตาม ณ 28 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทยังมียอดที่รอรับรู้รายได้จากงานที่ยังไม่ได้ส่งมอบ (Backlog) มูลค่ารวม 10,039 ล้านบาท (ไม่รวม JV มีมูลค่ารวม 2,103 ล้านบาท) ซึ่งบริษัทคาดว่าจะโอนกรรมสิทธิ์ภายในปี 2568 มูลค่ารวมประมาณ 2,077 ล้านบาท ส่วนใหญ่จากโครงการ เมทริส ดิสทริค ลาดพร้าว และมอลตัน เกทส์ - กรุงเทพมหานคร ปี 2569-2572 มูลค่ารวมประมาณ 7,962 ล้านบาท ส่วนใหญ่จากโครงการ มิวนิค พรีเมียมพาร์ค, โครงการมิวนิค เจริญกรุง และโครงการมาวิสต้า พรีเมียมพาร์ค ซึ่งเป็นโครงการ JV

นอกจากนี้ บริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างจำนวน 11 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 26,404 ล้านบาท ประกอบด้วยโครงการคอนโดมิเนียม 5 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 17,778 ล้านบาท คาดว่าจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ในปี 2568 และโครงการแนวราบ 6 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 8,626 ล้านบาท คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ภายในปี 2568 เป็นต้นไป ซึ่งจะทำให้บริษัทมีโครงการเปิดขาย และโอนอย่างต่อเนื่อง จึงคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในอนาคต

ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2568 บริษัทยังมีวงเงินกู้ยืมค่าก่อสร้างทยอยรอบเบิกกับสถาบันการเงินรวมจำนวน 5,042 ล้านบาท กระแสเงินสดภายในบริษัทจากการโอนโครงการต่างๆ รวมทั้งมีกระแสเงินสดที่เกิดการออกหุ้นกู้ครั้งที่ 1/2568 จำนวน 540 ล้านบาท และการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ (หุ้นกู้ครั้งที่ 2/2568) ที่จะใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในเดือนพฤษภาคม 2568

3. ความเสี่ยงจากการมีหนี้สินอยู่ในระดับสูง

ณ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทมีสัดส่วนภาระหนี้สินกู้ยืมระยะ 53.68 เมื่อเทียบกับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด ซึ่งการมีสัดส่วนหนี้สินกู้ยืมสูงถือเป็นความเสี่ยงในด้านของการชำระหนี้มากกว่าเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เนื่องจากหนี้สินนั้นจะมีวันครบกำหนดชำระหนี้ที่ชัดเจน และขอผ่อนผันยากกว่าเมื่อเทียบกับเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงที่หากผลการดำเนินงาน หรือแผนการหาแหล่งเงินทุนไม่เป็นไปตามคาด อาจมีความเสี่ยงที่บริษัทจะเกิดเหตุผิดนัดชำระหนี้สินกู้ยืมได้ และหากมูลหนี้ที่ผิดนัดชำระหนี้มีมูลค่าเกินกว่า 400 ล้านบาท จะทำให้หุ้นกู้ชุดนี้และหุ้นกู้ชุดอื่นๆ เข้าเหตุผิดนัด และอาจทำให้หุ้นกู้ถึงกำหนดชำระหนี้โดยพลัน

4. ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนสภาพคล่อง คำนวณจากสินทรัพย์หมุนเวียน หารด้วย หนี้สินหมุนเวียน โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และวันที่ 31 ธันวาคม 2565 มีอัตราส่วนดังกล่าวเท่ากับ 1.75 เท่า, 2.92 เท่า และ 1.85 เท่า ตามลำดับ

