

2. การบริหารจัดการความเสี่ยง

ปัจจัยความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทฯ ตลอดจนผลตอบแทนจากการลงทุนมีนัยสำคัญสามารถสรุปได้ดังนี้

2.1 ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจ

2.1.1 ความเสี่ยงจากผลประกอบการที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากผลประกอบการที่อ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ จากการที่กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้หลักมาจากการขายอสังหาริมทรัพย์ซึ่งการรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จะขึ้นอยู่กับเงื่อนไขการโอนกรรมสิทธิ์บ้านให้กับผู้ซื้อ โดยมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไร คือ ปริมาณบ้านที่มีการก่อสร้างแล้วเสร็จพร้อมขาย ความสามารถของพนักงานขาย การได้รับอนุมัติสินเชื่อจากธนาคารของลูกค้า และประสิทธิภาพในการก่อสร้างบ้านและการส่งมอบงานของผู้รับเหมาก่อสร้าง รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่นๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย ภาระหนี้ครัวเรือน การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง กฎหมาย และกฎระเบียบ ตลอดจนมาตรการสนับสนุนต่างๆ จากทางภาครัฐที่ไม่สามารถควบคุมได้ ส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ มีความผันผวนของรายได้ซึ่งเห็นได้จากปี 2567 – 2568 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับ 661.41 ล้านบาท และ 437.15 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับงวด 3 เดือน ปี 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับ 80.06 ล้านบาท และ 106.10 ล้านบาท ตามลำดับ โดยผลประกอบการของกลุ่มบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของการโอนกรรมสิทธิ์บ้านเดียวในโครงการของบริษัทฯ ได้แก่ โครงการนาวาร่า พระราม 2 และ โครงการนาวาร่า รังสิต โดยเป็นสินค้าที่มีระดับราคาขายเริ่มต้น 5 ล้านบาทขึ้นไป โดยกลุ่มสินค้าที่มีความต้องการในตลาดอย่างต่อเนื่อง และเป็นกลุ่มที่ลูกค้ามีศักยภาพในการขอสินเชื่อเคหะ

สำหรับกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของกลุ่มบริษัทฯ ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปี 2567 – 2568 อยู่ที่ 51.11 ล้านบาท และ 29.46 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับงวด 3 เดือน ปี 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 เท่ากับ (5.34) ล้านบาท และ (0.15) ล้านบาท ตามลำดับ ในส่วนของกำไร (ขาดทุน) สุทธิ ในปี 2567 – 2568 อยู่ที่ 29.66 ล้านบาท และ 3.53 ล้านบาท ตามลำดับ สำหรับงวด 3 เดือน ปี 2568 และงวด 3 เดือน ปี 2569 เท่ากับ (8.60) ล้านบาท และ (2.37) ล้านบาท ตามลำดับ โดยผลประกอบการของกลุ่มบริษัทฯ ปรับตัวดีขึ้น บริษัทฯ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น ประกอบกับกลุ่มบริษัทฯ สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหารได้ดีขึ้นจึงทำให้อัตราขาดทุนสุทธิลดลง สำหรับกระแสเงินสดสุทธิได้มาจาก (ใช้ไปใน) กิจกรรมการดำเนินงานในปี 2567 – 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 อยู่ที่ (34.34) ล้านบาท 12.33 ล้านบาท และ 9.03 ล้านบาท ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าในช่วงปี 2567 กลุ่มบริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นลบ สาเหตุจากกลุ่มบริษัทฯ ได้ลงทุนในเรื่องการซื้อที่ดินและลงทุนพัฒนาโครงการ สำหรับปี 2568 กลุ่มบริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น โดยในปี 2568 กลุ่มบริษัทฯ ไม่มีการลงทุนซื้อที่ดิน ประกอบกับลงทุนพัฒนาโครงการลดลง ทำให้กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเริ่มปรับตัวดีขึ้น และ ณ วันที่ 31 มีนาคม ปี 2569 กลุ่มบริษัทฯ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดีขึ้น จากการลดการลงทุนในโครงการ และเร่งขายสินค้า

งวด 3 เดือน ปี 2569 กลุ่มบริษัทฯ มีการรับรู้รายได้มากขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 3 เดือน ปี 2568 โดยเป็นการรับรู้รายได้จากโครงการนาวาร่า พระราม 2 และโครงการนาวาร่า รังสิต เป็นหลัก โดยกลุ่มลูกค้าของ 2 โครงการดังกล่าว มีศักยภาพในการขอสินเชื่อเคหะที่ดีกว่ากลุ่มลูกค้าโซนบางบัวทอง จึงทำให้ทั้ง 2 โครงการมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำต่อเนื่องจากปี 2568 ซึ่งทั้ง 2 โครงการยังมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าโครงการในโซนบางบัวทอง นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทฯ มีแผนการ

ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ โดยจะเพิ่มการทำตลาดในโครงการนาวารา ทั้ง 2 แห่ง เพื่อเพิ่มโอกาสในการรับรู้รายได้ และเพื่อสร้างกระแสเงินสดรับให้เพียงพอแก่การชำระหนี้ กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในงวด 3 เดือนแรกปี 2569 ดีขึ้นจากงวด 3 เดือนแรกปี 2568 แต่กลุ่มบริษัทฯ ยังมีการให้ส่วนลดส่งเสริมการขายและส่วนลดราคาขายอยู่ จึงทำให้ยอดขายรายไตรมาสในงวด 3 เดือนแรกปี 2569 ต่ำกว่าอัตราค่าไร้นั้นต้นในงวด 3 เดือนแรกปี 2568

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทฯ มีแนวทางแก้ไขและปัจจัยสนับสนุนในปี 2569 ได้แก่ 1) การเพิ่มคำแนะนำสำหรับลูกค้าที่แนะนำเพื่อน หรือญาติเข้ามาซื้อบ้านในโครงการของกลุ่มบริษัทฯ 2) การเพิ่มช่องทางประชาสัมพันธ์และเพิ่มการวัดประสิทธิภาพการใช้สื่อเพื่อให้เกิดความคุ้มค่าในการใช้สื่อ 3) ปรับลดราคาสำหรับบ้านบางโครงการ และเพิ่มส่วนลดส่งเสริมการขาย ประเภทที่ลดค่าใช้จ่ายของลูกค้า เช่น ฟรีค่าใช้จ่ายส่วนกลางโครงการ ฟรีค่าธรรมเนียมโอน รวมถึงมีแผนในการที่จะจำหน่ายที่ดินรกรากพัฒนาของกลุ่มบริษัทฯ ไปบางส่วน เพื่อลดการกระจุกตัวของพื้นที่และการบริหารความเสี่ยงด้านผลประกอบการ และสร้างกระแสเงินสดรับให้เพียงพอแก่การชำระหนี้ 4) ภาคอสังหาริมทรัพย์ได้รับการกระตุ้นจากมาตรการผ่อนคลายนโยบาย LTV ของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการเพิ่มกำลังซื้อของลูกค้ามากขึ้น โดยมาตรการดังกล่าวขยายระยะเวลาสิ้นสุดเป็นในวันที่ 30 มิถุนายน 2570 5) เพิ่มช่องทางการจัดจำหน่าย โดยบริษัทฯ ได้เปิดรับเอเจนท์ที่สามารถร่วมขายบ้านของกลุ่มบริษัทฯ ได้ 6) กลุ่มบริษัทฯ อยู่ระหว่างก่อสร้างบ้านที่มีระดับราคาสูงที่โครงการนาวารา รังสิต ราคาขายเริ่มต้นที่ 8.9 – 19.0 ล้านบาท ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ ได้เห็นกลุ่มลูกค้าที่เข้ามาหาบ้านในโครงการนี้เพิ่มขึ้น ประกอบกับลูกค้ากลุ่มดังกล่าวมีการซื้อบ้านเงินสดมากกว่าที่จะขอสินเชื่อเคหะ ดังนั้นจะช่วยลดปัญหาเรื่องการปฏิเสธสินเชื่อเคหะได้

2.1.2 ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่สี่ของปี 2568 ขยายตัวร้อยละ 2.5 (ที่มา: สภาพัฒนา) เติบโตขึ้นจากการขยายตัวร้อยละ 1.2 ในไตรมาสที่สามของปี 2568 และเมื่อปรับผลของฤดูกาลออกแล้ว เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่สี่ของปี 2568 ขยายตัวจากไตรมาสที่สามของปี 2568 ร้อยละ 1.9 (QoQ SA) รวมทั้งปี 2568 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 2.4 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 2.9 ในปี 2567

ด้านการใช้จ่าย การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวเร่งขึ้น การลงทุนรวมขยายตัวในเกณฑ์สูง การใช้จ่ายภาครัฐกลับมาขยายตัว ขณะที่การส่งออกสินค้าชะลอตัวและการส่งออกบริการลดลงต่อเนื่อง

ด้านการผลิต สาขาการขนส่งและการขายปลีก และสาขาการขนส่ง และสถานที่เก็บสินค้าขยายตัวเร่งขึ้น สาขาการผลิตสินค้า อุตสาหกรรม และสาขาการก่อสร้างกลับมาขยายตัว ขณะที่สาขา เกษตรกรรม และสาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหารชะลอตัวลง

องค์ประกอบด้านการใช้จ่าย (ไตรมาสที่สี่ของปี 2568)

ด้านการใช้จ่าย การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน ขยายตัวร้อยละ 3.3 เติบโตขึ้นจากร้อยละ 2.5 ในไตรมาสถัดก่อนหน้า ตามการขยายตัวของค่าใช้จ่ายในทุกหมวด โดยค่าใช้จ่ายในหมวดสินค้า คงทนขยายตัวเร่งขึ้นก่อนมาตรการสนับสนุนการใช้จ่ายยนต์ไฟฟ้าระยะแรก (EV 3.0) จะสิ้นสุดลง และค่าใช้จ่ายในหมวดสินค้าไม่คงทนและกึ่งคงทนได้รับปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐในรายการหมวดการใช้จ่ายในหมวดบริการขยายตัวร้อยละ 3.0 เติบโตขึ้น จากร้อยละ 2.0 ในไตรมาสถัดก่อน ตามการขยายตัวเร่งขึ้นของการใช้จ่ายกลุ่มบริการ ด้านสุขภาพ และบริการขนส่งเป็นสำคัญ การใช้จ่ายหมวด

สินค้าคงทนขยายตัวร้อยละ 12.2 เติบโตขึ้นจากร้อยละ 6.0 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยการใช้จ่ายเพื่อซื้อยานพาหนะ ขยายตัวในเกณฑ์สูงร้อยละ 26.4 เทียบกับร้อยละ 13.9 ในไตรมาสก่อน ส่วนการใช้จ่าย หมวดสินค้าคงทนขยายตัว ร้อยละ 2.6 เติบโตขึ้นจากร้อยละ 0.8 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการขยายตัวของการใช้จ่ายกลุ่มเสื้อผ้าและรองเท้า และ กลุ่ม เครื่องเรือนและเครื่องตกแต่ง การใช้จ่ายหมวดสินค้าไม่คงทนขยายตัวร้อยละ 2.6 ต่อเนื่องจากร้อยละ 2.9 ในไตรมาส ก่อนหน้า ตามการขยายตัว ของการใช้จ่ายกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มเป็นสำคัญ สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจโดยรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 45.9 จากระดับ 44.7 ในไตรมาสก่อนหน้า การใช้จ่ายเพื่อการ อุปโภคของรัฐบาลกลับมาขยายตัวร้อยละ 1.3 เทียบกับการลดลงร้อยละ 3.9 ในไตรมาสก่อน โดยค่าตอบแทนแรงงาน ค่าซื้อสินค้าและบริการ และรายจ่ายการโอนเพื่อสวัสดิการสังคมที่ไม่เป็นตัวเงินสำหรับสินค้าและบริการในระบบตลาด ขยายตัว ร้อยละ 0.7 ร้อยละ 2.8 และร้อยละ 2.4 ตามลำดับ สำหรับอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณรายจ่ายประจำในไตร มาสนี้อยู่ที่ร้อยละ 39.5 (สูงกว่าอัตราเบิกจ่ายร้อยละ 20.2 ในไตรมาสก่อน และร้อยละ 35.4 ในไตรมาสเดียวกันของปี ก่อน) รวมทั้งปี 2568 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน และการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาลขยายตัวร้อยละ 2.7 และ ร้อยละ 0.6 ชะลอลงจากร้อยละ 4.4 และร้อยละ 2.6 ในปี 2567 ตามลำดับ

การลงทุนรวม ขยายตัวในเกณฑ์สูงร้อยละ 8.1 เติบโตขึ้นจากร้อยละ 1.4 ในไตรมาสก่อนหน้า และเป็นอัตราการ ขยายตัวสูงสุดในรอบ 10 ปี นับตั้งแต่ปี 2559 การลงทุนภาคเอกชน ขยายตัวร้อยละ 6.5 เติบโตขึ้นจากร้อยละ 4.5 ในไตร มาสก่อนหน้า โดยการลงทุนในหมวดเครื่องจักรเครื่องมือขยายตัวร้อยละ 6.8 เติบโตขึ้น จากระดับ 6.0 ในไตรมาสก่อน หน้า ตามการขยายตัวของการลงทุนใน หมวดยานพาหนะ หมวดเครื่องจักรอุตสาหกรรม และเครื่องใช้สำนักงาน ส่วน การลงทุนในหมวดก่อสร้างกลับมาขยายตัวครั้งแรกในรอบ 7 ไตรมาส ร้อยละ 4.8 เทียบกับการลดลงร้อยละ 1.0 ในไตร มาสก่อนหน้า สอดคล้องกับการปรับตัวดีขึ้นของการก่อสร้างอาคารที่อยู่อาศัย อาคารพาณิชย์ และการก่อสร้างโรงงาน อุตสาหกรรม การลงทุนภาครัฐกลับมาขยายตัวร้อยละ 13.3 เทียบกับการลดลง ร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อนหน้า ส่วน หนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายการ ค่าใช้จ่ายเพื่อการกระตุ้นเศรษฐกิจและสร้างความเข้มแข็งของระบบเศรษฐกิจ สะท้อนจากการขยายตัวในเกณฑ์สูงของการลงทุนในหมวดก่อสร้างร้อยละ 15.6 และการลงทุนในหมวดเครื่องจักร เครื่องมือที่ขยายตัวร้อยละ 4.6 สำหรับ อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณรายจ่ายลงทุนในไตรมาสนี้อยู่ที่ร้อยละ 18.7 (ต่ำ กว่า อัตราเบิกจ่ายร้อยละ 20.5 ในไตรมาสก่อนหน้า แต่สูงกว่าร้อยละ 15.1 ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน) รวมทั้งปี 2568 การลงทุนรวมขยายตัวร้อยละ 4.9 เทียบกับการลดลงร้อยละ 0.3 ในปี 2567 โดยการลงทุนภาคเอกชนขยายตัว ร้อยละ 3.5 เทียบกับการลดลงร้อยละ 1.9 ในปี 2567 ขณะที่การลงทุนภาครัฐขยายตัวร้อยละ 8.9 เติบโตขึ้นจากร้อยละ 4.5 ในปี 2567

การส่งออกสินค้า มีมูลค่า 84,024 ล้านดอลลาร์ สรอ. ขยายตัวร้อยละ 9.4 ชะลอลงจากร้อยละ 11.5 ในไตรมาส ก่อนหน้า โดยการส่งออกสินค้าเกษตร ลดลงต่อเนื่องท่ามกลางการแข่งขันด้านราคาในตลาดโลก ขณะที่การส่งออก สินค้าอุตสาหกรรมยังขยายตัวในเกณฑ์ดี กลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าส่งออกเพิ่มขึ้น อาทิ อุปกรณ์สื่อสารโทรคมนาคม (ร้อยละ 83.0) ชิ้นส่วนและอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ (ร้อยละ 30.3) คอมพิวเตอร์ (ร้อยละ 91.0) เครื่องใช้ไฟฟ้า (ร้อยละ 17.9) รถ กระบะและรถบรรทุก (ร้อยละ 52.4) และเครื่องประดับ (ร้อยละ 48.9) กลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าส่งออกลดลง อาทิ รถยนต์นั่ง (ลดลงร้อยละ 36.2) ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ลดลงร้อยละ 24.0) ข้าว (ลดลงร้อยละ 28.7) เคมีภัณฑ์และปิโตรเคมี (ลดลง ร้อยละ 3.4) และยาง (ลดลงร้อยละ 8.7) การส่งออกสินค้าไปตลาดส่งออกหลักขยายตัว ได้แก่ ตลาดสหรัฐ สหภาพ ยุโรป และอาเซียน ขณะที่การส่งออกสินค้าไปยัง ตลาด CLMV สหราชอาณาจักร และเกาหลีใต้ลดลง รวมทั้งปี 2568