ทั้งนี้ หนี้สินหมุนเวียนของบริษัท ณ 31 ธันวาคม 2567 มีจำนวน 6,350.57 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจาก เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี จำนวน 2,126.52 ล้านบาท และหุ้นกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 3,054.93 ล้านบาท สำหรับเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีเป็นสินเชื่อโครงการ และมีเงื่อนไขในการชำระคืนเมื่อโอนโครงการ จึงไม่จำเป็นต้องเตรียมเงินสดเพื่อชำระหนี้สินดังกล่าว ในส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี บริษัทมีแผนชำระโดยการออกหุ้นกู้วงเงินใหม่ ซึ่งปัจจุบันมีการออกหุ้นกู้ครั้งที่ 1/2568 และมีกระแสเงินสดสำหรับการจ่ายคืนหุ้นกู้แล้วจำนวน 540 ล้านบาท และ การออกหุ้นกู้ครั้งที่ 2/2568 บริษัทคาดว่าจะได้กระแสเงินสดสำหรับการจ่ายคืนหุ้นกู้อีกจำนวน 624.3 ล้านบาท รวมถึงการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2568 อีกทั้งบริษัทยังมีแหล่งเงินทุนจากการเบิกเงินกู้ธนาคาร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเมื่อเริ่มโอนโครงการ เมทริส ดิสทริค ลาดพร้าว หลังชำระคืนหนี้สถาบันการเงินครบทั้งหมด บริษัทจะใช้กระแสเงินสดคงเหลือจากการโอนโครงการดังกล่าว รวมถึงกระแสเงินสดของบริษัทที่มีอยู่เพื่อชำระคืนหุ้นกู้ทั้งหมดที่จะครบกำหนดชำระในปี 2568

5. ความเสี่ยงสินทรัพย์ที่ใช้ในการประกอบธุรกิจส่วนใหญ่ของบริษัทฯ ติดภาระผูกพัน

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 สินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ประกอบด้วย ที่ดินและต้นทุนการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ โดยมีมูลค่าสุทธิตามบัญชีเท่ากับ 15,409.02 ล้านบาท แบ่งเป็นสินทรัพย์ที่ติดภาระผูกพันจำนวน 15,184.34 ล้านบาท และเป็นสินทรัพย์ที่ไม่ติดภาระผูกพันจำนวน 224.68 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 98.54 และร้อยละ 1.46 ของสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ในขณะที่บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวมจำนวน 12,022.50 ล้านบาท โดยในจำนวนดังกล่าวเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยมีหลักประกันจำนวน 7,895.20 ล้านบาท เป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยไม่มีหลักประกันจำนวน 4,127.30 ล้านบาท บริษัทมีหุ้นกู้มีประกันค้ำจำนวน 2,471.23 ล้านบาท และหุ้นกู้ไม่มีประกันค้ำจำนวน 3,982.04 ล้านบาท (ในเดือนกุมภาพันธ์ 2568 บริษัทดำเนินการออกหุ้นกู้ระยะยาว (MJD278A) จำนวน 900.00 ล้านบาท วัตถุประสงค์เพื่อนำไปชำระคืนหุ้นกู้ระยะยาว (MJD255A) ที่ครบกำหนดชำระคืนในวันที่ 11 พฤษภาคม 2568 บางส่วน (540.00 ล้านบาท) ซึ่งเป็นไปตามวัตถุประสงค์การใช้เงิน และในเดือนมีนาคม 2568 บริษัทดำเนินการออกหุ้นกู้ระยะสั้น จำนวน 50.00 ล้านบาท และได้ถอนหุ้นกู้ระยะสั้น MJD25304A จำนวนที่เท่ากัน เพื่อทดแทนการจ่ายชำระคืนหุ้นกู้และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการตามวัตถุประสงค์ทางการเงิน ทั้งนี้ บริษัทมีแผนในการออกหุ้นกู้ระยะยาว (หุ้นกู้ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1 และชุดที่ 2) เป็นหุ้นกู้มีหลักประกัน โดยมูลค่าหุ้นกู้ค้ำต่อมูลค่าหลักประกัน มีอัตราส่วนไม่ต่ำกว่า 1:1 มูลค่าเสนอขาย 2 ชุดรวมกันไม่เกิน 1,200.00 ล้านบาท บริษัทประมาณการออกหุ้นกู้ครั้งที่ 2/2568 ในเดือนเมษายน 2568 รวมถึงในวันที่ 1 เมษายน 2568 บริษัทจะมีการใช้สิทธิการไถ่ถอนก่อนครบกำหนดของหุ้นกู้ครั้งที่ 3/2567 (MJD274A) จำนวน 130.00 ล้านบาท และจะดำเนินการไถ่ถอนหุ้นกู้ระยะสั้น MJD25423A จำนวน 50.00 ล้านบาท ซึ่งครบกำหนดในวันที่ 23 เมษายน 2568 ดังนั้น ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นกู้ในครั้งนี้จะมีมูลค่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยประเภทหุ้นกู้ค้ำจำนวน 8,373.27 ล้านบาท)