การส่งออกสินค้ามีมูลค่า 335,061 ล้านบาทดอลลาร์ สรอ. ขยายตัวร้อยละ 12.7 เร่งขึ้นจากร้อยละ 5.9 ในปี 2567 โดยปริมาณและ ราคาส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 12.0 และร้อยละ 0.7 ตามลำดับ

สาขาเกษตรกรรม การป่าไม้ และการประมงขยายตัวร้อยละ 0.3 ชะลอลงจากร้อยละ 2.1 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการลดลงของการผลิตในหมวดพืชผลสำคัญ ๆ อาทิ กลุ่มไม้ผล ข้าวเปลือก และมันสำปะหลัง ในขณะที่หมวดปศุสัตว์ขยายตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 ตามการเพิ่มขึ้นของสุกร ไก่เนื้อ และ หมวดประมงกลับมาขยายตัว โดยผลผลิตสินค้าเกษตรสำคัญ ๆ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ ปาล์มน้ำมัน (เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.2) ยางพารา (เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.7) ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.4) ไก่เนื้อ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.0) และอ้อยโรงงาน (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9) ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลผลิตสินค้าเกษตรสำคัญ ๆ บางรายการปรับตัวลดลง ได้แก่ กลุ่มไม้ผล (ลดลงร้อยละ 11.1) โดยเฉพาะทุเรียน (ลดลงร้อยละ 11.8) ลำไย (ลดลงร้อยละ 15.5) เงาะ (ลดลงร้อยละ 63.2) มันสำปะหลัง (ลดลงร้อยละ 5.9) และข้าวเปลือก (ลดลงร้อยละ 0.1) ตามลำดับ ในขณะที่ดัชนีราคาสินค้าเกษตรลดลง ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 ร้อยละ 13.7 เทียบกับการลดลงร้อยละ 12.9 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการลดลงของดัชนีราคาสินค้าเกษตรสำคัญ ๆ ได้แก่ ข้าวเปลือก (ลดลงร้อยละ 17.8) ยางพารา (ลดลงร้อยละ 24.0) กลุ่มไม้ผล (ลดลง ร้อยละ 8.6) โดยเฉพาะลำไย (ลดลงร้อยละ 24.8) และทุเรียน (ลดลงร้อยละ 6.2) อ้อยโรงงาน (ลดลงร้อยละ 20.1) และ สุกร (ลดลงร้อยละ 9.7) ตามลำดับ การลดลงของดัชนีราคาสินค้าเกษตรส่งผลให้ดัชนีรายได้เกษตรกรโดยรวมปรับตัว ลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 ร้อยละ 13.2 เทียบกับการลดลงร้อยละ 10.9 ในไตรมาสก่อนหน้า รวมทั้งปี 2568 การผลิตสาขาเกษตรกรรม การป่าไม้ และการประมง เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.6 เทียบกับการเพิ่มขึ้น ร้อยละ 1.9 ในปี 2567

สาขาการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม ขยายตัวร้อยละ 0.3 เทียบกับการลดลงร้อยละ 1.4 ในไตรมาสก่อนหน้า สอดคล้องกับ การปรับตัวดีขึ้นของการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม และการขยายตัวต่อเนื่องของการอุปโภคบริโภคและการลงทุน ภาคเอกชน โดยกลุ่มการผลิตอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกในช่วงร้อยละ 30 – 60 กลับมาขยายตัว ตามการผลิตสินค้าสำคัญ ๆ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ การผลิตยานยนต์ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.1) การผลิตอาหารสัตว์สำเร็จรูป (เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.5) และการผลิตแบตเตอรี่และหม้อสะสมไฟฟ้า (เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.6) ตามลำดับ ส่วนการผลิตสินค้าสำคัญ ๆ ที่ปรับตัวลดลง ได้แก่ การผลิตน้ำตาล (ลดลงร้อยละ 4.7) การผลิตยางนอกและยางใน (ลดลงร้อยละ 2.1) และการเตรียม และการปั่นใยสิ่งทอ (ลดลงร้อยละ 10.3) ตามลำดับ กลุ่มการผลิตเพื่อส่งออก (สัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60) ลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 ตามการผลิตสินค้าสำคัญ ๆ ที่ปรับตัวลดลง ได้แก่ การผลิตผลิตภัณฑ์ยางอื่น ๆ (ลดลงร้อยละ 6.0) การผลิตเครื่องใช้ในครัวเรือน (ลดลงร้อยละ 3.3) และการผลิตเสื้อผ้าเครื่องแต่งกาย (ลดลงร้อยละ 7.2) ตามลำดับ ส่วนการผลิตสินค้าสำคัญ ๆ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ การผลิตเครื่องประดับ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.7) การผลิตคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง (เพิ่มขึ้นร้อยละ 17.1) การผลิตชิ้นส่วนและแผ่นวงจรอิเล็กทรอนิกส์ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 12.2) และการผลิตเฟอร์นิเจอร์ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 18.0) และกลุ่มการผลิตเพื่อบริโภคภายในประเทศ (สัดส่วนส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30) ลดลงต่อเนื่องเป็น ไตรมาสที่ 5 ตามการผลิตสินค้าสำคัญ ๆ ที่ปรับตัวลดลง ได้แก่ การผลิตผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการกลั่นปิโตรเลียม (ลดลงร้อยละ 4.2) การผลิตเครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ (ลดลงร้อยละ 10.9) และการฆ่าสัตว์ปีกและการผลิตเนื้อสัตว์ปีก (ลดลงร้อยละ 3.5) ตามลำดับ ส่วนการผลิตสำคัญ ๆ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ การผลิตพลาสติกและยางสังเคราะห์ขั้นต้น (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.6) การผลิตสายไฟฟ้าและสายเคเบิลอื่น ๆ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.2) การต้ม การกลั่นและการผสมสุรา (เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.8) และการผลิตผลิตภัณฑ์ยาสูบ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.9) ตามลำดับ สำหรับอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยในไตรมาสนี้อยู่ที่ร้อยละ 57.11 ต่ำกว่าร้อยละ 57.50 ในไตรมาสก่อน

หน้า และต่ำกว่าร้อยละ 57.72 ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน รวมทั้งปี 2568 การผลิตสาขาการผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.4 เทียบกับการลดลงร้อยละ 0.3 ในปี 2567 และอัตราการใช้จ่ายในการผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 58.67 ต่ำกว่าร้อยละ 58.97 ในปี 2567

สาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร ขยายตัวร้อยละ 0.6 ชะลอลงจากร้อยละ 0.8 ในไตรมาสก่อนหน้า สอดคล้องกับการชะลอตัวของจำนวนนักท่องเที่ยว ชาวไทยและการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ โดยการท่องเที่ยวภายในประเทศของนักท่องเที่ยวชาวไทย (ไทยเที่ยวไทย) มีจำนวน 72.74 ล้านคน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 เทียบกับร้อยละ 3.1 ในไตรมาสก่อนหน้า รายรับจากนักท่องเที่ยวชาวไทยอยู่ที่ 3.14 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.4 เทียบกับร้อยละ 5.5 ในไตรมาสก่อนหน้า ส่วนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยมีจำนวน 8.859 ล้านคน (คิดเป็นร้อยละ 90.23 เมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด-19) ลดลงร้อยละ 6.3 เทียบกับการลดลงร้อยละ 13.5 ในไตรมาสก่อนหน้า สำหรับมูลค่าบริการรับด้านการท่องเที่ยวอยู่ที่ 3.83 แสนล้านบาท (คิดเป็นร้อยละ 78.65 เมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด-19) ลดลงร้อยละ 5.4 ต่อเนื่องจากการลดลงร้อยละ 8.4 ในไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลให้มีรายรับรวมจากการท่องเที่ยวอยู่ที่ 6.97 แสนล้านบาท ลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 ร้อยละ 2.0 เทียบกับการลดลงร้อยละ 2.3 ในไตรมาสก่อนหน้า สำหรับอัตราการเข้าพักเฉลี่ยในไตรมาสนี้อยู่ที่ร้อยละ 73.09 สูงกว่าร้อยละ 67.40 ในไตรมาสก่อนหน้า แต่ต่ำกว่าร้อยละ 73.49 ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน รวมทั้งปี 2568 สาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหารขยายตัวร้อยละ 2.5 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 12.0 ในปี 2567 โดยนักท่องเที่ยวต่างประเทศ มีจำนวน 32.974 ล้านคน ลดลงร้อยละ 7.2 นักท่องเที่ยวชาวไทย (ไทยเที่ยวไทย) มีจำนวน 278.77 ล้านคน เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.1 และรายรับรวม จากการท่องเที่ยวมีมูลค่า 26.47 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 สำหรับอัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 71.42 สาขาการขายส่งและการขายปลีก การซ่อมยานยนต์และจักรยานยนต์ เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.8 เร่งขึ้นจากการขยายตัวร้อยละ 6.5 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยมี แรงขับเคลื่อนสำคัญจากการขยายตัวเร่งขึ้นของการใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทนประเภทยานยนต์ ประกอบด้วย (1) ดัชนีการขายส่ง การขายปลีก การซ่อม ยานยนต์และจักรยานยนต์ขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 ร้อยละ 31.6 เร่งขึ้นจากร้อยละ 16.7 ในไตรมาสก่อนหน้า (2) ดัชนีการขายส่ง (ยกเว้น ยานยนต์และจักรยานยนต์) เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.7 เร่งขึ้นจากร้อยละ 1.5 ในไตรมาสก่อนหน้า และ (3) ดัชนีการขายปลีก (ยกเว้นยานยนต์และจักรยานยนต์) ขยายตัวร้อยละ 3.1 ชะลอลงจากร้อยละ 7.7 ในไตรมาสก่อนหน้า รวมทั้งปี 2568 สาขาการขายส่งและการขายปลีก การซ่อมยานยนต์และจักรยานยนต์ขยายตัวร้อยละ 6.1 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 3.2 ในปี 2567 สาขาการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.2 ต่อเนื่องจากร้อยละ 3.0 ในไตรมาสก่อนหน้า ประกอบด้วย (1) บริการขนส่งทางอากาศ เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.9 ชะลอลงจากร้อยละ 4.4 ในไตรมาสก่อน (2) บริการขนส่งทางบกและท่อลำเลียง เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.6 เร่งขึ้นจากร้อยละ 3.1 ในไตรมาสก่อนหน้า (3) บริการขนส่งทางน้ำลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 ร้อยละ 2.6 เทียบกับการลดลงร้อยละ 1.4 ในไตรมาสก่อนหน้า (4) บริการสนับสนุนการขนส่ง เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.4 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อนหน้า และ (5) บริการไปรษณีย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5 เทียบกับการขยายตัวร้อยละ 2.8 ตามลำดับ รวมทั้งปี 2568 สาขาการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.0 เทียบกับการเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.1 ในปี 2567 สาขาการก่อสร้าง กลับมาขยายตัวในเกณฑ์สูงร้อยละ 11.2 เทียบกับการลดลงร้อยละ 4.5 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการกลับมาขยายตัวในเกณฑ์สูงของ การก่อสร้างภาครัฐร้อยละ 15.6 โดยเฉพาะการเพิ่มขึ้นของการก่อสร้างของรัฐบาล ในขณะที่การก่อสร้างรัฐวิสาหกิจลดลงต่อเนื่อง ส่วนการก่อสร้างภาคเอกชน กลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 7 ไตรมาสที่ร้อยละ 4.8 ตามการกลับมาขยายตัวของการก่อสร้างที่อยู่อาศัยและการ

ขยายตัวต่อเนื่องของการก่อสร้าง อาคารที่มีใช้ที่อยู่อาศัย รวมทั้งปี 2568 สาขาการก่อสร้างเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.6 เติบโตขึ้นจากร้อยละ 1.7 ในปี 2567 โดยการก่อสร้างภาครัฐเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.3 (การก่อสร้าง ของรัฐบาลเพิ่มขึ้นร้อยละ 18.7 ส่วนการก่อสร้างของรัฐบาลท้องถิ่นลดลงร้อยละ 1.9) และการก่อสร้างภาคเอกชนลดลงร้อยละ 0.8

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2569

ภาวะเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2569 เติบโตกับสถานะ "การฟื้นตัวที่ต่ำกว่าศักยภาพและไม่ทั่วถึง" (Low and Uneven Recovery) โดยในไตรมาสที่ 1/2569 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ขยายตัวได้ร้อยละ 2.8 (YoY) เติบโตขึ้นจากร้อยละ 2.5 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจาก (1) มูลค่าการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมในรูปดอลลาร์ สรอ. ที่เติบโตร้อยละ 17.8 ตามวัฏจักรเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ (AI) โลก และ (2) อานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ รวมถึง พ.ร.ก. กู้เงินเพื่อเยียวยาและพยุงเศรษฐกิจวงเงิน 4 แสนล้านบาท

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังคงมีลักษณะการฟื้นตัวแบบ K-Shaped เนื่องจากความมั่งคั่งและการเติบโตกระจุกตัวอยู่ในภาคอุตสาหกรรมส่งออกเทคโนโลยีขนาดใหญ่ ขณะที่ภาคการบริโภคภายในประเทศและการผลิตอุตสาหกรรมทั่วไป (MPI) ในเดือนพฤษภาคม 2569 ยังคงหดตัวเล็กน้อยที่ร้อยละ -0.8 (YoY) สะท้อนว่าภาคธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ตลอดจนภาคครัวเรือนในระดับฐานรากยังคงเปราะบางจากรายได้ที่ชะลอตัว

ประมาณการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2569 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ธนาคารแห่งประเทศไทย (เมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2569) ได้ปรับเพิ่มประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP) ของไทยปี 2569 ขึ้นมาอยู่ที่ ร้อยละ 2.3 (จากเดิมคาดการณ์ไว้ที่ร้อยละ 1.5) ขณะที่หน่วยงานวิจัยเอกชน อาทิ SCB EIC คาดการณ์ไว้ที่ ร้อยละ 2.0 โดยระบุว่าตัวเลขดังกล่าวแม้จะปรับดีขึ้นเนื่องจากสถานการณ์ความตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลางที่เริ่มคลี่คลายลงบางส่วน ส่งผลให้ราคาพลังงานโลกปรับตัวลดลง โดยมีข้อจำกัดเชิงโครงสร้างและปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ดังนี้:

- ปัญหานี้ครัวเรือนและการดึงตัวของสินเชื่อ: อัตราหนี้ครัวเรือนของไทยยังคงทรงตัวในระดับสูงมาก (ประมาณร้อยละ 86.7 – 90.0 ของ GDP) ส่งผลให้สถาบันการเงินพิจารณาอนุมัติสินเชื่อรายย่อยอย่างเข้มงวด (High Mortgage Rejection Rate) อัตราการเติบโตของสินเชื่อภาคเอกชน (Private Credit) อยู่ในระดับต่ำเพียงร้อยละ 1.9 (ข้อมูล ณ พฤษภาคม 2569) ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อกำลังซื้อในภาคสังหาริมทรัพย์
- แรงกดดันด้านเงินเฟ้อชั่วคราว: คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ทั้งปี 2569 อยู่ที่ ร้อยละ 2.6 – 2.8 โดยมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นเกินกรอบเป้าหมายชั่วคราวในช่วงครึ่งปีหลัง จากการส่งผ่านต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการและราคาอาหารสดที่อาจพุ่งสูงขึ้นจากผลกระทบของปรากฏการณ์เอลนีโญ (El Niño)
- นโยบายดอกเบี้ยทรงตัวระดับต่ำ: กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ ร้อยละ 1.00 ต่อปี เพื่อประคองเศรษฐกิจที่ยังเปราะบางและรักษาเสถียรภาพทางการเงิน อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยในระดับนี้ส่งผลให้เกิดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยและสหรัฐฯ (US-TH Interest Rate Differential) ที่กว้างขึ้น กดดันให้ค่าเงินบาทมีความผันผวนและอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งปีแรก