2.1.4 ความเสี่ยงของตราสาร

1. ความเสี่ยงด้านเครดิต

ผู้ออกหุ้นกู้มีความเสี่ยงในกรณีที่ธุรกิจและผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่คาดหมาย หรือทรัพย์สินของผู้ออกหุ้นกู้ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้และผู้ออกตราสารหนี้อาจจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือชำระคืนเงินต้นหุ้นกู้ชุดนี้หรือเกิดเหตุผิดนัด

ชำระและผลของการผัดผ่อนชำระอื่นๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิ (ข้อ 11) ของหุ้นกู้ ซึ่งหากผู้ออกหุ้นกู้ต้องตกเป็นบุคคลล้มละลายหรือผัดผ่อนชำระหนี้ ผู้ถือหุ้นกู้จะมีสิทธิในการขอรับชำระหนี้เท่าเทียมกับเจ้าหนี้ไม่ด้อยสิทธิและไม่มีหลักประกันรายอื่นๆ ดังนั้น ในกรณีที่ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ได้ประเมินความเสี่ยงด้านเครดิต ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกหุ้นกู้จากข้อมูลที่จะพบได้ในหนังสือชี้ชวน และควรติดตามข้อมูลข่าวสารของบริษัท ผู้ออกหุ้นกู้อย่างต่อเนื่องเนื่องจากผู้ออกหุ้นกู้เป็นบริษัท มหาชน จำกัด ผู้ลงทุนจึงสามารถติดตามข้อมูลข่าวสารของผู้ออกหุ้นกู้ได้จากเว็บไซต์ของบริษัทโดยตรง (www.mjd.co.th) และสำหรับข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ของผู้ออกหุ้นกู้ ผู้ลงทุนสามารถขอข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

2. ความเสี่ยงด้านราคา

ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นกู้ต้องการขายหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดหุ้นกู้ อาจขายได้ต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้หรือราคาซื้อขายซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้นราคาหุ้นกู้จะลดลง ทั้งนี้ โดยทั่วไปราคาของหุ้นกู้ที่มีอายุคงเหลือยาวกว่าจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาดมากกว่า

3. ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นกู้ประสงค์จะขายหุ้นกู้ในตลาดรองก่อนวันครบกำหนด ผู้ถือหุ้นกู้ อาจไม่สามารถขายหุ้นกู้ได้ทันทีในราคาที่ตนต้องการ เนื่องจากการซื้อขายเปลี่ยนมือของตราสารในตลาดรองอาจมีไม่มาก ทั้งนี้ ผู้ออกหุ้นกู้ไม่ได้นำหุ้นกู้ไปซื้อขายในตลาดรองใดๆ อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นกู้สามารถซื้อขายหุ้นกู้ในตลาดรองได้กับผู้มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ หากมีผู้ประสงค์จะซื้อหุ้นกู้จากผู้ถือหุ้นกู้ที่ต้องการขายหุ้นกู้ตัวเองผ่านผู้มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้นั้นๆ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นกู้จะไม่สามารถขายหรือโอนหุ้นกู้ให้แก่บุคคลใดๆ โดยทั่วไปได้ แต่จะถูกจำกัดให้ขายหรือโอนหุ้นกู้ได้เฉพาะภายในกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน และ/หรือ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ตามที่ผู้ออกหุ้นกู้ได้จัดซื้อจำกัดการโอนไว้กับสำนักงาน ก.ล.ต. ให้จำกัดการโอนหุ้นกู้เฉพาะภายในกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน และ/หรือ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ตามความหมายในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 39/2564 เรื่อง การกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่ พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่ ฉบับวันที่ 24 ธันวาคม พ.ศ. 2564 (รวมถึงที่มีการแก้ไขเพิ่มเติม) เว้นแต่เป็นการโอนทางมรดก

4. ความเสี่ยงจากการที่ผู้ออกหุ้นกู้อาจใช้สิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด

ความเสี่ยงจากการที่ผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิที่จะทำการไถ่ถอนหุ้นกู้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หลังจากครบกำหนด 6 เดือน นับจากวันออกหุ้นกู้ กล่าวคือ ผู้ออกหุ้นกู้สามารถใช้สิทธิได้ตั้งแต่วันที่ 30 ตุลาคม พ.ศ. 2568 เป็นต้นไป โดยวันที่ผู้ออกหุ้นกู้ประสงค์จะใช้สิทธิชำระคืนหนี้หุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไม่จำเป็นต้องตรงกับวันครบกำหนดชำระดอกเบี้ย (ไม่ว่างวดใดๆ) เท่านั้น ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้มีความเสี่ยงที่ในการคาดการณ์กระแสเงินสดรับที่จะได้จากหุ้นกู้ และหากผู้ออกหุ้นกู้ใช้สิทธิหุ้นกู้ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดต่ำ อาจส่งผลกระทบต่อโอกาสในการได้รับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นกู้