ภาคอสังหาริมทรัพย์ปี 2568 และแนวโน้มอสังหาริมทรัพย์ปี 2569

สถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยในภาพรวมของไตรมาส 4 ปี 2568 เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 2 ไตรมาสที่ผ่านมา โดยอุปสงค์ขยายตัวเพิ่มขึ้นในไตรมาส 4 เมื่อเทียบกับไตรมาส 3 (QoQ) จากแรงสนับสนุนของมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง และการผ่อนคลายนโยบาย LTV ที่ช่วย กระตุ้นการตัดสินใจซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง ส่งผลให้จำนวนการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศในไตรมาส 4 เพิ่มขึ้นจากไตรมาส 3 (QoQ) ทั้งจำนวนหน่วยและมูลค่า โดยจำนวนหน่วยอยู่ที่ 89,198 หน่วย เพิ่มขึ้น 4,801 หน่วย จาก 84,397 หน่วย ในไตรมาส 3 คิดเป็นเพิ่มขึ้น

5.7% (QoQ) ขณะที่มูลค่าการโอนอยู่ที่ 247,145 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20,979 ล้านบาท จาก 226,166 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้น 9.3% (QoQ) เมื่อพิจารณาแยกตามประเภทอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ที่อยู่อาศัยแนวราบจำนวน 60,086 หน่วย เพิ่มขึ้น 4.4% (QoQ) มีมูลค่า 174,469 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.3% (QoQ) ขณะที่อาคารชุดมีการโอน 29,112 หน่วย เพิ่มขึ้น 8.6% (QoQ) และมูลค่า 72,677 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17.0% (QoQ)

เมื่อพิจารณาแยกประเภทบ้านสร้างใหม่และบ้านมือสอง พบว่า โครงสร้างตลาดสะท้อนการเปลี่ยนแปลง ที่ชัดเจน โดยการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศในไตรมาส 4 ปี 2568 บ้านสร้างใหม่ มีการโอนกรรมสิทธิ์จำนวน 33,606 หน่วย คิดเป็นสัดส่วน 38% ของจำนวนการโอนกรรมสิทธิ์ทั้งหมด ลดลงจาก 39% ขณะที่บ้านมือสอง มีจำนวน 55,592 หน่วย คิดเป็น 62% เพิ่มขึ้นจาก 61% (YoY) โดยในส่วนของมูลค่าบ้านมือสองยังคงมีมูลค่าการโอนที่ต่ำกว่าเมื่อสรุปภาพรวมทั้งปี 2568 การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศมีจำนวน 316,214 หน่วย ลดลงจาก 347,799 หน่วย ในปี 2567 คิดเป็น -9.1% และมีมูลค่า 864,913 ล้านบาท ลดลงจาก 980,648 ล้านบาท คิดเป็น -11.8% โดยบ้านสร้างใหม่ทั้งปี มีจำนวน 112,565 หน่วย ลดลง -13.9% และมีมูลค่า 452,565 ล้านบาท ลดลง -14.7% ขณะที่บ้านมือสองมีจำนวน 203,649 หน่วย ลดลง -6.2% และมีมูลค่า 412,348 ล้านบาท ลดลง -8.4% ส่งผลให้สัดส่วนตลาดบ้านมือสองเพิ่มขึ้นเป็น 64% ของจำนวน การโอนทั้งหมด และแสดงให้เห็นว่า ตลาดบ้านมือสองมีบทบาทเพิ่มขึ้นในเชิงโครงสร้างภายใต้ภาวะกำลังซื้อที่ยังเปราะบาง

เมื่อพิจารณาในรายพื้นที่ พบว่า 10 จังหวัดแรก ที่มีมูลค่าการโอนสูงสุดในไตรมาส 4 ปี 2568 ประกอบด้วย กรุงเทพมหานคร ชลบุรี สมุทรปราการ นนทบุรี ปทุมธานี ภูเก็ต เชียงใหม่ ระยอง ขอนแก่น และนครราชสีมา มีจังหวัดที่มีการขยายตัวของการโอนเพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อน (YoY) ทั้งจำนวนหน่วย และมูลค่าในไตรมาส 4 ได้แก่ ขอนแก่น และระยอง มีหน่วยการโอนกรรมสิทธิ์เพิ่มขึ้นเช่นกัน แต่หากพิจารณา 10 จังหวัดที่มีมูลค่าโอนสูงสุดในปี 2568 ประกอบด้วย กรุงเทพมหานคร ชลบุรี สมุทรปราการ นนทบุรี ปทุมธานี ภูเก็ต เชียงใหม่ ระยอง นครราชสีมา และขอนแก่น พบว่ามีจังหวัดที่มีการขยายตัวของการโอนเพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกัน ของปีก่อน (YoY) ทั้งจำนวนหน่วยและมูลค่า ได้แก่ ภูเก็ต ระยอง และนครราชสีมา แต่พบว่า จังหวัดขอนแก่น มีหน่วยโอนเพิ่มแต่มูลค่าลดลง

นอกจากนี้ในไตรมาส 4 ปี 2568 ยังมีสัญญาณเชิงบวกในกลุ่มของการซื้อห้องชุดของชาวต่างชาติพบว่า มีการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดให้ชาวต่างชาติจำนวน 3,888 หน่วย เพิ่มขึ้น 1.1% (QoQ) และเพิ่มขึ้น 9.3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน (YoY) แม้ว่ามูลค่าจะขยายตัวเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี ต่อปี แต่จำนวนหน่วยเพิ่มขึ้น ในอัตราที่สูงกว่า สะท้อนแนวโน้ม “ราคาต่อหน่วยเฉลี่ยปรับลดลง” โดยเฉพาะการซื้อในระดับราคาปานกลาง

เมื่อพิจารณาทั้งปี 2568 พบว่า ชาวต่างชาติโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดรวมทั้งสิ้น 14,899 หน่วย เพิ่มขึ้น 2.2% จากปีก่อนหน้า (YoY) ขณะที่มูลค่าการโอนอยู่ที่ 60,921 ล้านบาท ลดลง -10.7% (YoY) โดยสัดส่วนการโอน ของชาวต่างชาติคิดเป็น 14.7% ของจำนวนหน่วยโอนอาคารชุดทั้งหมด และคิดเป็น 25.0% ของมูลค่าการโอนอาคารชุด ทั้งประเทศ โดยในเชิงสัญชาติ กลุ่มผู้ซื้อหลักยังคงเป็นชาวจีน แม้จำนวนหน่วยและมูลค่าจะปรับลดลง โดยในปี 2568 ชาวจีนโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดจำนวน 4,940 หน่วย ลดลง -12.9% จากปี ก่อน และมีมูลค่า 18,585 ล้านบาท ลดลง 30.0% อย่างไรก็ตาม ชาวจีนยังคงครองสัดส่วนสูงสุดที่ 33% ของจำนวนหน่วย และ 31% ของมูลค่า การโอนทั้งหมด ขณะที่กลุ่มประเทศที่มีการขยายตัวเด่น ได้แก่ รัสเซีย และไต้หวัน ซึ่งมีอัตราการเติบโตทั้งในด้าน จำนวนหน่วยและมูลค่า

สะท้อนการกระจายตัวของดีมานด์ต่างชาติไปยังกลุ่มประเทศใหม่มากขึ้น โดยมีทั้งกลุ่มที่ซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง กลุ่มพำนักราชการระยะยาว และกลุ่มลงทุนเพื่อปล่อยเช่า ซึ่งจะทำให้ตลาดคอนโดมิเนียมไทย มีความยืดหยุ่นมากขึ้น

ในด้านสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งสะท้อนภาพอุปสงค์ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยในไตรมาส 4 ปี 2568 มีมูลค่าสินเชื่อที่อยู่อาศัยบุคคลปล่อยใหม่ ทั่วประเทศจำนวน 148,748 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.3% เมื่อเทียบกับ ไตรมาส 3 ปี 2568 (QoQ) ซึ่งมีมูลค่า 146,834 ล้านบาท โดยเป็นผลบวกต่อเนื่องจาก 2 มาตรการกระตุ้นธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ทั้งปี 2568 มีการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยบุคคลปล่อยใหม่ทั่วประเทศ รวม 539,065 ล้านบาทลดลงจาก 7.8% (YoY) ซึ่งมีการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยบุคคลปล่อยใหม่ 584,843 ล้านบาท สะท้อนความระมัดระวังของสถาบันการเงิน และข้อจำกัดด้านภาระหนี้ครัวเรือน

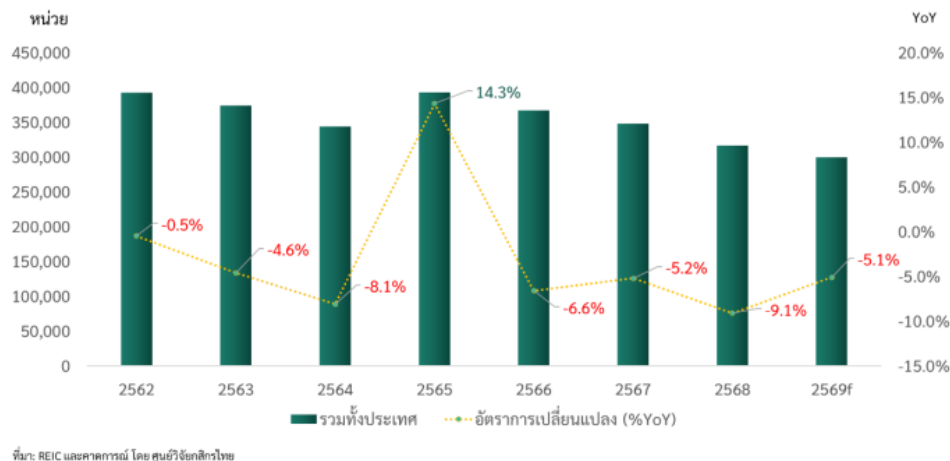
สำหรับแนวโน้มสถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยปี 2569

สถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยในปี 2569 ตกอยู่ในภาวะ "ปรับฐานครั้งใหญ่และเผชิญความเปราะบางด้านกำลังซื้อ" แม้ว่าข้อมูลในไตรมาสที่ 1 ปี 2569 จะได้รับอานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ (เช่น การลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองสำหรับบ้านราคาไม่เกิน 7 ล้านบาท) ส่งผลให้จำนวนหน่วยการโอนกรรมสิทธิ์รวมทั่วประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.2 (YoY) และในเขตกรุงเทพฯ-ปริมณฑล เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.5 (YoY) ก็ตาม แต่หากพิจารณาในมิติมูลค่าพบว่ามูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์กลับปรับตัวลดลงร้อยละ -2.8 สะท้อนถึงพฤติกรรมทางเลือกซื้อที่อยู่อาศัยที่มีระดับราคาเฉลี่ยต่อหน่วยลดลง หรือผู้ประกอบการมีการจัดแคมเปญลดราคาอย่างรุนแรงเพื่อเร่งระบายสต็อก

ในด้านอุปทาน ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เลือกที่จะดำเนินนโยบายเชิงรับและจำกัดการเปิดโครงการใหม่เพื่อรักษาสภาพคล่อง ส่งผลให้จำนวนหน่วยที่ได้รับใบอนุญาตจัดสรรที่ดินในเขตกรุงเทพฯ-ปริมณฑล ในไตรมาส 1 ปี 2569 หดตัวรุนแรงถึงร้อยละ -44.3 (YoY) เหลือเพียง 2,645 หน่วย ซึ่งในจำนวนนี้เป็นประเภทบ้านเดี่ยวร้อยละ 47.3 ทาวน์เฮ้าส์ร้อยละ 39.0 และบ้านแฝดร้อยละ 12.5 ขณะที่จังหวัดปริมณฑลหลักด้านการแข่งขัน เช่น จังหวัดนนทบุรี ไม่มีจำนวนการออกใบอนุญาตจัดสรรที่ดินใหม่เลยในไตรมาสแรก ยิ่งตอกย้ำภาพอุปทานเปิดใหม่ที่ชะลอตัวอย่างชัดเจน

แม้จะมีปัจจัยสนับสนุนตลาดที่อยู่อาศัยในปี 2569 ได้แก่ การลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ และการจำนองที่อยู่อาศัยสำหรับราคาไม่เกิน 7 ล้านบาท รวมถึงมาตรการผ่อน คลาย LTV สำหรับที่อยู่อาศัยหลังแรกและหลังที่สอง ซึ่งทั้ง 2 มาตรการมีการขยายระยะเวลามาตรการออกไปสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2570 คาดว่า ปี 2569 การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศจะมีจำนวน 3.0 แสน หน่วย ต่ำที่สุดในรอบหลายปี โดยหดตัว 5.1% จากปี 2568 แม้จะเป็นอัตราติดลบที่ลดลงจากปีก่อน แต่การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยติดลบหลายปีติดต่อกัน สะท้อนภาพตลาดที่อ่อนแอเป็นเวลานาน ทั้งนี้ประมาณการนี้ เป็นมุมมองที่ระมัดระวังเพิ่มขึ้น โดยได้คำนึงถึง ผลกระทบจากเหตุการณ์ในตะวันออกกลาง จากเดิมก่อนเกิดเหตุการณ์นี้ก็มองว่าตลาดจะหดตัวอยู่แล้ว

การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยปี 2569 คาดมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 4



ตลาดที่อยู่อาศัยมือสอง คาดมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 64.6% ของยอดโอนกรรมสิทธิ์ทั่วประเทศ ซึ่งทิศทางนี้ชัดเจนมากขึ้นหลังโควิด และครอบคลุมทั้งในต่างจังหวัด รวมถึงกรุงเทพฯ และปริมณฑล จากความได้เปรียบด้านราคาเมื่อเทียบกับขนาดพื้นที่ในทำเลใกล้เคียงกับที่อยู่อาศัยใหม่ ความหลากหลายของทำเลที่ตั้งที่กระจายไปในพื้นที่ศักยภาพและบางแห่งอยู่ในพื้นที่หายาก และปริมาณที่อยู่อาศัยมือสองประกาศขายในตลาดมีมากขึ้น โดยบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมได้รับความนิยมจากผู้ซื้อเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้สัดส่วนจะเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าในปี 2569 ยอดโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยมือสองจะยังหดตัว 4.7% (YoY) หรือมีจำนวน 1.94 แสนหน่วย

การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยใหม่ (นิติบุคคล) ทั่วประเทศ ปี 2569 คาดมีจำนวน 1.06 แสนหน่วย หรือลดลง 5.8% จากปีก่อน โดยเป็นผลจากการจองซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ยังไม่ฟื้นตัว (การจองซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลปี 2568 มีจำนวนเพียง 5.2 หมื่นหน่วย) และการแข่งขันจากตลาดที่อยู่อาศัยมือสอง

ราคาซื้อขายปี 2569 มีแนวโน้มปรับลดลงเล็กน้อย ผู้ซื้อปรับตัวโดยมองหาที่อยู่อาศัยในระดับราคาที่สอดคล้องกับกำลังซื้อ ราคาเฉลี่ยการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยในปี 2569 คาดปรับลดลง 0.6% (YoY) มาอยู่ที่เฉลี่ย 2.72 ล้านบาทต่อหน่วย นอกจากการปรับตัวของผู้ซื้อแล้ว ราคาที่ลดลงยังเป็นผลจากการแข่งขันที่รุนแรงเพื่อระบายอุปทานสะสมในตลาดที่มีจำนวนสูงกว่า 6 แสน หน่วย (รวมทั้งที่อยู่อาศัยใหม่และมือสอง) ทำให้ผู้ซื้อที่มีความพร้อมมีทางเลือกและอำนาจต่อรองในราคาได้

ตาราง ประมาณการการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศปี 2569

การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศปี 2567-2569				
	ปี 2567	ปี 2568	ปี 2569f	% YoY (2569/2568)
ยอดโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ	3.48 แสนหน่วย	3.16 แสนหน่วย	3.00 แสนหน่วย	-5.1%
การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยใหม่	1.31 แสนหน่วย	1.13 แสนหน่วย	1.06 แสนหน่วย	-5.8%
การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยมือสอง	2.17 แสนหน่วย	2.04 แสนหน่วย	1.94 แสนหน่วย	-4.7%