ทั้งนี้สามารถศึกษารายละเอียดการใช้สิทธิการไถ่ถอนหุ้นกู้และการซื้อคืนหุ้นกู้ได้ในข้อ 10.5 ของข้อกำหนดสิทธิ (แบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายตราสารหนี้ (แบบ 69-PP-รายครั้ง) และร่างหนังสือชี้ชวนสำหรับหุ้นกู้ที่เสนอขายในครั้งนี้)

5. ความเสี่ยงด้านหลักประกัน

ความเสี่ยงในกรณีที่มีการบังคับจำนองทรัพย์สินหลักประกันขายทอดตลาดเพื่อชำระหนี้ ผู้แทนและผู้ถือหุ้นกู้จะต้องดำเนินการตามวิธีการและเงื่อนไขภายใต้ข้อกำหนดสิทธิที่เกี่ยวข้อง สัญญาหลักประกันที่เกี่ยวข้องและกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

มีเช่นนั้น สิทธิของผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องในการได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วนภายใต้หุ้นกู้ อาจได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการชำระหนี้หุ้นกู้ ณ วันออกหุ้นกู้ ได้แก่ ทรัพย์สินประเภทอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมีภาระผูกพันตามที่ระบุในเอกสารแนบท้าย 3 ของข้อกำหนดสิทธิ โดยผู้ออกหุ้นกู้จะดำเนินการปลดจำนอง ก่อนนำทรัพย์สินดังกล่าวมาเป็นหลักประกันหุ้นกู้ในครั้งนี้ ทั้งนี้ ทรัพย์สินที่เป็นประกันจะเป็นไปตามรายการจดทะเบียนจำนองที่ผู้ออกหุ้นกู้และผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้จะตกลงกัน ณ วันปิดการเสนอขาย เพื่อให้สอดคล้องกับมูลค่าหุ้นกู้ที่เสนอขาย และจำหน่ายได้จริง ณ วันปิดการเสนอขายนั้น อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าในกรณีใด มูลค่าประเมินของอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นหลักประกันที่เหลืออยู่ ต่อมูลค่าหุ้นกู้ที่จำหน่ายได้จริง ณ วันปิดการเสนอขายหุ้นกู้ จะต้องเป็นอัตราส่วนไม่น้อยกว่า 1 : 1 (หนึ่งต่อหนึ่ง) เท่าเสมอ และผู้ออกหุ้นกู้ในฐานะผู้จำนองตกลงจำนองทรัพย์สินที่เป็นประกัน ภายใน 7 วัน นับตั้งแต่วันที่ปิดการเสนอขาย รายละเอียดตามที่ระบุข้างต้นไว้ให้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ในฐานะผู้รับจำนองที่ได้นำมาจำนองไว้เป็นหลักประกันในการออกและเสนอขายหุ้นกู้ตลอดอายุหุ้นกู้

นอกจากนั้น ในการลงทุนหุ้นก้วยังคงมีความเสี่ยงที่มูลค่าหลักประกันอาจลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของราคาตลาดของทรัพย์สิน และ/หรือ ลดลงจากสาเหตุอื่นใดที่มีอาจคาดการณ์ได้นับจากวันที่ออกหุ้นกู้ หากหลักประกันมีมูลค่าลดลง บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถดำรงอัตราส่วนมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันต่อมูลค่าหุ้นกู้ที่ออกและเสนอขายได้ อาจมีความเสี่ยงที่จะถูกเรียกชำระคืนหุ้นกู้ได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัท ประกอบกับหลักประกันอาจมีการถูกบังคับจำนองในอนาคต โดยราคาซื้อขายจะขึ้นอยู่กับภาวะตลาดในขณะนั้น ซึ่งกระบวนการบังคับจำนองจะต้องผ่านขั้นตอนในชั้นศาล ซึ่งอาจต้องใช้เวลาดำเนินการ และอาจเผชิญความเสี่ยงในการขายทอดตลาดหลักประกัน ซึ่งมีโอกาสที่มูลค่าบังคับขายทอดตลาดอาจมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าหนี้หุ้นกู้ หรือไม่มีผู้ซื้อ