ที่มา: ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ และคาดการณ์โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่คงยังเน้นการระบายทรัพย์สินเพื่อเสริมสภาพคล่องธุรกิจ และเปิดตัวโครงการใหม่อย่างระมัดระวังต่อเนื่อง ตลาดที่อยู่อาศัยที่ยังเผชิญความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะจากสงครามระหว่างสหรัฐ-อิสราเอล และอิหร่าน ซึ่งไม่เพียงจะฉุดรั้งกำลังซื้อในประเทศ และอาจมีผลต่อตลาดชาวต่างชาติให้ลดลง แต่ยังสร้างแรงกดดันต่อต้นทุนการก่อสร้างที่พุ่งสูงขึ้น ตามราคาพลังงาน การลงทุนโครงการใหม่ในปี 2569 น่าจะยังคงทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา โดยผู้ประกอบการคงกระจายความเสี่ยงไปในทุกเซกเมนต์ ขึ้นอยู่กับประเภทของทรัพย์สินเหลือขายที่มีอยู่ เพื่อสร้างความสมดุล และจับจังหวะการเปิดตัว โครงการใหม่เพื่อให้สามารถปิดการขายได้ตามเป้าหมาย

2.1.3 ความเสี่ยงจากการพัฒนาโครงการและประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง

การพัฒนาโครงการของกลุ่มบริษัท เป็นการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แนวราบในทำเลเฉพาะเจาะจง โดยกลุ่มบริษัท มีโครงการหลักๆ ในพื้นที่อำเภอบางบัวทอง จังหวัดนนทบุรี ซึ่งเป็นพื้นที่ที่บริษัท มีความเชี่ยวชาญมาอย่างยาวนาน และเข้าใจกลุ่มลูกค้าที่มีความต้องการบ้านจัดสรรในพื้นที่บางบัวทองเป็นอย่างดี สามารถหาผลิตภัณฑ์ที่ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าที่ต้องการบ้านจัดสรร ระดับราคาประมาณ 3 – 5 ล้านบาท และประกอบกับชื่อเสียงที่มีมายาวนาน และแบรนด์เป็นที่รู้จักในทำเลบางบัวทอง จึงสามารถสร้างฐานลูกค้าได้ อีกทั้ง ลูกค้ามีการแนะนำกลุ่มบริษัท แบบปากต่อปากเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในปี 2568 บ้านที่โอน 35% มาจากการแนะนำของลูกค้าเดิมของกลุ่มบริษัท โดยกลุ่มบริษัท เน้นขายการพัฒนาสินค้าที่มีคุณภาพ และราคาเหมาะสม ทำให้ลูกค้ารู้จัก ตระหนักถึงแบรนด์ในเชิงความรับผิดชอบ และราคาสมเหตุสมผล เกิดความเชื่อมั่นที่จะเป็นลูกค้าต่อเนื่องในอนาคต รวมถึงการให้บริการหลังการขายที่บริษัท ให้ความสำคัญในการบริการหลังการขายที่รวดเร็ว โดยการพัฒนาโครงการในพื้นที่ที่บริษัท มีความเข้าใจ ตลอดจนความมีชื่อเสียงในพื้นที่ดังกล่าวจึงทำให้บริษัท ลดความเสี่ยงจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นได้

นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท มีการกระจายความเสี่ยงไปยังทำเลอื่น นอกโซนบางบัวทอง รวมถึงโครงการที่พัฒนานอกโซนบางบัวทองยังเป็นโครงการที่มีระดับราคามากกว่า 5 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับราคาที่ลูกค้ามีศักยภาพในการขอสินเชื่อได้แก่ โครงการนาวาร่า พระราม 2 และโครงการนาวาร่า รังสิต ซึ่งเป็นโซนที่มีความต้องการบ้านในระดับสูง จากความเป็นชุมชนและมีการพัฒนาของภาครัฐอย่างต่อเนื่องในพื้นที่ทั้ง 2 แห่ง

2.1.4 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่กระจุกตัวอยู่ในพื้นที่อำเภอบางบัวทอง จังหวัดนนทบุรี

โครงการที่อยู่ในระหว่างการดำเนินการของกลุ่มบริษัท ทั้ง 6 โครงการ แบ่งเป็น โครงการคุณาลัย บีกินส์ 2, โครงการคุณาลัย เดซี่, โครงการคุณาลัย เพอร์รา และโครงการคุณาลัย พรีเมียร์ลีก มีทำเลที่ตั้งโครงการตั้งอยู่ในอำเภอบางบัวทอง ในขณะที่โครงการนาวาร่า พระราม 2 และโครงการนาวาร่า รังสิต – คลอง 2 จะเป็นโครงการที่ตั้งอยู่ในโซนพระราม 2 และโซนรังสิต ตามลำดับ จะเห็นได้ว่า กลุ่มบริษัท ได้เห็นความเสี่ยงจากการกระจุกตัวโครงการในโซนบางบัวทอง ทางกลุ่มบริษัท จึงเริ่มพัฒนาโครงการในโซนอื่นตั้งแต่ปี 2562 คือโครงการคุณาลัย จอย ออน 314 ซึ่งตั้งอยู่ในโซนตะวันออกในจังหวัดฉะเชิงเทรา (ปัจจุบันปิดโครงการแล้ว) และเริ่มพัฒนาโครงการนาวาร่า พระราม 2 ในปี 2565 และโครงการนาวาร่า รังสิต-คลอง 2 ในปี 2566 ซึ่งเป็นกระจายโครงการให้ครอบคลุม 4 ทิศรอบกรุงเทพฯ และเป็นการเพิ่มกลุ่มลูกค้าใหม่ในโซนอื่นๆ เพื่อให้กลุ่มบริษัท ไม่พึ่งพิงการรับรู้รายได้ของกลุ่มโครงการในอำเภอบางบัวทองเท่านั้น

ในปี 2568 สัดส่วนรายรับจากโครงการนอกโซนต่อโซนนนทบุรีอยู่ที่ร้อยละ 60 ของรายได้รวม และในครึ่งปี 2569 สัดส่วนรายรับจากโครงการนอกโซนต่อโซนนนทบุรีอยู่ที่ร้อยละ 70 ของรายได้รวม โดยในอนาคตคาดการณ์ว่า กลุ่มบริษัทฯ จะมีสัดส่วนรายได้จากโซนอื่นเทียบกับโซนบางบัวทองในสัดส่วนระดับนี้

อย่างไรก็ดี ก่อนการพัฒนาโครงการ กลุ่มบริษัทฯ ได้มีการศึกษาความเป็นไปได้ของแต่ละโครงการก่อนการพัฒนาโครงการ ในด้านการตลาด และปัจจัยภายนอกที่เกี่ยวข้อง อาทิ ความต้องการซื้อบ้านของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ภาวะการแข่งขันในพื้นที่เป็นต้น อีกทั้ง กลุ่มบริษัทฯ ได้ออกแบบบ้านให้มีความเหมาะสมกับสภาพตลาดของโซนนั้นๆ เพื่อสามารถแข่งขันกับโครงการคู่แข่งในบริเวณนั้นได้ และจากการที่กลุ่มบริษัทฯ พัฒนาโครงการนอกทำเลบางบัวทอง กลุ่มบริษัทฯ จึงเน้นการสร้างการรับรู้ในแบรนด์โครงการของกลุ่มบริษัทฯ โดยจะเน้นการพัฒนาโครงการให้แล้วเสร็จก่อนเปิดขายเพื่อให้ลูกค้ามั่นใจในบ้านของโครงการและได้เห็นสภาพแวดล้อมพร้อมๆ กับบ้านจริง

2.1.5 ความเสี่ยงจากการที่ผลประกอบการขึ้นอยู่กับความสำเร็จของโครงการที่กำลังพัฒนาอยู่

ผลประกอบการในอนาคตของกลุ่มบริษัทฯ จะมีความไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับความสำเร็จจากการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ ความสำเร็จในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มบริษัทฯ จะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ในหลายๆ ด้าน ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ สภาพการแข่งขันบริเวณใกล้เคียงโครงการ ความเพียงพอของเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ การเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเกี่ยวกับภาษี การเงินและการคลังของประเทศไทย ความต้องการของที่พักอาศัย ความคืบหน้าของการขยายระบบขนส่งมวลชนระบบราง มาตรการต่างๆ ของภาครัฐ รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อความเชื่อมั่นของผู้ซื้อ เช่น ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น โดยกลุ่มบริษัทฯ จะพิจารณาการพัฒนาโครงการทุกโครงการอย่างสม่ำเสมอ เพื่อปรับตามการเปลี่ยนแปลงจากผลกระทบภายนอกและผลกระทบภายใน

ทั้งนี้ ตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท ถึง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2569 กลุ่มบริษัทฯ พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์มาแล้วทั้งหมด 18 โครงการ (โครงการ ที่ปิดการขาย 10 โครงการ และโครงการที่อยู่ในระหว่างการดำเนินการ 6 โครงการ และโครงการที่ชะลอการพัฒนา 2 โครงการ) ซึ่งโครงการทั้งหมดมีอัตราการจอง และอัตราการโอนกรรมสิทธิ์อยู่ในระดับต่ำกว่าประมาณการณีสภาพมาจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงภาวะสงครามที่เกิดขึ้น แม้ว่าปัจจุบันอัตราการจองและอัตราการโอนกรรมสิทธิ์จะลดลงตามสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง แต่จากประสบการณ์ของผู้บริหารในตลาดอสังหาริมทรัพย์ จะสามารถทำให้บริษัทฯ เติบโตอย่างยั่งยืนได้

ครึ่งปีแรกของปี 2569 มีลูกค้ายกเลิกทั้งจากการปฏิเสธสินเชื่อและยกเลิกจากสาเหตุอื่น สัดส่วนร้อยละ 36 ลดลงจากปี 2568 ที่มีอัตราส่วนดังกล่าวที่ร้อยละ 48.9 และในครึ่งปีแรกของปี 2569 บริษัทฯ มีอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่ร้อยละ 27.6 ปรับลดลงจากปี 2568 ที่มีอัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่ร้อยละ 45.7 สาเหตุที่บริษัทฯ มีอัตราการยกเลิกจอง และอัตราการปฏิเสธปรับตัวดีขึ้น จากปี 2568 เนื่องจาก

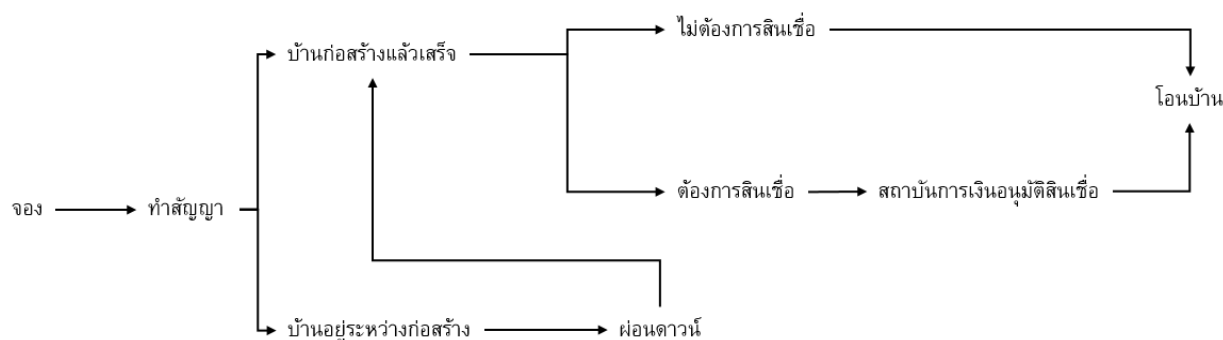
1. ลูกค้าระดับราคา 5 ล้านบาท ยังมีศักยภาพในการขอสินเชื่อ ซึ่งบริษัทฯ เน้นการทำการตลาดของโครงการนาวาร่า ทั้ง 2 โครงการ ได้แก่ โครงการนาวาร่า พระราม 2 และโครงการนาวาร่า รังสิต ซึ่งได้รับผลตอบแทนจากลูกค้าดี และกลุ่มลูกค้าดังกล่าวมีอัตราการปฏิเสธสินเชื่อต่ำ
2. บริษัทฯ มีการสอบถามข้อมูลเชิงลึกกับลูกค้ามากขึ้น และมีการส่ง Pre-Approve กับสถาบันการเงินที่เป็นพันธมิตร ในการพิจารณาความเป็นไปได้ในการขอสินเชื่อเคหะในแต่ละโครงการ
3. กลุ่มลูกค้าที่เข้ามาเยี่ยมชมโครงการ เป็นกลุ่มที่มีศักยภาพดี โดยลูกค้ามีความพร้อมในการซื้อบ้าน ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลง

4. การเพิ่มช่องทางการขายโดยใช้เอเจนท์ ซึ่งกลุ่มเอเจนท์จะมีการนำเสนอบ้านของบริษัทฯ ไปพร้อมกับการพิจารณาความเป็นไปได้ในการขอสินเชื่อของลูกค้า

แผนการพัฒนาโครงการสำหรับครึ่งปีหลังของปี 2569 – ปี 2570 บริษัทฯ มีแผนการพัฒนาโครงการโดยเริ่มงานก่อสร้างในโครงการนาวาร่า พระราม 2 ในไตรมาส 2 ปี 2569 เพื่อให้มีบ้านที่จะพร้อมรับผู้รายได้ในปลายปี 2569 ต่อเนื่องจนถึงปี 2570 ซึ่งจะก่อสร้างบ้านตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2569 – ไตรมาส 2 ปี 2570 ประมาณ 7 – 10 ยูนิต สำหรับโครงการนาวาร่า รังสิต บริษัทฯ อยู่ระหว่างก่อสร้างบ้านแบบใหม่ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2569 จำนวน 3 ยูนิต (บ้านเดี่ยวระดับราคา 9 – 20 ล้านบาท) และในไตรมาส 3 ปี 2569 จะเริ่มก่อสร้างบ้านในเฟส 2 เพิ่มเติม โดยคาดว่าจะมีบ้านแล้วเสร็จตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2569 จำนวน 6 – 8 ยูนิต/ไตรมาส จนถึงไตรมาส 2 ปี 2570

2.1.6 ความเสี่ยงจากการที่ผลประกอบการในอนาคตไม่ตรงตามเป้าหมายเนื่องจากลูกค้าไม่สามารถโอนได้ตามวันที่กำหนดไว้ในสัญญา

เนื่องจากโครงการของกลุ่มบริษัทฯ จะรับรู้รายได้เมื่อโอนกรรมสิทธิ์ซึ่งจะต้องพัฒนาโครงการแล้วเสร็จ โดยเฉพาะงานก่อสร้างอาคาร และขั้นตอนการจองไปจนถึงการโอนบ้าน ดังนี้



กลุ่มบริษัทฯ จะดำเนินการรับชำระเงินจองจากลูกค้า โดยจะมีการวางเงินจอง หลังจากนั้นกลุ่มบริษัทฯ จะมีการทำสัญญาจะซื้อจะขายกับลูกค้า และกลุ่มบริษัทฯ จะมีการเก็บเงินค่าทำสัญญาด้วย หลังจากที่ทำสัญญาแล้วเสร็จสามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณีคือ กรณีบ้านก่อสร้างแล้วเสร็จ และกรณีบ้านอยู่ในระหว่างก่อสร้าง ดังแผนภาพด้านบน หลังจากนั้นในกรณีที่ลูกค้าต้องการสินเชื่อทางกลุ่มบริษัทฯ ช่วยดำเนินการด้านเอกสารเพื่อติดต่อกับสถาบันการเงิน เนื่องจากทางกลุ่มบริษัทฯ มีความคุ้นเคยด้านรายละเอียดของเอกสาร และเป็นการอำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า เพื่อให้ลูกค้าสามารถได้รับอนุมัติเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อชำระเงินสำหรับการโอนกรรมสิทธิ์ได้ แต่เนื่องจากนโยบายของสถาบันการเงินในปัจจุบัน มีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น จากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มขึ้นและภาระหนี้ครัวเรือนที่สูง จึงทำให้จำนวนลูกค้าที่กู้ไม่ผ่าน มีจำนวนสูงขึ้น ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการรับรู้รายได้ของกลุ่มบริษัทฯ

กลุ่มบริษัทฯ ได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวจึง ได้กำหนดนโยบายเพิ่มเติมในการคัดเลือกลูกค้า อาทิ ก่อนการจองบ้าน ฝ่ายปฏิบัติการรายได้จะมีการสอบถามเบื้องต้นเกี่ยวกับฐานเงินเดือนของลูกค้าว่าสอดคล้องกับจำนวนวงเงินที่จะยื่นขอสินเชื่อหรือไม่ อีกทั้งกลุ่มบริษัทฯ มีการจ่ายเงินค่าคอมมิชชั่นให้กับทีมขาย โดยจะจ่ายเมื่อมีการโอนบ้านของลูกค้าสำเร็จเท่านั้น ดังนั้นทีมขายของกลุ่มบริษัทฯ จะคัดสรรลูกค้าที่มีศักยภาพ และจะพยายามอย่างสุดความสามารถเพื่อคัดสรรลูกค้าที่มีศักยภาพ และให้ลูกค้าสามารถโอนบ้านได้สำเร็จ

นอกจากนี้กลุ่มบริษัทฯ มีความสัมพันธ์ที่ดีกับธนาคารหลายแห่งในการขอสินเชื่อให้กับลูกค้า และได้รับความร่วมมือเป็นอย่างดีจากลูกค้าในด้านของเอกสารประกอบการขอสินเชื่อ ทำให้กลุ่มบริษัทฯ สามารถช่วยดำเนินการ

ยื่นคำขอสินเชื่อจากสถาบันการเงินได้อย่างรวดเร็ว จึงสามารถมั่นใจได้ว่ากลุ่มบริษัท จะสามารถอำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้าอย่างถึงที่สุด เพื่อให้การโอนประสบผลสำเร็จ

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2569 บริษัท มีจำนวนหน่วยที่ลูกค้าจอง/ทำสัญญาซื้อขายแล้วแต่ยังมิได้โอนกรรมสิทธิ์ของโครงการที่อยู่ในระหว่างดำเนินการ จำนวน 19 หลัง คิดเป็นมูลค่าเท่ากับ 110.24 ล้านบาท คาดว่าจะโอนกรรมสิทธิ์พร้อมรับรู้รายได้ในไตรมาส 3 ปี 2569 โดยมีละเอียดตามตาราง ดังนี้

จำนวนหน่วยที่ลูกค้าจอง/ทำสัญญาซื้อขายแล้วแต่ยังมิได้โอนกรรมสิทธิ์ของโครงการอยู่ในระหว่างดำเนินการ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2569

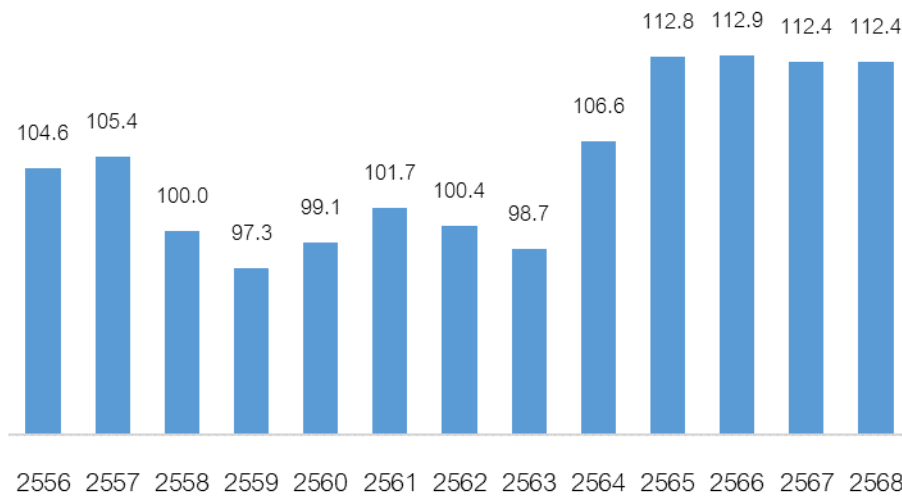
โครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	จำนวน (หลัง)	จำนวนคงเหลือ ขาย (หลัง)	ความคืบหน้า ในการก่อสร้าง (%)	จำนวนหน่วยที่ขายแล้วแต่ ยังไม่ได้ส่งมอบ		ระยะเวลาที่คาดว่าจะโอน กรรมสิทธิ์
					จำนวน (หน่วย)	มูลค่า (ล้านบาท)	
คุณาลัย คอร์ทยาร์ด	890.57	261	17	94.0	-	-	-
คุณาลัย บีกินส์ 2	695.42	275	78	86.02	2	4.14	ไตรมาส 3 ปี 2569
คุณาลัย พาร์โก	487.79	96	54	55.05	-	-	-
คุณาลัย เดซี่	811.32	211	40	90.34	1	5.59	ไตรมาส 3 ปี 2569
นาวาร่า พระราม 2	3,705.37	470	361	34.38	12	79.96	ไตรมาส 3 ปี 2569
คุณาลัย เพอร์รา	555.00	120	88	67.28	-	-	-
นาวาร่า รังสิต – คลอง 2	6,837.30	865	798	12.56	3	16.36	ไตรมาส 3 ปี 2569
คุณาลัย พรีเม่ ลักซ์	383.00	95	85	38.19	1	4.19	ไตรมาส 3 ปี 2569
มูลค่ารวม	14,365.10	2,393	1,521		19	110.24	

2.1.7 ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง การขาดแคลนแรงงาน การพึ่งพิงผู้รับเหมาน้อยราย และการก่อสร้างล่าช้า

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างอยู่ในระดับทรงตัว ข้อมูลจากสำนักงานนโยบายยุทธศาสตร์การค้า (สนค.) ปี 2568 ดัชนีราคารวมวัสดุก่อสร้างเฉลี่ยทั้งปีเท่าเดิม แต่คาดว่าแนวโน้มดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างในปี 2569 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น เป็นผลมาจากสาเหตุดังนี้

1. ราคาวัสดุก่อสร้างหลายประเภทอ้างอิงราคาพลังงาน และจากการเกิดสงครามระหว่างอิสราเอล ร่วมกับสหรัฐอเมริกา กระทบอิหร่าน ทำให้ราคาน้ำมันปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้วัสดุก่อสร้างเริ่มปรับราคาเพิ่มขึ้น
2. การขาดแคลนวัตถุดิบจากภาวะสงคราม ทำให้เกิดภาวะขาดแคลนน้ำมัน รวมถึงก๊าซธรรมชาติ ซึ่งส่งผลให้วัตถุดิบบางประเภทขาดตลาด และไม่สามารถนำมาผลิตเป็นวัสดุก่อสร้าง จึงทำให้เกิดภาวะขาดแคลน และส่งผลต่อราคาวัสดุก่อสร้างที่ปรับราคาเพิ่มขึ้น

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทฯ ได้ติดตามและประเมินแนวโน้มของราคาวัสดุก่อสร้างอยู่เสมอ รวมถึงการกำหนดราคาว่าจ้างผู้รับเหมาในการก่อสร้างโครงการแต่ละแห่งได้อย่างเหมาะสม การปรับขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้าง ทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีการจัดหาวัสดุก่อสร้างทดแทนวัสดุเดิมที่ขึ้นราคา และการปรับขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ พิจารณาการกำหนดราคาขายของโครงการใหม่ให้สอดคล้องกับต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น เพื่อให้สามารถควบคุมและกำหนดต้นทุนในการก่อสร้างไม่ให้เกิดเกินกว่าที่ทำประมาณการไว้และสอดคล้องกับแผนการรับรู้รายได้และกำไรของกลุ่มบริษัทฯ

นอกจากนี้การซื้อวัสดุก่อสร้างเอง (บางรายการ) และการที่กลุ่มบริษัทฯ มีผู้รับเหมาหลัก 3 ราย กลุ่มบริษัทฯ จึงมีเปรียบเทียบราคาสำหรับการว่าจ้างผู้รับเหมาในแต่ละโครงการรวมถึงการใช้ผู้รับเหมามากกว่า 1 รายในแต่ละโครงการเพื่อให้เป็นไปตามแผนงานก่อสร้างที่กลุ่มบริษัทฯ ได้วางไว้ จึงมั่นใจได้ว่า กลุ่มบริษัทฯ จะลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงาน และความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับเหมาน้อยราย

กลุ่มบริษัทฯ มีการวางแผนการก่อสร้างและกำหนดเป้าหมายงานก่อสร้างก่อนเริ่มโครงการทุกครั้งเพื่อให้สามารถติดตามความคืบหน้างานก่อสร้างได้อย่างถูกต้อง โดยมีการติดตามผู้รับเหมาจากการประชุมวางแผนรายปี และรายเดือน อีกทั้งเพื่อการป้องกันความล่าช้าในการก่อสร้างที่อาจเกิดขึ้นได้ ทั้งจาก สภาวะอากาศที่ไม่อำนวย การขาดแคลนวัสดุก่อสร้าง การขาดแคลนแรงงานที่มีความสามารถเฉพาะ เป็นต้น

2.1.8 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง กฎหมาย และกฎระเบียบ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มบริษัทฯ

ประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง กฎหมาย และกฎระเบียบเป็นครั้งคราว ซึ่งมีผลต่อการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อวางแผนธุรกิจ ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มบริษัทฯ อาทิ การเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดการจัดสรรที่ดินตาม พ.ร.บ. จัดสรรที่ดิน รวมถึงการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการกำหนดเขตการใช้ประโยชน์ที่ดิน (Zoning) กฎหมายผังเมือง การวางผังจราจร แนวทางการกำกับดูแลการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย โครงการระบบขนส่งมวลชนทางด่วนพิเศษ หรือ

กฎหมายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง เป็นต้น ปัจจัยเหล่านี้ อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และนโยบายของรัฐบาลในช่วงเวลาต่างๆ

นอกจากนี้ ในบางช่วงเวลา รัฐบาลหรือหน่วยงานของรัฐได้มีการออกหรือเปลี่ยนแปลงนโยบายที่สำคัญ เช่น การกำหนดอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ การควบคุมราคาสินค้าบางประเภท การควบคุมเงินทุน และการจำกัดการนำเข้า เป็นต้น อีกทั้ง เรื่องความไม่แน่นอนและความวุ่นวายทางการเมืองในประเทศที่เป็นหนึ่งในปัจจัยเสี่ยงซึ่งหากเกิดขึ้นอีกจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ รวมไปถึงภาคธุรกิจ

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทฯ ได้ทำการศึกษาและติดตามการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับกฎระเบียบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการปรับเปลี่ยนแผนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นดังกล่าว ควบคู่ไปกับการศึกษาภาวะตลาดอย่างสม่ำเสมอ ทำให้มั่นใจได้ว่ากลุ่มบริษัทฯ จะสามารถปรับเปลี่ยนได้ทันเหตุการณ์

2.1.9 ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคต

ที่ดินในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ถือเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย เนื่องจากที่ดินที่เหมาะสมที่จะพัฒนาโครงการเป็นสิ่งที่มีย่อยอย่างจำกัด โดยผู้ประกอบการที่ทำโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แนวสูงมีการแข่งขันด้านราคากันค่อนข้างมาก เพื่อให้ได้ที่ดินที่เหมาะสมมาพัฒนาทำโครงการ ขณะที่ระดับการแข่งขันด้านการจัดหาที่ดินมาพัฒนาในกลุ่มผู้ประกอบการที่พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบเริ่มรุนแรงขึ้นจากการที่ผู้ประกอบการเข้ามาพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบมากขึ้น

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2569 กลุ่มบริษัทฯ มีที่ดินรอพัฒนาอยู่ 1 โครงการ รวมเป็นพื้นที่ดินประมาณ 28.5 ไร่ ซึ่งในอนาคตจะสามารถพัฒนาเป็นโครงการหมู่บ้านจัดสรรได้ โดยต้นทุนที่ดินเป็นต้นทุนในอดีต ซึ่งต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบัน จึงทำให้เป็นโอกาสของกลุ่มบริษัทฯ ในการเลือกตั้งราคาขายได้ยืดหยุ่นกว่าผู้พัฒนารายใหม่ที่ต้องการซื้อที่ดินในทำเลใกล้เคียงพื้นที่แถบบางบัวทอง โดยต้นทุนที่ดินถือเป็นหัวใจหลักของธุรกิจการพัฒนาโครงการหมู่บ้านจัดสรร

นอกจากนี้โครงการใหม่ของกลุ่มบริษัทฯ ในโซนพระราม 2 และโซนรังสิต ได้แก่ โครงการนาวารา พระราม 2 และโครงการนาวารา รังสิต เป็นโครงการที่มีขนาดใหญ่ โดยมีแปลงขายในโครงการจำนวน 470 แปลง และ 865 แปลง ตามลำดับ ดังนั้นกลุ่มบริษัทฯ จึงลดความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินได้

อีกทั้ง กลุ่มบริษัทฯ ยังมีความสัมพันธ์ที่ดีกับนายหน้าค้าที่ดินหลายราย จึงมีนายหน้ามาเสนอขายที่ดินอย่างสม่ำเสมอ โดยกลุ่มบริษัทฯ มีการทำสัญญาจะซื้อจะขายที่ดินบริเวณโซนบางบัวทองเพิ่มเติมเพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมในการพัฒนาโครงการ สำหรับการจัดหาที่ดินกลุ่มบริษัทฯ คาดว่าจะสามารถจัดหาที่ดินสำหรับโครงการในอนาคตได้อย่างต่อเนื่อง

2.1.10 ความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและภัยธรรมชาติ

ความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมและภัยธรรมชาติเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ภาครัฐและภาคประชาชนให้ความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change) มีความชัดเจนขึ้นเรื่อย ๆ เช่น การเกิดแผ่นดินไหวเป็นภัยพิบัติทางธรรมชาติที่เกิดจากการสั่นสะเทือนของพื้นดิน การเกิดน้ำท่วมฉับพลันเนื่องจากพายุฝนที่มีปริมาณมากขึ้น ระดับน้ำทะเลที่สูงขึ้น การละลายของน้ำแข็งขั้วโลก อันเกิดจากภาวะโลกร้อน หรือภาวะ

อุณหภูมิสูงสุดที่สูงขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ทำให้ประเทศต่าง ๆ ให้ความสำคัญกับการวางนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมในระดับประเทศ ซึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและความรุนแรงของภัยธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นต่อการก่อสร้าง อาจก่อให้เกิดการชะลอตัวในการใช้จ่ายของผู้บริโภค รวมถึงการเพิ่มระดับความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทฯ โดยปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยภายนอกที่บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมได้ และเป็นความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการทุกรายอาจได้รับผลกระทบนี้เช่นเดียวกัน

2.2 ความเสี่ยงด้านการเงิน

2.2.1 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงิน และความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงิน อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยส่งผลกระทบต่อตัดสินใจซื้อของลูกค้าของกลุ่มบริษัทฯ รวมถึงทำให้ความสามารถในการขอสินเชื่อของลูกค้าลดลง ดังนี้

(1) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงิน

ในเดือนพฤษภาคม 2568 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศมาตรการผ่อนปรน LTV เป็นการชั่วคราว โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2568 จนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2569 และมีการขยายอายุมาตรการผ่อนปรน LTV ออกไปสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2570

สำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คณะกรรมการกำกับนโยบายการเงิน ได้มีการประชุมในปี 2569 จำนวน 3 ครั้ง โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายเท่ากับร้อยละ 1.00 และคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งล่าสุด ซึ่งคาดว่าในปี 2569 อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะคงที่ระดับร้อยละ 1.00

(2) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

บริษัทฯ กู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินในประเทศ เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการพัฒนาโครงการและดำเนินงาน อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินจึงมีผลกระทบที่สำคัญต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทฯ โดยการกู้ยืมเงินดังกล่าวของบริษัทฯ จะคิดในอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งเป็นการคิดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในระดับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำ (MLR) หรือต่ำกว่านั้น ประกอบกับบริษัทฯ ได้มีมาตรการลดความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยที่มีความผันผวน โดยการออกหุ้นกู้ระยะยาวที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่

สำหรับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่อาจส่งผลกระทบต่อการซื้อที่อยู่อาศัยของผู้บริโภคนั้น มีผลกระทบเพียงเล็กน้อย เนื่องจากการกู้ซื้อบ้านเป็นการกู้ยืมระยะยาว การปรับขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ยจึงส่งผลต่อยอดผ่อนชำระรายเดือนไม่มากนัก อีกทั้งผู้บริโภค ได้มีการชำระเงินค่างวดไปแล้วส่วนหนึ่ง นอกจากนี้ บริษัทฯ ก็สามารถจัดข้อเสนอพิเศษด้านอัตราดอกเบี้ยร่วมกับธนาคารพาณิชย์ อีกทั้งการมีสินค้าหลายระดับราคาซึ่งเน้นที่กำลังซื้อของผู้อยู่อาศัยจริงเป็นหลัก ก็เป็นส่วนที่ช่วยลดผลกระทบของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อผู้ซื้อด้วย

ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยตามงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 จำนวน 1,932.55 ล้านบาท โดยเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงตามอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยน เช่น เงินกู้ยืมระยะยาว สถาบันการเงิน เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน รวมแล้วจำนวน 800.75 ล้านบาท ดังนั้น หากอัตราดอกเบี้ย

นโยบายปรับลดลง จะทำให้บริษัทฯ ลดดอกเบี้ยจ่ายได้ สำหรับหนี้สินที่เป็นหุ้นกู้จะมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ดอกเบี้ยจ่ายจะไม่เปลี่ยนแปลงตามการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

2.2.2 ความเสี่ยงด้านการดำรงอัตราส่วนทางการเงิน

ปัจจุบันบริษัทฯ มีข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการดำรงอัตราส่วนทางการเงินกับสถาบันการเงิน 1 แห่ง และข้อกำหนดการดำรงอัตราส่วนทางการเงินตามข้อกำหนดว่าด้วยสิทธิของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้ของหุ้นกู้ 11 รุ่น ได้แก่

1. หุ้นกู้ไม่มีประกัน ครั้งที่ 1/2567 จำนวน 108 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2569 เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันและ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II&HNW)
2. หุ้นกู้ไม่มีประกัน ครั้งที่ 2/2567 จำนวน 100 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2569 เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันและ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II&HNW)
3. หุ้นกู้แปลงสภาพ ครั้งที่ 1/2568 จำนวนเงิน 69.496 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2570 เสนอขายต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรตามสัดส่วนการถือหุ้น (Right Offering)
4. หุ้นกู้ไม่มีประกัน ครั้งที่ 1/2568 จำนวน 148.1 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2570 เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันและ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II&HNW)
5. หุ้นกู้ไม่มีประกัน ครั้งที่ 2/2568 จำนวน 92.8 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2570 เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันและ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II&HNW)
6. หุ้นกู้มีหลักประกัน ครั้งที่ 3/2569 จำนวน 105.5 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2570 เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันและ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II&HNW)
7. หุ้นกู้มีหลักประกัน ครั้งที่ 1/2569 จำนวน 100.0 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2571 เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันและ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II&HNW)
8. หุ้นกู้ระยะสั้นเสี่ยงสูงมีประกัน ครั้งที่ 1/2569 จำนวน 50 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน 26 สิงหาคม 2569
9. หุ้นกู้ระยะสั้นเสี่ยงสูงมีประกัน ครั้งที่ 2/2569 จำนวน 50 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน 28 กันยายน 2569
10. หุ้นกู้มีหลักประกัน ครั้งที่ 2/2569 จำนวน 150 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอน ปี 2571 เสนอขายต่อผู้ลงทุนสถาบันและ/หรือผู้ลงทุนรายใหญ่ (II&HNW)
11. หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีหลักประกัน ครั้งที่ 3/2569 (PP-10) จำนวน 50 ล้านบาท ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 เสนอขายต่อผู้ลงทุนรายใหญ่ โดยเสนอขายไม่เกิน 10 ราย และไม่เกิน 50 ล้านบาท ณ ขณะใด ๆ

ซึ่งข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการดำรงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัททั้งหมดสามารถสรุปได้ดังนี้

	อัตราส่วนทางการเงิน	ข้อกำหนด	อัตราส่วนของบริษัท ณ วันที่ 31 มี.ค. 2569
สถาบันการเงิน แห่งที่ 1	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิ ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้ของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิ ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้ของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2567 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิ ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13

	อัตราส่วนทางการเงิน	ข้อกำหนด	อัตราส่วนของบริษัท ณ วันที่ 31 มี.ค. 2569
หุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้แปลงสภาพก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้ของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้เสี่ยงสูงของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 3/2568 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2569 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2569 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้ระยะสั้นเสี่ยงสูงมีประกันของ บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2569 กำหนดไถ่ถอน วันที่ 26 สิงหาคม พ.ศ.2569	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้ระยะสั้นเสี่ยงสูงมีประกันของ บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2569 กำหนดไถ่ถอน วันที่ 28 กันยายน พ.ศ.2569	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13
หุ้นกู้เสี่ยงสูงมีประกันของบริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 3/2569 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอน	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ไม่เกิน 3.00 เท่า	2.13

หมายเหตุ : หนี้สินสุทธิตามนิยามข้อกำหนดสิทธิ หมายถึง หนี้สินรวมตามที่ปรากฏในงบการเงินรวมรายไตรมาส หรืองบการเงินรวมประจำปีของผู้ออกหุ้นกู้ (แล้วแต่กรณี) ที่สอบทาน หรือตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี แต่ไม่รวมถึงหนี้ตามสัญญาเช่า และหนี้ในทางการค้ำปกติ (หนี้ในทางการค้ำปกติหมายถึงหนี้อื่นใดที่มีใช้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและหุ้นกู้) หักด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เงินลงทุนชั่วคราว และเงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน

จากตาราง จะเห็นได้ว่าบริษัทฯ มีความเสี่ยงในการดำรงอัตราส่วนทางการเงินที่จำเป็นต้องดำรงไว้ตามเงื่อนไขของข้อกำหนดด้วยสิทธิของผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีหุ้นกู้คงค้างจำนวน 850.45 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี จำนวน 416.59 ล้านบาท หุ้นกู้ที่ครบกำหนดเกิน 1 ปี จำนวน 433.86 ล้านบาท นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทฯ มีหุ้นกู้ระยะสั้น จำนวน 99.26 ล้านบาท และหุ้นกู้แปลงสภาพส่วนที่เป็นหนี้สิน จำนวน 68.76 ล้านบาท โดยหลังจากการออกและเสนอขายหุ้นกู้ในครั้งนี้จำนวนไม่เกิน [•] ล้านบาท จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สำหรับการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้รับส่วนหนึ่งไปชำระคืนหุ้นกู้ KUN26NA ซึ่งจะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2569 จำนวน 108.00 ล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงหลังจากมีการชำระคืนหุ้นกูดังกล่าว

ในกรณีที่บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ และส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจทำให้บริษัทฯ ไม่สามารถดำรงอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ตามข้อกำหนดสิทธิที่กำหนดไว้ และจะทำให้บริษัทฯ เข้าเหตุผิดนัดตามข้อกำหนดสิทธิและทำให้หนี้หุ้นกู้ทั้งหมดเป็นอันถึงกำหนดชำระโดยพลัน ซึ่งหากบริษัทฯ ไม่อาจชำระหนี้หุ้นกู้ที่ถูกเรียกชำระได้ อาจเข้าเหตุผิดนัดหุ้นกู้และนำไปสู่เงื่อนไขการผิดนัดไขว้ได้ (Cross Default)

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีการใช้เครื่องมือทางการเงินที่ช่วยในการบริหารจัดการความเสี่ยงดังกล่าว เพื่อเพิ่มความสามารถในการระดมทุนและ/หรือเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้น อาทิเช่น การออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ รุ่นที่ 3 ซึ่งสามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ทุกๆ 6 เดือน โดยกำหนดการใช้สิทธิครั้งแรกตรงกับวันที่ 23 กันยายน 2568 และกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายตรงกับวันที่ 23 มีนาคม 2570 การออกไปสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ รุ่นที่ 4 ซึ่งสามารถใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ทุกๆ 6 เดือน โดยกำหนดการใช้สิทธิครั้งแรกตรงกับวันที่ 11 พฤศจิกายน 2569 และกำหนดการใช้สิทธิครั้งสุดท้ายตรงกับวันที่ 11 พฤศจิกายน 2571 นอกจากนี้ บริษัทฯ มีเสนอวาระต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2569 ในการเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจโดยทั่วไป (General Mandate) เพื่อสำหรับการสรรหาผู้ร่วมทุนและระดมทุน รวมถึงการขอวงเงินเพิ่มกับสถาบันการเงิน

2.3 ความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มียอดคงค้างตราสารหนี้ ได้แก่ หุ้นกู้ระยะสั้น หุ้นกู้ และหุ้นกู้แปลงสภาพ จำนวน 1,018.47 ล้านบาท และมีเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน จำนวน 800.75 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มบริษัทฯ ซึ่งบริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงด้านความสามารถในการชำระหนี้หากไม่สามารถขายโครงการได้ตามแผนที่วางเอาไว้ หรือลูกค้าไม่สามารถโอนได้ตามวันที่กำหนดไว้ในสัญญา ทั้งนี้ บริษัทฯ มีทำธุรกรรมกับสถาบันการเงิน 6 แห่ง ดังนี้

สถาบันการเงิน	ภาระหนี้คงเหลือ (ล้านบาท)	ประเภทวงเงิน	ข้อกำหนดอัตราส่วน “หนี้สินสุทธิ” ต่อ “ส่วนของผู้ถือหุ้น” ตามสัญญาเงินกู้
สถาบันการเงินที่ 1	-	เงินกู้ยืมเพื่อพัฒนาโครงการ	ไม่มี
สถาบันการเงินที่ 2	381.25	เงินกู้ยืมเพื่อพัฒนาโครงการ	ไม่เกิน 3.00 เท่า
สถาบันการเงินที่ 3	40.00	วงเงินตั๋วสัญญาใช้เงิน (P/N)	ไม่มี
สถาบันการเงินที่ 4	-	วงเงินตั๋วสัญญาใช้เงิน (P/N)	ไม่มี

สถาบันการเงิน	ภาระหนี้คงเหลือ (ล้านบาท)	ประเภทวงเงิน	ข้อกำหนดอัตราส่วน “หนี้สินสุทธิ” ต่อ “ส่วนของผู้ถือหุ้น” ตามสัญญาเงินกู้
		และสินเชื่อหมุนเวียน	
สถาบันการเงินที่ 5	50.0	วงเงินตั๋วสัญญาใช้เงิน (P/N)	ไม่มี
สถาบันการเงินที่ 5	252.17	เงินกู้ยืมเพื่อพัฒนาโครงการ	ไม่มี
สถาบันการเงินที่ 6	77.33	สินเชื่อเงินทุนหมุนเวียน	ไม่มี

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (ICR) เท่ากับ (0.02) เท่า เทียบกับ ณ สิ้นปี 2568 ซึ่งเท่ากับ 0.67 เท่า สะท้อนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่ลดลง ซึ่งเกิดจากกลุ่มบริษัทฯ มีผลขาดทุนก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน (DSCR) เท่ากับ 0.03 เท่า คงที่จาก ณ สิ้นปี 2568 ที่มีค่าเท่า 0.03 เท่า อย่างไรก็ตาม การออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้รับส่วนหนึ่งไปชำระคืนหุ้นกู้ KUN26NA ซึ่งจะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2569 จำนวน 108.00 ล้านบาท หากบริษัทฯ ไม่สามารถเสนอขายหุ้นกู้ได้ครบตามเป้าหมาย รวมถึงหากไม่สามารถชำระคืนหุ้นกู้ KUN26NA ได้ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ KUN26NA ซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นกู้ค้างของบริษัทฯ ทั้งหมดถือเป็นเหตุผิดนัดชำระหนี้ และเป็นอันถึงกำหนดชำระโดยพลัน (Cross Default) (รายละเอียดเพิ่มเติมตามที่ปรากฏในข้อ 11.1 (ง) ของข้อกำหนดสิทธิ)

2.3.1 ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและตราสารหนี้ของบริษัทฯ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินสถาบันการเงินรวม 800.75 ล้านบาท แบ่งเป็นหนี้สินระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ครบกำหนดภายในหนึ่งปี 359.09 ล้านบาท หนี้สินระยะยาวจากสถาบันการเงิน 401.67 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 40.00 ล้านบาท และมียอดตราสารหนี้คงค้าง ได้แก่ หุ้นกู้ระยะสั้น หุ้นกู้ และหุ้นกู้แปลงสภาพ จำนวน 1,018.47 ล้านบาท โดยกลุ่มบริษัทฯ มียอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2569 จำนวน 110.24 ล้านบาท ซึ่งมีนโยบายสร้างบ้านเสร็จก่อนขาย และมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 เท่ากับ 0.10 เท่า และ 0.05 เท่า แม้ว่าสถานการณ์ภาคอสังหาริมทรัพย์ในช่วง 3 เดือน ปี 2569 จะมีภาวะสงครามในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ แต่กลุ่มบริษัทมีสภาพคล่องที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2568 เนื่องจากกลุ่มบริษัทฯ มีการเสนอขายหุ้นกู้ระยะยาวในไตรมาส 1 ปี 2569 จำนวน 100 ล้านบาท สำหรับเตรียมการชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระคืนในเดือนพฤษภาคม 2569 จึงทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และสินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไร เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2568 ทั้งนี้ หากกลุ่มบริษัทฯ ไม่ได้รับเงินโอนจากยอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) จากลูกค้าได้ตามแผน ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากสถาบันการเงินปฏิเสธการให้สินเชื่อกับลูกค้าที่จองซื้อสินค้าของบริษัทฯ หรือมีอัตราการใช้สินเชื่อ (Rejection Rate) สูงขึ้น จะส่งผลให้กลุ่มบริษัทฯ มีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้จากสถาบันการเงิน และ/หรือตราสารหนี้ของบริษัทฯ ทั้งที่มีอยู่ในปัจจุบันและในอนาคตเนื่องจากกลุ่มบริษัทมีสภาพคล่องไม่เพียงพอที่จะชำระหนี้สินดังกล่าวได้

ดังนั้น บริษัทฯ มีความเสี่ยงในกรณีที่ผลการดำเนินงานและแผนการชำระหนี้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงที่ตลาดตราสารหนี้มีความผันผวน ทั้งนี้ การออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้รับส่วนหนึ่งไปชำระคืนหุ้นกู้ KUN26NA ซึ่งจะครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2569 จำนวน 108.00 ล้านบาท หากบริษัทฯ ไม่สามารถเสนอขายหุ้นกู้ได้ครบตามเป้าหมาย รวมถึงหากไม่สามารถชำระคืนหุ้นกู้ KUN26NA ได้ บริษัทฯ อาจมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ KUN26NA ซึ่งอาจส่งผลให้หุ้นกู้ค้างของบริษัทฯ ทั้งหมดถือเป็นเหตุผิดนัด

ชำระหนี้ และเป็นอันถึงกำหนดชำระโดยพลัน (Cross Default) (รายละเอียดเพิ่มเติมตามที่ปรากฏในข้อ 11.1 (ง) ของข้อกำหนดสิทธิ)

อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ รับรู้ถึงความเสี่ยงดังกล่าว และมีการบริหารจัดการหนี้หุ้ญญ โดยควบคุมวงเงินในการระดมทุนผ่านหุ้ญญ ประกอบกับดำรงอัตราส่วนทางการเงินให้เป็นไปตามข้อกำหนดสิทธิ ซึ่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2569 บริษัทฯ มียอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) มูลค่า 110.24 ล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2569 รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการโอนบ้านในโครงการนอกโซนบางบัวทองที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของบริษัทฯ จะทำให้บริษัทสามารถสร้างกำไรได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ และทำให้กำไรสะสมปรับเพิ่มขึ้น

2.3.2 ความเสี่ยงด้านการผิดนัดชำระหนี้ของหนี้สินระยะสั้น และความสามารถในการทำกำไรลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินสถาบันการเงินรวม 800.75 ล้านบาท แบ่งเป็นหนี้สินระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ครบกำหนดภายในหนึ่งปี 401.67 ล้านบาท หนี้สินระยะยาวจากสถาบันการเงิน 359.08 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน 40.0 ล้านบาท โดยบริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมดอยู่ที่ร้อยละ 53.22 จะเห็นได้ว่าบริษัทฯ มีภาระหนี้สินที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี เป็นสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด ส่งผลให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและอาจนำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้ของหนี้สินระยะสั้น ทั้งนี้ หากผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ไม่เป็นไปตามแผนที่คาดการณ์ไว้ หรือไม่สามารรถเบิกใช้วงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินได้ อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ ผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้นรวมถึงหุ้ญญที่ออกและเสนอขายในครั้งนี้ ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากข้อมูลอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Interest Bearing Debt to EBITDA ratio) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (DSCR) ซึ่งบริษัทฯ ได้ทำการคำนวณและเปิดเผยอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและเงินต้น ดังแสดงในตาราง

อัตราส่วน	31 ธันวาคม 2567	31 ธันวาคม 2568	31 มีนาคม 2569
อัตรากำไรขั้นต้น (ร้อยละ)	23.71	26.18	22.06
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Interest Bearing Debt to EBITDA ratio) ^{1, 4} (เท่า)	36.78	64.21	55.77
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด (ร้อยละ)	59.64	55.46	53.22
อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (ICR) ² (เท่า)	1.17	0.67	(0.02)
อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (DSCR) ^{3, 4} (เท่า)	0.05	0.03	0.03

หมายเหตุ:

¹ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Interest Bearing Debt to EBITDA Ratio) คำนวณจาก (หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย) / (กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ + ค่าเสื่อมราคา + ค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและสินทรัพย์อื่น)

² ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage ratio: ICR) คำนวณจาก กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย / ดอกเบี้ยจ่าย (การคำนวณดอกเบี้ยจ่าย คือ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ + ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยส่วนที่บันทึกเป็นต้นทุนสินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงิน)

³ อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio: DSCR) คำนวณจาก กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย / (หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย + หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี) (การคำนวณดอกเบี้ยจ่าย คือ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ + ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยส่วนที่บันทึกเป็นต้นทุนสินทรัพย์ในงบแสดงฐานะการเงิน)

⁴ ปรับข้อมูลที่นำมาจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมหรืองบกระแสเงินสดรวม ให้เป็นข้อมูลรายปี (Annualized) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุดมาคำนวณ

(1) อัตรากำไรขั้นต้น

สำหรับงวด 3 เดือน ปี 2569 บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 22.06 สำหรับปี 2568 บริษัทฯ มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 26.18 และสำหรับปี 2567 มีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 23.71 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นลดลง ในงวด 3 เดือน ปี 2569 โดยกำไรขั้นต้นลดลงมาจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ทำให้กลุ่มบริษัทฯ มีการเพิ่มส่วนส่งเสริมการขายและส่วนลดราคาขาย ซึ่งทำให้ต้นทุนสินค้าขายเพิ่มขึ้น

(2) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Interest Bearing Debt to EBITDA ratio)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Interest Bearing Debt to EBITDA ratio) อยู่ที่ 36.78 เท่า 64.21 เท่า และ 55.77 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวของ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2568 ประมาณ 8.14 เท่า แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นของบริษัท เนื่องจากมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) (Annualized) เพิ่มขึ้นจากปี 2568 เป็นหลัก

(3) อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด (Net Interest-bearing Debt that is due within 1 year to Total Interest-bearing Liabilities Ratio)

อัตราส่วน	31 ธันวาคม 2567	31 ธันวาคม 2568	31 มีนาคม 2569
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี (ล้านบาท)	1,121.02	1,049.03	1,028.37
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด (ล้านบาท)	1,879.67	1,891.42	1,932.55
อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด (ร้อยละ)	59.64	55.46	53.22

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด (Net Interest-bearing Debt that is due within 1 year to Total Interest-bearing Liabilities Ratio) อยู่ที่ร้อยละ 59.64 ร้อยละ 55.46 และร้อยละ 53.22 ตามลำดับ อัตราส่วนดังกล่าว ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ปรับลดลงเมื่อเทียบกับปี 2568 เนื่องจากบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ปรับลดลง 10.09 ล้านบาท เป็นจำนวน 1,038.94

ล้านบาท เมื่อเทียบกับปี 2568 และมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 จำนวน 1,932.72 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51.30 ล้านบาท เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2568 แสดงให้เห็นว่า ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2568 แต่ยังคงอยู่ในสัดส่วนในระดับที่ค่อนข้างสูง ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและอาจนำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้สินระยะสั้น โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีเงินกู้ยืมสถาบันการเงินประเภทวงเงินระยะสั้นจากตัวสัญญาใช้เงิน (P/N) จำนวน 40.00 ล้านบาท หักชำระหนี้จำนวน 99.26 ล้านบาท ส่วนของหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี จำนวน 416.59 ล้านบาท ส่วนของหุ้นกู้แปลงสภาพที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปี จำนวน 0.51 ล้านบาท เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี จำนวน 359.09 ล้านบาท และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลอื่นและกิจการอื่น รวมกับเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลและกิจการที่เกี่ยวข้อง เป็นจำนวน 78.10 ล้านบาท

(4) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยอยู่ที่ 1.17 เท่า 0.67 เท่า และ (0.02) เท่า ตามลำดับ ซึ่ง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 อัตราส่วนที่น้อยกว่า 1 เท่า หมายความว่าบริษัทฯ มีกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่เพียงพอสำหรับดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นในงวดนั้น ๆ

(5) อัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio: DSCR)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีอัตราส่วนความสามารถในการชำระภาระผูกพันอยู่ที่ 0.05 เท่า 0.03 เท่า และ 0.03 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า บริษัทฯ มีความสามารถในการชำระหนี้คงที่ ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีกำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จำนวน 29.48 ล้านบาท และ (0.15) ล้านบาท (จำนวน 28.83 ล้านบาท หากปรับให้เป็นข้อมูลรายปี (Annualized) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุดมาคำนวณ) ตามลำดับ โดย EBITDA (Annualized) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ลดลงจาก ณ สิ้นปี 2568 จำนวน 0.65 ล้านบาท ในขณะที่หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ลดลงจำนวน 10.09 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 0.96 (บริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ครบกำหนดภายใน 1 ปี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 เท่ากับ 1,049.03 ล้านบาท และ 1,038.94 ล้านบาท ตามลำดับ) โดยการที่บริษัทฯ มีอัตราส่วนความสามารถชำระหนี้ต่ำกว่า 1 เท่า หมายความว่าบริษัทฯ มีกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่เพียงพอในการชำระหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระใน 1 ปี หรืออาจจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นเพิ่มเติมเพื่อมาชำระหนี้สินดังกล่าว

2.3.3 ความเสี่ยงทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจส่วนใหญ่ของบริษัทฯ ติดภาระผูกพัน

กลุ่มบริษัทฯ มีสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ ประกอบด้วย 1) ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ 2) ต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 3) ที่ดินรอการพัฒนา 4) อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 5) สินทรัพย์ไม่มีตัวตน 6) สินทรัพย์สิทธิการใช้ โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ตามงบการเงินเฉพาะกิจการ กลุ่มบริษัทฯ มีทรัพย์สินหลักดังกล่าวมูลค่ารวม 2,463.60 ล้านบาท โดยมีส่วนที่ไม่ติดภาระผูกพัน จำนวน 141.18 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.98 ของสินทรัพย์รวม ตาม

งบการเงินเฉพาะกิจการ ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ตามงบการเงินเฉพาะกิจการ กลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยที่ไม่มีหลักประกัน จำนวน 714.11 ล้านบาท ดังนั้น สำหรับหนี้สินที่ไม่มีหลักประกัน จึงมีความเสี่ยงในกรณีบริษัทจำเป็นต้องขายทรัพย์สินเพื่อชำระหนี้ ซึ่งทรัพย์สินดังกล่าวอาจไม่เพียงพอในการชำระหนี้สินที่ไม่มีประกัน

ในขณะที่กลุ่มบริษัทฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ตามงบการเงินรวม มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวมจำนวน 1,932.16 ล้านบาท โดยในจำนวนดังกล่าวเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยมีหลักประกัน จำนวน 1,218.05 ล้านบาท และเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยไม่มีหลักประกัน จำนวน 714.11 ล้านบาท โดยกลุ่มบริษัทฯ มีหนี้สินที่ไม่มีประกัน ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 จำนวน 718.40 ล้านบาท

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 ตามงบการเงินรวม กลุ่มบริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวมอยู่ที่ระดับร้อยละ 66.04 โดยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยไม่มีหลักประกัน มีจำนวนน้อยกว่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยมีหลักประกัน และเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันจะมีความเสี่ยงเปรียบในด้านลำดับสิทธิเรียกร้องหนี้สินทรัพย์สิน อีกทั้งหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยไม่มีหลักประกันมีจำนวนมากกว่ามูลค่าสินทรัพย์ที่ไม่ติดภาระผูกพัน ทำให้มีความเสี่ยงที่สินทรัพย์ของบริษัทฯ ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้

2.3.4 ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของผู้ถือหุ้น (Liquidity Risk)

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 และ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทฯ มีวงจรเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Cycle) อยู่ที่ 1,201 วัน, 1,815 วัน และ 2,185 วัน ตามลำดับ แสดงให้เห็นถึงเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ ที่มีรอบการจัดเก็บกระแสเงินสดยาวนานและกระแสเงินสดที่จมลงไปกับการดำเนินงานของบริษัทฯ ซึ่งอาจจะส่งผลทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงในการขาดสภาพคล่องเพิ่มขึ้นเนื่องจากระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยที่สูง เนื่องจากบริษัทฯ จะต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้ในการก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ โดยจากปัจจัยดังกล่าวส่งผลกระทบต่อเนื่องถึงสภาพคล่องของสินทรัพย์ที่จะนำกลับมาชำระหนี้ซึ่งอาจจะทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ในอนาคต นอกจากนี้ จากระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยที่ยาวนานขึ้นทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงจากความต้องการแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจเพิ่มมากขึ้น โดยกลุ่มบริษัทฯ มีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 เท่ากับ 0.10 เท่าเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2568 เดิมที 0.05 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งกิจการอาจมีสภาพคล่องไม่เพียงพอในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้

ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 กลุ่มบริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนสำรองประเภทเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้และไม่ติดเงื่อนไขการเบิกใช้รวมถึงวงเงินกู้ยืมระยะสั้น จำนวน 41.42 ล้านบาท และมีเงินลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน จำนวน 30.00 ล้านบาท และมีอัตราส่วนสภาพคล่องตามตาราง

อัตราส่วนสภาพคล่อง	31 ธันวาคม 2567	31 ธันวาคม 2568	31 มีนาคม 2569
วงจรเงินสด (วัน) ¹	1,201	1,815	2,185
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	8	9	7
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (วัน) ²	1,275	1,880	2,249
ระยะเวลาชำระหนี้ (วัน)	82	74	71

อัตราส่วนสภาพคล่อง	31 ธันวาคม 2567	31 ธันวาคม 2568	31 มีนาคม 2569
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick ratio) (เท่า) ³	0.07	0.05	0.10

หมายเหตุ:

¹ วงจรเงินสด คำนวณจาก ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย + ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย – ระยะเวลาชำระหนี้

² สินค้าคงเหลือของบริษัทฯ คือต้นทุนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ

³ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) คำนวณจาก (สินทรัพย์หมุนเวียน – สินค้าคงเหลือ – สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น) / หนี้สินหมุนเวียน

⁴ ปรับข้อมูลให้นำมาจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมหรืองบกระแสเงินสดรวม ให้เป็นข้อมูลรายปี (Annualized) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลัง 4 ไตรมาสล่าสุดมาคำนวณ

2.4 ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการ

2.4.1 ความเสี่ยงจากกรณีที่บริษัทฯ มีผู้ถือหุ้นใหญ่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2569 บริษัทมีคุณคุณา เทวอักษร คุณประวีรัตน์ เทวอักษร และบริษัท คุณาลัย จำกัด เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทฯ โดยถือหุ้นรวมกันคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 33.55 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว จึงทำให้สามารถออกเสียงลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้มากกว่า 1 ใน 3 ซึ่งเป็นสัดส่วนที่มีนัยสำคัญต่อการออกเสียงลงคะแนนในการลงมติการประชุมผู้ถือหุ้นในวาระสำคัญที่ต้องใช้คะแนนเสียงมากกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด เช่น วาระการซื้อหรือขายกิจการ หรือการควบรวมกิจการ เป็นต้น

บริษัทฯ ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้แต่งตั้งกรรมการอิสระจำนวน 4 ท่าน จากกรรมการทั้งหมด 9 ท่าน โดยปัจจุบันมีกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งเป็นประธานกรรมการบริษัท อีกทั้งกรรมการอิสระ 3 ท่าน ได้เข้าดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ ซึ่งจะทำหน้าที่เข้าตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทและมีความเป็นอิสระเพื่อช่วยถ่วงดุลในการบริหารจัดการของบริษัทฯ ได้ในระดับหนึ่ง ทั้งนี้ กรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระเป็นบุคคลที่มีความเป็นอิสระ มีวุฒิการศึกษาและคุณวุฒิ รวมทั้งมีความรู้ความสามารถที่จะคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อย นอกจากนี้ ในการตัดสินใจกระทำการหรือละเว้นกระทำการใดๆ คณะกรรมการบริษัทมีนโยบายในการดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลักและหากบริษัทมีความจำเป็นในการทำรายการกับบุคคลที่อาจมีความขัดแย้ง บริษัทจะปฏิบัติตามขั้นตอนการอนุมัติการทำรายการระหว่างกันและหลักเกณฑ์ที่ประกาศไว้ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อย่างเคร่งครัด โดยบุคคลที่มีส่วนได้เสียไม่มีสิทธิการออกเสียง

2.5 ความเสี่ยงของตราสาร

2.5.1 ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk)

ความเสี่ยงด้านเครดิต หมายถึง ความเสี่ยงที่ผู้ออกหุ้นกู้ อาจจะไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ย หรือไม่สามารถคืนเงินต้น หรือเงินลงทุนไม่ว่าด้วยเหตุใดๆ และเมื่อผู้ออกหุ้นกู้หยุดจ่ายดอกเบี้ย หรือเงินต้นก็เป็นการผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ (default) ซึ่งหากผู้ออกหุ้นกู้ตกเป็นบุคคลล้มละลายหรือผู้ผิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ ผู้ถือหุ้นกู้และเจ้าหนี้อื่นของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้จะมีบุริมสิทธิเหนือผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ อย่างไรก็ตาม ในการประเมินความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ออกหุ้นกู้นั้น ผู้ลงทุนสามารถดูการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดทำโดยสถาบันจัดอันดับความเสี่ยงประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ นอกจากนี้ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการลงทุน ได้แก่ ผลการดำเนินงานและฐานะ

ทางการเงินของผู้ถือหุ้นด้วย และควรติดตามข้อมูลข่าวสารรวมถึงการเปลี่ยนแปลงการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ได้จาก website สำนักงาน ก.ล.ต. หรือสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดย ณ วันที่ 3 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2569 บริษัท ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เท่ากับ B+ / Negative Outlook

2.5.2 ความเสี่ยงด้านราคา (Price Risk)

เมื่อผู้ถือหุ้นต้องการขายหุ้นก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้น หุ้นอาจขายได้ต่ำกว่ามูลค่าที่ตราไว้หรือราคาที่ซื้อเข้ามา ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยของตลาดสูงขึ้น ราคาหุ้นจะลดลง ทั้งนี้ โดยทั่วไปราคาของหุ้นที่มีอายุคงเหลือยาวกว่าจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาดมากกว่า

2.5.3 ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk)

เมื่อผู้ถือหุ้นประสงค์จะขายหุ้นในตลาดรองก่อนครบกำหนดไถ่ถอนหุ้น ผู้ถือหุ้นอาจไม่สามารถขายหุ้นได้ทันทีในราคาที่ตนเองต้องการ เนื่องจากการซื้อขายเปลี่ยนมือของตราสารในตลาดรองอาจมีไม่มาก ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้นำหุ้นไปซื้อขายในตลาดรองใดๆ อย่างไรก็ดี ผู้ถือหุ้นสามารถซื้อขายหุ้นในตลาดรองได้กับผู้มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ หากมีผู้ประสงค์จะซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นที่ต้องการขายหุ้นตัวเองผ่านผู้มีใบอนุญาตค้าตราสารหนี้นั้นๆ นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นจะไม่สามารถขายหรือโอนหุ้นให้แก่บุคคลใดๆ โดยทั่วไปได้ แต่จะถูกจำกัดให้ขายหรือโอนหุ้นได้เฉพาะภายในกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน และ/หรือ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ตามที่ผู้ถือหุ้นได้จัดซื้อจำกัดการโอนไว้กับสำนักงาน ก.ล.ต. ให้จำกัดการโอนหุ้นเฉพาะภายในกลุ่มผู้ลงทุนสถาบัน และ/หรือ ผู้ลงทุนรายใหญ่ ตามความหมายในประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ. 39/2564 เรื่อง การกำหนดบทนิยามผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ลงทุนรายใหญ่พิเศษ และผู้ลงทุนรายใหญ่ ฉบับวันที่ 24 ธันวาคม พ.ศ. 2564 (ตามที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมหรือใช้แทนที่) เว้นแต่เป็นการโอนทางมรดก

2.5.4 ความเสี่ยงจากการไถ่ถอนหุ้นก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนโดยผู้ถือหุ้น (Reinvestment Risk)

เนื่องจากบริษัทมีสิทธิที่จะไถ่ถอนหุ้นคืนก่อนวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นได้ (Call Option) ตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้น โดยการใช้สิทธิดังกล่าวขึ้นอยู่กับความตัดสินใจของบริษัทเพียงฝ่ายเดียวเท่านั้น ผู้ถือหุ้นจึงมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถคาดการณ์กระแสเงินสดรับจากหุ้นที่แน่นอนได้และมีความเสี่ยงที่อาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับผลตอบแทนสม่ำเสมอตามระยะเวลาที่คาดไว้ นอกจากนั้นผู้ถือหุ้นยังมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่อ (Reinvestment Risk) อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นสามารถนำเงินที่ได้รับจากการไถ่ถอน ตราสารหนี้ดังกล่าว ไปลงทุนต่อด้วยอัตราผลตอบแทนในระดับเดิมที่เคยได้รับจากตราสารหนี้ของบริษัท เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนจะเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาดในช่วงนั้นๆ ที่ผู้ถือหุ้นนำเงินที่ได้ไปลงทุนต่อ

2.5.5 ความเสี่ยงด้านหลักประกัน

ความเสี่ยงในกรณีที่มีการบังคับจำนองทรัพย์สินหลักประกันขายทอดตลาดเพื่อชำระหนี้ ผู้แทนและผู้ถือหุ้นจะต้องดำเนินการตามวิธีการและเงื่อนไขภายใต้ข้อกำหนดสิทธิที่เกี่ยวข้อง สัญญาหลักประกันที่เกี่ยวข้องและกฎหมายที่

เกี่ยวข้อง มิเช่นนั้น สิทธิของผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องในการได้รับชำระหนี้ทั้งหมดหรือบางส่วนภายใต้หุ้นกู้จะได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันการชำระหนี้หุ้นกู้ ณ วันออกหุ้นกู้ ได้แก่

- 1) ที่ดินเปล่าภายใต้โครงการนาวาร่า รังสิต คลอง 2 จำนวน 50 แปลง ตั้งอยู่ที่โครงการนาวาร่า รังสิต คลอง 2 ถนน เลียบคลองสอง (ตะวันออก) ตำบลคลองสอง อำเภอคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี มูลค่าตามราคาประเมิน ณ วันที่ 17 กันยายน 2568 และ 25 พฤษภาคม 2569 โดยบริษัท เอเจนซี่ ฟอร์ เรียลเอสเตท แอฟแฟร์ส จำกัด โดยวิธี เปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) เป็นเกณฑ์ มูลค่าประเมินประมาณ 181,757,880 บาท
- 2) ที่ดินเปล่าภายใต้โครงการคุณาลัย คอร์ทยาร์ด จำนวน 16 แปลง ตั้งอยู่ที่หมู่บ้านคุณาลัย คอร์ทยาร์ด ถนน โครงการ คุณาลัย เวสต์เกต แยกจากถนนบ้านกล้วย-ไทรน้อย ตำบลพิมลราช อำเภอบางบัวทอง จังหวัด นนทบุรี มูลค่าตามราคาประเมิน 15 กันยายน 2568 โดยบริษัท แอดวานซ์ แอปไพร์ซ จำกัด จำกัด โดยวิธี เปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) เป็นเกณฑ์ มูลค่าประเมินประมาณ 12,766,320 บาท
- 3) ที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างอาคารสโมสรและสระว่ายน้ำ 2 ชั้น ประกอบด้วยสิ่งปลูกสร้าง จำนวน 1 รายการ (ทรัพย์สินส่วนที่ 1) ตั้งอยู่ที่ถนนโครงการ คุณาลัย เวสต์เกต แยกจากถนนบ้านกล้วย-ไทรน้อย (นบ. 1013) ตำบลพิมลราช อำเภอบางบัวทอง จังหวัดนนทบุรี มูลค่าตามราคาประเมิน 22 เมษายน 2569 โดยบริษัท แอด วานซ์ แอปไพร์ซ จำกัด โดยวิธีรายได้ (Income Approach) และวิธีเปรียบเทียบราคาตลาด (Market Approach) มูลค่าประเมินประมาณ 32,190,000 บาท

โดยมูลค่ารวมของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันดังกล่าวต่อมูลค่าหุ้นกู้ที่จำหน่ายได้ ณ วันปิดการเสนอขายหุ้นกู้ จะต้องเป็นอัตราส่วนไม่น้อยกว่า 1.50 : 1 เท่า ทั้งนี้ มีสรุปสาระสำคัญของสัญญาหลักประกันปรากฏตามที่ระบุไว้ในเอกสาร หมายเลข 3 แนบท้ายข้อกำหนดสิทธิ

นอกจากนั้น หลักประกันทั้งหมดได้รับการประเมินมูลค่าโดยบริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความ เห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. อย่างไรก็ตาม มูลค่าประเมินเป็นเพียงความคิดเห็นของผู้ประเมิน ณ วันที่ประเมินเท่านั้น ในการลงทุนหุ้นก้วยังคงมีความเสี่ยงที่มูลค่าหลักประกันอาจลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของราคาตลาดของ ทรัพย์สิน และ/หรือ ลดลงจากสาเหตุอื่นใดที่มีอาจคาดการณ์ได้นับจากวันที่ออกหุ้นกู้ หากหลักประกันมีมูลค่าลดลง บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถดำรงอัตราส่วนมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันต่อมูลค่าหุ้นกู้ที่ออกและเสนอ ขายได้ อาจมีความเสี่ยงที่จะถูกเรียกชำระคืนหุ้นกู้ได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัท ประกอบกับหลักประกันอาจ มีการถูกบังคับจำนองในอนาคต โดยราคาซื้อขายจะขึ้นอยู่กับภาวะตลาดในขณะนั้น ซึ่งกระบวนการบังคับจำนองจะต้อง ผ่านขั้นตอนในชั้นศาลซึ่งอาจต้องใช้เวลาดำเนินการ และอาจเผชิญความเสี่ยงในการขายทอดตลาดหลักประกัน ซึ่งมี โอกาสที่มูลค่าบังคับขายทอดตลาดอาจมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าหนี้หุ้นกู้ หรือไม่มีผู้ซื้อ

ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิ ข้อ 6.3 ทรัพย์สินทั้งหมดที่เป็นประกันตามสัญญาหลักประกันการชำระหนี้หุ้นกู้ ในครั้งนี้ ผู้ออกหุ้นกุตกลงว่า นับแต่วันทำสัญญาหลักประกันเป็นต้นไปจนกว่าจะชำระหนี้หุ้นกู้เสร็จสิ้น ผู้ออกหุ้นกู้ จะต้องดำรงมูลค่าของทรัพย์สินทั้งหมดที่เป็นหลักประกันตามสัญญาหลักประกันต่อมูลค่ารวมของหุ้นกู้ที่มีได้ไถ่ถอน ทั้งหมดตลอดอายุหุ้นกู้ เว้นแต่เป็นกรณีที่อยู่ระหว่างการเปลี่ยนหลักประกัน เพิ่มเติมหลักประกัน และ/หรือนำทรัพย์สิน ทดแทนมาเป็นประกันการชำระหนี้หุ้นกู้เพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

- 1) กรณีที่ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันอยู่ในรูปของสังหาริมทรัพย์ หรือทรัพย์สินประเภทอื่นนอกจากเงินสด พันธบัตรรัฐบาล และ/หรือทรัพย์สินอื่นเทียบเท่าเงินสด ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องดำรงมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันดังกล่าวในอัตราส่วนอย่างน้อย 1.50 : 1 เท่า หรือ
 - 2) กรณีที่ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันอยู่ในรูปของเงินสด พันธบัตรรัฐบาล และ/หรือทรัพย์สินอื่นเทียบเท่าเงินสด ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องดำรงมูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันดังกล่าวในอัตราส่วนอย่างน้อย 1 : 1 เท่า
- เพื่อประโยชน์ในการดำรงสัดส่วนหลักประกันข้างต้นมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{สัดส่วนหลักประกันตามที่ระบุไว้ในข้อ 6.3} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันตามที่ระบุไว้ในข้อ 1) / ของข้อกำหนดสิทธิ ต่อมูลค่ารวมของหุ้นกู้ที่ยังไม่ได้ไถ่ถอนทั้งหมด - มูลค่าทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันตามที่ระบุไว้ในข้อ 2))}{\text{ยังไม่ได้ไถ่ถอน}}$$

ทั้งนี้ หาก ณ วันทบทวนราคาประเมินของหลักประกัน มูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันตามสัญญาหลักประกัน มีมูลค่าลดลงต่ำกว่าอัตราส่วนที่กำหนดไว้ในข้อ 6.3 ของข้อกำหนดสิทธิ หรือทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันได้รับความเสียหาย ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องเปลี่ยนหลักประกัน เพิ่มหลักประกัน และ/หรือหาทรัพย์สินทดแทนมาเพื่อเป็นประกันการชำระหนี้หุ้นกู้เพิ่มเติมตามที่ได้ได้รับความยินยอมจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้โดยทันที โดยจะต้องดำเนินการนำมาทดแทน ส่งมอบ หรือจดทะเบียนหลักประกันให้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ให้แล้วเสร็จภายใน 7 วันทำการนับจากวันที่ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินส่งมอบรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ หรือวันที่ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันได้รับความเสียหาย โดยมูลค่ารวมของทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันรวมกับทรัพย์สินทดแทน จะต้องเป็นไปตามอัตราส่วนตามที่กำหนดไว้ในข้อ 6.3 ของข้อกำหนดสิทธิ

นอกจากนี้ ในการเปลี่ยนหลักประกัน เพิ่มเติมหลักประกัน และ/หรือนำทรัพย์สินทดแทนมาเป็นประกันการชำระหนี้หุ้นกู้เพิ่มเติมตามข้อ 6.4 ของข้อกำหนดสิทธิ ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องดำเนินการดังต่อไปนี้ให้เรียบร้อยภายใน 7 วันทำการ นับจากวันที่ผู้ประเมินค่าทรัพย์สินส่งมอบรายงานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินให้แก่ผู้ออกหุ้นกู้ หรือวันที่ทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันได้รับความเสียหาย หรือได้รับแจ้งการเวนคืนทรัพย์สินอย่างเป็นทางการ

- ในกรณีที่ทรัพย์สินทดแทนเป็นทรัพย์สินประเภทเงินสด ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องนำเงินจำนวนดังกล่าวนำฝากเข้าบัญชีหลักประกันทางธุรกิจ ลงนามในสัญญาหลักประกันตามเนื้อหาและรูปแบบที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กำหนด จดทะเบียนบัญชีเงินฝากดังกล่าวเป็นหลักประกันทางธุรกิจให้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ และส่งมอบสมุดเงินฝากของบัญชีดังกล่าวให้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เป็นผู้เก็บรักษาภายใน 7 วันทำการ นับจากวันที่นำเงินเข้าฝากในบัญชีหลักประกันทางธุรกิจ โดยผู้ออกหุ้นกู้จะไม่สามารถเบิกถอนเงินจากบัญชีในส่วนดังกล่าวได้จนกว่าจะทำการชำระคืนหนี้หุ้นกู้ และปฏิบัติตามเงื่อนไขในข้อกำหนดสิทธิครบถ้วน เว้นแต่เป็นการเบิกถอนเงินออกไปเพื่อใช้ในการไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด ตามข้อ 10.5 ของข้อกำหนดสิทธิ หรือเพื่อใช้สิทธิซื้อคืนหุ้นกู้จากตลาดรองหรือแหล่งอื่น ๆ ตามข้อ 10.2 ของข้อกำหนดสิทธิ
- ในกรณีที่ทรัพย์สินทดแทนเป็นทรัพย์สินประเภทพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐบาลดังกล่าวจะต้องเป็นชนิดที่มีใบตราสาร และระบุชื่อผู้ออกหุ้นกู้เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์เท่านั้น ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องส่งมอบ และดำเนินการทำสัญญาหลักประกัน หรือสัญญาจำนำ และจดทะเบียนหลักประกัน หรือการจำนำพันธบัตรดังกล่าวเป็นหลักประกันให้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ตามหลักเกณฑ์ และวิธีการที่กำหนดในกฎหมายและกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง

- ในกรณีที่ทรัพย์สินทดแทนเป็นทรัพย์สินประเภทอื่นใดเทียบเท่าเงินสด ประเภทของทรัพย์สินดังกล่าวจะต้องได้รับความยินยอมจากผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ รวมถึงจำนวน มูลค่า การตีราคา และรูปแบบการทำสัญญาหลักประกัน หรือจดทะเบียนเป็นหลักประกันจะต้องเป็นไปตามที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้กำหนด และเห็นชอบตามสมควรทุกประการ
- ในกรณีที่ทรัพย์สินทดแทนเป็นทรัพย์สินประเภทอสังหาริมทรัพย์ ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องดำเนินการจดทะเบียนอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวให้แก่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ โดยอสังหาริมทรัพย์ที่นำมาเป็นทรัพย์สินทดแทนจะต้องมีความเหมาะสมเพียงพอในการใช้เป็นหลักประกัน ทั้งในด้านคุณภาพ ทำเลที่ตั้ง ศักยภาพในการพัฒนา เพื่อไม่ทำให้สิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นกูด้อยลงกว่าเดิม และอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวต้องมีทางออกสู่ทางสาธารณะ (ไม่ว่าจะติดทางสาธารณะหรือมีทางออกโดยอาศัยภาระจำยอมผ่านที่ดินแปลงอื่น ๆ)
- สำหรับทรัพย์สินทดแทนประเภทอื่น ๆ ซึ่งที่ประชุมผู้ถือหุ้นกุ่มีมติอนุมัติให้รับเป็นทรัพย์สินทดแทนได้ ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องดำเนินการเข้าทำสัญญาหลักประกันและ/หรือดำเนินการใด ๆ เพื่อการจดทะเบียนบูริมสิทธิ์บนหลักประกันดังกล่าวตามวิธีการที่ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้เห็นสมควร

อย่างไรก็ดี ผู้ออกหุ้นกู้จะจัดให้มีการประเมินราคาทรัพย์สินประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นประกันตามสัญญาหลักประกัน (ไม่ว่าที่ให้เป็นประกัน ณ วันออกหุ้นกู้ หรือในภายหลัง) โดยผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. จำนวน 1 ราย ภายใน 12 เดือนนับจากวันประเมินราคาทรัพย์สินที่เป็นหลักประกันตามสัญญาหลักประกันครั้งล่าสุดตลอดอายุหุ้นกู้ และในกรณีที่มูลค่าของทรัพย์สินที่เป็นประกันตามสัญญาหลักประกันมีมูลค่าลดลงไม่ว่าด้วยเหตุใด และผู้ออกหุ้นกู้ได้นำทรัพย์สินทดแทนมาเป็นหลักประกันเพิ่มเติมตามหลักเกณฑ์ตามที่ระบุไว้ในข้อ 6.4 และ/หรือ 6.5 ของข้อกำหนดสิทธิ ผู้ออกหุ้นกู้จะต้องดำรงสัดส่วนหลักประกันให้เป็นไปตามที่ระบุไว้ในข้อ 6.3 ของข้อกำหนดสิทธิ